

The South Sea Bubble – fundamental aktieanalyse

Af Peter B. Yde, Silkeborg Amtsgymnasium.

Ifølge en anekdote kom Isaac Newton rigtig galt af sted, da han forsøgte sig på børsen.

Fakta er, at et selskab, *The South Sea Company*, blev etableret i London i 1711. Det fik eneret på handel med de spanske kolonier i Sydamerika mod at overtage en del af Englands statsgæld. Det tegnede til at blive en lukrativ forretning, bl. a. på handel med slaver. Firmaet blev udformet som et aktieselskab. Newton købte aktier i det. Han var på dette tidspunkt Master of the Mint, øverste chef for Englands møntprägning. I 1719 begyndte aktierne at stige, og stigningen fik folk til at købe – ganske som det er sket igen og igen senere, senest fra marts 2003 (foreløbig indtil skrivende stund) her i landet. Newton kunne glæde sig over en mangedobling af kursen og solgte en stor portion i april 1720.

Alt dette er underbygget af rigeligt med kilder. Resten af historien – se herunder – savner en tilsvarende underbyggelse. Men den 900 sider store Newton biografi "*Never at Rest*" [1] bruger en side på at vende dens autencitet. Den kommer frem til, at historien godt kan være korrekt.

Historien fortsætter således: Da kursen i South Sea Company vedblev med at stige, sprang Newton på vognen igen. Men kort derefter blev det kendt,

at direktørerne i The South Sea Company havde set meget mere forretning i de stigende kurser end i selskabets forretningsområde og derfor var begyndt at sælge deres egne aktier ud. Derpå bredte der sig en salgsbølge, som førte til et komplet kurskollaps. Den manglende reelle værdi bag aktierne kom frem. Newton tabte meget mere (20.000 pund – en enorm sum), end han før havde vundet (7.000 pund). I børs kredse ynder man at fortælle, at Newton udbød "Jeg kan beregne himmellegemernes bevægelse, men ikke folks galskab." Jeg skal ikke kunne sige, om det får børsfolket til at forestille sig, at de er mere begavede end vores store forbillede Newton.

I givet fald har Newton optrådt som en børs-gambler, spekulant eller hvad man nu vil kalde det, når pengene ikke placeres efter en vurdering af reelle værdier bag papirerne. Newton havde ellers en meget væsentlig forudsætning for at gøre dette, nemlig den matematiske kunnen. "*Principia*" udkom i 1687, og den byggede på arbejder lavet længe før.

Hvad skal det koste?

Gode matematiske kundskaber, ikke mindst i brøkkregning, er nødvendige, men ikke tilstrækkelige forudsætninger for at gennemføre fundamental aktieanalyse, dvs. den gren af aktieanalysen, der søger at afdække et selskabs reelle værdi. Mit hefte "*Hvad skal det koste?*" [2] handler om fundamental aktieanalyse. Ud fra selskabets nettoindtjening (årsresultat), egenkapital, vækst m.v. søges vurderet, hvad selskabet er værd. Det er en disciplin, der går side om side med et spil, hvor mange ikke tager hensyn til selskabernes faktiske værdier og derfor gennemgående taber i spillet. Man kan sige, at jo mere den fundamentale analyse præger kursen, desto mere fair ansættes de. Og jo mere det psykologiske spil præger kursen, desto større udsving laver de.

På handelshøjskolerne undervises der da også kun i den fundamentale aktieanalyse, og ikke i det, som bankerne og børsrådgiverne bruger mest, teknisk analyse, der gennem grafer m.v. afdækker spillet omkring kursbevægelserne. Der er en stor grad af brøkkregning i fundamental aktieanalyse.



Ikke alt med tal lykkedes for Isaac Newton.

En vej er at vurdere aktierne ved hjælp af nøgletal, der netop er brøker. En anden vej er at lave en direkte værdiansættelse, der tager udgangspunkt i en kvotientrække skrevet som en sum af brøker.

Ved undervisning i fundamental aktieanalyse skal man naturligvis være sig mod at fortabe sig i personligt prægede relationer til aktiemarkedet. Jeg har oplevet, at eleverne disker ret så frimodigt op med deres eller familiens gode og dårlige erfaringer. Dem bringer jeg så hurtigt ind i en general sammenhæng. I skrivende stund (januar 2006) ville jeg foreslå forsigtighed med at sætte penge i aktier, i hvert fald i ejendomsbranchen. Aktierne koster nu i gennemsnit ca. $2\frac{1}{2}$ gange så meget som for tre år siden. Så hvis kurserne bare fortsatte opad, må et nyt kollaps forventes. Det er da meget muligt, at just dette vil ske. Sådan noget snak interesser en del elever.

For at undgå det personlige lader jeg elever kaste en dartpil mod en kursliste inden undervisningen i aktieanalyse begynder. Derved plukkes et par selskaber, der kan bruges som eksempler i beregningerne, ud. Oplysninger om disse selskaber fås på Internettet. Årsregnskaber er mest handy i firmaernes trykte udgaver, som de gerne stiller til rådighed.

Referencer:

- [1] Richard S. Westfall, *Never at rest*, Cambridge University Press, 1980.
- [2] Peter B. Yde, *Hvad skal det koste*, Matematiklærerforeningens Bogsalg, 2005. \diamond