

Tænk dig godt om, før du overlader ansvaret for dine investeringer til et computerprogram

v/Klaus Hector, partner i ATRIUM Kapitalforvaltning

Den 19. oktober 1987 blev en særlig dag på Wall Street. Hverken før eller siden er de amerikanske aktier faldet så meget på så kort tid. En stor del af børshandlen denne dag blev foretaget af computere, og det var en af grundene til, at det gik så galt. Står vi i dag i en lignende situation? Og er det klogt at lade computerprogrammer træffe investeringsbeslutninger uden menneskelig indblanding?



Få havde forudset det, der ramte finansmarkederne en efterårsmandag for 30 år siden. Frem til midten af oktober tegnede 1987 til at blive et godt år for investorerne, og de amerikanske aktier var steget over 30% siden årets start. Men i løbet af efteråret begyndte de økonomiske nøgletal at vise svaghedstegn. Og særlig ét nøgletal gav børsmæglerne panderynker. Handelsunderskuddet i USA viste sig at være væsentlig større end ventet, hvilket kunne aflæses i kursen på dollar, som begyndte at falde. Den amerikanske handelsminister blev citeret for at sige, at en egentlig devaluering af dollaren kunne komme på tale. Og så begyndte aktiekurserne at falde. Det kulminerede den 19. oktober med det store aktiekrak - "Black Monday".

Efter min mening bør alle investorer anno 2017 tænke nøje over det, der skete på "Black Monday". For noget af det, der skabte problemerne dengang, spøger lige nu i kulissen igen.

Det var en farlig cocktail med to ingredienser, der fik det til at gå galt. For det første var de amerikanske aktier steget kraftigt i årene op til krakket, hvor Price/Earning gik fra under 8 til over 20. Ikke siden begyndelsen af 1960'erne havde aktierne handlet så dyrt. Faktisk frygtede mange investorer, at markedet stod overfor en større korrektion. For det andet havde ny teknologi for alvor fundet vej til Wall Street. Med øget computerkraft fulgte nye investeringskoncepter. Fælles for disse var, at den menneskelige ekspert blev erstattet af algoritmer, som på egen hånd kunne købe og sælge. Tanken var, at investorerne dermed kunne eliminere risikoen ved aktieinvesteringer. Hvis kurserne begynder at falde, så køber computeren afdækning via optioner og futures. Det tab, som investor får på sine aktierne, kommer retur i form af gevinster på optioner og futures. Og dermed er det ok at have mange aktier i porteføljen, selvom aktierne er dyre. For formuen er jo beskyttet mod tab, hvis markedet skulle falde en dag. I princippet...

For det skulle vise sig, at strategien kun virker, så længe den benyttes af et begrænset antal investorer. Imidlertid var rigtig mange af de toneangivende investorer begyndt at bruge de computerbaserede investeringsstrategier i årene op til krakket. Og netop derfor fik disse strategier den stik modsatte effekt end det, der var tilsigtet. For da kurserne begyndte at falde i dagene op til 19. oktober, blev der så at sige trængsel ved udgangen. Alle computerne forsøgte at sælge samtidig. Og dermed blev kursfaldene selvforstærkende, idet computerne reagerede på de faldende kurser med yderligere salg.

Aktieindekset endte med at tabe 23% den 19. oktober 1987. Hverken før eller siden er de amerikanske aktier faldet så meget på en enkelt dag. Og investorerne stod rystede tilbage. Men har vi lært lektien fra dengang? Lektien om at man bør være varsom med at overlade beslutninger om køb og salg til regelbaserede algoritmer styret af en computer?

For mig at se er svaret nej. Et af de mest indlysende eksempler er den massive vækst i passive investeringer i virksomhedsobligationer. Flere og flere obligationsformuer placeres således i dag uden kritisk stillingtagen til, om den enkelte virksomhedsobligation er god eller dårlig. Køb og salg styres af en computer, der sammensætter formuen med et eneste pejlemærke: Markedsværdien af de enkelte selskabers obligationer.

Tag eksempler som Tesla og Netflix. Begge selskaber har optaget masser af ny gæld i år. Senest med obligationsudstedelsen fra Netflix på 1,6 mia. dollar i oktober. Og på baggrund af en stor og støt stigende gældsætning i begge selskaber, så vejer de stadig tungere i obligationsindeksene. Og her har vi problemet. For højere gældsætning betyder højere risiko for de investorer, der køber obligationerne. Men det tager den passive strategi ikke højde for. Tværtimod. For den passive investor medfører øget gældsætning en højere vægt i indekset og dermed i porteføljen.

Jeg er stor tilhænger af passive investeringer på en række markeder. Men på obligationsmarkederne bør man være særdeles varsom med at investere passivt. Og hvis man er i tvivl om, hvor galt det kan gå, så kan man bare vende blikket tilbage. Mod den 19. oktober 1987.

Bragt som kronik i BØRSEN søndag den 24. december 2017.