

KRÖNIKA

Party like it's 1999?

Party like it's 1999?

Ännu ett framgångsrikt börsår har gått till historien och än en gång har den amerikanska teknologisektorn varit den lysande stjärnan. Detta trots oron kring händelserna i Ukraina, Israel samt inflations- och ränteutvecklingen. Det är inte bara en gång de senaste åren som jag har fått utvärdera och ifrågasätta den erfarenhet jag tillägnat mig under åren i denna bransch och kanske framförallt sedan åren som aktiemäklare kring millennieskiftet.

Redan då kunde man drömma om de nya möjligheterna som tekniken skulle bidra med. Situationen känns inte olik dagens – precis som många andra har jag under det senaste året experimenterat med vad artificiell intelligens (AI) kan hjälpa mig med i vardagen.

Även börserna har snabbt räknat med stora framgångar. Frågan är om vi har ett paradigmskifte på gång nu när AI blir mer lättillgängligt eller om det är alldeles för tidigt att se en stor ekonomisk effekt? Är det likt 1999 bara drömmar som inte går att uppfylla på kort sikt och hur står det egentligen till med teknologisektorn som helhet? Det finns mycket en övertänkande analytiker kan hänga upp sig på.

Big Tech vs Dot Com – "this time is different"?

Låt oss först se på fakta. Den amerikanska teknologisektorn är fortsatt dominerande på börserna och nu som då är det ett fåtal bolag som är helt i fokus och utvecklas mycket starkt. "Dot Com"-bolagen som de kallades då (till exempel Yahoo) steg kraftigt under det galna 1999. Även på svenska börserna uppvisade de mest omtalade IT-bolagen stora uppgångar, exempelvis steg det tionde bästa bolaget år 1999 med mer än 500 procent.

"Dessa sju bolag stod för närmare 60 procent av den amerikanska börsens uppgång."

Idag kallas de istället "Magnificent seven" eller "Big Tech"-bolagen och blev 2023 års tydliga vinnare. Dessa sju bolag (Alphabet/Google, Amazon, Apple, Microsoft, Meta/

Facebook, Nvidia och Tesla) stod för närmare 60 procent av den amerikanska börsens uppgång. Nvidia, som kanske främst förknippas med AI, noterades för en uppgång på nästan 240 procent.

Men det finns också en rad olikheter. Idag tar man till sig teknologier mycket snabbare och det finns en större transparens kring vad teknologierna kan åstadkomma. Vi lever med teknik på ett helt annat sätt idag och det finns också en infrastruktur som gör att teknik går att använda på annat sätt med betydligt större datamängder som kan hanteras.

Jag minns hur lång tid det tog att ladda upp en hemsida och ska väl erkänna att det klassiska citatet "Internet är bara en fluga" (som faktiskt aldrig riktigt sades på det viset av vår dåvarande kommunikationsminister) ofta låg nära till hands.

Idag går det ganska omgående att avgöra om en ny tjänst bidrar till att effektivisera ens vardag eller inte. Jag är övertygad om att AI är framtiden, åtminstone som ett hjälpmedel, för de allra flesta.

Stor skillnad i bolagens intjäning mot tidigare

Dagens teknologibolag skiljer sig dock främst på en annan, framförallt för oss investerare, mycket viktig punkt och det är att idag uppvisar många av de stora teknologibolagen stora vinster. Dot Com-bolagen på 90-talet var ofta förhoppningsbolag och även om bolag som Microsoft var giganter även då fanns en mängd bolag som lovade mycket men aldrig klarade att nå lönsamhet.

Vinsterna i dagens bolag gör att det finns en tydligare koppling mellan aktiekurs och bolagsvärdering till skillnad från 1999 då det behövde uppfinnas nya, kreativa nyckeltal för att rättfärdiga en aktiekurs.

En direkt jämförelse mellan nu och då indikerar cirka halva värderingsnivån (p/e-tal) för teknologisektorn idag, även om det inte går att jämföra sektorn helt och det alltid finns vissa bolag som sticker ut. Viktigt nu är framförallt att bolagen fortsätter att leverera bra vinster och ser man på

analytikers revideringar av vinstprognoser under det fjärde kvartalet finns ingen större anledning till oro för inledningen av 2024.

Tillbaka till framtiden

Men förutom att se på fakta finns några andra faktorer som jag vill lyfta fram i bedömningen av marknadsläget och i synnerhet när man ser på teknologibolagen.

Att förändra världen tar lång tid. 1999 är länge sen, men många av drömmarna då har först kunnat infrias nu på senare tid. Historiskt har det alltid dröjt längre än man tror för förändringar att slå igenom. Ta robotarna som skulle konkurrera ut jobben inom industrin som exempel. Den första gången det tyska kända nyhetsmagasinet "Der Spiegel" hade en framsida med robotar var 1964.

Vid ett antal tillfällen sedan dess har robotarna återkommit på förstasidan med hot om att de tar över arbeten och än idag, 60 år senare (!), finns fortsatt mycket manuellt arbete i industrin. Låt mig gissa – alla prognoser som gjordes förra året om hur många jobb AI tar över – det kommer att ta längre tid än väntat och nya, andra, arbetstillfällen kommer istället att skapas under tiden. Precis som det alltid har gjorts.

Vidare är tid ett svårt begrepp. För min del är det relativt och jag är dålig på det. Jag har svårt att förstå att det har gått nästan lika lång tid från det att jag läste om andra världskriget i skolan som det andra världskriget faktiskt var historiskt tillbaka i tiden när jag läste om det. Hade filmen "Tillbaka till framtiden" (nostalgitips till läsare) spelats in idag hade Marty rest tillbaka till mitten på 90-talet.

Hela filmen är ett perfekt exempel på svårigheten att förstå det relativa med tid. Med det sagt skulle jag tro att teknologibubblan år 1999 är något som är så långt bort att de flesta analytiker i vår bransch inte har upplevt den under sitt arbetsliv och att vi övriga närmast har förträngt den.

Tiden läker alla sår

Tiden gör att vi inte bara glömmer vad som har hänt och hur lång tid det tog utan också exempelvis hur stora upp- och nedgångarna har varit. Vem minns att svenska börsen föll 65 procent efter millennieskiftet? De flesta skulle säga att en sådan nedgång inte är trolig i närtid men att det kan hända någon gång igen. Men hur mycket gick egentligen börsen upp 1999? Svaret är närmare 70 procent och själv-

klart skulle även det kunna hända igen. Förutsättningar förändras inte så mycket och så snabbt som vi tror och jag finner det inte omöjligt att vi bara sett början på uppgången för AI-relaterade aktier.

Men bubblor kommer alltid att finnas och behöver inte se ut som vid tidigare tillfällen (jag är helt övertygad om att vi inte ser en ny tulpanbubbla à la 1600-talets Holland). Bubblor kännetecknas främst av en övertro och orimliga förhoppningar, sällan av faktisk efterfrågan. En bubbla har vi senast sett i värderingen av vissa onoterade bolag och i vissa kryptovalutor. Men vår syn är inte att detta är vad vi ser hos de stora teknologibolagen generellt.

"The American dream belongs to all of us"
- Kamala Harris

Vi har bara sett början av möjligheterna med AI och det kommer att finnas en mängd spännande bolag att investera i framöver. Däremot kommer vi alltid se tillfällen då marknaden inte prissätter aktier helt korrekt och då handlar det oftast om felaktiga förväntningar om framtiden. Men allt behöver inte vara rationellt, även marknadsaktörer behöver drömma om möjligheter. Utan drömmar skapas ingen framtid, ingen innovation och inget värde.

"Även jag drömde stort när jag i intervjun till aktiemäklarjobbet blev tillfrågad om jag hade jobbat som bartender innan..."

Även jag drömde stort när jag i intervjun till aktiemäklarjobbet blev tillfrågad om jag hade jobbat som bartender innan – det kändes spännande att sitta mitt i marknaden även om jag kanske inte just då förstod sambandet med en hektisk arbetsdag.

Jag har lärt mig en del sedan dess, men det är precis som med investeringar inte alltid minnet sträcker sig så långt. Hade jag kommit på tidigare att en krönika numera kan skrivas av AI så hade det självklart underlättat.



Matthias Gietzelt
Ansvarig Investment Management