

# Professor advarer om udviklingen i populært investeringsprodukt: »Resultatet er forbløffende«

Der er sket et markant fald i likviditeten i et produkt, der følger S&P 500-indekset, viser en undersøgelse.

Privatøkonomi 18.12.2019 kl. 07:00



Alexander Bitsch

Finansmarkederne kan være langt mere skrøbelige, end de fleste investorer er klar over. Sådan lyder det fra to forskere, der i et studie har set på likviditeten i ét populært investeringsprodukt.

»Resultatet er forbløffende,« siger Albert J. Menkveld, der er professor i finansiering ved Vrije Universitet.

Ved hjælp af data fra Nasdaq har Boyan Jovanovic fra New York University og Albert J. Menkveld fra Vrije Universitet i Amsterdam set på udviklingen i likviditeten fra 2007 til 2018 i den store ETF SPY, der følger S&P 500-indekset.

ETF'er, eller exchange traded funds, er børsnoterede fonde, der typisk følger et indeks.

I den undersøgte periode er likviditeten faldet markant. I 2007 var der mere end 2000 ETF'er til salg inden for 50 basispunkter af det bedste bud i markedet. De havde en værdi af 300.000 dollars.

Tallet var i 2018 nede på 200 svarende til en værdi af 60.000 dollars, viser undersøgelsen.

Forskerne peger samtidig på, at likviditeten ikke er konstant, men uregelmæssig. På denne baggrund vurderer de to forskere, at antallet af større aktører, som bidrager til likviditeten, er faldet fra 50 til 10 fra 2007 til 2018.

Udviklingen er ifølge Albert J. Menkveld »alarmerende«.

»Det er ét af verdens mest likvide produkter, så det får nogle klokker til at ringe i forhold til andre dele af markedet. Jeg er ikke nervøs i forhold til private investorer, men hvis man skal gennemføre store handler, hvor en fond f.eks. får en masse indløsninger og skal sælge ud, kan det være et problem,« siger Albert J. Menkveld.

Han mener, at manglende likviditet kan være en medvirkende årsag til de små flash crashes (en episode, hvor et værdipapir inden for kort tid falder kraftigt for derefter at genvinde det tabte, red.), der fra tid til anden opstår i enkeltaktier.

Ifølge Albert J. Menkveld har større investorer igennem et stykke tid beklaget sig over mindre likviditet i markederne.

Herhjemme har landets største pengetank, ATP, ikke kunnet notere sig, at likviditeten er blevet så forringet på aktiemarkedet, at det er problematisk.

»Det er ikke på et niveau, hvor vi har fået problemer. Vi har set handelsvolumener, der er faldende, men vi kan sagtens komme rundt i markedet. Vi handler bare i mindre portioner ad gangen i forhold til tidligere,« siger Christian Kjær, der er chef for likvide markeder i ATP.

Da ATP for nyligt ændrede i sine likvide investeringer, kortlagde pensionskæmpen likviditeten i flere lande. ATP har nemlig opstillet krav til hver enkelt aktie og hvert enkelt marked, man investerer i. Et af kravene er, at der er tilstrækkelig likviditet i aktien.

»Vi prøver hele tiden at være på forkant med det. Vi går ikke ind i et marked, med mindre likviditeten er på plads,« siger Christian Kjær.

Hos ATP har man dog bemærket en væsentlig ændring på et område. En undersøgelse fra centralbanken i USA, Federal Reserve, antydede i november i år, at likviditeten i en future på S&P 500-indekset er blevet mere skrøbelig.

Dette billede kan man genkende i ATP.

»Der kan være korte perioder, hvor likviditeten falder markant, når det skvulper på markederne, og der skal i dag mindre til, før markederne reagerer nervøst,« siger Christian Kjær.

I pensionskassen Sampension har man også lagt mærke til, at likviditeten har ændret sig. Men det er på obligationsmarkedet. I takt med, at reguleringen af bankerne er blevet øget, holder de en mindre beholdning af obligationer end tidligere.

Dermed er de ikke i stand til at skabe et marked på samme måde som tidligere, og det kan ses på erhvervsobligationer og europæiske statsobligationer, hvor også ECB's opkøbsprogram spiller en rolle, lyder det fra Sampension.

»Der er både fordele og ulemper ved det. Vi kan godt lide, at markedet er mindre effektivt end tidligere, da det giver os muligheder. Og vi har en lang tidshorisont, så vi kan strategisk stå bedre,« siger Henrik Olejasz Larsen, der er investeringsdirektør i Sampension.