

FINANS
DANMARK

En kraftig faldende investeringstendens siden finanskrisen

Andelen af danskere, der investerer ud af deres private opsparing, har været faldende siden finanskrisen. Og det er faktisk ganske bemærkelsesværdigt, hvor stor og varig effekt, finanskrisen synes at have haft på danskernes investeringstilbøjelighed. Ud fra en simpel kontrafaktisk analyse vurderer vi, at finanskrisen har ført til, at andelen af danskere, der investerer i aktier eller investeringsfonde i dag, er knap 20 pct. mindre, end den alternativt kunne have været. Og hvis vi lægger de aldersbetingede gennemsnitlige investerede beløb til grund, har finanskrisen gjort, at danskerne i dag investerer for omkring 33 mia. kr. mindre, end hvad de alternativt kunne have gjort, og de er gået glip af et akkumuleret afkast på ca. 15 mia. kr.

Andelen af voksne danskere, der investerer i aktier eller investeringsfonde, har været faldende siden finanskrisen – et fald vi har set blandt stort set alle aldersgrupper. Ser vi først på de unge 30-34-årige, investerede knap hver femte i aktier eller investeringsfonde i årene op til finanskrisen, jf. figur 1 til venstre. Denne andel er faldet til ca. hver ottende i 2018. Det svarer til et fald på over 30 procent.

Notat

27. oktober 2020

Dok. nr. FIDA-1941317218-689856-

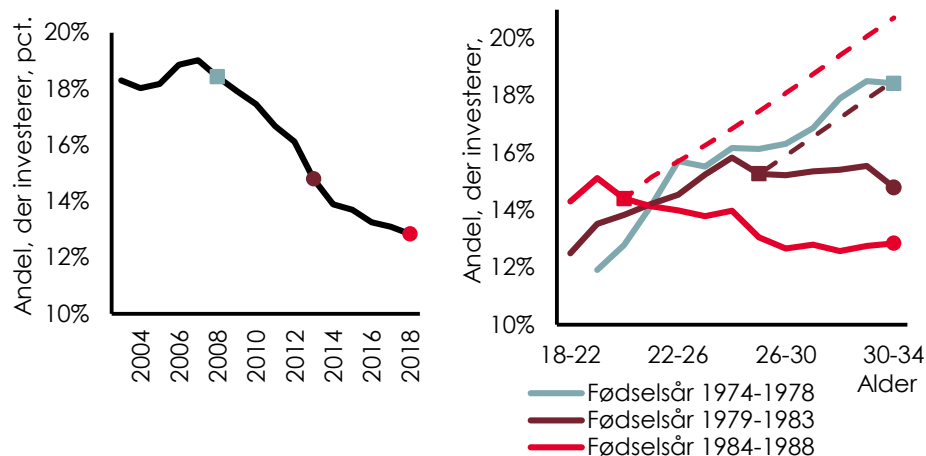
v1

Kontakt Christian Heebøll Hammer

Figur 1 Investeringstendenser blandt de 30-34-årige

Udviklingen over tid for 30-34-årige

Udviklingen for årgange frem til året, hvor de er 30-34 år



Note: Figuren til venstre viser udviklingen i andelen, der investerer, for en bestemt aldersgruppe – de 30-34-årige. For hvert år der går, består aldersgruppen dog af "nye" personer – nogle personer bliver for gamle til at være med i gruppen, mens andre bliver gamle nok. Figuren til højre viser de historiske investeringstendenser for samme gruppe af personer i årene op til de bliver 30-34 år. I denne figur indikerer firkanterne, hvornår finanskrisen indtræffer, og cirklerne viser, hvordan grupperne relaterer sig til figuren til venstre. De stiplede linjer indikerer kontrafaktiske forløb, jf. forklaring i boks 1.

Kilde: Danmarks Statistiks registerdata

Som for alle andre aldersgrupper kan investeringstilbøjeligheden for dem, der er 30-34 år i dag, ses som et resultat af deres erfaringer og succes med investering tidligere i livet – igennem ungdommen. Danskere, der er 30-34-årige i dag (2018), var 18-22 år i 2006. Og siden dengang er deres investeringstilbøjelighed faldet betydeligt, jf. den røde fuldt optrukne linje i figur 1 til højre, hvor firkanterne indikerer året, hvor finanskrisen indtræffer. Dette fald er ganske unormalt i en historisk kontekst. Ser vi f.eks. på de årgange af danskere, der var 30-34 år i 2008, steg deres investeringstilbøjelighed betydeligt, fra de var 18-22 år, til de var 30-34 år, jf. den blå fuldt optrukne linje i figur 1 til højre. For de mellemliggende årgange af danskere, der var 18-22-år i 2001, ses også en stigende investeringstilbøjelighed igennem ungdommen, som dog er betydeligt påvirket af finanskrisen, jf. den mørkerøde fuldt optrukne linje i figur 1 til højre og særligt det firkant-markerede punkt (finanskrisen), hvor kurven knækker.

Finanskrisen synes altså at have medført et betydeligt fald i investeringstilbøjelighed blandt de unge. For at se nærmere på effektens størrelse analyserer vi et kontrafaktisk forløb, hvor investeringstendenser siden finanskrisen – givet folks alder – var fortsat som de gjorde før finanskrisen, jf. detaljer i boks 1 punkt 1 nederst i analysen. I det tilfælde ville investeringstilbøjeligheden blandt de unge generelt have været steget med alderen, jf. de kontrafaktiske forløb indikeret med stiplede linjer i figur 1 til højre. Og jo tidligere i ungdommen finanskrisen indtræffer, jo større effekt ser vi på investeringsadfærden i begyndelsen af 30'erne. Effekten er altså absolut størst for de seneste årgange, der er 30-34 år i dag (2018), for hvem finanskrisen indtræf, da de var 20-24 år. For dem ville knap 21 pct. have været investorer i dag, hvis ikke finanskrisen havde haft nogen effekt på deres investeringsadfærd, mens det faktiske tal ligger på knap 13 pct. Det svarer til et fald i andelen, der investerer, på knap 40 pct.

Dermed er det dog ikke sagt, at finanskrisen ikke også påvirker de ældre årgange. Her påvirker den bare først investeringsadfærden senere i livet. Faktisk kan vi genfinde stort set samme tendenser, som vi ser for de unge i start 30'erne, hos folk i start 40'erne, start 50'erne og start 60'erne, jf. figur 2. Den primære forskel ligger i niveauerne for deres investeringstilbøjelighed.

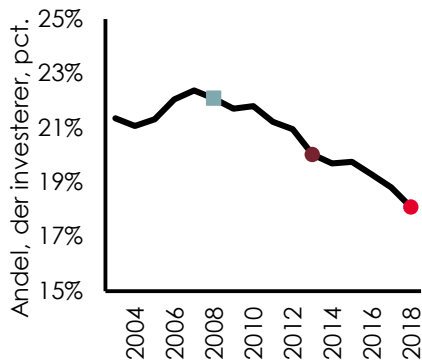
Notat

27. oktober 2020
Dok. nr. FIDA-1941317218-689856-
v1

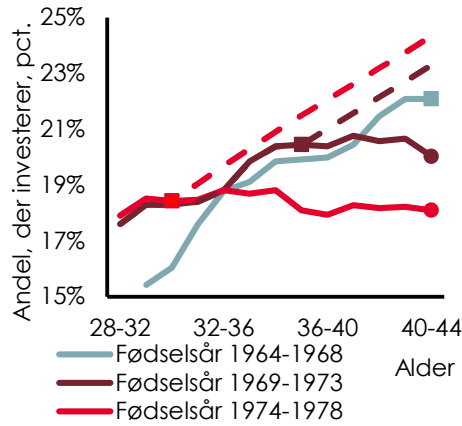


Figur 2 Investeringstendenser blandt ældre aldersgrupper

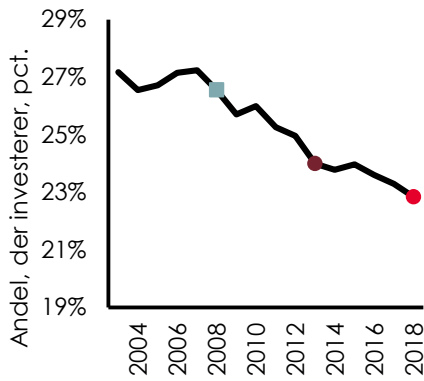
Udviklingen over tid for 40-44-årige



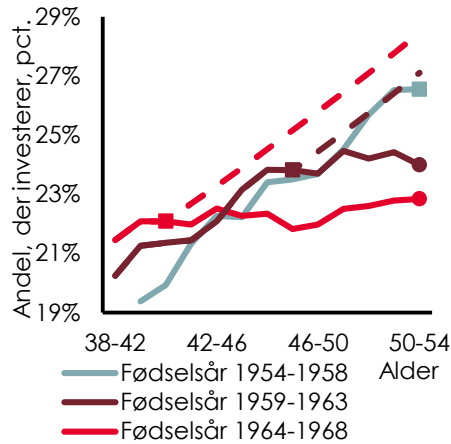
Udviklingen for årgange frem til året, hvor de er 40-44 år



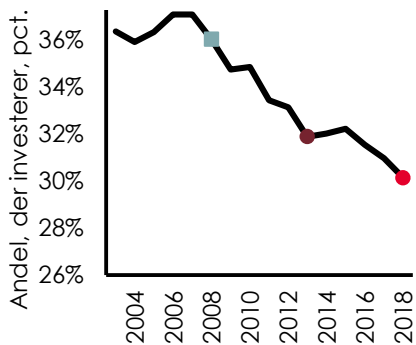
Udviklingen over tid for 50-54-årige



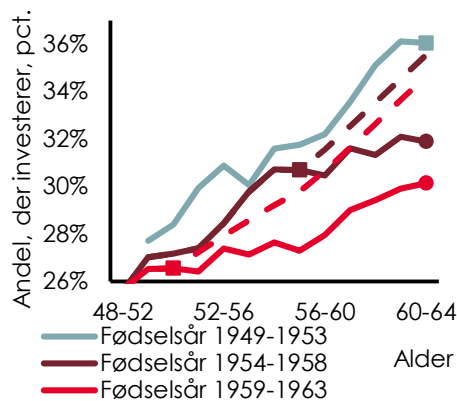
Udviklingen for årgange frem til året, hvor de er 50-54 år



Udviklingen over tid for 60-64-årige



Udviklingen for årgange frem til året, hvor de er 60-64 år



Note: Figurene til venstre viser udviklingen i andelen, der investerer, for bestemte aldersgrupper. For hvert år der går, består aldersgrupperne dog af "nye" personer – nogle personer bliver for gamle til at være med i grupperne, mens "nye personer" bliver gamle nok. Figuren til højre viser de historiske investe-

Notat

27. oktober 2020

Dok. nr. FIDA-1941317218-689856-v1



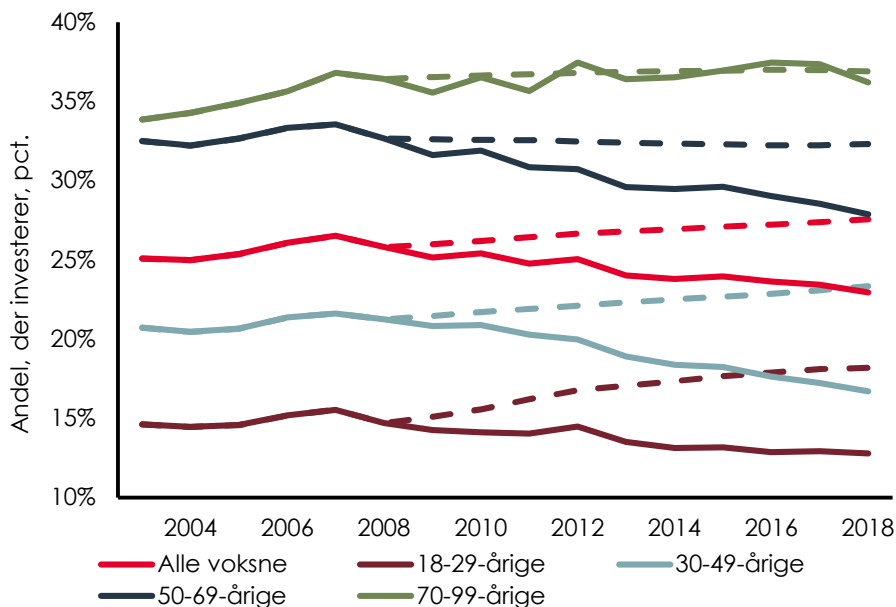
ringstendenser for samme gruppe af personer, i årene op til de bliver en given alder. I disse figurer indikerer firkanterne, hvornår finanskrisen indtræffer, og cirklerne viser, hvordan grupperne relaterer sig til de tilhørende figurer til venstre. De stiplede linjer indikerer kontrafaktiske forløb, jf. forklaring i boks 1.
 Kilde: Danmarks Statistiks registerdata

Foretager vi en sådan analyse på hele Danmarks befolkning, finder vi, at finanskrisen har medført et fald i andelen af voksne, der investerer i aktier og investeringsfonde, på knap 20 pct., jf. den røde kurve i figur 3. Ser vi på hele gruppen af voksne, er det i dag omkring 23 pct., der investerer i aktier eller investeringsfonde, hvor vores kontrafaktiske analyse indikerer, at andelen kunne have været knap 28 pct., hvis ikke vi havde set den dalende investeringstilbøjelighed siden finanskrisen. Effekten ses blandt alle aldersgrupper med undtagelse af danskere, der er over 70 år.

Notat

27. oktober 2020
 Dok. nr. FIDA-1941317218-689856-v1

Figur 3 Faktisk og kontrafaktisk udvikling i investeringstendenser blandt voksne danskere



Note: Figuren viser de faktiske (fuldt optrukne linjer) og kontrafaktiske (stiplede linjer) udviklinger i andelen af voksne danskere, der investerer i aktier og investeringsfonde, jf. forklaringen i boks 1.
 Kilde: Danmarks Statistiks registerdata

Foretager vi desuden et skøn for, hvor meget de potentielle investorer i forskellige aldersgrupper ville investere for – givet at de havde valgt at investere – og lægger disse til grund, finder vi, at finanskrisen kan have medført, at danskerne i dag investerer for knap 33 mia. kr. mindre, end hvad de alternativt kunne have gjort. Vores metode hvad angår skøn for de potentielle investerede beløb er forklaret i boks 1 punkt 2 nedenfor.

Endelig har vi foretaget skøn og opdeling på, hvor stor en del af de ekstra investeringer, danskerne kunne have haft i dag, der forventeligt ville være kommet



som aktive merinvesteringer – hvis danskerne generelt havde investeret i henhold til vores kontrafaktiske analyse – og hvor meget der ville være genereret som afkast herpå, hvis pengene var investeret i et globalt balanceret aktieindeks, jf. detaljer i boks 1 punkt 3 nedenfor. Analysen indikerer, at ca. 18 mia. kr. ud af de knap 33 ville være aktive merinvesteringer, hvilket havde genereret et akkumuleret afkast svarende til de resterende 15 mia. kr.

Boks 1. Kontrafaktisk analyse af voksne danskers investeringer

Analysen af den kontrafaktiske investeringsadfærd består af tre overordnede trin:

1) Først foretages en kontrafaktisk analyse af, hvor mange flere voksne danskere, der i dag (2018) ville investere ud af deres frie formue, hvis ikke vi havde set det markante skift nedad i investeringsadfærden siden finanskrisen. 2) Dernæst foretages et kontrafaktisk skøn for, hvor meget de potentielle/ekstra investorer ville have investeret for i dag, hvis de havde været investorer. 3) Til slut foretager vi et skøn for, hvilket afkast de ekstra investeringer ville have givet.

1. Kontrafaktisk analyse af andelen af investorer

Denne del af analysen foretages i tre trin:

- i. *Definition af benchmark:* Først finder vi et benchmark for, hvordan danskernes investeringstendenser udvikler sig over en "normal periode", efterhånden som de bliver ældre. Da opløbet til finanskrisen kan have været præget af eufori, hvor store afkast gjorde, at overnormalt mange danskere begyndte at investere, ser vi bort fra perioden lige inden finanskrisen. Som benchmark-periode bruger vi derfor perioden fra 1997 til 2004.
- ii. *Beregning af benchmark-tendenser:* For alle aldre beregner vi, hvordan danskernes investeringstendenser i gennemsnit har udviklet sig, efterhånden som de bliver ældre. For eksempel ser vi på væksten i andelen af investorer fra 18- til 19-årsalderen. Det samme gøres for 19- til 20-årsalderen, 20- til 21-årsalderen osv.
- iii. *Beregning af alternativ udvikling for andelen, der investerer:* Med udgangspunkt i tendenserne over benchmark-perioden beregninger vi nu – for hver enkelt årgang – hvordan investeringstendenserne alternativt ville have udviklet sig fra finanskrisen og frem. For eksempel for årgangen der var 18 år i 2008: For dem fremskriver vi andelen af investorer i 2009 med udgangspunkt i benchmark-tendenserne for 18- til 19-årsalderen (beregnet i punkt 2 ovenfor). Frem til 2010 fremskriver vi med benchmark-tendenser for 19- til 20-årsalderen osv. Det samme gøres for alle andre årgange.

Notat

27. oktober 2020

Dok. nr. FIDA-1941317218-689856-v1



2. Kontrafaktisk analyse af investerede beløb for potentielle/ekstra investorer

Her giver vi et skøn for potentielt investerede beløb for voksne danskere, der ikke er investorer i dag, men som vurderes at have en stor sandsynlighed for at være det. Det gøres ligeledes i tre trin:

- i. *Sandsynlighed for at være investor:* For at vurdere hvorvidt en person har høj sandsynlighed for at være investor, estimerer vi en logit-model. Her følger vi Campbell (2006),¹ der betinger investor-sandsynligheden på diverse personkarakteristika såsom uddannelse, alder og etnicitet.
- ii. *Potentielle investorer:* De potentielle investorer er defineret som alle voksne danskere, der ikke er investorer, men som ifølge vores model har høj sandsynlighed for at være det. Sandsynligheden vurderes at være høj for personer, der er blandt de 25 pct. med den højeste investor-sandsynlighed på deres årgang.
- iii. *Skøn for investerede beløb:* For hver potentiel investor giver vi et skøn for, hvor meget han/hun forventeligt ville investere. Her tager vi udgangspunkt i personens finansielle formue, samt den gennemsnitlige investering som andel af den finansielle formue for jævnaldrende personer, der er investorer.

3. Afkast på merinvesteringer

Endelig betragter vi udviklingen i spændet mellem de faktiske og kontrafaktiske investerede beløb for hver årgang. Spændet opdeles i hhv. aktive merinvesteringer og afkast på merinvesteringer. Det gøres således:

- i. *Det første år:* I det første år i vores kontrafaktiske analyse (2009) antager vi, at danskerne alternativt havde foretaget aktive merinvesteringer svarende til det ovenfor nævnte spænd mellem de faktiske og kontrafaktiske investerede beløb i 2009. Vi antager, at disse ekstra penge investeres i et globalt balanceret aktieindeks.²
- ii. *De følgende år:* For de følgende år i vores kontrafaktiske analyse (2010 og frem) antager vi, at danskerne kun foretager aktive merinvesteringer svarende til det ovenfor nævnte spænd, fratrukket de akkumulerede afkast på merinvesteringer i årene forinden. Herudfra er vi også i stand til at opdele merinvesteringer i dag (2018) i hhv. aktive merinvesteringer og afkast på merinvesteringer.

Notat

27. oktober 2020

Dok. nr. FIDA-1941317218-689856-

v1

¹ Campbell, J. (2006). "Household Finance." The Journal of Finance, 61 (4), vi + 1553-1604.

² Jf. Finans Danmarks afkaststatistikker for globale aktier (gennemsnit): <https://finansdanmark.dk/toerretal/investeringsfondsstatistikker/statistikker-i-excel/>

