

ØKONOMISK KOMMENTAR

Vi er vidne til et likviditetschok

Efter en kortvarig rekyll er de globale aktiemarkeder nu brudt ned igennem lavpunktet fra marts. Drivkraften ser ikke ud til at være krigen i Ukraine eller virusudbrud i Kina, men snarere et likviditetschok forårsaget af stigende renter.



Thomas Thygesen, chefstrateg, SEB

Kreditspændene har været konstant stigende i 2022, mens renten på statsobligationer er steget markant, også når man korrigerer for forventet inflation. Det sætter pres på aktiers værdiansættelse. Hvis realrenten stiger til samme niveau, som sidst Fed strammede i 2018, så skal p/e nok 20 pct. længere ned. Så længe indtjeningen stiger, udløser det næppe et krak, men det vil føre til yderligere kursfald.

Vi taler nemlig om det mest ekstreme positive likviditetschok nogensinde, som kom efter pandemien i 2020. Dengang gjorde Fed det klart, at QE (quantitative easing) var ubegrænset, og siden da har den og andre centralbanker tilført enorme mængder overskudslikviditet. Det har medvirket til at pumpe aktiekurserne op. I løbet af de seneste seks måneder er omkostningerne ved

denne strategi blevet tydelige. Den fører til alt for høj inflation, og derfor er centralbankerne i gang med at finde bagekædet, både når det gælder renten og den likviditet, de har skabt.

Stramninger af likviditeten er forløberer for stort set alle recessioner, men de fører ikke altid til recessioner. Tre gange i

Det giver lige nu mening at have en lidt lavere risiko end normalt i aktier kombineret med en mere defensiv allokering inden for aktier

det seneste årti har centralbankernes "usynlige hånd" standset korrektioner, før de udviklede sig til en recession.

Lige nu er det imidlertid svært at se, hvordan Fed kan lave sådan en U-vending, fordi økonomien simpelthen ikke har plads til vækst. Ligesom i optakten til recessionerne i 2001 og 2008 ser vi i øjeblikket aftagende vækst, men ingen beviser for,

at det frigør ledig kapacitet. Med en inflation på over 8 pct. betyder det, at Fed ikke kan holde hånden under vækst og markeder.

Samtidig ser krigen i Ukraine mere og mere ud til at være vedvarende, og Kinas nedlukninger, der har samme voldsomme karakter som i 2020, ser også ud til at være et mere vedvarende chok end dengang.

Et likviditetschok fortsætter typisk, indtil nogen stopper det. Lige nu er der ingen oplagt kandidat til at gøre det. Det betyder, at vi bevæger os mod et scenarie præget af svagere vækst og samtidig stramning af likviditeten. Hvis det forsætter mere end nogle få måneder, så er det sandsynlige resultat en recession – men der er stadig tid til en U-vending.

Men selvom en recession kan undgås, så er faldende likviditet nok til at presse aktiekurserne ned. Hvis det kun handler om likviditet, så er vi formentligt ca. halvvejs i en korrektion, men hvis situationen er den samme efter sommeren, så vil vækst og indtjening blive ramt, og i så fald er vi langt fra bunden.

På den baggrund giver det lige nu mening at have en lidt lavere risiko end normalt i aktier kombineret med en mere defensiv allokering inden for aktier.

Sådan sikrer man familieformuen

KRONIK

Det kræver nogle helt særlige kompetencer at bevare en formue. Her er en række råd til, hvordan man videregiver formuen til nye generationer.

kræver hårdt arbejde, risikovillighed, disciplin, ofring, held og mange andre træk, som er meget svære at studere og videregive.

Den generation, der tjener formuen, er den generation, der arbejdede hårdt og oplevede vanskeligheder og problemer undervejs. De lærte på egen krop, hvordan de håndterer modstand, udfordringer og risici. Mens den næste generation vokser op, oplever de deres forældres kampe og får en god forståelse af værdien af ofre og hårdt arbejde.

Dette til trods tabes en stor del af formuen typisk allerede i anden generation. Når vi kommer til tredje generation, har de aldrig oplevet de kampe og ofre, som de tidligere generationer har været udsat for. Det er typisk her, det går galt.

Nyt investeringsmiljø?

Det kræver nogle helt særlige kompetencer at opbygge en stor formue. Et af de gennemgående karakteristika ved førstegangsformuende er, at de oftest har haft en høj koncentration på deres investeringer og derved løbet en høj risiko. At bevare en stor formue igennem generationer kræver nærmest det modsatte, nemlig stor diversifikation. For at sætte tingene lidt skarpt op kræves der primært to karakteristika for at skabe en stor formue: selvsikkerhed og risikovillighed.

At bevare formuen kræver et afkast i reale termer – altså en forøgelse af formuen, der overgår

prisstigninger i samfundet generelt over tid. Dette kræver både dybmyndighed og diversifikation. Ingen kan forudsige fremtiden, og én ting er at navigere godt igennem ét investeringsmiljø, men at navigere godt igennem flere investeringsmiljøer, er noget helt andet.

Afhængig af geografi og tid har nogle generationer oplevet forskellige reservevalutaer, verdenskrige, hyperinflation, høje renter, etc. Andre generationer har oplevet både deflation, høje renter og høje skatter. De nyere generationer har indtil for nylig kun oplevet stigende globalisering, faldende renter og moderat inflation. Måske er vi på vej ind i et nyt investeringsmiljø. Det vil i givet fald kræve en omstillingsparathed i familierne, som de færreste måske er forberedte på.

De familier, som formår at bevare deres formue igennem flere generationer, er i stand til at gøre det ved at kommunikere præcist til de næste generationer i forhold til det *mindset*, som skal adopteres. Næste generation skal blive bevidste om deres styrker og svagheder. De skal løbende uddannes i nøje og velovervejede allokering af kapitalen, gerne med et delansvar fra start, således de gør sig deres egne erfaringer. Optimalt skal de fra en tidlig alder blive involveret og være med i beslutningsprocesserne. Herudover er det vigtigt, at næste generation bidrager med ny indsigt og tør udfordre den gamle generation, især fordi investeringer

ne løbende skal tilrettes de forskellige investeringsmiljøer.

Kræver viden

En af USA's rigeste personer i 1800-tallet hed Cornelius Vanderbilt. Han havde formået at omdanne 100 dollar lånt af sin mor til en formue på 100 mio. dollar på tidspunktet for hans død i 1877. I dag svarer det til omkring 200 mia. dollar. Størstedelen af de 100 mio. dollar var, inden for en kort periode på kun 30 år efter hans død, tabt. I 1973 afholdt den resterende Vanderbilt-familie en genforening, her deltog mere end 100 familiemedlemmer – ikke en eneste blandt dem var millioner.

Modsat Vanderbilt-familien har nogle få andre familier formået at skabe velstand og formuebevarelse igennem generationer. Her kan nævnes Rothschild-familien, som med succes har formået at bevare sin formue igennem syv generationer; bl.a. en af årsagerne til, at jeg er inspireret af Rothschild-familien. Nathan Mayer Rothschild, som var anden generation i Rothschild-familien, har udtalt noget i stil med: "Det kræver stort mod at tjene en stor formue. Når du har fået den, kræver det ti gange så meget viden at beholde den".

Uanset hvilken størrelse formue du forventer at videregive til dine efterkommere, så skal du huske på, at det er en endnu større gave at give dem inspiration og færdigheder til at forvalte deres egen økonomiske fremtid.

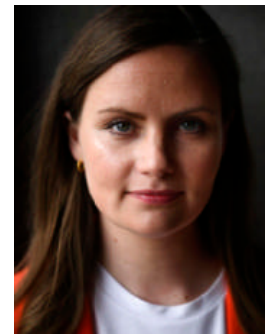


Foto: Philip Davali/Ritzau Scanpix

Jeg synes, at det ville være uklogt at melde sig ud af Nato i morgen. Man skal jo også hæfte sig ved, at Enhedslisten i de plus 30 år, vi har eksisteret, jo aldrig har stillet et aktuelt forslag om, at det skulle ske nu og her

” Mai Villadsen, politisk ordfører, Enhedslisten – til DR

Analysen viser, at ni ud af ti familier mister deres familiefornuende i tredje generation. Det skyldes blandt andet dårlige investeringer, for meget gæld og et overdrevent forbrug. Skatter og afgifter er naturligvis også en væsentlig del af årsagen. Formuen kan over tid beskyttes igennem et kapitalbevarende *mindset*.



Niclas Faurby, investor og partner, Faurby Capital

Hvis det eneste, der skulle til for at blive formuende, var viden, så ville de fleste professorer, forskere, aktuarer m.fl. være meget velhavende. Årsagen til, at de ikke alle er det, skyldes, at det kræver meget andet end viden at blive velhavende. Det