

Trumps skatterreform vil løfte aktierne – og ikke kun i USA

Et kig i historiebøgerne viser, at ændringer i USA's føderale skatter oftest giver aktierne et boost

Af Ken Fisher, Chairman of Fisher Investments Europe Limited og fast debattør i Børsen

Det er en historisk kendsgerning, at fremtidige markedsbevægelser kun har få universelle sandheder. Her er dog et par undtagelser: Det, investorerne tror på, holder ikke stik. Det, de forventer, sker ikke.

Tag f. eks. spørgsmålet om skatter, som jo altid er et varmt emne på globalt plan. Det var også tilfældet, da præsident Trumps lancerede sin skattereform, og den blev diskuteret heftigt over alt. Investorer mener normalt, at skattelettelser er gode for aktier, og stigninger er dårlige. Det virker logisk.

Men i bund og grund betyder lavere skat ofte større forretningsmæssige overskud efter skat, højere disponibel indkomst – og dermed sandsynligvis øget forbrug og flere investeringer. Og det medfører relative vindere og tabere. Måske vinder energi, måske taber tech.

Men nej! Det er helt forkert.

For det første har jeg ingen anelse om, hvad den amerikanske kongres vil støtte eller afvise. Derfor

vil jeg ikke diskutere dét spørgsmål. Det er alt for præmaturot at gætte på det endelige udfald – selv om jeg kender sandheden.

Lavere skatter er ikke pr. automatik bull- eller bear-agtige. Og højere skatter er ikke pr. automatik bear- eller bull-agtige.

Tag et kig på historien: USA har f. eks. tre grundlæggende føderale skatteformer: Selskabsskat, personlig indkomstskat og skat på kapitalgevinster. Her har vi en lang historie med nedskæringer og stigninger inden for hver af disse skattetyper – og de deraf følgende afkast på aktiemarkederne.

Der er ingen af dem, der indikerer, at skatteændringer påvirker markederne.

Selskabsskatten ned ti gange

Siden 1927 har Kongressen sænket selskabsskatterne ti gange. I løbet af det følgende år giver S&P 500 i gennemsnit et afkast på 11,3 pct. (i USD). Aktierne steg faktisk i seks af de ti år.

Men USA hævede også selskabsskatterne 13 gange med efterfølgende, årlige afkast på 12,5 pct. i gennemsnit – og med stigninger i ni af de 13 gange.



Aktiemarkedet er vant til at fordøje alle kendte informationer og begivenheder – også ændringer i skattesatserne. Arkivfoto: Brendan McDermid/Scanpix

Altså nogenlunde samme frekvens og årlige afkast. Og altså heller ingen større vinder- eller taber-kategorier.

Hvad med den personlig indkomstskat? Her har der været præcis 15 nedsættelser siden 1927 med i gennemsnit 8 pct. i årlige afkast. Og her har der være stigende aktiekurser ti gange og faldende kurser fem gange. Men de 13 gange, hvor skatten blev hævet, var de årlige afkast i gennemsnit på 15,7 pct., og hvor aktierne steg 10 gange og faldt tre gange.

Commonsense-teorien virker altså ikke.

Tilsyneladende skulle skat på kapitalgevinster blive mest påvirket af skatteændringerne, idet der her er tale om direkte skat på at sælge aktier. Men historien er uforandret.

Efter de seks sænkninger af skatten på kapitalge-

vinster har aktierne i gennemsnit givet 19,1 pct. i gevinst i det følgende år. Fem år med optur – og ét år med nedtur. Fremragende.

Og den eneste nedgang kom med skattesænkningerne i USA i 1981. Smask - lige midt i et bear-marked. Men der var også ni kursgevinster i forbindelse med skattestigninger på 12,1 pct i gennemsnit.

Aktier fordøjer informationerne

Hvorfor virker sund fornuft ikke?

Fordi aktierne 'fordøjer' alle kendte informationer og begivenheder – som f. eks. skatteændringer – længe før det sker.

Skatter er kun én økonomisk drivkraft – og langt fra almægtig. Specielt ikke i USA, som tegner sig for lidt over 20 pct. af det globale BNP. Ligesom danske skatteændringer ikke driver den globale

»Skatter er kun én økonomisk drivkraft – og langt fra almægtig. Specielt ikke i USA, som tegner sig for lidt over 20 pct. af det globale BNP«

vækst, er det heller ikke tilfældet for USA. Andre kræfter er større. Vedvarende skatteændringer påvirker således ikke økonomierne nævneværdigt. Det er f. eks. svært at forestille sig, at den amerikanske kongres kan komme igennem med en permanent skattereform, da budgetreglerne kræver et flertal på 60 pct. i en senatsafstemning. Og det kan blive svært. Selv et 50 pct flertal vil gøre enhver reform midlertidig.

Træffer kortsigtede beslutninger

Når skatterne i USA sandsynligvis igen ændrer sig inden længe, træffer mange mennesker kortsigtede beslutninger om at spille på skatteændringerne – men det omfatter typisk ikke langsigtede investeringer. At spekulere i kortfristede aktieændringer er supernemt, men få tror på det.

Uanset hvad der sker lige nu, er det realistisk at forstille sig, at demokraterne går i bakgear i 2021, hvis de tager kontrollen tilbage i 2020. Hvorfor skulle en virksomhed, der debatterer langsigtede investeringer, trække udløseren nu, hvis de forventer, at skatterne vil skifte uforudsigeligt i 2021?

Men der er en endnu ikke opdaget bull-effekt i vente. Konventionel visdom siger nemlig, at aktier stiger omkring 60 pct. over tid.

De ovennævnte amerikanske afkast efter alle skatteændringer – stigninger og nedskæringer – har sammenlagt haft en positiv effekt på 73,7 pct.

Beregnet på én måde er 73 pct. 13 pct. over 60 pct. Beregnet på en anden måde er 73 divideret med 60 en stigning på 22 pct. En rigtig stor ændring.

“Hvorfor” er sværere at forstå end “hvad”. Men måske er det bull-agtigt at snakke om andet end blot skatter.

Skatteforhandlingerne er uafklarede, distraherende og næsten altoverskyggende. Denne distraktion forblænder i øjeblikket de amerikanske investorer til at score gevinsterne her og nu – på trods af brølende asiatiske tigre, det styrkede og frembrusende Europa, den faldende politiske usikkerhed og mange andre plusser.

Når distraktionen forsvinder, skal amerikanerne (og måske også danskerne) skabe fokus og klarhed og se realiteterne i øjnene, få optimismen tilbage – og skubbe aktierne i vejret. De danske aktier følger i store træk udviklingen på de internationale markeder – især i Europa. I takt med at amerikanerne får skabt overblik og klarhed over skatteændringer i USA, vil det helt automatisk også være med til at skabe stigninger i de danske aktiekurser. ■

BØRSEN.
LØRDAG

Ansvarshavende nyhedschef:
Jørgen Andresen

Dagbladet Børsen,
Møntergade 19, 1140 København K,
tlf. 3332 0102

Redaktionschef:
Kasper
Haugaard

Redaktør:
Michael
Grønnegaard