

Udvikling i short selling af danske aktier siden 2018

Finanstilsynet udgav i 2018 en række notater om short selling i danske aktier¹. Dette notat indeholder opdateringer af udvalgte figurer fra disse notater, så udviklingen kan følges frem til ultimo oktober 2019.

Figurene er baseret på short sellernes indberetninger til Finanstilsynet af betydelige korte nettositioner (over 0,2 pct. af den udestående aktiekapital) i børsnoterede aktier i Danmark.

1. Short selling af danske aktier

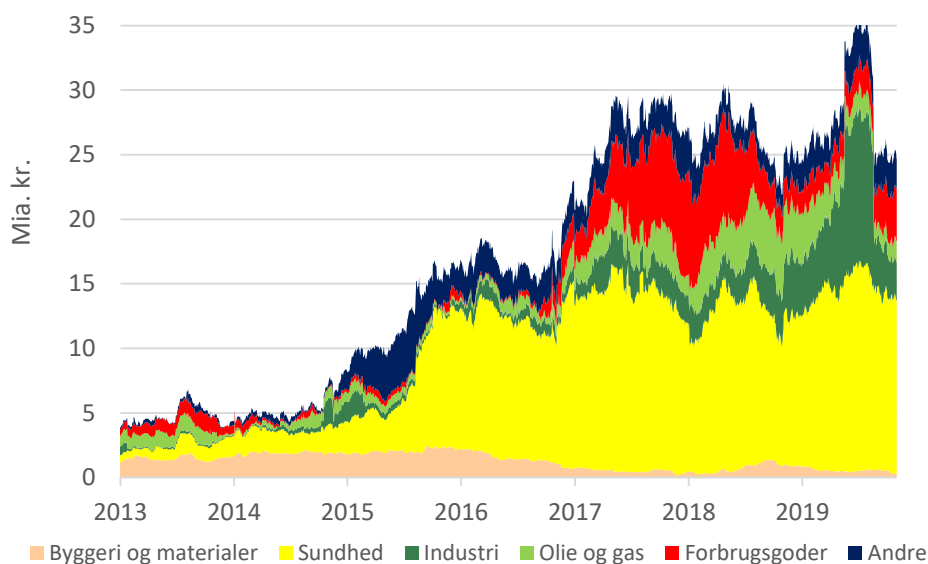
Markedsværdien af betydelige korte nettositioner i danske aktier lå ved udgangen af oktober 2019 på et niveau omkring 25 mia. kr., jf. figur 1. Det svarer til ca. 1 pct. af den samlede markedsværdi af det danske noterede aktiemarked. Til sammenligning var andelen for EU ved udgangen af 2018 omkring 0,4 pct. Det dækker dog over store forskelle landene imellem.² I USA udgør andelen omkring 4 pct.

Det højere niveau af betydelige korte nettositioner i danske aktier i sommeren 2019 skyldtes især DSV A/S (tilhører 'Industri' i figur 1). De korte nettositioner i DSV A/S steg af tekniske grunde fra ca. 1 pct. af selskabets udstedte aktiekapital til omkring 7 pct. i forbindelse med fusionen med Panalpina. Stigningen var derfor ikke nødvendigvis et udtryk for øget spekulation i DSV-aktien. I august 2019 faldt de korte nettositioner i DSV A/S tilbage til under 1 pct.

¹ Finanstilsynets analyser af short selling af danske aktier kan findes på følgende link: <https://www.finanstilsynet.dk/Lovgivning/Information-om-udvalgte-tilsynsomraader/Short-selling/Shortselling-i-Danmark>

² Jf. European Securities and Markets Authority. 2019. "Trends, Risks and Vulnerabilities, No. 2, 2019 – Statistical Annex".

Figur 1: Markedsværdien af shortede aktier i danske børsnoterede selskaber var ca. 25 mia. kr. ultimo oktober 2019



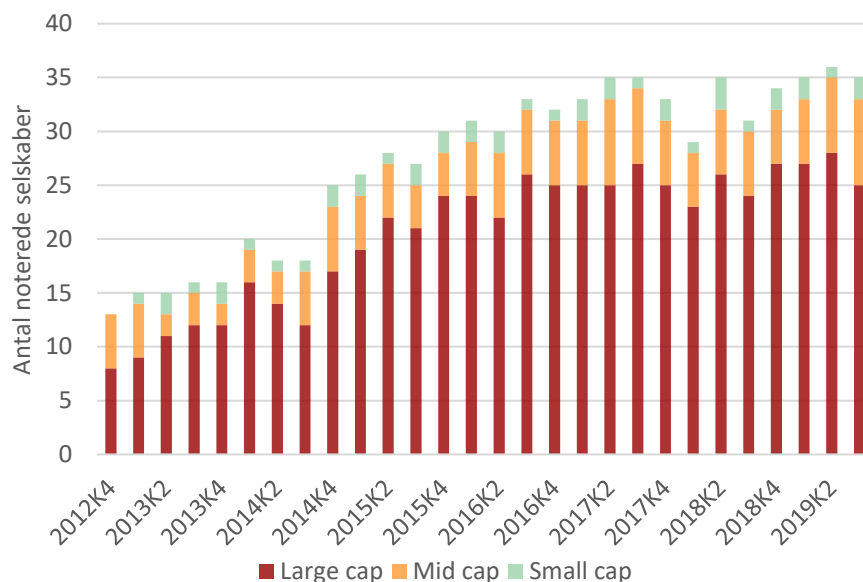
Note: Figuren viser markedsværdien af shortede aktier med korte nettopositioner i danske børsnoterede selskaber over 0,2 pct. af den udstedte aktiekapital fordelt på udstederselskabets sektor. Sektorfordelingen er bestemt ud fra Global Industry Classification Standard (GICS)-koder. Gruppen 'Andre' dækker over følgende sektorer: banker, kemikalier, fødevarer, forsikring, ejendom, detailhandel, teknologi, telekommunikation og forsyning.

Kilde: Finanstilsynet.

Antallet af danske aktier med korte nettopositioner har ligget stabilt omkring 35 de seneste par år, jf. figur 2. Det er fortsat large cap-aktierne, der primært tages betydelige korte nettopositioner i.

Antallet af unikke short sellere med betydelige positioner i danske aktier er fortsat med at stige i løbet af 2018 og første del af 2019, jf. figur 3. Ved udgangen af oktober 2019 var antallet af unikke short sellere omkring 90. Stigningen var drevet af et øget antal aktører fra Storbritannien.

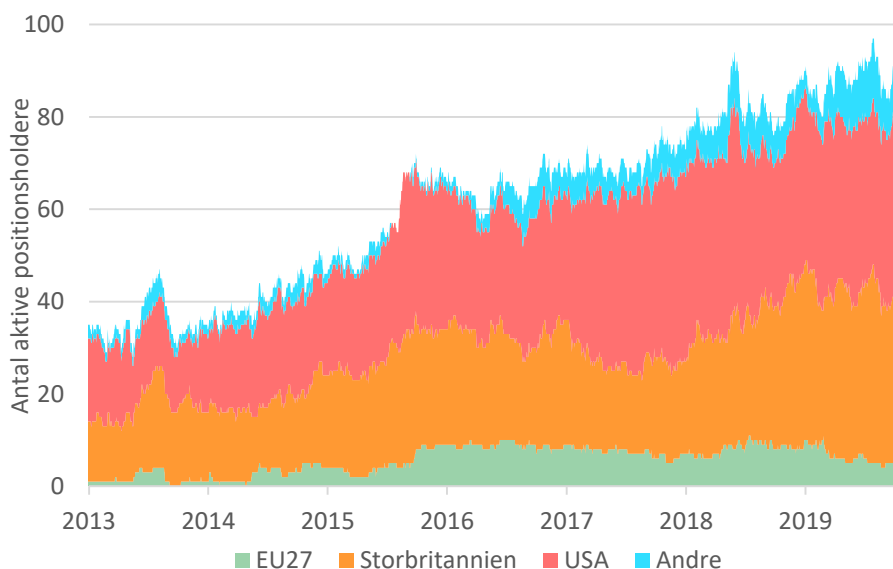
Figur 2: Antal noterede selskaber med korte nettpositioner har ligget stabilt de seneste år



Note: Figuren viser antallet af selskaber noteret i Danmark med betydelige korte nettpositioner i deres aktier ultimo kvartalet fordelt på størrelsessegment. Small cap-, mid cap- og large cap-aktier defineres som aktier med en gennemsnitlig markedsværdi henholdsvis under 150 mio. euro, mellem 150 og 1.000 mio. euro og over 1.000 mio. euro.

Kilde: Finanstilsynet.

Figur 3: Unikke short sellere i danske aktier er fortsat med at stige



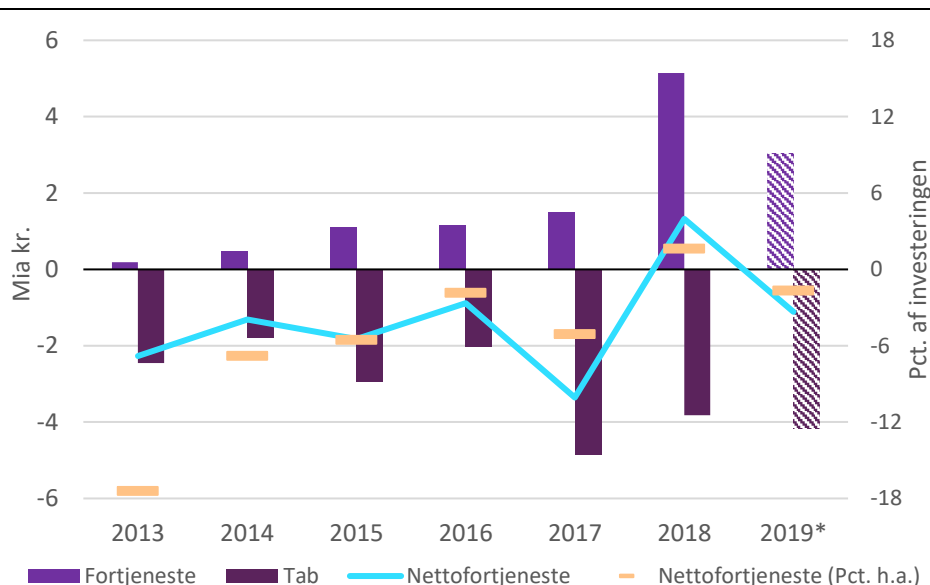
Note: Figuren viser antallet af investorer med korte nettpositioner over 0,2 pct. af selskabets udstedte aktiekapital fordelt på investorens hjemland. Tallene i figuren er underkantsskøn, idet forpligtelsen til at indberette korte nettpositioner kun gælder for nettpositioner over 0,2 pct. af den udstedte aktiekapital. Nettpositioner under denne grænse er ikke inkluderet i udregningerne, hvorfor der er flere short sellere i danske aktier end angivet.

Kilde: Finanstilsynet.

2. Short sellernes tab og gevinster i danske aktier

Short sellerne anslås at have realiseret en aggregeret bruttogeinst på ca. 1,3 mia. kr. i 2018, svarende til et aggregeret positionsafkast på 1,6 pct., jf. figur 4. 2018 var dermed det første år i de fem år, hvor Finanstilsynet har data, at short sellerne med betydelige korte nettopositioner tilsammen havde en netfortjeneste før omkostninger.

Figur 4: Short sellerne i danske aktier realiserede for første gang en samlet bruttogeinst i 2018



Note: Grafen viser summen af de realiserede gevinster og tab i kr. henholdsvis pct. af nettopositionernes værdi opgjort i de pågældende år. Positionsstørrelsen er udregnet som den samlede markedsværdi af de solgte aktier på salgstidspunktet i forbindelse over nettopositionens løbetid. Tal for 2019 er opgjort t.o.m. oktober.

Kilde: Finanstilsynet.

Udviklingen skal bl.a. ses i lyset af den øgede markedsuro og betydelige kursfald i andet halvår 2018. I en dansk kontekst skyldtes gevinsterne desuden realisering af gevinster i Pandora A/S efter en periode med kursfald.

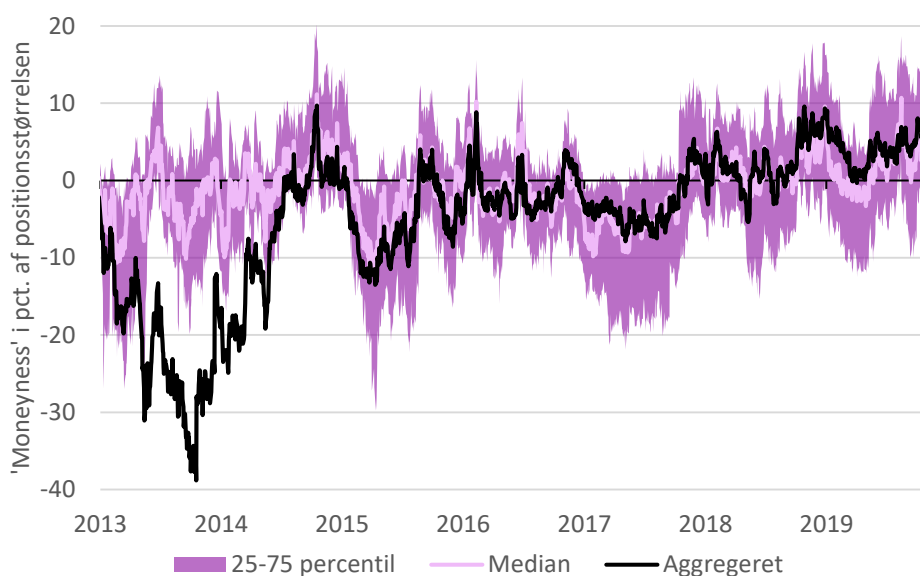
Fra januar 2019 til og med oktober 2019 anslås short sellerne igen at have realiseret et tab på deres betydelige korte nettopositioner i danske aktier.

Udviklingen er også afspejlet ved short sellernes ikkerealiserede afkast, her benævnt 'moneyness', jf. figur 5. I størstedelen af 2018 og 2019 ville mere end 50 pct. af de åbne, betydelige korte nettopositioner have givet et positivt afkast, hvis de var blevet realiseret på en given dato. Det er i figuren vist ved, at medianen i det meste af 2018 og 2019 er positiv. Mod udgangen af 2018 ville omkring 75 pct. af alle de åbne positioner have kunnet realisere et positivt

afkast. Det skal ses i lyset af den negative udvikling på aktiemarkedet i denne periode.

Den høje andel af korte nettositioner, som siden 2018 har stået til at give et positivt bruttoafkast, står i kontrast til de forudgående år. Her stod de åbne positioner til at realisere et negativt bruttoafkast som resultat af, at det danske aktiemarked i de år var kendetegnet ved lav volatilitet og stigende kurser.

Figur 5: Flere betydelige korte nettositioner stod til at give positivt bruttoafkast i løbet af 2018 og 2019

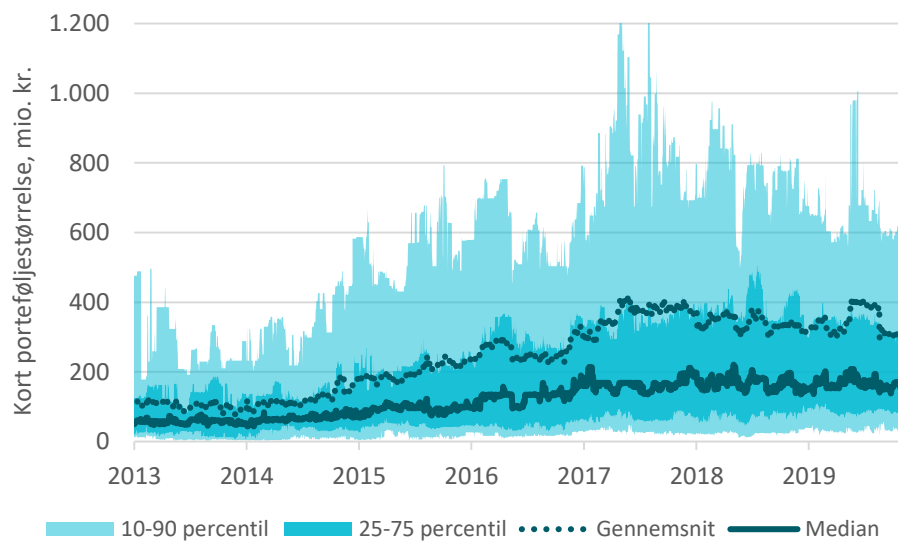


Note: Figuren viser fordelingen af 'moneyness' af åbne korte nettositioner i danske børsnoterede aktier. 'Moneyness' er her defineret som afkastet i pct. af investeringen, en short seller ville få, hvis positionen blev lukket en given dag, alt andet lige. 'Aggregeret' angiver det afkast, short sellerne ville opnå tilsammen, hvis alle korte nettositioner blev realiseret på en given dag.

Kilde: Finanstilsynet.

De mest eksponerede short sellere i danske aktier nedbragte i løbet af 2018 og 2019 deres positioner, jf. figur 6. I begyndelsen af 2018 havde 10 pct. af short sellerne korte nettositioner i danske aktier for over 850 mio. kr. Dette tal var faldet til ca. 600 mio. kr. frem til slutningen af oktober 2019. Det var et resultat af, at nogle få short sellere med forholdsvis store nettositioner målt i kr. nedbragte disse.

Figur 6: Short sellere med meget store korte nettopositioner i danske aktier fyldte relativt mindre i 2018 og 2019



Note: Figuren viser fordelingen over de enkelte shortsellers aggregerede korte nettopositioner i danske aktier. Tallene i figuren er underkantsskøn, idet forpligtelsen til indberetning af korte nettopositioner kun gælder for nettopositioner på mindst 0,2 pct. af den udstedte aktiekapital. Positioner under denne grænse er ikke inkluderet i udregningerne. Der er altså flere positioner i danske aktier end angivet.

Kilde: Finanstilsynet.