

Stigende renter i USA: Hvad sker der og hvorfor er det vigtigt?

Af Tor Klaveness, analytiker hos invested.dk

Den seneste tid har den stigende ti-årige rente på amerikanske statsobligationer skabt turbulens på aktiemarkedene. Hvad sker der, og hvorfor er dette vigtigt? Og hvorfor straffes især "grønne" aktier og teknologisektoren?

Hvis du har fulgt med i finansnyhederne de seneste uger, har du med garanti hørt tale om stigende amerikanske renter. Særlig den stigende ti-årige rente på amerikanske statsobligationer har fået opmærksomhed. Den ti-årige rente bruges nemlig som et af de vigtigste referencepunkter på de globale finansmarkeder.

Aktier fra hele verden samt mulighed for gearing >>> [Gå til Markets](#)

Når den "ti-årige" stiger, betyder det, at nogle aktier og sektorer pludselig ser ud til at være meget mindre attraktive at placere penge i end andre. Samtidig åbner det også mulighed for, at investorer kan få et vist afkast ved at investere penge i amerikanske statsobligationer, som et af de mest "sikre" instrumenter på verdensmarkederne. Det betyder, at der trækkes penge ud af aktiemarkedet. Stigningen i den amerikanske ti-årige rente har allerede haft indflydelse på aktiemarkedene verden over, og herunder den danske børs og

vil givetvis også få det fremover. Læs videre for at finde ud af hvorfor og hvad man kan overveje at gøre.



Stigning i renten på den amerikanske tiårige statsobligation har haft stor betydning for aktiemarkedene.

I (finans)teorien

Når man skal værdisætte en aktie, tager man (i teorien) udgangspunkt i, hvad virksomheden forventes at skabe af indtægter i fremtiden, hvorefter man omregner dette til en nutidsværdi.

Hvis man skal forklare, hvad det vil sige at

omregne/tilbagediskontere, kan man sige, at værdien af 100 kroner i dag er højere end 100 kroner om X antal år. Når man tilbagediskonterer forsøger man at sætte tal på, hvad den fremtidige indtjening er værd i dag.

Som hovedregel anvendes Capital Asset Pricing modellen (kapitalværdimodellen). Dette angiver, at det forventede afkast på en aktie består af en risikofri rente plus en equity risk premium (en risikopræmie).

Denne risikopræmie har været stabil siden 2008, og konsulentfirmaet Duff & Phelps anbefaler at fastsætte præmien til mellem 5-6% i denne periode. Den lange rente har imidlertid varieret en hel del mere i perioden, og i sommer ramte den tiårige rente på amerikanske statsobligationer bunden mellem 0,5-0,6%. Den seneste tid er den ti-årige rente dog begyndt at stige, og er i skrivende stund omkring 1,55%.

Hvad betyder dette? En højere risikofri rente øger den tilbagediskonteringsrente som investorer bruger, når de vurderer en virksomheds fremtidige indtjening. Konsekvensen er, at man beregner en lavere nutidsværdi af virksomheden, hvilket igen fører til en lavere nutidig aktiekurs. I praksis bruger investorer i høj grad multipler som f.eks. Price/Earnings – P/E (Kurs/indtjening på dansk), ved værdiansættelse af aktier, men dette justeres på samme måde. Ved en højere rente anvendes en lavere P/E ratio (forholdet mellem disse), og man kommer derved frem til lavere værdier for aktierne.

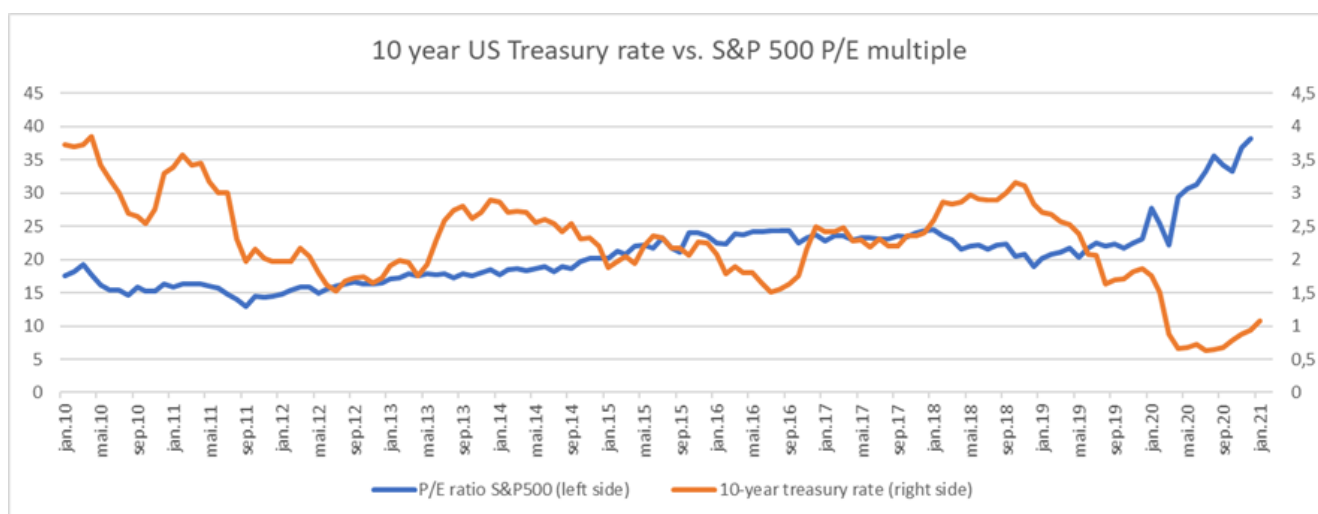
Den seneste tid er særligt teknologisektoren og [“grønne” aktier, der er blevet straffet i takt med at renten er steget.](#) Årsagen til dette er bl.a., at disse selskaber endnu ikke nødvendigvis tjener så mange penge. Deres værdi ligger især i forventningen om en meget høj fremtidig indtjening. Men dermed er renten pludselig også mere afgørende for den aktuelle værdiansættelse af den type virksomheder. Kort sagt er denne type virksomheder mere sårbare over for ændringer i

renteniveauet.

Men i praksis....

De seneste ugers erfaring fra b rsmarkedet indikerer med alt tydelighed, at renten påvirker værdiansættelsen af   aktier. Men, hvordan ser det ud, hvis vi kigger nærmere på et bredere indeks, såsom det amerikanske S&P 500?

Grafen nedenfor viser udviklingen i P/E for amerikanske aktier sammenholdt med den tiårige amerikanske statsobligation fra 2010 og frem til starten af 2021. Man kan se en stor set kontinuerligt stigning med en markant undtagelse som følge af det midlertidige tilbageslag, der fulgte i kølvandet på Covid-19 sidste år.



Kilde: [Macrotrends.net](https://www.macrotrends.net), [daytrader.no](https://www.daytrader.no)

I løbet af de første ti år kan man ikke se nogen sammenhæng mellem renten og P/E niveauet. Derefter sker der dog pludselig noget i begyndelsen af 2020, hvor renten "knækker" nedad, imens multiplerne skyder opad. Dette er en sammenhæng, der stemmer fint overens med teorien som nævnt ovenfor, men under Covid-19-krisen skete pludselig noget helt andet.

Under krisen skønnede investorerne, at vi var i fuld fart på vej ind i en recession, og der kom hurtigt storm på aktiemarkedene. Mange søgte derfor tilflugt i "sikre havne" såsom statsobligationer, hvilket pressede obligationskurserne op. Når flere ønsker at købe obligationer og kursen dermed stiger, betyder det samtidigt, at det direkte afkast på obligationerne nemlig renten, falder.

Hvad med P/E-multiplerne?

Vi fik altså et krak i markedet i starten af 2020 pga. Covid-19, men aktierne blev i gennemsnit dyrere målt på P/E. Det kan umiddelbart lyde lidt underligt, men hvad der reelt skete var, at selskabernes indtjening faldt betydeligt mere, end kursen på aktierne.

Aktierne falder således en hel del, men ikke så meget som indtjeningen, fordi investorerne ret hurtigt indså, at der var tale om en midlertidig krise. Rationalet var, at indtjeningen givetvis hurtigt ville vende tilbage. Denne mekanik er årsagen til de store bump, som vi ser yderst til højre på ovenstående graf.

Dette fænomen vil man ofte opleve under en krise, men har man mulighed for at drage fordel af det?

Det er svært at sige. Man vil altid have gavn af at få nedjusteret vægten af sine aktier før og under en krise, og man vil også have gavn af at købe obligationer, når renten falder. Men man skal være ude tidligt, da det klart er mest

rentabelt at sælge aktierne allerede i god tid før en krise kommer buldrende. Alternativt til at sælge sine aktier eller i supplement til dette, kan man [shorte aktier eller hele aktieindeks](#), men som altid er timingen dog en stor udfordring.

Derfor skal man også huske, at shorting er en øvelse, som for de fleste kræver en vis erfaring.

Køb aktier fra hele verden samt mulighed for shorting, hvis markedet falder >>> [Brug Markets](#)

Så hvad vil der ske i den kommende tid?

P/E multiplerne vil efter alt at dømme falde yderligere. Dette skyldes, at indtjeningen stiger, og der er en god chance for, at renten fortsat vil stige fra det nuværende niveau, som trods alt stadig er meget lavt.

Betyder det så, at man skal sælge aktier? Det er svært at sige og afhænger af ens personlige risikoprofil og tidsperspektiv. Skal man så købe obligationer? Næppe – det er sandsynligvis bedre at shorte obligationerne, hvis man tror, at renten vil stige yderligere.

Det er ikke usandsynligt at den mest attraktive aktivklasse i dag er råvarer, [hvilket vores søstersite daytrader.no har skrevet om her](#) (på norsk).



Mens de mørke skyer over aktiemarkedet bliver tættere, har råvarer som f.eks. hvede oplevet en stor stigning på det seneste.

Høj gæld og risiko for inflation

Vi har altså som beskrevet ovenfor erfaret, at højere renter kan være problematiske for visse typer aktier. Hvis vi derimod ser på de bredere indeks, er det sværere at konkludere.

Men med makroøkonomiske briller kan vi se, at højere renter skaber problemer. Og måske i endnu større grad end tidligere.

USA er begyndt at akkumulere en masse gæld. Ved udgangen af 2020 tegnede den amerikanske gæld sig for 98,2% af landets BNP. Dette er relativt meget sammenlignet med andre vestlige lande. Gælden er steget støt i de senere år, og finanskrisen, meget dyre krige og Donald Trumps skattelettelser bidrager til dette.

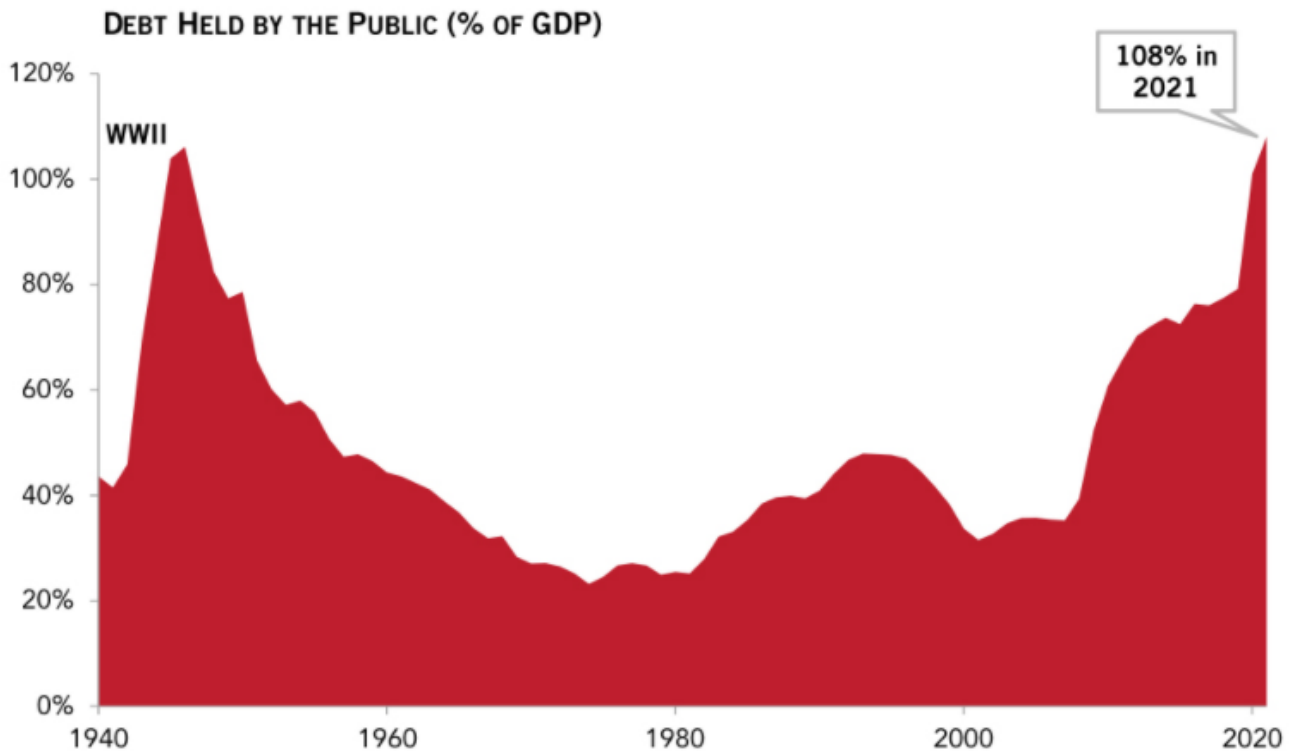
Aktier fra hele verden samt mulighed for shorting >>> [Gå til Markets](#)

Er det et problem? Ja, det begynder det at blive.

Den amerikanske stat finansierer sig ved at udstede forskellige typer obligationer. De har god kontrol over renterne på de kortfristede obligationer, såsom tre måneders statsobligationer. For disse er renten næsten nul, så denne del af den amerikanske gæld har næsten ingen omkostninger. Men nu hvor den tiårige rente stiger, begynder taxameteret at løbe. Det skal dog huskes, at omkring 70% af den udstedte gæld er kortfristede obligationer.

Hvad med fremtiden? USA skal finansiere store energi- og infrastrukturpakker. Her slår man to fluer med ét smæk. Dels bidrages til job og økonomisk vækst, og dels er det godt for miljøet. Samtidig koster det penge, og gælden vil stige yderligere med høj hastighed.

Hidtil har man ikke været særlig bekymret over den amerikanske gæld. Landets gæld er kun i sin egen valuta, og det er let at "trykke nye penge", hvis man får problemer. Problemet er dog, at pengeudskrivning før eller senere – selv for USA – bidrager til inflation. Dette er blevet en stigende bekymring i markedet, og denne frygt vil næppe aftage med det samme



SOURCES: Congressional Budget Office, *Current Projections of Output, Employment, and Interest Rates and a Preliminary Look at Federal Deficits for 2020 and 2021*, April 2020 and *The Budget and Economic Outlook: 2020 to 2030*, January 2020.

© 2020 Peter G. Peterson Foundation

PGPF.ORG

Økonomisk vækst

Et andet problem med høje renter er, at det hæmmer den økonomiske vækst. De fleste amerikanere har personlig gæld, og stigende renter påvirker, hvor meget de kan bruge hver måned. Dette bremser forbruget. Derudover fungerer en højere rente som gift i blandt andet boligmarkedet, en sektor som indeholder mange jobs. Alt dette bidrager til at reducere virksomhedernes indtægter og påvirker i sidste ende aktiekurserne

Aktier fra hele verden samt mulighed for gearing >>> [Gå til Markets](#)

Der er således mange tegn på, at USA vil stå over for nogle krævende år. Forhåbentlig ser vi positive effekter af Joe Bidens energi- og infrastrukturpakker, men der er mange skær i havet.

For investorer vil det være vigtigere at følge dette, end at vurdere, om markedet er dyrt eller billigt baseret på multipler.

På trods af kraftige stigninger på råvaremarkedet den seneste tid, er der meget, der tyder på, at dette kan være den bedste investering også fremadrettet. Blandt andet, fordi stigende råvarepriser følges med inflation, og fordi der skal bruges råvarer i de mange infrastruktur-projekter og grøn omstilling, som politikerne planlægger i de kommende år. Ikke mindst i USA.

4 måder at fordoble din investering på

Der er noget om idéen om at fordoble sine penge på en investering, der fascinerer de fleste investorer. Det er et æresbevis, når man snakker med sine venner. Det er et løfte, de fleste nidkære rådgivere laver. Det er en overskrift, der forekommer på de fleste populære finansmagasiner. Det er ikke til at vide, hvor denne fiksering kommer fra.

Måske kommer den dybt indefra vores investorpsykologi – den risikovillige del af os der elsker hurtige penge. Eller måske er det simpelthen den æstetiske del af os, der foretrækker runde tal – at sige du har skabt et afkast på 97% er ikke helt det samme som at sige, at du har fordoblet dine penge.

Heldigvis er det at fordoble éns penge et realistisk mål, som investorer altid bør sigte imod. Men det er skam også noget, der kan drage de fleste investorer ind i dumme investeringsfejl. Vi vil nu snakke om de rigtige og forkerte tilgange til at investere efter de store afkast.

Køb aktier fra hele verden samt mulighed for shorting, hvis markedet falder >>> [Brug Markets](#)

Den klassiske vej – Tjen dem langsomt

Måske er den mest testede måde at fordoble dine penge på over en fornuftig tidsperiode at investere i en solid, ikke-spekulativ portefølje, som er opdelt i blue chip aktier og [investment grade obligationer](#). Din portefølje vil ikke fordobles inden for et år, men den vil det helt sikkert på et tidspunkt takket være 72 reglen.

72 reglen er en berømt genvej til at beregne, hvor lang tid det ville tage, for at en investering vil fordobles, hvis væksten hele tiden lægges oven i. Ifølge 72 reglen skal du dividere dit forventede årlige afkast op i 72, og så vil du få svaret på, hvor mange år det vil tage at fordoble dine penge.

Hvis man tager i betragtning, at blue chip aktier årligt ca. har givet 10% i afkast over de sidste 100 år og investment grade obligationer 6%, kan man som udgangspunkt sige, at en portefølje som er ligeligt fordelt mellem blue chip aktier og obligationer bør give 8% i afkast. Ved at dividere det forventede årlige afkast (8%) op i 72, kan man forvente, at porteføljen bør blive fordoblet hvert 9. år. Det er ikke helt dårligt, når det betyder, at pengene vil blive firdoblet om 18 år.

Contrarian måden

Alle investorer ved, at der kommer et tidspunkt, hvor man skal købe – ikke fordi alle køber noget godt, men fordi alle sælger. Aktiekurserne hos selv de bedste virksomheder kan falde, når omskiftelige investorer vælger at gå ud.

Som Baron Rothschild engang sagde: "Smart investors buy when there is blood in the street, even if the blood is their own." Selvfølgelig mente han ikke, at man skal købe noget bras. Han mener, at der er tider, hvor gode investeringer kan være [oversolgt](#), hvilket kan være en god købsmulighed for modige investorer, der har lavet deres lektier.

En af de mest populære nøgletal til at vurdere om en aktie er oversolgt er [price-to-earnings](#) og den [bogførte værdi](#) af en virksomhed. Begge nøgletal har veletablerede historiske standarder for det brede marked eller for specifikke industrier. Det betyder, at man kan se, når virksomhedens p/e værdi eller bogførte værdi falder under de historiske gennemsnit for hele industrien. Når virksomheder falder under gennemsnittet af overfladiske grunde, er det en mulighed for kloge investorer at fordoble deres penge via en god investering.

Den sikre måde

Ligesom at overhalingsbanen og sneglesporet på en motorvej på et tidspunkt ender ved samme destination, så er der både hurtige og langsomme veje til at fordoble dine penge. Derfor er obligationer måske en mindre risikabel vej til samme destination.

Med [nulkuponobligationer](#) kan du stadig deltage i diskussionen om at have "ramt rigtigt". Nulkuponobligationer lyder måske kedelige i den uindviedes ører. De er faktisk ret nemme at

forstå. I stedet for at købe en obligation, der giver dig en regelmæssig rente, kan du købe en obligation til et nedslag, der ligger under dens eventuelle udløbskurs. I stedet for eksempelvis at betale 1000 kr. for 10 100 kr.-obligationer, der betaler 5% pr. år, kan man måske købe de samme 100 kr.-obligationer for 50 kr. Når man nærmer sig forfaldsdatoen, stiger værdien, indtil obligationsejeren til sidst bliver betalt.

En skjult fordel ved nulkuponobligationer er, at der ikke vil være besværligheder ved at geninvestere de udbetalte renter. Ved normale obligationer, er der hele tiden bøvlet med at geninvestere renteudbetalingerne.

Køb aktier fra hele verden samt mulighed for shorting, hvis markedet falder >>> [Brug Markets](#)

Den spekulative måde

Nogle investorer mangler spænding i deres portefølje og er villige til at påtage sig mere risiko for at få større fortjenester. Den hurtigste vej for disse investorer er at benytte sig af optioner, gearing og [penny aktier](#).

Aktieoptioner (såsom put og call) kan bruges til at spekulere i en virksomheds aktie. For mange investorer (specielt de der har fingeren på pulsen i en bestemt industri), kan optioner turbolade deres porteføljepræstering. Vær forsigtig, og sørg for at lave dine lektier; optioner kan rive velstanden fra dig lige så hurtigt, som de skaber den.

De der ikke gider lære optioner ud og ind kan gældsætte deres tro på en bestemt aktie ved at købe med margin eller shortsælge. Begge disse metoder tillader investoren at låne penge af mægleren for at købe eller sælge flere aktier, end han/hun faktisk har, hvilket til gengæld kan få hans/hendes potentielle profit til at stige drastisk. Denne metode er ikke til de med dårlige hjerter, da margin kan

trænge dine tilgængelige kontanter op i et hjørne, og shorting kan teoretisk set skabe uendeligt tab.

Til sidst kan ekstreme og sjældne fund af penny aktier hurtigt gøres til dollars. Penny aktier kan fordoble dine penge på en enkelt dag. Bare husk, at hvad end en virksomhed sælges for under en dollar eller for få pennies, reflekterer kursen det faktum, at andre investorer ikke ser nogen værdi i at betale mere. Du kan købe penny aktier på de amerikanske Pink Sheets eller OTC Markets.

Hvis det er for godt til at være sandt...

Der er et gammelt ordsprog, der siger "hvis noget er for godt til at være sandt, er det sikkert også." Dette råd hører også til at fordoble dine penge, da der helt sikkert er flere svindelnumre derude end strategier, der faktisk gør, hvad de lover. Mens der sikkert er andre måder at fordoble sine penge på, end der er nævnt i denne artikel, skal du altid være mistænsksom, når du bliver lovet resultater. Hvad end det er din rådgiver, din svoger, eller en reklame, skal du altid tage lidt tid til at blive sikker på, at de ikke bruger *dig* til at fordoble *deres* penge.