

Nr 4 April 2011 • Pris 59 kr

**Privata
Affärer**

Privata Affärs specialtidning om placeringar

Placerings

Vi ökar mest bland ekonomimagasinen **+14%**

Björn Davegårdhs
chansning på olja

Så slår krisen i Japan

Tre gruvaktier i ny
guldålder

Börshistorikern

Jonas Jakobson hittar mönstren
som talar för aktier

Analys: **Rezidor och Poolia** VD-intervju: **Dibs**

A man with short, light-colored hair, smiling, stands in a grand, ornate building. He is wearing a dark pinstriped suit jacket, a light blue shirt, and a dark tie. He has his arms crossed and is standing in front of a large, square marble column with a dark, veined pattern. The background features a series of arches and a balcony with a decorative railing. The ceiling is high and features a patterned design. The overall atmosphere is one of a formal, historical setting.

"Vi har passerat botten och är på väg till investeringsfasen"

Han litar på börsens historia

Perioder av undergångsstämning har visat sig vara bra köptillfällen för de som vågat. Jonas Jakobson är en av dem. Han tycker inte att världen blivit särskilt annorlunda och tror på en renässans för aktier.

Naturkatastrof i Japan, skenande råvarupriser och krig i Mellanöstern. Allt efter en global finanskris, länder på gränsen till bankrott och statliga stödprogram som av många liknats vid ett världsomspännande ekonomiskt experiment.

Det är en bakgrund till att inte alla vill tro att den här konjunkturcykeln kan jämföras med andra. Eller att gamla tummätt och mönster längre är att räkna med.

Till den skaran hör inte Jonas Jakobson, ordförande i kapitalförvaltaren Nordic Equities placeringsråd. Han tror benhårt på de historiska mönstren, och har tjänat pengar på den tron.

- De gäller absolut, även om hastighet och konjunkturkurvans lutning kan skilja, säger han.

Till saken hör att Jonas Jakobson vurmar för historia. I sin bok *Investeringsstrategier från Rom till New York* tar han avstamp ända bak i antiken för att härleda marknadens mekanismer. Ett intresse som också haft praktisk betydelse i Nordic Equities aktieaffärer.

- Det har hjälpt oss att tidigt fatta beslut, till exempel när man pratade om risken för en dubbeldipp förra året. Vi pratade med företag och studerade konjunkturcykler de senaste 150 åren och såg att sannolikheten för en dubbeldipp var låg. Det fick till följd att de placeringar vi gjorde 2009 fortfarande framstod som intressanta under våren och sommaren 2010.

Var i konjunkturcykeln är vi nu?

- Vi har passerat botten och är på väg från ökad produktivitet och höga marginaler till den så kallade investeringsfasen

då företagen börjar öka sin kapacitet i takt med de ökade vinsterna.

När kommer nästa krasch?

- Det är omöjligt att säga eftersom det sällan är något som man väntar sig som är orsaken. Många av de historiska börskrascherna har däremot ett liknande mönster och bygger på överdriven optimism i kombination med "något nytt" att investera i, som till exempel IT och telekom, järnvägar, kanaler och nya regioner.

När ska man dra öronen åt sig?

- Om alltför många sätter för stor tilltro till något, till exempel en region som Kina. När det gäller just Kina, där tillväxten varit artificiellt undertryckt, är det samtidigt viktigt att komma ihåg att det inte är någon ny företeelse. Landet återtar sin plats i den ekonomiska världshistorien. De senaste 2 000 åren har Kina, enligt egen uppgift, stått för över 30 procent av världsproduktionen under 1 800 år.

Jonas Jakobson beskriver investeringsprocessen i Nordic Equities som tema-driven stockpicking med inriktning på nordiska aktier. Varje företag handplockas utifrån sina förutsättningar.

Har den ökade korrelationen på aktiemarknaden gjort det svårare att skapa överavkastning genom stockpicking?

- Nej det tror jag inte. Det är fortfarande väldigt stor skillnad på avkastning mellan företag och branscher.

Har flockmentaliteten blivit tydligare?

- Jag tror inte att flockmentaliteten har förändrats förutom att informationen sprids snabbare och kan leda till kortsiktiga kast. Även om vi också påverkas som en del av flocken vad gäller nyhetsflöde så har vi haft enorm nytta av att studera den ekonomiska historien och beteenden på marknaden.

Hur då?

- Ett exempel är när tidningarna våren 2009 skrev att det var det värsta bilförsäljningsfallet i USA någonsin. När jag tittade i mina gamla investeringsböcker hittade jag statistik från andra världskriget och framåt som visade att det inte stämde, vi hade haft flera fall som varit lika stora eller större. Låga värderingar tillsammans med en ny underliggande tillväxt från tillväxtländerna gjorde att vi vågade köpa underleverantörer till bilindustrin.

Vad är köpvärt nu?

- 2009 köpte vi cykliska företag och turnaroundkandidater, det vill säga företag som har eller har haft problem och som själva eller genom omvärldsfaktorer har möjlighet att förbättra sin situation. Vi köpte allt från banker till **Volvo, Maersk, Sandvik, JM, Getinge, Statoil** och **Industrivärden**. Vi har ett långsiktigt scenario och gillar fortfarande de här bolagen som vi köpte då. Under det sista halvåret har vi kompletterat med energiföretag, företag som kan delta i strukturaffärer och bolag med hög utdelning.

Vilka aktier?

- Statoil, Fortum, Neste Oil, Sampo och Orkla.

Vilka bolag undviker du?

- Om inte saker förvärras så mycket fortsätter vi att undvika **Astra Zeneca, Ericsson, Telia Sonera** och **Nokia**, det vill säga bolag som vi mestadels undvikit sedan 2009. Astra Zeneca och Telia Sonera har båda problem med tillväxten och Ericsson och Nokia har det tufft på grund av mycket hård konkurrens.

Hur ser du på resten av börsåret?

- Om inte något av de nuvarande problemen förvärras, till exempel skuldsätt-

ning och Japan, eller om Mellanöstern utvecklas till något mycket värre så tror jag att börserna står högre vid slutet av året.

Nu talas om nordisk tigerekonomi, och Stockholmsbörsen har klarat sig bättre än många andra marknader. Fortsätter det så?

- Sverige har under perioden 1900-2001 varit en av världens bästa aktiemarknader med en avkastning om 11,6 per år nominellt och 7,5 reellt beroende på följande faktorer: fred, export, teknik, språk och råvaror. Jag tror fortfarande att vi kommer att ha en bättre avkastning på börsen och bättre tillväxt än många andra länder över tiden, så länge exportbolagen har förmågan att vara flexibla och verka inom de områden och delar av världen som har god tillväxt.

Finns den förmågan?

- Ja, exportföretagen har visat sig skickliga på det, exempelvis Atlas Copco och H&M.

Vilken risk ser du att USA går samma väg som andra imperier i historien?

- När Rom blev invaderat år 473 av germanerna slutade det med en dramatisk kollaps. När det gäller USA tror jag på en utjämnning av den ekonomiska och politiska makten, "The Relative Decline of the Western Empire".

Jonas Jakobson tycker inte att det är märkligt att den ekonomiska makten förflyttas. Under 1900-talet blomstrade USA, som Storbritannien under 1800-talet, Frankrike på 1700-talet, Nederländernas 1600-tal och 1500-talet för Spanien och Portugal. 2000-talet blir det sekel då tillväxtländerna med Kina i spetsen flyttar fram positionerna.

Han beskriver sin syn som global optimist, men regional pessimist.

- Även om det är Kina och tillväxtländerna som står för en stor del av tillväxten så kommer västvärlden att ha fortsatt tillväxt, fast på en lägre nivå med stora regionala skillnader.

Vad säger egentligen historien om framtiden?

- De drivkrafter och överväganden som har styrt människans investeringar genom århundraden har inte förändrats så mycket på en principiell nivå. Det har alltid funnits tider då investerare har varit villiga att ta större risker, men investeringsbesluten har i allmänhet i grunden byggts på samma princip, att maximera avkastningen till lägsta möjliga risk.

Är inte den ekonomiska politiken som sätter marknadskrafterna ur spel speciell för vår tid?

- Nej, den stora skillnaden är att det finns betydligt mer information som



"När Rom invaderades av germanerna slutade det med en dramatisk kollaps"

sprids allt snabbare. Det gäller att försöka undvika det kortsiktiga bruset.

Den senaste tidens kraftigt stigande priser på olja och andra råvaror är inget som förvånar Jonas Jakobson. Enligt IMF går nästan 1,5 miljarder människor från fattigdom till medelklass mellan 2004 och 2014. Därför är det naturligt att allt fler är med och slåss om resurserna.

- Om ekonomin fortsätter upp bör även priserna på råvaror göra det så länge råvarutillgången inte ökar bland annat genom ökande utvinning. För oss är det viktigt att äga företag med så kallad pricing power som kan föra råvarukostnaderna vidare till sina kunder. Många svenska och nordiska företag verkar kunna lyckas.

Har vi en ny spelplan för sparande och placeringar?

- Nej, jag tror inte det, även om aktier har ett tungt decennium bakom sig så tror jag att de kommer att få en renässans, inte minst med tanke på den dåliga avkastningen på räntepapper. Amerikansk statistik visar att storbolagsaktier i höstas haft den sämsta avkastningen sett över tio år sedan mätningarna började 1835. Utvecklingen gjorde mig redan tidigare optimistisk om aktier i relation till exempelvis räntebärande för 2009-2020.

Hur påverkar västvärldens skuldberg återhämtningen?

- Den nivå där ett land får problem beror på långivarna och omvärldens syn på landet. Det är de som bestämmer när man tappar förtroendet för ett land. Till skillnad från många svaga euroländer har Japan betraktats som en säker låntagare, hemmafinansierat, trots att landet haft en betydligt högre skuldsättning i förhållande till BNP än många andra. Så länge som

de här problemen inte förvärras betydligt och är begränsade till ett fåtal mindre länder tror jag inte att det är någon fara för den globala tillväxten i dagsläget. Långsiktigt behöver dock ett antal länder ta tag i sin skuldsättning.

Historiska mönster handlar inte bara om konjunkturen, Jonas Jakobson påminner om att det också finns en beteendecykel.

- När någonting utlöser en ekonomisk försvagning så förnekar flokken först att det händer. I takt med att situationen förvärras tar paniken över. När konjunkturen bottnar och det börjar vända uppåt så inträffar en ny förnekelsefas innan vi får den jag kallar harmoniperioden. Då är både företag och investerare positiva vilket även avspeglar sig i börskurser och media. Om denna fas pågår för länge och olika grupperingar förstärker varandra så att man hamnar alltför långt ifrån verkligheten finns risk för eufori. Det kan leda till bubblor som i värsta fall spricker, oavsett om det är järnvägar, tulpaner eller IT.

Vad säger du till dem som inte tycker att gamla tumregler för defensiva aktier, fundamental och teknisk analys, har fungerat efter finanskrisen?

- Våga lita på ditt eget omdöme eller hitta någon som har en filosofi som överensstämmer med din egen eller verkar klok. Köp bara för pengar som du kan avvara långsiktigt och rikta in dig på kvalitetsbolag och fonder som du förstår. Detta i kombination med långsiktig fundamental analys av aktiebolag är det som vi själva jobbar efter. Teknisk analys kan vara till nytta ibland när det gäller att hitta nya investeringsidéer.

Karin Arnell
red@privataaffarer.se