

Økonomiske bobler kan ikke forudsiges



Kronik

Af Niels Lauritzen og Jan Sørensen

hhv. lektor og ph.d.-stipendiat ved Institut for Ledelse og Virksomhedsstrategi, Syddansk Universitet

Hvilke lån har bankrådgiveren mon selv, og hvordan investerer børsmægleren sine egne penge?

Selv om det kan være nok så rart at kende svaret, er der i disse år en tiltagende skepsis over for de økonomiske metoder både blandt økonomerne selv og folk som sådan.

Måske har den økonomiske krise været en øjenåbner – i hvert fald er en krise pr. definition uforudsigelig – ellers ville banker, virksomheder og stat have gjort alt tænkeligt for at undgå den.

Den hidtidige tiltro til økonomiske eksperter bygger efter vores mening på en misforståelse om, at økonomer kan forudsige såkaldte økonomiske bobler. Men økonomer kan ikke forudsige om aktier, obligationer eller guldpriser vil stige eller falde, og de kommer heller aldrig nogensinde til at kunne det. Derfor er det meningsløst at give økonomer skylden for det finansielle sammenbrud i 2007.

Forudsigelser ændrer handlinger

I 1973 udgav den amerikanske fysiker Asimov science fiction-novellen "Stiftelsen". Plottet handler blandt andet om en civilisation, som har skabt en stor matematisk model. En model der gør, at man er i stand til at forudsige begivenheder ud i fremtiden.

Men hvis modellens forudsigelser skulle holde stik, måtte de paradoksalt nok ikke være tilgængelige for menneskeheden. I modsat fald må det antages, at forudsigelserne ville få folk til at ændre adfærd, så forudsigelsen i sig selv ville bryde sammen.

Det samme argument går igen i den amerikanske økonom Eugene Famas berømte teori om "den efficiente markedshypotese" (EMH). Teorien siger, at al tilgængelig information er indbygget i priserne på obligationer, aktier og råvarer, og at det er umuligt for den gennemsnitlige investor – systematisk – at få et bedre forhold mellem afkast og risiko end markedet.

Der findes altså ikke noget, der er overvurderet eller undervurderet på de finansielle markeder, hvorfor der pr. definition heller ikke kan eksistere bobler.

Nuvel bobler eksisterer naturligvis – bagefter, hvor vi alle sammen er så frygteligt meget klogere. Men at opdage og finde aktiver, som er overvurderet, er en umulig intellektuel øvelse. Det interessante ved teorien er – ud over at den har overvældende empirisk støtte – at den simpelthen er en logisk kendsgerning. Lad os give et eksempel.

Fifty-fifty

Ser man på guldpriserne, er de tidoblet siden år 2002 fra ca. \$200 pr. ounce til lige knap \$2000 pr. ounce. Men er prisstigningen et udtryk for en boble, og er der i givet fald tale om en lille eller en stor boble?



Økonomer kan reelt ikke svare på, om aktier, obligationer eller guld stiger eller falder. Derfor er det meningsløst at give dem skylden for det finansielle sammenbrud

Svaret er ikke entydigt. 50 procent vil mene, at der ikke er tale om en boble, fordi de fortsat køber, mens 50 procent vil mene, at der er, da de ellers ikke ville sælge.

Rent logisk må der altid være lige så mange købere som sælgere, og der må derfor være præcist lige mange, der mener det ene som det andet. Derfor afspejler den nuværende pris på guld altså al tilgængelig information.

De personer, som i mange år har talt om bobler i guldprisen og har forsøgt at spekulere i snarlige prisfald på de finansielle markeder, har tabt gigantiske beløb. Dermed ikke sagt, at guldprisen ikke kan falde i morgen. Der er 50 procents sandsynlighed for, at prisen falder i morgen,

STILLINGEN BESAT

og 50 procents sandsynlighed for, at den stiger.

Hvis en eneste person i denne verden vitterligt lå inde med en formel, der kan afsløre, om et finansielt produkt af den ene eller anden slags er systematisk overvurderet eller undervurderet, ville personen kunne blive ikke alene rig, men styrtende rig. Forudsat at han selvfølgelig ikke fortalte om sin opdagelse til nogen.

På de finansielle markeder er der mange muligheder for at "geare" sine investeringer, selv for en lille investor. Hvis man for eksempel ved, at dollaren skal nedjusteres med 20 procent i forhold til schweizerfranc, er det ikke et stort problem at tjene nogle milliarder. Men enhver kan sige sig selv, at økonomer ikke kan spå om fremtiden. Heller ikke de orakler, der dagligt fortæller os, at nu er ejendomsmarkedet undervurderet, eller nu er guld overvurderet.

Enhver bør spørge sig selv om, hvorfor de personer, der fortæller disse røverhistorier, ikke for længst er flyttet til Hawaii og nyder livet i fulde drag.

Gør det du er god til

Teorien om "den efficiente markedshypotese" har mange kritikere – trods teoriens stringente logik. Nogle mener at kende til eksempler på, at visse investorer i strid med teorien kan "slå" markedet år efter år.

Men det er ikke tilfældet. Det er nemlig fuldkomment det samme som at spille roulette på et kasino. Hvis du spiller længe nok, vil der komme rød 10 gange i træk. Det kan måske opfattes mærkeligt, når man oplever det, men det ville faktisk være mere mærkeligt, hvis sådanne begivenheder netop ikke indtraf.

Når hundredtusinder af investorer har 50 procents sandsynlighed for at klare sig godt og 50 procents sandsynlighed for at klare sig skidt, så vil der med matematisk sikkerhed forekomme personer, som i en årrække kan slå markedet.

Derfor er budskabet til almindelige investorer, at de skal glemme alt om at slå markedet og i stedet sprede deres risiko og holde omkostningerne nede. Det er en langt mere sikker vej til økonomisk succes at glemme alt om schweizerfranc, guldpriser og A.P. Møller-aktier og i stedet gøre det, som man er god til.

Euromaster



■ Lars Johannsen er tiltrådt som sælger på Fyn og i Sønderjylland. Lars kommer fra lignende stilling i bl.a. Sawo og Knud Hansen Køleanlæg.

A/S Dan-Bunkering Ltd.



■ Tatjana Liašūnaitė er pr. 15. februar tiltrådt en stilling som Bunker Trader, og er således en del af salgsteamet på hovedkontoret i Middelfart.

Patriotisk Selskab, Odense



■ Charlotte Benn er pr. 1. januar ansat som kommunikationskonsulent. Charlotte skal varetage rådgivning om kommunikation og pressekontakt til forskellige virksomheder.

Væksthus Syddanmark



■ Ole Hagen Jørgensen tiltræder som Projekt- og Analysechef pr. 1. marts. Ole Hagen Jørgensen kommer fra en stilling som økonom og teamleder i Verdensbanken i Washington, USA.

Inden da var han adjunkt på Syddansk Universitet samt selvstændig konsulent for, blandt andre, Verdensbanken og FN. Hos Væksthus Syddanmark skal Ole Hagen Jørgensen stå i spidsen for Projektafdelingen og opbygge en Analyseenhed, der kan bistå med viden og baggrund om det syddanske vækstpotentiale til interne og eksterne partnere.

Han kommer til Væksthus Syddanmark med bred international baggrund og erfaring med projektledelse fra sit arbejde i nogle af verdens fremadstormende vækstøkonomier, deriblandt Brasilien - en baggrund, der nu skal overføres til Væksthus Syddanmarks vejledning af og arbejde med ambitiøse syddanske vækstvirksomheder.

Ole Hagen Jørgensen er uddannet Cand. Oecon. (2005) og Ph.d. i økonomi (2008) fra Syddansk Universitet. Han har opholdt sig på nogle af de førende amerikanske universiteter såsom Harvard og Stanford, og har modtaget en række priser, bl.a. Talent Fyn i 2008.

MT Højgaard



■ Nikolai Røjkjær er ansat som tilbudschef i divisionen Håndværk & Service. Som tilbudschef skal Nikolai Røjkjær varetage områderne: udvikling af koncepter, tilbudsansvarlig, vedligeholdelse - og rammeaftaler, kontrahering og kundekontakt. Nikolaj har hos Skanska arbejdet som projektleder på bl.a. Mediehuset i Odense og det nye H.C.Andersens børnehospital, men kommer senest fra en stilling ved Dania Byg A/S.

Kompan A/S

■ Ole Buris Nielsen er tiltrådt en stilling som Product Safety Engineer. Ole kommer fra en stilling på Damixa ApS.

■ Per Carsten Christensen er tiltrådt en stilling som Group Product Safety Manager. Per kommer fra en stilling ved Wittenborg ApS.

■ Jon Svendsen er tiltrådt en stilling som installationskoordinator. Jon kommer fra en stilling ved Byggefirmaet Huscompagniet.

■ Birthe Orloff Pedersen er tiltrådt en stilling som Sales Support Manager. Birthe kommer fra en stilling ved Lekolar A/S.

■ Kent Thomsen er tiltrådt en stilling som IT Project Leader. Kent kommer fra en stilling ved EagleBurgmann A/S.

■ Søren Hansen er tiltrådt en stilling som Business Controller. Søren kommer fra en stilling ved Kwintet Kansas.

■ Karina Andersson er tiltrådt en stilling som økonomiasistent. Karina kommer fra en stilling ved Shipping.dk



■ Thomas Vorre-Grøntved er tiltrådt som projektleder pr. 1. februar.

Thomas kommer med en baggrund som ejerleder af virksomheden ArrayDiagnostics A/S

Focus Advokater



■ Jacob von Gehren er pr. 1. februar ansat som advokat i firmaets tyske afd. Dänische Advokaten.

Jacob kommer fra en stilling ved Kroman Reumerts German Desk.



■ Michael Majgaard Gregersen er pr. 1. februar ansat som inkassochef. Michael kommer fra en stilling ved Bertel Rasmussen Advokater.