

# g av EU



kaos og opptøyer, slik det skjedde i Aten i Hellas i mai.

# kundene

Langsiktige kraftkontrakter – på 20 til 25 år – er viktige for industrien.

Denne langsiktigheten er heller ikke feil for kraftbransjen, ettersom det ofte utgjør den «bunnplanken» man trenger for å levere strøm til resten av markedet.

Problemet nå er at kraftverkene er nasjonalisert, det er det offentlige som eier langt de fleste kraftselskapene. Den samme statlige dominans – og et solid innslag av krysseierskap – finner vi blant nettleverandørene.

Staten utnytter denne dominansen til å «melke» alle strømkunder.

Ifjor hentet Staten 55 milli-

arder kroner fra strømmarkedet. Aftenposten dokumenterte lørdag at prisen på strøm er den som øker mest her i landet. Mens de fleste varer er blitt billigere fra i fjor til i år, ifølge avisen på grunn av finanskrisen, er strømmen blitt mer enn 14 prosent dyrere.

Dette kan hverken vanlige strømkunder eller industrien i lengden leve med. Vannkraften er felleseie og et naturlig fortrinn og må utnyttes til å bygge landet.

■ *Stein Lier-Hansen, administrerende direktør, Norsk Industri*

■ ■ ■ Kjøp dyrt, selg billig. Det er i praksis livsforsikrings-selskapenes strategi i aksjemarkedet. Stakkars pensjonssparere.

# Kjøper dyrt og selger billig



FINANS  
SIGMUND  
HÅLAND

**K**jære kunde i Stort Livselskap, Jeg har dårlige nyheter til deg. Størrelsen på pensjonen som ditt livselskap skal betale deg avhenger blant annet av hvordan selskapet fordeler investeringene mellom rentepapirer og aksjer, og du har valgt markedets dårligste aktør på aktivaallokering. Selv privatpersoner og staten gjør dette bedre.

Storebrand, for eksempel, har hatt en enestående evne til å kjøpe aksjer på topp og å selge på bunn:

■ Nettokjøp av aksjer og stigende aksjekurser økte aksjeandelen fra under 15 prosent i 1995 til 33 prosent i 1999.

■ Fra 2000 til 2003 falt aksjeandelen til under 10 prosent som følge av børsfall i 2001 og 2002 og betydelige aksjesalg i perioden.

■ Under den langvarige børsoppgangen de påfølgende år kom aksjeandelen tilbake til 30 prosent da børsen nådde sin topp sommeren 2007.

■ Under finanskrisen gjentok man bedriften fra 2001 og 2002, slik at aksjesalg og børsnedgang reduserte aksjeandelen til fem prosent!

Er du kunde i Vital, er du i samme båt, deres aksjeandel har ligget på mer eller samme nivå som Storebrand det siste tiåret.

Som kunde tror du kanskje at livselskapene forsøker å finne en optimal fordeling mellom aksjer og rentepapirer, men i så fall har de mislykket fullstendig de siste 15 årene.

Er forvalterne inkompetente siden de alltid kjøper aksjer på topp og selger på bunn, eller er det noe annet som ligger bak?

Svaret finnes i en interessekonflikt mellom selskapet og kundene, og i finansbransjen er det kundene som taper slike

konflikter. Siden livselskapet har garantert kunden en årlig minimumsavkastning, risikerer selskapet å betale en del av kundens avkastning «fra egen lomme» hvis avkastningen på eiendelene blir veldig dårlig.

Selskapene selger altså aksjer når markedene faller og kjøper først når aksjene allerede har steget mye, fordi de synes at de ikke har råd til å opptre mer intelligent. Livselskapene handler mot sin overbevisning for å ivareta egne interesser.

Eierne ser heller ikke ut til å tjene på dette. Dagens aksjekurs i Storebrand er på samme nivå som for 12 år siden. Utenom ledelse og ansatte er det bare tapere i livselskapene.

Denne praksisen forsterker kurssvingningene i aksjemarkedene, og bunnen settes gjerne når livselskapene er ferdige med å selge. En del investorer har forstått dette og følger nøye med på aksjeandelen i livselskapene. Ditt tap som kunde i livselskapet blir dermed gevinst for dem som kjøper billige aksjer.

Selv om din private pensjon blir lavere enn den burde vært, kan du trøste deg med at staten får råd til å bidra.

Oljefondet økte aksjeandelen da aksjer var billige. I tillegg til at det meste av nye penger til fondet gikk til aksjer, ble over 150 milliarder kroner flyttet fra rentepapirer til aksjer i løpet av de første månedene i 2009. Den beslutningen var så lønnsom at debatten om aktiv eller passiv forvaltning er mer eller mindre uinteressant.

Dessuten kjøpte Folketrygd-

**” Selv om din private pensjon blir lavere enn den burde vært, kan du trøste deg med at staten får råd til å bidra. Oljefondet økte aksjeandelen da aksjer var billige**

fondet aksjer for 17 milliarder kroner (og solgte obligasjoner for tilsvarende beløp) i løpet av andre halvår 2008 og første halvår 2009.

Hva skal man med private aktører når man har staten?

De to statlige fondene holder aksjeandelen relativt konstante over tid, hvilket innebærer at de selger aksjer på sterkt stigende børs, mens de kjøper mer aksjer på fallende kurser, altså det motsatte av livselskapene.

Privatpersoner opptrådte tidligere som livselskapene, men i oktober 2008, noen måneder før børsen bunnet, startet de å kjøpe aksjefond. Det fortsatte de med hver måned i over ett år, med sterk verdistigning som belønning.

Hvor mye har kjøp-dyrt-selg-billig strategien kostet deg som kunde?

**” Selskapene selger altså aksjer når markedene faller og kjøper først når aksjene allerede har steget mye, fordi de synes at de ikke har råd til å opptre mer intelligent**

Jeg vet ikke, men for fem år siden beregnet jeg at dersom aksjeandelen hadde vært konstant, ville Storebrands avkastning ha vært 0,7 prosentpoeng høyere per år over ti år enn det den faktisk ble.

En annen indikasjon er avkastningen for 2009: Silver ga 11,5 prosent avkastning takket være en aksjeandel på 14 prosent ved inngangen til året, mens Storebrand og Vital ga fem prosent.

Det er ikke sikkert at aksjer gir høyere avkastning enn obligasjoner, selv på lang sikt, men siden livselskapene har bestemt seg for å være investert i aksjer, kan du stille ditt selskap følgende spørsmål: hvis man ikke bør kjøpe aksjer når de er billige, når bør man da kjøpe dem?

Jeg tror ikke du får et godt svar, og du kan regne med at dersom aksjekursene fortsetter ned, blir ditt selskap igjen selger av aksjer, mens de statlige fondene kjøper.

■ *Sigmund Håland, rådgiver, tidligere porteføljeforvalter og finansanalytiker med bank og forsikring som hovedfelt*