



# Den gode nationalist og investeringscyklussen

Af adm. direktør og porteføljeforvalter Bo Knudsen, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.



*Man kan rent faktisk vinde et valg på et slogan som 'Make America Great Again'. Det nationalistiske budskab vækker genklang hos vælgere over hele verden. Denne markante stigning i nationalisme er en klassisk modreaktion på finanskrisen og en modreaktion til årtier med globalisering.*

Ved afgørelsen af både Brexit og det amerikanske præsidentvalg var valgresultaterne næsten 50/50 og illustrerer, at folk er splittede i valget mellem at være borger i verden eller borger i sit hjemland. Men tendensen er tydelig. Vi oplever en stigning i de nationalistiske værdier. Dette har en række adfærdsmæssige konsekvenser. Selv præsidenten for Europa-Kommissionen, Jean Claude Juncker foreslår et EU i flere hastigheder. Således opgiver han et af de ultimative tegn på globalisering, nemlig et Europas Forenede Stater, hvorfor det formentligt også er rimeligt at antage, at de fleste andre politikere ser den samme opblomstring af nationalismen.

Denne ændring i adfærd og politisk overbevisning får strukturelle og cykliske konsekvenser i en verden, hvor politik rent faktisk betyder noget efter finanskrisen. Som investor er det vigtigt at forstå de investeringsmæssige udfordringer ved denne betydelige ændring.

## Den gode nationalist?

Både politikere og virksomheder ønsker at følge majoriteten af vælgernes mening. Dette udmønter sig i en prioritering af de nationalistiske værdier – at opføre sig som den gode nationalist.

En aggressiv pengepolitik stimulerer de globale markeder og kan ses som det naturlige valg i en globaliseret verden. Det naturlige valg i en mere nationalistisk verden er finanspolitik, som typisk er mere landespecifik.

Så hvad ville den gode nationalist vælge?

### 1. Tydelige infrastrukturelle investeringer

Den gode nationalist gør sit land stolt igen ved f.eks. at opbygge og forbedre en nedslidt fysisk infrastruktur, der har hårdt brug for en opgradering. Den kloge nationalist øger investeringerne i den teknologiske infrastruktur, såsom investering i og indførelse af reguleringer, der giver tilladelse til at afprøve og implementere f.eks. selvkørende biler på et tidligt stadie. Dette sker i Phoenix og Boston samt i mange andre byer rundt om i verden. Læs mere om infrastruktur og investeringer i vores kommentar ['Nye veje til vækst'](#).

### 2. Finanspolitik støtter lokal jobskabelse

Den politiske konsensus har ændret sig. Produktionsjob er igen blevet vigtige i den udviklede verden. Den generelle opfattelse er, at outsourcing er gået for vidt. Produktionen flyttes hjem igen med støtte fra finanspolitiske initiativer. Når man eksempelvis henter ubeskattede midler hjem for at støtte lokale investeringer i produktionsanlæg i det centrale USA, vil disse sandsynligvist højt automatiserede anlæg skabe færre jobs end forventet, men skabe multiplikatoreffekter.

### 3. En stærkere hær

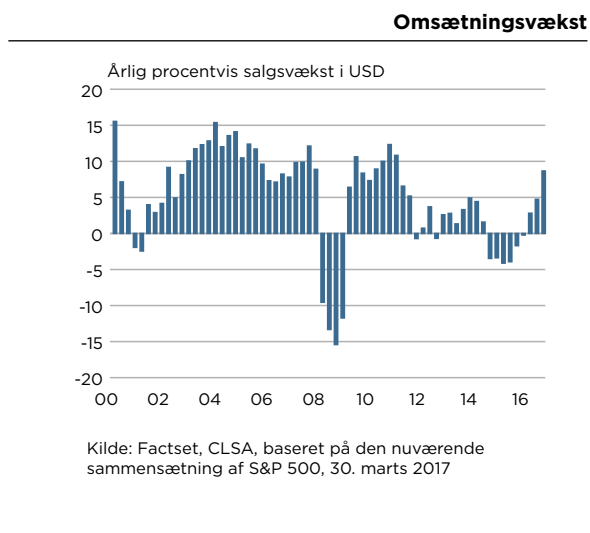
Nationalisme øger risikoen for krig og har altid fået, og vil altid få, den gode nationalist til at øge militærbudgettet – også denne gang.

Dette skaber tydelige langsigtede muligheder for indtjeningsvækst i sektorer, der nyder godt af ovenstående.

### Investeringscyklussen?

I 2015 og noget af 2016 var verden vidne til en industriel tilbagegang. Dette er ikke vanligt i en verden med global økonomisk vækst. Det gav naturligvis genklang i mange virksomheder i de industrielle og investeringsrelaterede sektorer. Et verdensomspændende selskab som Siemens oplevede ingen organisk vækst over en periode på 15 kvartaler. Selv en stor del af S&P 500-selskaberne oplevede en nedgang i indtjeningen i en periode med både vækst og pengepolitisk stimulus i verdensøkonomien – se figur 1.

Figur 1



Den gennemsnitlige alder for amerikanske produktionsapparater er på et rekordhøjt niveau på hele 23 år sammenlignet med det historiske gennemsnit på 18 år. Amerikanske selskabers investeringer i anlægsaktiver i forhold til salget har over de seneste 10 år i gennemsnit været på 2,6 pct., hvilket er ca. halvdelen af det historiske gennemsnit over de seneste 35 år. Disse data bekræfter,

at produktionsapparaterne i den vestlige verden er aldrende og har brug for en opgradering.

Udvidelse af infrastrukturen, hjemtagelse af produktionen og en genindustrialisering af den vestlige verden kan drive en ny investeringscyklus. Den gode nationalists handlinger kan støtte både hjemtagning af produktionen og en genindustrialisering af den udviklede verden. På den baggrund mener vi, det er muligt, at disse tendenser kan forlænge denne nystartede investeringscyklus. Det ændrede politiske miljø har betydning for selskabers beslutningsprocesser. Hvis man er i tvivl, vil mange selskaber vælge at etablere en fabrik i sit eget land.

Men det tager tid at komme fra, at beslutningen er truffet til den egentlige investering foretages. Det kan være, at nationalisme viser sig at være en mere langsigtet tendens og ikke en kortsigtet igangsætter af denne investeringscyklus, der nu vinder indpas. Som langsigtet investor er vi som altid mest interesseret i den langsigtede tendens.

### Oprettelsen af den nationalistiske stat i sameksistens med globaliseringen

Vi tror, at nationalismen vil brede sig i en verden, der stadig ønsker samhandel på tværs af grænserne. Verden er forbundet, og globalt samspil i en rationel verden giver god mening på langt sigt. Stigningen i nationalismen øger dog sandsynligheden for irrationel opførsel. Men de to verdenskrige kaster stadig lange skygger, og vi har endnu ikke fået det romantiske syn på krig, der eksisterede i Europa før første verdenskrig.

**” Vi tror, at nationalismen vil brede sig i en verden, der stadig ønsker samhandel på tværs af grænserne. Verden er forbundet, og globalt samspil i en rationel verden giver god mening på langt sigt.**

Vi er stadig meget positivt indstillet over for dynamikken i Indien og Kina – selv nu, hvor man på marginalen flytter produktionen hjem fra Asien til Vesten. Den enkle væksthistorie fra et lavt BNP pr. indbygger til et niveau, der nærmer sig Europa og USA, er sta-

dig gældende med stærke politiske ledere i begge lande og med en helt grundlæggende lyst og drivkraft til et bedre liv. Kina og Indien vil i løbet af de næste 20 år have udviklet sig til mere avancerede forbrugsøkonomier.

Fordelene ved samhandel og fornuftig globalisering kan fungere på trods af den nationalistiske stats tendenser til at favorisere det nationale. De kommende recessioner vil blive de egentlige testmiljøer for balancen mellem globaliseringen og nationalismens kræfter. Det menneskelige sind stimuleres og forføres ofte af dramaet fra negative historier. Men som langsigtede investorer, der ser og lærer af den økonomiske historie, er det interessant at nævne Elroy Dimsons vigtige bog om investeringsafkastet i løbet af de sidste 101 år, "Triumph of the Optimist".

Tillad mig at afsløre konklusionen: Det er optimisten, der vinder på lang sigt.