

Detailinvestorerne aktiehandler i forbindelse med udbyttebetalinger

De seneste år har danske detailinvestorer øget deres aktivitet på de finansielle markeder, herunder aktiemarkederne, og flere nye detailinvestorer er kommet til. Detailinvestorerne aktivitet på de danske aktiemarkeder var i 2020 og 2021 to til tre gange større end niveauet i 2019 målt på både omsætning og antal handlende detailinvestorer. Udviklingen skal bl.a. ses i lyset af de lave og i nogle tilfælde negative indlånsrenter, stigende opsparring blandt husholdninger og nye udbydere af handelsplatforme.

For detailinvestorer, der ikke tidligere har handlet finansielle instrumenter, er det særligt vigtigt at være opmærksom på risiciene ved at investere og de mekanismer, der kan påvirke kursudviklingen i et finansielt instrument.

Dette notat beskriver kort, hvordan udbyttebetalinger forventes at påvirke et selskabs aktiekurs, og hvordan detailinvestorer handler i dagene op til og efter udbetaling af udbytte i danske aktier.

Notatet viser, at:

- Udbyttebetalinger oftest vil have en nedadgående effekt på aktiekursen, som i gennemsnit svarer til ca. 80 % af udbyttet
- Antallet af købende detailinvestorer stiger væsentligt i dagene op til og efter udbetaling af udbytte

Detailinvestorer bør derfor være ekstra opmærksomme på sammenhængen mellem udlodning af udbytte og kursfald. Dette er særlig relevant, hvor investorer køber efter udbetaling af udbytte, hvor kursudviklingen afspejler, at retten til udbytte er fragået aktien.

1. Noterede selskabers udbyttebetalinger

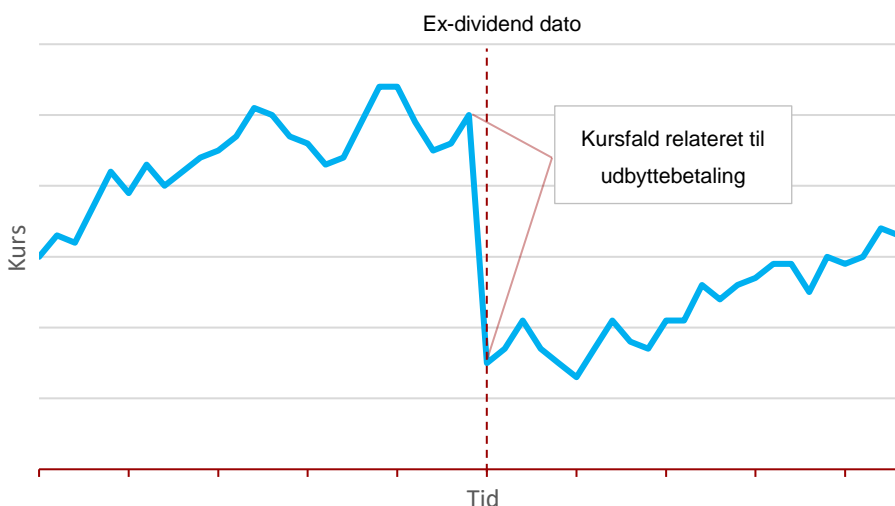
Selskaber udlodder udbytte med henblik på at forrente kapitalejernes investering. Udbytte kan bl.a. være attraktivt for investorer, der ønsker et løbende realiseret afkast af deres investeringen uden at sælge aktierne. Beslutningen

om at udlodde udbytte afhænger af selskabets strategi og vækstplaner i øvrigt, hvorfor ikke alle selskaber udlodder udbytte.

Investorer er villige til at betale en højere pris for aktier inden retten til at modtage udbytte bortfalder på den såkaldte ex-dividend dato. Det skyldes, at en udbyttebetaling kan betragtes som en delvis udlodning af værdien i selskabet. Udlodning af udbytte reducerer således den værdi, en enkelt aktie i selskabet giver ejeren ret til, og værdien af aktien falder derfor typisk på ex-dividend datoen, hvor retten til udbytte fragår aktien.¹

Figur 1 illustrerer et stiliseret eksempel på kursudviklingen i en udbyttebetalende aktie omkring tidspunktet for udlodning af udbytte.

Figur 1: Aktiekursen vil typisk falde efter en udbyttebetaling



Kilde: Egen tilblivelse.

Der vil dog sjældent være et én-til-én forhold mellem den realiserede kursændring og størrelsen på udbyttet. Det vil sige, at en udbyttebetaling på eksempelvis 100 kr. per aktie ikke nødvendigvis fører til et kursfald på 100 kr. Kursudviklingen ved udlodning af udbytte kan bl.a. afhænge af skatteforhold, investorsammensætning mv. Kursen på udbyttebetalende aktier optaget til handel i Danmark i perioden 2018 til 2020 faldt i gennemsnit med 80 pct. af størrelsen på udbyttet. Kursfaldene har altså i de fleste tilfælde været mindre end selve udbyttet.

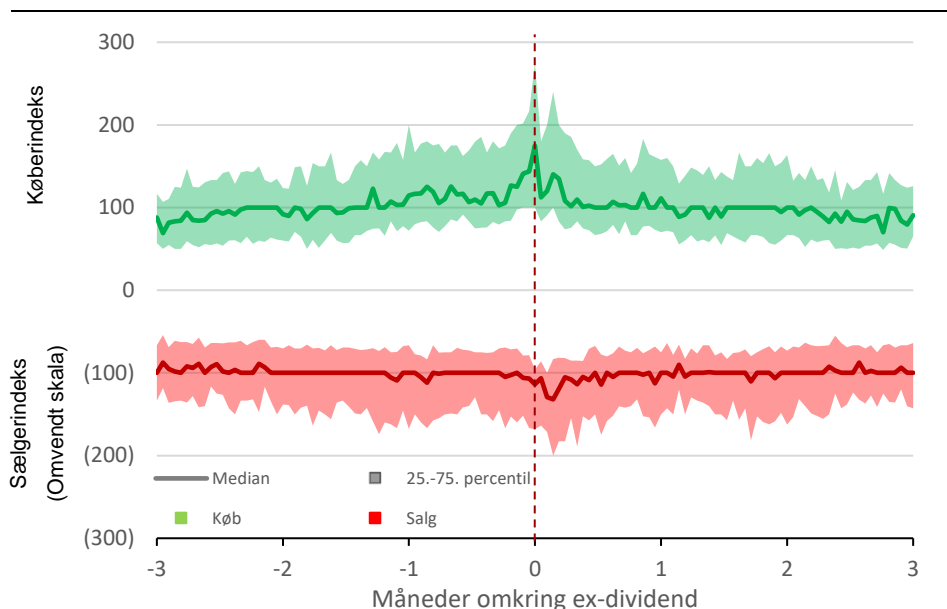
¹ Mange andre faktorer uden relation til udbyttet kan påvirke kursen på og omkring ex-dividend date, herunder udefrakommende forhold, ændringer i investorenes forventninger eller adfærd mv.

2. Detailinvestorerne handler i forbindelse med udbytte

Detailinvestorer øger generelt deres aktivitet i danske aktier omkring udbyttebetalinger målt både på antal handler og handelsværdi.²

Den forhøjede aktivitet omkring udbyttebetalinger afspejler især en forhøjet købsinteresse fra detailsegmentet, hvor flere købende detailinvestorer indtræder på markedet. Det ses af figur 2, der for hver udbyttebetaling viser fordelingen over unikke detailkøbere og –sælgere. Værdierne er indekseret, således at et købs- og salgsindeks på hhv. 100 og minus 100 afspejler det typiske niveau af detailkøbere og -sælgere.

Figur 2: Flere fra detailsegmentet køber efter udbyttebetalinger i danske aktier



Note.: Figuren viser fordelingen over unikke købere og sælgere fra detailsegmentet i danske udbyttebetalende aktier rundt om ex-dividend datoen i perioden 2018-2020. For hver enkelt kombination af aktie og udbytte er daglige værdier af købere og sælgere indekseret med medianværdien over perioden løbende fra tre måneder før hhv. efter ex-dividend. Den stiplede lodrette linje markerer ex-dividend datoen. Der er ikke medtaget udbyttebetalinger, der falder op til regnskaber eller efter offentliggørelsen af intern viden, ligesom figuren kun betragter kontante udbyttebetalinger.

Kilde: Finanstilsynet og Bloomberg Finance LP.

Af figuren fremgår, at særligt antallet af købende detailinvestorer er højere før og efter ex-dividend med en top på selve ex-dividend datoen. Bl.a. ses det af

² I analysen er anvendt Finanstilsynets transaktionsdata, der modtages iht. Europa-Parlamentets og Rådets Direktiv 2014/65/EU samt Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014, kendt som MiFID II og MiFIR. Dette data gør det bl.a. muligt at identificere, om en detailinvestor har været køber eller sælger i en transaktion.

medianen (den grønne linje), at over halvdelen af de udbyttebetalende aktier i perioden så en stigning i antallet af detailkøbere på ex-dividend dato på mere end 75 pct. i forhold til normalniveauet. Til sammenligning stiger antallet af sælgende detailinvestorer kun begrænset og først efter ex-dividend. Tendensen til, at flere købere indtræder på eller efter ex-dividend ses ikke for andre investorsegmenter og lader derfor til at være et særligt kendetegn for detailsegmentet.

Opdeles købende og sælgende detailinvestorer efter, om de hyppigt handler finansielle instrumenter eller ej, ses desuden ingen klar tendens til, at det er de mere eller mindre erfarne investorer, der køber op efter udbyttebetalingen.

Både professionelle investorer og detailinvestorer kan have forskellige årsager til at købe og sælge finansielle instrumenter. Det er imidlertid vigtigt, at man som investor er opmærksom på de risici, man tager ved at handle på de finansielle markeder. Særligt ved kursændringer efter udbyttebetalinger er det vigtigt, at investor gør sig klart, i hvilken grad kursfaldet afspejler udlodningen af værdien i det udstedende selskab.