Tvangssalg skaper press

FINANS

Tvangssalg under markedstørke skaper ny tørke og gir en nedadgående spiral. Det er kjernen av dagens finanskrise, ifølge finansprofessor.

VIDAR IVARSEN
OSLO

Tvangssalg av plasseringene som fire nordlandskommuner gjorde gjennom Terra og Citigroup er i kjernen av det høstens finanskrise dreier seg om, ifølge professor Lasse Heje Pedersen ved New York-universitetets Stern School of Business: Tvangssalg under markedstørke gir tap som tørker ut markedene enda mer. Resultatet blir en nedadgående spiral.

– Jeg tror klart at vi er inne i en likviditetsspiral nå, sier den danskfødte professoren.

Han vet for lite om Terra-investeringene til å kunne si noe om effekten av tvangssalgene som gjennomføres nå.

– Men det virker jo utrolig at kommunene har kjøpt dette, og at noen valgte å selge dem det, sier han.

Spiraler

Heje Pedersen er ekspert på likviditetskriser i markedene. Forskningsavdelingen i Norges Bank har invitert ham til Norge. Han beskrev mekanismene bak den pågående finanskrisen på et seminar i regi av firmaet Formuesforvaltning torsdag:

- Tørke i markedene – få kjøpere og selgere – gjør det vanskelig å selge til en brukbar pris. Markedsverdiene faller.
- Verdifallet tørker ut pengekildene. Og tørke av det ene slaget gir enda mer tørke av det andre slaget.
- Tvangssalg, slik nordlandskommunenes investeringer nå utsettes for, gjør det hele bare verre. Prisfallet forsterkes, pengekildene tørker enda mer ut.

Tørke i finansmarkedene – illikviditet – er dermed en selvforsterkende plage, ifølge Heje Pedersens og kollegenes forskning. De beskriver dem som likviditetsspiraler.

Han mener det er vanskelig å si hvor langt spiralen er kommet, om den nærmer seg bunnen, men er sikker på én ting.

– Nye kriser, nye likviditetshendelser vil komme, sier Heje Pedersen.

Årsaken er at investorene alltid vil flokke seg om gode investeringsmuligheter. Det kan gi en stigende likviditetsspiral. Brå hendelser – tvangssalg – gir lett en fallende spiral.

FORSKER. Tapene må på bordet, ny kapital må tilføres og tilliten bygges opp igjen, ifølge finansprofessor Lasse Heje Pedersen.
Foto: Vidar Ivarsen

Færre, større svingninger

Hedgefond og andre storinvestorer har de siste årene mer og mer investert lånte penger. Nordlandskommunenes Terra-investeringer er eksempel på det samme: Investering av lånte penger.

– Gir økt belåning økt risiko i finansmarkedene, større sårbarhet for finansiering som svikter?

– Økt belåning har to effekter. Markedene blir mer likvide, fordi traderne kan handle mer. Samtidig blir de mer avhengig av finansiering, av fundinglikviditet. Økt belåning er ikke bare uheldig, men har heller en god effekt det meste av tiden, sier Heje Pedersen.

Færre, men større svingninger er én konsekvens, mener han. De positive effektene mer enn oppveier de negative, mener han, og sammenligner med boligmarkedene.

– Hvis boligkjøperne får bedret sin adgang til å låne, så er det bra. Flere får anledning til å kjøpe sin egen bolig. Så kan selvfølgelig noen ha fått lån som ikke skulle ha det, og ta skade av det, sier han.

Heje Pedersen avsluttet i vår et forskningsarbeid som beskriver blant annet finanskrisen i 1998 – Russland-krisen – utfra spiralteoriene. Arbeidet skal nå publiseres i et av de anerkjente fagtidsskriftene, Review of Financial Studies. Få uker etter at han var ferdig, brøt 2007-krisen løs. Det teoriene beskriver, skjedde igjen.

Heje Pedersen har tatt for seg markedsbevegelser fra de to første ukene i august. Uroen ga helt uvanlige utslag i store deler av finansmarkedene. Tvangssalg og finansieringstørke for såkalte kvantefond – fond som handler ut fra matematiske modeller – er mye av forklaringen.

Oljefondet tapte oppsiktsvekkende mange av sine «veddemål» i markedene i august, opplyste fondets leder Knut N. Kjær forrige uke. Årsaken var nettopp de helt uvanlige markedsbevegelsene.

Heje Pedersen er ansatt i forvaltningsselskapet AQR, i tillegg til arbeidet ved New York-universitetets Stern School of Business. Han foreleste igår ved Norges Handelshøyskole i Bergen.

vidar.ivarsen@dn.no

Spiralteorien

OSLO: Professor Lasse Heje Pedersen ved New York-universitetets Stern School of Business forsker på markedenes likviditet. Han beskriver et samspill av to typer likviditet:

- Markedslikviditet dreier seg om hvor lett det er å få kjøpt og solgt verdipapirene, uten at prisene presses opp eller ned. StatoilHydro-aksjer er for eksempel lettere å få kjøpt og solgt enn aksjer i småselskaper.
- Fundinglikviditet dreier seg om hvor lett det er for traderne å få finansiering til verdipapirhandel.
- De to faktorene påvirker hverandre: Jo enklere det er å få finansiering, dess lettere glir det i markedet. Da stiger gjerne markedsverdiene. Det gir lettere finansiering – bedre pant – og markedet glir enda bedre.

Slik skapes det professoren kaller en likviditetsspiral.

Nå er markedene inne i en nedadgående likviditetsspiral: Verdifall reduserer panteverdiene. Finansieringen strammes til. Markedet går tregt. Tvangssalg kan forsterke verdifallet. Selv «billige» verdipapirer faller videre, dersom finansieringen svikter. Slik var det i 1998, ifølge Heje Pedersens forskning.

Typisk for en likviditetskrise er at de som tidligere bidro med finansiering, skal ha igjen pengene sine. Ny kapital kommer dessuten ikke fort inn i markedet. Men prisfall følges også av ny oppgang.

Direktør Brüssel
søkes til et av Norges raskest voksende rådgivningsselskap innen økonomi og finans
- meget gode betingelser

Vårt Brüsselkontor trenger ny daglig leder.

Vi søker en høyt kvalifisert person til å videreutvikle vår virksomhet i Brüssel. I tillegg til å ha ett av de skandinaviske språkene som morsmål kreves gode ferdigheter i engelsk og fransk.

Optimum holder til i attraktive lokaler på Square de Meeûs 35 i Brüssel.

Les mer på optimum.no.

optimum
EQ that inspires

BERGEN BRÜSSEL GØTEBORG KRISTIANSAND OSLO STAVANGER TRONDHEIM TØNSBERG