



# Krise- spårmænd

De afdragsfrie boliglån har allerede skadet vores samfundsøkonomi betydeligt, men sælges nu igen som varmt brød. Kun politikerne kan ændre den udvikling, siger økonom Jens Kjær Sørensen, som allerede i sit speciale forudså finanskrisen.



## Krisespåmand



Den unge danske økonom Jens Kjær Sørensen udvandrede for nylig til Los Angeles i USA. Bag sig efterlod han et vellønnet job som aktiehandler i en større nordisk bank til fordel for en mere usikker fremtid som iværksætter i en amerikansk opstartsvirksomhed inden for miljøteknologi.

Lidt af en historie i sig selv, men den må vente lidt, for Jens Kjær Sørensens ærinde er et andet, da han nogen tid før sin afrejse kontakter DJØF Bladet.

der at stige igen, og risikoen for, at stigningen bliver voldsom er betragtelig på grund af verdensøkonomiens labile tilstand.

Sker det, vil effekten i løbet af kort tid slå direkte igennem i form af forhøjede boligydelse for hundredetusindevis af danskere, der har finansieret deres boliger, som falder i værdi, med afdragsfrie lån, som ikke nedbringer deres gæld. Det vil for mange være en sikker vej til teknisk insolvens og dermed risiko for at ende i tvangsauktion.

### » Lige nu befinder verdensøkonomien sig i et kæmpestort eksperiment med ekstremt lave renter og gigantiske hjælpepakker verden rundt «

Jens Kjær Sørensen, økonom

Han vil advare om, at mange danske bolig-ejere befinder sig i større risiko for at løbe ind i alvorlige økonomiske vanskeligheder i de kommende år, end samfundsdebatten afspejler.

Det skyldes, at salget af afdragsfrie lån nu igen markedsføres og sælges som varmt brød. Lånene, som allerede har gjort danske bolig-ejere til nogle af de mest gældsatte i Europa, er igen blevet attraktive på grund af kraftige nedsættelser af den korte rente. Men det er kun et spørgsmål om tid, før renten begynder

Ja, det er et uhyggeligt fremtidsperspektiv, men er det ikke lidt hypotetisk, kan man indvende.

Dermed ville man indtage samme skeptiske holdning, som han blev mødt med af censor, da Jens Kjær Sørensen for tre år siden blev eksamineret i sit speciale. Heri forudså den dengang 27-årige stud.polit en verdensomspændende kredit og finanskrise, udløst af godt et ti-års (1993-2005) abnormt høje gevinster på boliger i en lang række forbundne vest-

lige økonomier. Ligesom specialet forudså, at den finansielle krise kunne udvikle sig til en egentlig global økonomisk recession.

I marts 2006 var det endnu kun relativt få økonomer – blandt andre det amerikanske verdensnavn Robert J. Shiller og Jens Kjær Sørensens egen professor og vejleder Jakob Brøchner Madsen – der havde blik for boligmarkedets sande tilstand i deres respektive lande. Og derfor skulle der kæmpes og argumenteres for at overbevise censor, for Jens Kjær Sørensen kunne forlade det grønne bord som cand.polit.

#### En fighter med makro-briller

Men hvordan i alverden bliver en dansk økonomistuderende i stand til at forudse, hvordan verdensøkonomien vil udvikle sig et helt år, før de amerikanske subprime-boliglån for alvor satte jordskredet i gang?

"Selvfølgelig er Jens begavet, men det er der så mange, der bliver anset for at være, hvis de er gode til at indrette sig og sige det, folk gerne vil høre. Jens går efter det, han selv tror på og finder frem til, og så er han en kanon fighter," svarer studiekammeraten Morten Falch.

Den tidligere professionelle fodboldspiller i FCK arbejder i dag som porteføljemanager i en større dansk bank, og han har kendt Jens

Kjær Sørensen, siden de begge startede på Økonomi-studiet ved Københavns Universitet tilbage i år 2000.

Dengang faldt de hurtigt i hak og begyndte at skrive opgaver sammen, fordi de begge var interesseret i aktier og kunne tåle kritik, hvis det var nødvendigt for at komme videre, forklarer Falch. Og så supplerede de hinanden godt.

"Hvor jeg er mikrotypen, der analyserer de enkelte selskaber for at finde ud af, om de er værd at investere i, så er Jens makrotypen, der brænder for de store træk i samfundsøkonomien. Det giver nogle sjove diskussioner, og derfor blev vi også ved med at se hinanden efter studietiden."

#### Begrænsede muligheder i banken

Interessen for aktier fik allerede tidligt i studiet Jens Kjær Sørensen til at søge en stilling som studentermedhjælp i en større nordisk bank. Og kort efter sin fastansættelse som aktiehandler samme sted, arrangerede han i sommeren 2006 et foredrag for sine kolleger med sin gamle inspirator og professor Jakob Brøchner Madsen, der som den første herhjemme offentligt advarede imod det boomende danske boligmarked.

Tilhørerne lyttede nok opmærksomt, men stillede også temmelig skeptiske spørgsmål.

Der var ikke meget i deres dagligdag, som tydede på, at professoren havde ret i sine forudsigelser om store, forestående boligprisfald. Men en enkelt af bankens makroanalytikere engagerede sig mere end de andre.

"Han mente, at de nye typer boliglån – i USA subprimelån, herhjemme afdragsfrie og variabelt forrentede lån – havde drevet boligpriserne op på et permanent højere niveau. Det modsagde Brøchner og jeg med henvisning til, at al finansiell historik viser, at de reelle boligpriser vil være konstante på lang sigt," husker Jens Kjær Sørensen.

I månederne efter foredraget erfarede han, at foredraget faktisk havde sat nogle nye tanker i gang hos den interesserede analytiker. Men markedet befandt sig i en fase, hvor interessen for at købe var enorm, og derfor havde analytikeren svært ved at bruge sin nye indsigt.

"Det gav stof til eftertanke og bevirkede faktisk, at jeg også selv holdt op med at give udtryk for mine synspunkter og holdninger, fordi jeg fornemmede, at der ikke var efterspørgsel på dem."

*Det lyder lidt resignerende?*

"Jamen, det var heller ikke så spændende. Jeg oplevede da en faglig tilfredsstillelse ved at betjene kunderne så optimalt som muligt – eksekvere deres ordrer om aktiekøb og -salg i markedet og optimere vores interne sy-

stemmer – men jeg har hele tiden haft mest lyst til at analysere de større sammenhænge i samfundsøkonomien og tænke et, to eller tre skridt længere frem. Den mulighed opstod bare aldrig på min arbejdsplads, og så må man jo søge nye veje."

#### Bolig- og finansmarked som hobby

Parallelt med jobbet som aktiehandler har Jens Kjær Sørensen opbygget en hjemmeside, hvor han præsenterer sin forskning, dels i specialet, dels i opfølgende analyser af såvel det nationale som internationale bolig- og finansmarked.

Her skriver han bl.a. om de tilbagevendende rentenedsættelser, som i en årrække har været centralbankernes universalmiddel mod begyndende krisetegn i økonomien.

"Lige nu befinder verdensøkonomien sig i et kæmpestort eksperiment med ekstremt lave renter og gigantiske hjælpepakker verden rundt. Det sker på trods af, at alle økonomer ved, at med så kraftig stimulering af økonomien, vil der med stor sandsynlighed opstå inflation," forklarer han og fortsætter:

"Sker det, vil det med noget nær sikkerhed føre til renteforhøjelser i de fleste europæiske lande, herunder Danmark, fordi den europæiske centralbank, ECB har et erklæret mål om at holde inflationen nede. Derfor er det meget risikabelt, når vi herhjemme nu ser en øget an-



# Krisespåmand

vendelse af de afdragsfrie lån. Det var netop dem, der i perioden 2003-2006 fik boligpriserne til at gå amok, og danskerne til at øge deres gæld alt for voldsomt.”

## Politikerne må regulere

Økonomi- og Erhvervsministeriet, der indførte de afdragsfrie lån, afviste så sent som i efteråret 2008, at lånene bærer hovedansvaret for de danske boligprisers himmelflugt. Og det samme gør økonomiprofessor Jan Rose Skaksen fra Copenhagen Business School, der som medlem af vismændene i Det Økonomiske Råd var med til at give grønt lys for indførelsen af lånene tilbage i 2003.

”De afdragsfrie lån medvirkede til, at boligpriserne steg, men de var ikke den afgørende faktor, for vi ser lignende prisstigninger i andre lande, som ikke har samme lånetype på deres boligmarked,” siger han.

Til gengæld er Jan Rose Skaksen enig i, at renten uundgåeligt vil stige, ligesom han i lighed med Jens Kjær Sørensen er kritisk over for den realkreditpakke, som Økonomi- og Erhvervsministeriet i oktober 2008 lancerede sammen med Finanstilsynet og Forsikring&Pension, og som i dagene efter lanceringen fik den korte rente til at falde markant.

”Det var et ekstra signal til boligejerne om, at I kan roligt tage de her lån med afdragsfrihed og kort løbetid, for hvis det går rigtigt galt, så kommer vi ind og redder jer. Og man kan godt frygte, at det har fået flere boligejere til at hoppe med på vognen,” siger Jan Rose Skaksen.

Den største risiko for, at boligejere med afdragsfrie lån kommer i knibe i de kommende år, er dog, hvis bankerne ikke har lavet tilstrækkelig gode risikovurderinger af deres kunder, mener han.

”Ingen har jo lyst til at låne penge ud, hvis der ikke er udsigt til at få dem tilbage. Så hvis bankerne gør det, er det snarere en regulering af, hvor risikofyldt en portefølje bankerne kan

tillade sig at have, som man skal gribe til, hvis man politisk ønsker at regulere markedet for boliglån og andre finansielle produkter,” siger Jan Rose Skaksen.

---

## » Al finansiell historik viser, at de reale boligpriser vil være konstante på lang sigt «

Jens Kjær Sørensen, økonom

---

Her skal man dog tænke på, at ”bankernes tidshorisont traditionelt er relativt kortsigtet, samt at de konstant er i konkurrence om markedsandele,” siger Jens Kjær Sørensen.

”Og når politikerne så griber aktivt ind for at modvirke en stigning i den korte rente, som vi så det i oktober, så kan man forestille sig, at der i markedet opstår en forventning om, at jo flere boligejere, der kommer over i de afdragsfrie lån, jo større er sandsynligheden for, at det offentlige vil træde til, hvis boligejerne på et senere tidspunkt kommer i knibe.”

Jens Kjær Sørensen efterlyser en politisk regulering af markedet for boliglån. Og den kunne fx bestå af et loft over hvor stor en andel af den samlede belåning den enkelte boligejer kan finansiere med afdragsfrie og variabelt forrentede lån. Fordelen ved en regulering af denne type ville være, at den ville beskytte såvel den enkelte låntager, som samfundsøkonomien og den finansielle sektor, pointerer han.

## Amerikansk kærlighed og miljøteknologi

Og nu går turen til USA. Der venter Jens Kjær Sørensens amerikanske kone, som rejste i forvejen for et halvt år siden. Hun er jurist, og det var i forbindelse med, at hun var udvekslingsstuderende i København, at de for nogle år siden mødtes og dannede par.

*Bliver du derovre?*

”Det ved jeg ikke. Det er tænkt som et relativt permanent skridt, men hvis der opstod

mulighed for at få mit drømmejob som makroanalytiker i en større dansk eller international økonomisk organisation, hvor man kunne arbejde for at undgå en økonomisk krise, som den vi står i nu, så vil jeg ikke udelukke, at jeg ville prøve at overtale min kone til at flytte på ny.”

Men lige nu er virkeligheden en rolle som CFO, dvs. den der beskæftiger sig med finansiering, i en amerikansk opstartsvirksomhed ved navn Earthlite. Stifterne af virksomheden har Jens Kjær Sørensen mødt gennem venners venner, og de bød ham velkommen i kredsen, efter de havde læst hans analyse af markedspotentialet og hans bud på virksomhedens fremtidige strategi.

Produktet er et el-besparelsessystem, der kan nedsætte el-forbruget med op til 50-60 pct., og målgruppen er i første omgang større offentlige bygninger som skoler, universiteter og biblioteker.

”Global opvarmning er jo et kæmpe problem, og med den aktuelle politiske velvilje til at gøre noget ved problemet, er der et stort kommercielt potentiale for en virksomhed som vores. Til gengæld er der også mange potentielle konkurrenter i et marked, der er i rivende udvikling, og derfor er det nu, vi skal rykke. Jeg håber, at mine kontakter i den finansielle verden kan blive et aktiv i vores søgen efter kapital.”

*Hvad skal du selv leve af i den første tid?*

”Jeg har lidt opsparing – bl.a. fra en andelslejlighed, som jeg solgte – og så vil min kone også hjælpe lidt til. Jeg vil give det i hvert fald 6-12 måneder, men så skal vi også se klare resultater. Jeg er jo en ung mand, hvorfor ikke forsøge?”

Læs mere om Jens Kjær Sørensens analyser her: [www.jenks.com](http://www.jenks.com)