

ØKONOMISK KOMMENTAR

Varmt arbejdsmarkedet, iskolde forbrugere

Hvis vi udelukkende ser på de hårde nøgletal, er dansk økonomi et ret fint sted. Ledigheden er omtrent på det laveste niveau nogensinde, og beskæftigelsen er på et rekordhøjt niveau.

Det ser vi bl.a. ved, at lønmodtagerbeskæftigelsen steg med hele 10.300 personer i august. Før coronakrisen havde vi aldrig set så stor en beskæftigelsesfremgang på én enkelt måned. Det understreger, at arbejdsmarkedet stadig er varmt.



Kristian Skriver,
seniorøkonom,
Dansk Erhverv

Når vi kigger til de bløde nøgletal, er billedet dog et helt andet. Det er særligt udtalt for brugertilliden, der er faldet hastigt til det nu laveste niveau i statistikens 48-årige levetid.

Forbrugernes optimisme er med andre ord et dårligere sted end under tidligere oliekriser og finanskrisen i 2008. Danskerne er altså ekstraordinært bekymrende for den nuværende situation.

Det er især de historiske høje prisstigninger, der gør ondt på vores pengepung og giver forbrugere meget store økonomi-

ske panderynker. Det er umiddelbart mærkvarligt, at beskæftigelsen på den ene side stiger mærkbart, samtidig med at danskernes optimisme styrteddykker. Normalt vil man forvente, at den stærke udvikling på arbejdsmarkedet ville øge optimismen blandt forbrugere, men det er bestemt ikke til-

Skåret ind til benet, så er de gode jobtal bagudskuende, mens tillidstallene peger fremad – mod den krise, der allerede nu er begyndt at få tag i danskernes privatøkonomi

fældet i øjeblikket. Forklaringen er naturligvis den historiske høje inflation, der i øjeblikket brager ind over dansk økonomi.

Alle danskere mærker konsekvenserne af den eksploderende energiregning på egen krop, og vi oplever alle, at priserne er steget kraftigt, når vi handler ind i supermarkedet. Samtidig kan vi i hverdagen ikke direkte mærke udviklingen

på det danske arbejdsmarked, og det er langt fra os alle, der direkte mærker den lave ledighed.

Det er primært de personer, som har fået nyt job, der – i første omgang – direkte har fået gavn af fremgangen på arbejdsmarkedet.

Nøgletal i rødt

Skåret ind til benet så er de gode jobtal bagudskuende, mens tillidstallene peger fremad – mod den krise, der allerede nu er begyndt at få tag i danskernes privatøkonomi.

Jeg er desværre ikke i tvivl om, at vi nu ser ind i en vinter, som vil sende de hårde nøgletal i rødt med faldende økonomisk aktivitet og faldende beskæftigelse. Spørgsmålet er ikke længere, om nedgangen kommer, men derimod om, hvor lang og dyb nedgangen bliver.

Dansk økonomi er i udgangspunktet både stærk og velfalanceret, hvilket reducerer risikoen for en længerevarende, dyb recession.

Det ændrer dog ikke ved, at pilen i øjeblikket entydigt peger nedad, og at et hårdt økonomisk tilbageslag, der kommer til at ligge et sted mellem finans- og gældskrisen, desværre ikke kan udelukkes i øjeblikket

Er du opmærksom på koncentrationsrisikoen?

KRONIK

De fleste investorer har aktuelt en høj grad af koncentration i deres investeringsportefølje, uden de nødvendigvis har tænkt over det

For de fleste er det bedste investeringsråd, at man skal diversificere sine investeringer. Men bliver det gjort optimalt? I denne kronik vil jeg udfordre den "almindelige" tilgang til diversifikation, idet jeg mener, at den medfører en betydelig koncentrationsrisiko.



Niclas Faury,
investor

For at opnå diversifikation anbefaler mange, at man skal investere i brede aktive investeringsfonde eller passive indeksfonde, som følger brede globale aktieindeks.

Jeg har igennem min tid som investor og rådgiver set flere hundrede porteføljer, hvor investorer med tilsvarende eksponering ofte har været eksponeret mod fonde, som ligner eller følger indekset MSCI

World. Dette globale aktieindeks indeholder omkring 1500 selskaber fra udviklede markeder og dækker omkring 85 pct. af det investerbare marked.

Det lyder godt, men problemet er, at indekset er koncentreret mod ét land, én sektor og få selskaber.

USA fylder meget

Lad os starte med at se på landerisikoen. MSCI World har en stor koncentration mod amerikanske aktier, som udgør omkring 70 pct. Denne andel er uproportionalt høj i forhold til den amerikanske andel af verdensøkonomien. Den udgør nemlig kun omkring 26 pct. og har været faldende siden 1960'erne.

Lad os nu dykke spadestikket dybere og se på det amerikanske aktiemarked. Ét af de mest kendte amerikanske aktieindeks er S&P 500, som dækker omkring 80 pct. af det investerbare marked i USA. S&P 500 har i det godt halve århundrede fra 1964 til 2016 været domineret af forskellige sektorer, hvorfra de fem største selskaber har haft en samlet andel af indekset på mellem 3-9 pct.

De sidste seks år har været anderledes. Indekset er blevet mere koncentreret, og de fem største teknologiselskaber udgør i dag over 20 pct. af indekset med Apple i top, som aktuelt fylder omkring 7 pct.

Så det kan konstateres, det amerikanske aktiemarked i dag er langt mere koncentreret mod én sektor og nogle få selskaber, end det var

tilfældet i de sidste knap 60 år. Det skaber koncentrationsrisiko.

Hvis de fem største selskaber i S&P 500 havde været ligevægtet, ville de til sammenligning kun udgøre 1 pct. Så i det perspektiv fylder de altså 20x mere. Og ikke nok med, at disse fem selskaber fylder meget; De værdisættes aktuelt også til

Investerer du i en passiv global indeksfond, ender du let med at have koncentration mod store amerikanske teknologiselskaber

omkring det dobbelte af resten af indekset målt som forholdet mellem prisen og den forventede indtjening over de næste 12 måneder.

Koncentrationsrisiko

Så hvis du følger det efterhånden "almindelige" råd om at investere i en passiv global indeksfond, ender du således let med at have koncentration mod store amerikanske teknologiselskaber. Det er i mine øjne ikke den optimale strategi til at opnå hverken maksimal diversifikation eller attraktive langsigtede risikojusterede afkast.

En af de væsentlige udfordringer ved at have en høj koncentration mod de største selskaber inden for den største sektor i det største land (målt på bnp) er grundlæggende, at

hverken lande, sektorer eller selskaber historisk set er lykkedes med at fastholde deres storhedstid ud i det uendelige. Igennem de sidste 2000 år har forskellige lande og regioner på forskellige tidspunkter haft deres storhedstid.

Som konkret eksempel kan nævnes Japan. Det japanske aktiemarked udgjorde tilbage i slutningen af 1980'erne omkring 45 pct. af det globale aktiemarked, mens den japanske økonomi kun udgjorde 10-15 pct. af den globale økonomi.

Dengang endte det med et kollaps, hvorefter det japanske aktiemarked tilpassede sig økonomiens relative størrelse. I dag udgør både det japanske aktiemarked og økonomien under 10 pct. i den globale sammenhæng.

Et tilsvarende billede gør sig gældende på de underliggende sektorer. Hvis du tilbage i 1980'erne havde en eksponering til amerikanske aktier igennem S&P 500-indekset, ville du have haft en stor koncentration mod energiselskaber på et rigtig dårligt tidspunkt.

Det samme ville have gjort sig gældende under it-boblen i år 2000, hvor it var den største sektor. Og igen op til finanskrisen i år 2007, hvor du ville have haft en høj koncentration mod banker og finansielle virksomheder på et af de måske værste tænkelige tidspunkter.

Som afsluttende bemærkning omkring koncentrationsrisiko vil jeg blot sige: "Man kan ikke forudsige fremtiden, men man kan forberede sig på den."

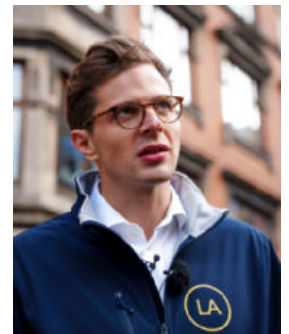


Foto: Bo Amstrup/Ritzau Scanpix

Jeg har før sagt, at jeg kan gøre Mai Villadsen til statsminister, hvis hun fører Liberal Alliances politik. Vi kan godt lave aftaler med S, men vi kommer ikke til at bakke op om Mette Frederiksen som statsminister. Vi stoler ikke på hende

» Alex Vanopslagh (LA), partileder – til TV2