

ANALYSENOTAT

Aktiekursfald aflyser ikke opsvinget

▼ AF CHEFØKONOM STEEN BOCIAN

Resumé

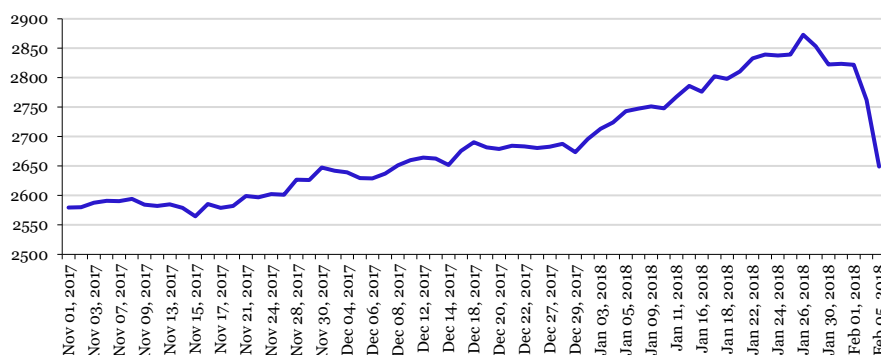
Aktiekurserne er faldet markant de seneste dage. Efter vores vurdering markerer de faldende aktiekurser ikke indgangen til en global økonomisk krise – de globale økonomiske nøgletal er fortsat stærke. De faldende aktiekurser påvirker dog manges privatøkonomi. I den forbindelse er det dog værd at bemærke, at vi danskere på godt og ondt ikke har særlig stor fri opsparing placeret i aktier. Hovedparten af vores aktiebeholdning ligger i vores pensionsopsparing, og når vi taler pensionsopsparing skal man ikke lade sig slå ud af enkelte dage med kraftige kursfald. Der er derfor ikke umiddelbart grund til at forvente, at de faldende aktiekurser vil føre til lavere privatforbrug her og nu. Vi skal naturligvis følge udviklingen på markedet tæt – men der er ingen grund til stor makroøkonomisk bekymring på nuværende tidspunkt.

De finansielle markeder har mildest talt haft en hæsblæsende start på året. I starten af januar kendte aktiemarkedet kun én retning, og det var op med raket fart, og særligt på det amerikanske aktiemarked satte vi rekorder dag for dag. Her i februar er udviklingen imidlertid vendt og både fredag i sidste uge og mandag bød på massiv kursfald på de globale aktiemarkeder. Det er dog værd at bemærke, at selvom aktierne er faldet meget i værdi over de seneste to dage, så er fx S&P500 kun faldet tilbage til det niveau, som vi havde i starten af december sidste år. Hvis man syntes, at ens formuesituation så fornuftig ud for to måneder siden, så gør den det nok også stadig.

De danske aktier steg ikke lige så meget fra årets start, og vi skal derfor lidt længere tilbage for at finde et kursniveau, der svarer til dagens, men vi skal ikke langt tilbage. For et år siden var de danske aktier i C25-indekset 2,6 pct. lavere end det aktuelle niveau. Så hvis man har haft sine aktier lidt tid, har man med god sandsynlighed fået et fint afkast.

Figur 1

Markante kursfald på amerikanske aktier



Kilde: S&P500

Baggrunden for kursfaldene er en kombination af bekymring over, hvorvidt kurserne er kommet for højt op på for kort tid og så en reaktion på udsigten til stigende renter. Fredag gav den amerikanske arbejdsmarkedsrapport anledning til øget bekymring for rentestigninger, da rapporten viste den højeste lønvækst længe. Højere lønvækst trækker i retningen af højere inflation, og hvis inflationen stiger, så må centralbanken forventes at reagere i form af at sætte renten mere op, end den ellers ville have haft gjort. Aktiekursfaldene er således til en vis grad en reaktion på, at det går godt i amerikansk økonomi – selvom det kan lyde lidt paradoksalt. Tager vi de seneste nøgletal fra såvel USA og Europa så viser de fin fremgang. Umiddelbart mindsker det også bekymringen for, hvorvidt de faldende kurser markerer indgangen til en decideret global økonomisk krise. Man skal aldrig sige aldrig, men for nærværende synes det mere sandsynligt, at der er tale om en korrektion i markedet end indgangen til en egentlig økonomisk krise.

Når vi kigger på dansk økonomi, så afhænger de makroøkonomisk effekter af aktiekursfaldene i høj grad af, om der alene er tale om en kurskorrektion, eller om det er indgangen til en egentlig global økonomisk krise. Hvis vi er på vej ind i en global krise, så bliver en lille åben økonomi, som den dansk selvsagt også ramt. Men hvis vores konklusion om, at der ikke er tale om en egentlig økonomisk krise, så er det mere et spørgsmål om, hvor sårbar vores økonomi er i forhold til udsving på aktiemarkedet. Og her er konklusionen ganske klar, vi er ikke særligt sårbare over for aktiekursfald.

Faldende aktiekurser kan forventes at påvirke dansk økonomi af to kanaler. For det første mindsker det husholdningernes opsparing, hvilket kan ramme det private forbrug. For det andet så mindsker det virksomhedernes incitament til at investere, og da det samtidig kan gøre det vanskeligere for virksomhederne at finansiere deres investeringer, så kan det samlet set presse virksomhedernes investeringsaktivitet ned.

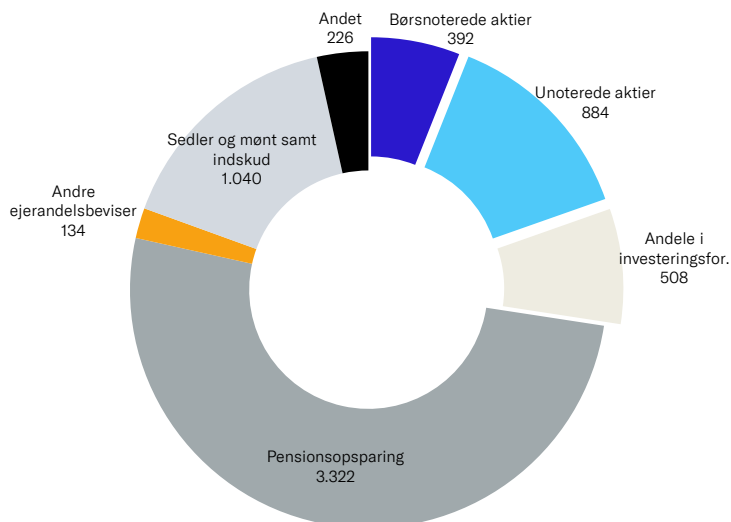
Vi danskere er ikke særligt sårbare overfor aktiekursfald

Når vi kigger på, hvor sårbare vi danskere er over for faldende aktiekurser, så er det værd at mærke, at ud af en samlet finansiell bruttoformue på 6.506 mia. kroner – står kun 392 mia. kroner placeret i børsnoterede aktier i fri formue. Det vil sige kun godt 6 pct. af vores formue kan med sikkerhed siges at være direkte påvirket, når aktiekurserne falder. I tillæg til det, har vi dog også investeringsforeningsbeviser, som kan indeholde aktier, og så fylder unoterede aktier også en del. Tager man den del af vores formue med i regnestykket, så taler vi samlede set en aktiefølsom formue på 1.918 mia. kroner ved udgangen af 3. kvartal sidste år. Man skal dog huske, at unoterede aktier oftest er ejerskab af egen virksomheder, og her er den løbende indtjening af større betydning her og nu end en eventuel salgspris. Unoterede aktier er oftest ikke til salg, og der findes derfor som udgangspunkt ikke rigtigt en pris på dem.

Den klart største del af vores finansielle formue er dog vores pensionsopsparing mv. Den løb i 3. kvartal sidste år op i 3.322 mia. kroner. Vores pensionsopsparing indeholder også aktieejerskab, men når vi taler pensionsopsparingen, så har de fleste danskere en sammensætning, hvor de har en faldende andel aktier i takt med de nærmer sig pensionsalderen. For danskere med nogle år til pension, så skal man ikke fare i panik over dage med kursfald – end ikke finanskrisen havde varig effekt på aktiekurserne. Man har med andre ord god tid til at tjene det tabte ind igen, hvis man ellers har en tilpas diversificeret aktieportefølje.

Figur 2.

Vores formuer er kun i begrænset omfang placeret i aktier i fri beholdning



Kilde: Danmarks Statistik, Mia. kroner ved udgangen af 3. kv. 2017.

Udover vores finansielle formue, så har vi danskere en betydelig realformue. Det er særligt boligformuen, som er betydelig. Boligformuen var ved indgangen til 2017 (de seneste tal) på 3.965 mia. kroner – det vil sige rundt regnet ti gange større end vores frie formue placeret i børsnoterede aktier. Udviklingen på boligmarkedet har således langt større effekt på vores privatøkonomi her og nu end udviklingen på aktiemarkedet. Boligmarkedet er også mere sårbart, når renterne stiger, men målt over det seneste år er priserne på fast ejendom steget ganske meget.

Det er for tidligt med nogen grad af sikkerhed at sige noget om, hvor stor effekt de faldende aktiekurser får i relation til det private forbrug, men med en samlet bruttoformue på over 10.000 mia. kroner, så er der en vis finansiell modstandskraft. Derudover så er det altså kun en meget lille del af formuen, som er direkte afhængig af

de kortsigtede udsving på aktiemarkedet. Det betyder ikke, at der ikke kan være en vis effekt, men effekten er nok ret beskeden.

Det er i den forbindelse også vigtigt at huske, at aktieformuen bestemt ikke er jævnt fordelt. De fleste danskere har slet ikke nogen fri aktieformue af betydning – og for deres vedkommende vil der slet ikke være en målbar effekt på privatøkonomien her og nu. De fleste danskere ejer alene aktier via deres pensionsopsparing, og her er dynamikken i forhold til fx det private forbrug en noget anden.

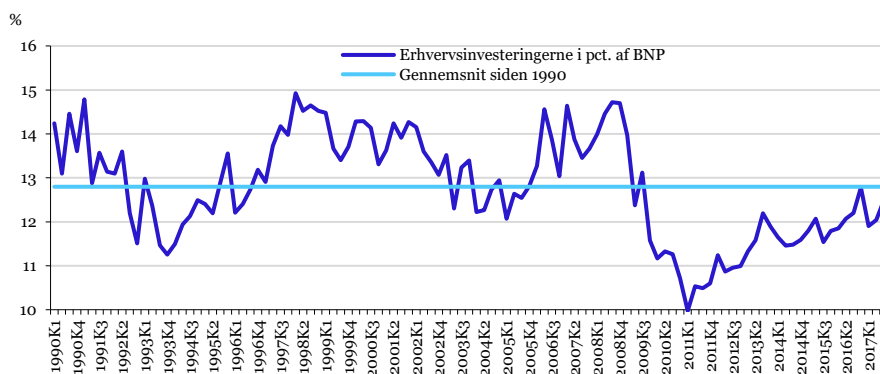
Sidst men ikke mindst, så er vi danskerne i forvejen meget forsigtige i vores privatøkonomi i disse år. Forbrugskvoten er lav og husholdningernes gæld i procent af BNP er faldende. Så vi har en del luft i vores privatøkonomi til at håndtere faldende aktiekurser – så vores vurdering er, at forbruget samlet set kun i et meget begrænset omfang kan forventes at blive påvirket af disse dages aktiekursfald.

Virksomhedernes investeringer kan blive ramt

Virksomhedernes investeringer kan som nævnt indledningsvis også blive ramt af faldende aktiekurser. Når aktiekurserne falder, så er det udtryk for en økonomisk usikkerhed, som muligvis kan påvirke virksomhedernes incitament til at investere. Derudover kan faldende aktiekurser gøre det sværere for virksomhederne at rejse kapital – særligt ansvarlig kapital. Det er svært at sige med sikkerhed, hvor kraftig effekten på investeringerne kan forventes at blive, men det er værd at bemærke, at investeringsniveauet i dansk økonomi i udgangspunktet er lavt. Virksomhederne har med andre ord ikke spændt buen hårdt. Det mindsker bekymringen for en stor realøkonomisk reaktion i virksomhederne. Når det er sagt, så er fortegnet altså negativt.

Figur 3.

Lavt investeringsniveau – virksomhederne er ikke specielt sårbare



Kilde Danmarks Statistik

Konklusion

Dansk økonomi fremstår således i fin form til at håndtere et kursfald på aktier. Det betyder ikke, at de faldende kurser ikke har effekt – men der er på nuværende tidspunkt ikke grund til at aflyse det økonomiske opsving med henvisning til udviklingen på aktiemarkedet. Vi venter fortsat en vækst i dansk økonomi på i størrelsesordenen 2 pct. i år – hvilket vil være på niveau med væksten sidste år.



▼ OM DETTE NOTAT

"Aktiekursfald aflyser ikke opsving" er Dansk Erhvervs analysenotat nummer 6 i 2018. Redaktionen er afsluttet den 6. februar 2018.

▼ OM DANSK ERHVERVS ANALYSENOTATER

Dansk Erhverv udarbejder løbende analyser, som samles i analysenotater. Ambitionen er at udgøre et kvalificeret og anvendeligt beslutningsgrundlag i forhold til væsentlige, aktuelle udfordringer på alle områder, som har betydning for dansk erhvervsliv og den samfundsøkonomiske udvikling. Det er tilladt at citere fra Dansk Erhvervs analysenotater med tydelig henvisning til Dansk Erhverv.

▼ KVALITETSSIKRING

Troværdigheden af tal og analyser fra Dansk Erhverv er afgørende. Dansk Erhverv gennemfører egne spørgeskemaundersøgelser i overensstemmelse med de internationalt anerkendte guidelines i ICC/ESOMAR, og alle analyser og beregninger gennemgår en kvalitetssikring.

▼ KONTAKT

Henvendelser angående analysens konklusioner kan ske til cheføkonom Steen Bocian på sbo@danskerhverv.dk eller tlf. 2544 5187.

▼ NOTER