



TEMATISKE KONSEKVENSER AF COVID-19

Tematiske konsekvenser af COVID-19

Af Morten Springborg,

Temaspecialist, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.



Nøgleindsigter

- Det har været på vej i årevis, men nu kommer den monetære og finanspolitiske fusion i form af ekspanderende finansunderskud finansieret af centralbankerne.
- Komplekse forsyningskæder har øget skrøbeligheden i den globale økonomi, og deres fragmentering vil accelerere, hvilket fører til mere lokaliserede forsyningskæder.
- Verden vil blive mindre optimeret, mindre global og mere regional og national – men også mere robust.
- Digitaliseringen af selskaber og samfund såvel som overgangen til det kontantløse samfund vil blive fremskyndet, og der vil ske en grundlæggende revurdering af rejser, og af hvordan arbejdet er organiseret.

Der skrives i øjeblikket historie på de finansielle markeder. Corona-virusen (COVID-19) var i sig selv kun en udløsende faktor – ikke den bagvedliggende årsag. Der er ikke tale om en traditionel krise – men en krise, som rammer enkeltpersoner, familier, lokalsamfund, selskaber, regioner og lande verden over. Der er også tale om et efterspørgselschok samt et udbudschok. Vi har aldrig tidligere befundet os i en tilsvarende situation, hvilket gør det udfordrende at foretage en kortsigtet analyse. Konsekvenserne kan blive kortvarige og afdæmpede, men de kan også blive længerevarende og mere alvorlige. COVID-19 udfordrer imidlertid opfattelsen af, hvordan et kriseforløb almindeligvis forløber, og nedlukningen af skoler, virksomheder og byer har affødt de første tegn på negative økonomiske og finansielle effekter. Det kræver aggressive tiltag at udrydde virusen, hvilket bl.a. forhindrer fri bevægelse, og samtidigt rammes økonomien og finansmarkederne hårdt.

Når vi skal vælge mellem alternativer til bekæmpelse af virusen og dens konsekvenser, bør vi ikke alene spørge os selv, hvordan vi kan overvinde den øjeblikkelige trussel, men også hvilken verden, vi ønsker på den anden side af stormen, da COVID-19 for evigt kan ændre vores økonomiske og sociale systemer. Husk f.eks. Milton Friedmans ord om, at intet er så permanent som et midlertidigt regeringsprogram.

Som så ofte før, er det formentligt lettere at vurdere de længerevarende konsekvenser. I det følgende ser vi nærmere på de største tematiske konsekvenser af COVID-19, når det værste er ovre.

Fusion af finanspolitik og pengepolitik

Centralbankerne kan trykke penge, men de kan ikke udvikle vacciner. Pengepolitikken mister effekt, når renten når 0 pct. Krisehåndtering via centralbankerne er derfor ikke længere den ideelle løsning. Det har længe været undervejs, men der er nu et behov og en undskyldning for at anvende finanspolitikken langt mere aktivt for at imødegå de økonomiske udfordringer af COVID-19. Nu får vi en cocktail af penge- og finanspolitiske tiltag i form af større budgetunderskud, som finansieres af centralbankerne – starten på det, der er blevet kaldt Moderne Monetær Teori (MMT), helikopterpenge eller kvantitative lempelser for folket, som det også omtales. Et eksempel på dette er behovet for økonomisk støtte til små og mellemstore selskaber inden for rejse- og underholdningsbranchen samt andre svækkede selskaber. Vi har allerede set de første uddelinger af penge til befolkningen i Hongkong samt aggressive finanspolitiske tiltag i USA, Storbritannien og andre lande verden over.

De nye uortodokse finanspolitiske løsninger giver, i hvert fald på kort sigt, ikke grund til bekymring, da krisen ikke har nogle fortilfælde, og der er behov for nye værktøjer. På længere sigt kan man dog frygte, at politikerne ikke frivilligt afgiver deres nye beføjelser. Dette baner vejen for en ny politisk ageren, hvor staten vil få mere økonomisk magt på bekostning af en fri kapitalistisk markedsøkonomi.

Hjælpepakker med stramme betingelser

Mange brancher oplever, at efterspørgslen stort set er forsvundet, og at de har akut behov for støtte fra staten. Historien har vist, at der vil være hårde betingelser tilknyttet en sådan støtte. Nogle selskaber vil måske blive nationaliseret, andre vil skulle afgive ejerandele til staten eller ende med at fortsætte under hård regulering.

Det er luftfartsindustrien et godt eksempel på. Som de fleste andre luftfartsselskaber, herunder SAS og Norwegian, har de amerikanske luftfartsselskaber anmodet om støtte på 50 milliarder dollars, hvilket

er tæt på det samlede beløb, som selskaberne har anvendt på aktietilbagekøb siden finanskrisen. Hvis vi skal sammenligne situationen med tidligere forløb, er der eksemplet med de restriktioner den finansielle sektor blev pålagt efter finanskrisen, og selv dem, der ikke havde behov for støtten, blev pålagt restriktioner. Under finanskrisen blev der i USA også brugt offentlige midler til at redde bilproducenterne, der efterfølgende blev pålagt væsentlige forretningsmæssige restriktioner, hvor de blev nødt til at indstille visse aktiviteter som f.eks. at udbyde bilforsikring.



Nu får vi en cocktail af penge- og finanspolitiske tiltag i form af større budgetunderskud, som finansieres af centralbankerne

Når vi på et tidspunkt har lagt COVID-19-krisen bag os, og der kommer en samfundsanalyse af krisehåndteringen, er det sandsynligt, at selskaberne vil blive pålagt at polstre deres balancer, så de bliver bedre i stand til at kunne håndtere fremtidige kriser uden at være en byrde for staten. Det kunne medføre begrænsede muligheder for at foretage aktietilbagekøb for de berørte brancher, hvilket kan lede til lavere afkast på den investerede kapital, hvilket ikke er godt for PE-værdiansættelsen af disse selskaber.

Omvendt vil de selskaber med solide forretningsmodeller, og som kan klare sig igennem krisen uden støtte fra det offentlige, skille sig ud fra konkurrenterne, og vil ikke være underlagt de samme restriktioner i forhold til anvendelsen af deres kapital.

Komplekse forsyningskæder gør den globale økonomi mere sårbar

Generelt vil verden blive mindre optimeret, mindre global og mere regional og national. Desto mere optimeret et system er, desto skrøbeligere bliver det samtidigt. Porcelæn fra Ming-dynastiet er indiskutabelt finere og smukkere end en tinkop, men

hvad tinkoppen ikke har i skønhed, har den derimod i holdbarhed. Usikkerheden forårsaget af den aktuelle COVID-19-situation afslører det globale samfunds skrøbeligheder.

I tiden efter finanskrisen har vi oplevet en styrkelse af nationalstaten og de første spæde tegn på en aftagende globalisering. COVID-19 vil medføre, at forsyningskæderne bliver endnu mere fragmenterede og mere regionale og lokale. Mentaliteten om i krisetider at have et ekstra varelager er igen blevet aktuelt. Igennem de seneste dekader er virksomhedernes forsyningskæder blevet længere og mere komplekse på tværs af landegrænser. En amerikansk detailbutik får måske sine varer fra ét kinesisk firma, men denne fungerer ofte som hovedleverandør og indkøber komponenter fra mange forskellige underleverandører. F.eks. var der i 2018 mere end 1.000 producenter involveret i fremstillingen af Apples produkter. Det vil være en udfordret forretningsmodel i fremtiden. I dag er forretningsmodellerne blevet optimeret til det yderste, og med de dominerende platformbaserede forretningsmodeller og de lange og komplekse forsyningskæder er verdensøkonomien blevet langt mere sårbar gennem de seneste 20-30 år. Denne sårbarhed bliver synlig, når en handelskrig og en pandemi rammer verdensøkonomien.



Der en risiko for, at selskaberne vil blive pålagt at polstre deres balancer, så de bliver bedre i stand til at kunne håndtere fremtidige kriser uden at være en byrde for staten.

Den fjerde industrielle revolution med 3D-print og udbredelsen af automatiske smarte fabrikker samt stigende lønninger i Kina og internationale handelskrige har betydet, at forskellen i produktionsomkostninger mellem Kina og Vesten er indsnævret. Kinas igangværende teknologikrig med

USA medfører desuden, at Kina bliver mere selvforsynende inden for centrale teknologiområder.

I bakspejlet kan vi konstatere, at globaliserings-trenden toppede omkring finanskrisen, og den psykologiske og praktiske konsekvens af problemerne i forsyningskæderne som følge af COVID-19 vil accelerere afviklingen af de mest globaliserede forsyningskæder.

Vil COVID-19 afsløre megabyernes underliggende sårbarhed?

Efterhånden som verdensbefolkningen fortsætter med at stige, og folk rykker mod byerne, vil der komme flere og flere megabyer (med over 10 mio. indbyggere). Ifølge FN vil der være 43 megabyer i 2030.

Forskere har lært os, ligesom Geoffrey West i sin bog "Scale" har populariseret den teori, at byer på samme måde som organismer udviser universelle skalering-slove og har samtidig introduceret den såkaldte "15 pct.-regel". Hvis befolkningen i en megaby fordobles, har man kun brug for 85 pct. mere infrastruktur – f.eks. benzinstationer, veje og elektriske kabler. Omvendt er byerne kendetegnet ved højere skalering, når det handler om socioøkonomiske faktorer såsom menneskelig interaktion, herunder lønninger, patenter, sygdomme og volds-kriminalitet, som alle stiger med omkring 115 pct. ved en fordobling af antallet af indbyggere.

Sagt på en anden måde, så vil både de gode og de dårlige socioøkonomiske faktorer ved en fordobling af byernes størrelse stige med ca. 115 pct. samtidigt med, at der spares 15 pct. på omkostninger forbundet med byens infrastruktur. Ergo er store byer – ud fra en økonomisk betragtning – mere optimale og effektive enheder end mindre byer.

I forbindelse med det stigende antal megabyer har der været stort fokus på de samlede positive nettoeffekter af stadigt større byer, men en ny virus som COVID-19 tydeliggør også vores økonomiers stigende sårbarhed, når byerne vokser. I skrivende stund har COVID-19 allerede inden for en kort periode spredt sig fra en megaby, nemlig Wuhan, til andre storbyer



rundt om i verden, både i Asien, Europa og USA. Til trods herfor tror vi, at mennesket fortsat vil søge mod byernes velstand og muligheder, og tendensen mod megabyer ventes derfor at forblive intakt.

Det digitale samfund

I skrivende stund, hvor vi står midt i pandemiens udvikling, står det klart, at de digitale forretningsmodeller er langt bedre til at håndtere de udfordringer, som COVID-19-krisen indebærer. Karantæne og isolation har selvsagt en kæmpe indvirkning på udbud og efterspørgsel, og COVID-19 ser ud til at blive endnu et søm i kisten for den butiksbaserede detailhandel. Digitale ydelser og produkter er derimod ikke så følsomme over for forandringerne. Som eksempel kan nævnes, at sportsfaciliteter og spillesteder lukkes ned verden over, men som man sagde i det gamle Rom, skal der "brød og cirkus til folket", og selskaber som Amazon og Netflix erobrer formentlig lige nu store markedsandele.

I Kina opfattes pengesedler og mønter i dag som virus-transmitterende objekter, og derfor vil COVID-19 også fremrykke udviklingen mod et kontantløst samfund.

Digitale økonomier er formentlig også bedre rustet til at håndtere situationer som den nuværende,

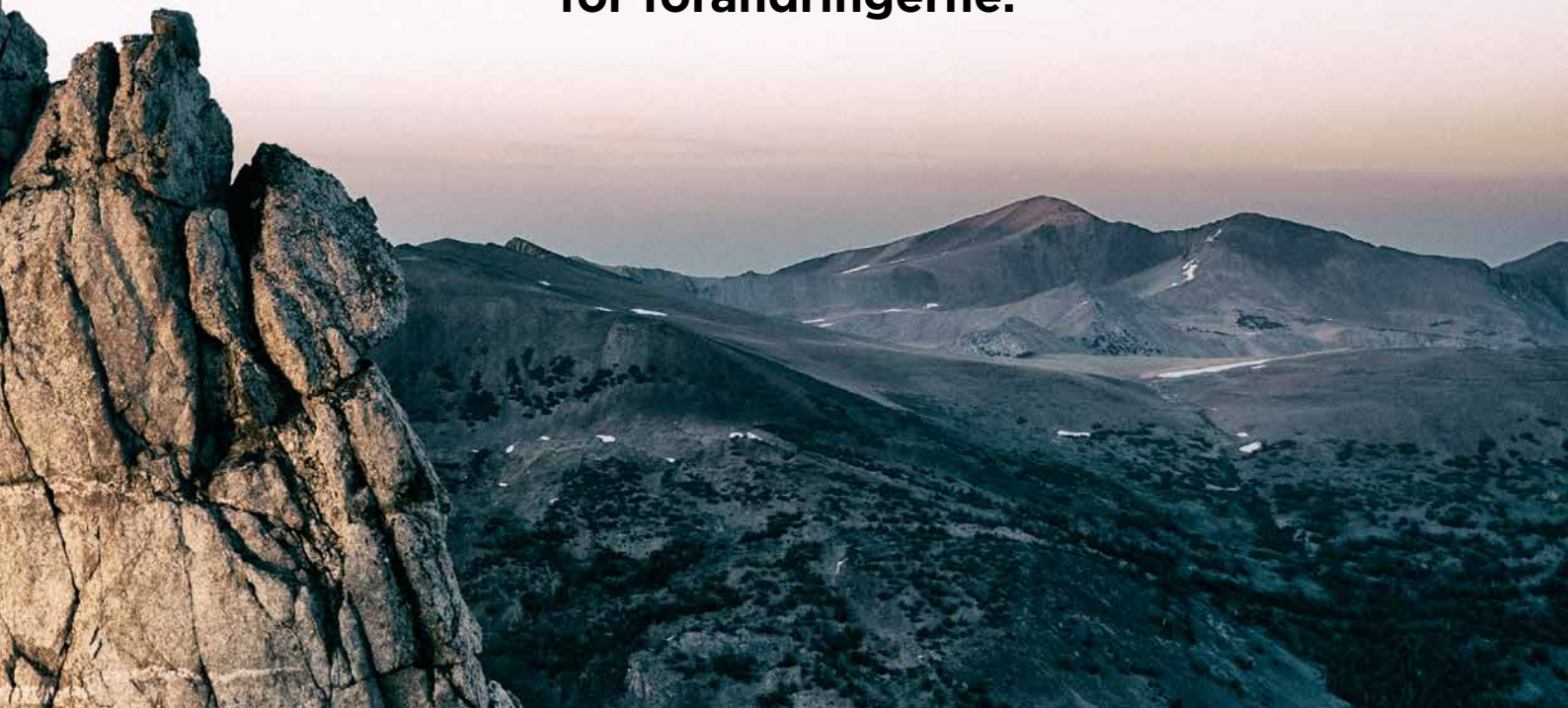
herunder højdigitale samfund som i Norden, hvor den offentlige sektor fortsat synes at fungere så gnidningsløst, som man nu kan forvente, under disse omstændigheder. COVID-19 vil sandsynligvis føre til en hurtigere digitalisering af såvel virksomheder som samfund.

Erhvervsejendomsmarkedet risikerer at få varige mén, når medarbejdere og arbejdsgivere evaluerer erfaringerne fra nedlukningen af arbejdspladser og udbredelsen af hjemmearbejde under COVID-19, samt som følge af at den butiksbaserede detailhandel nok aldrig rigtig kommer sig over COVID-19, jf. afsnittet ovenfor. Efterhånden som flere og flere digitaliserede virksomheder oplever, at det kan være effektivt og fungerer godt at arbejde hjemme, kan de længerevarende konsekvenser meget vel blive en aftagende efterspørgsel på erhvervsejendomme.

På tilsvarende vis er arbejdsstyrken ved at vænne sig til nye arbejdsprocesser. For eksempel kan afholdelsen af videokonferencer i stedet for fysiske møder helt klart få en varig indvirkning på omfanget af forretningsrejser og deltagelse på konferencer, da virtuelle møder er billigere, mindre tidskrævende samt bedre for klimaet.



COVID-19 ser ud til at blive endnu et søm i kisten for den traditionelle detailhandel. Digitale ydelser og produkter er imidlertid ikke ligeså følsomme over for forandringerne.



Sundhedssektoren

Uanset hvad der sker med forsyningskæderne fremadrettet, ændrer det ikke ved, at vi fortsat lever i en tæt forbundet verden, og at den igangværende pandemi ikke bliver den sidste af slagsen. Sundhedssektorens håndtering af de aktuelle udfordringer vil få konsekvenser for den måde, sektoren vil være organiseret på fremover. Der vil formentlig ske en yderligere centralisering af sundhedssektoren, da centraliserede enheder bedre kan koordinere indsatser på tværs af geografiske områder, og samtidig vil der være et behov for flere investeringer i sundhedssektoren. Det store spørgsmål i denne sammenhæng er formentlig, hvordan det decentraliserede og private sundhedssystem i USA vil håndtere udfordringen. Dette vil blive et politisk emne igennem 2020'erne, og meget vil afhænge af USA's håndtering af COVID-19.

Øvrige aspekter på kort sigt – turisme og fødevarerikkerhed

Den helt store faktor inden for turisme har i de senere år været eksplosionen af udrejsende kinesiske turister. Denne udvikling vil i hvert fald på mellem-langt sigt vende, da kineserne vil være mindre rejse-lystne på grund af frygt for helbredsfarer. Den indenlandske turisme i Kina vil derimod opleve et boom, når pandemien er ovre, og det vil formentlig tage tid, før det globale forbrug af luksusvarer retter sig, da dette gennem mange år har oplevet høj vækst drevet af udrejsende kinesiske turister.

Der vil være behov for en ny debat om fødevarerikkerhed og madkultur. SARS-epidemien i 2003 blev sat i forbindelse med desmerkatte, som blev solgt som fødevarer på et marked i Guangzhou. Forskere er generelt enige om, at COVID-19 formentligt er opstået på et marked med levende dyr i Wuhan i Kina. Fødevarer af høj kvalitet, forarbejdede fødevarer og frostvarer købt i supermarkeder vil opleve et markant stigende salg, mens lokale markeder på læn-

gere sigt formentlig vil blive kraftigt reduceret eller direkte forbudt for at sikre fødevarer sikkerheden. Da Kina har en befolkning på knap 1,4 mia., vil ændrede fødevarepræferencer få globale konsekvenser.

COVID-19 vil i bund og grund forstærke eksisterende tendenser

Som vi har argumenteret for, er det tvivlsomt, at en virus som COVID-19 vil få længerevarende indvirkning på byers vækst, men vi tror, den vil få betydelige konsekvenser for den fremtidige økonomiske politik og betyde ændrede forsyningskæder. Det skyldes, at virussen reelt set blot forstærker en igangværende tendens mod øget politisk indgriben i økonomiske forhold samt mindre effektive, men samtidigt mere robuste forsyningskæder. Udviklingen mod det digitale samfund vil blive forstærket af COVID-19 og vil føre til yderligere digitalisering af betalinger og fremskynde det kontantløse samfund. Arbejdsrutinerne vil blive radikalt tilpasset, og på længere sigt vil det formentligt medføre, at flere mennesker får mere fleksible og effektive arbejdsrutiner. Sundhedssektoren bliver testet, og der vil formentlig blive investeret markant i sundhedspleje samt opstå drøftelser om behovet for en radikal omlægning af systemet baseret på erfaringerne med COVID-19.

Kampen mod virussen kan udføres på flere måder. En måde for regeringerne er at masseovervåge

befolkningerne ved anvendelse af teknologi og straffe dem, der bryder reglerne. En vellykket anvendelse af undertrykkende masseovervågning ville være skelsættende for en mere generel anvendelse af befolkningskontrol og gå helt imod liberale demokratiske principper. Moderne teknologi kan hjælpe os enormt i denne kamp, men må gøres ved at give en selvmotiveret og velinformeret befolkning med tillid til sine institutioner mulighed for selv at gøre det rigtige for at bekæmpe virussen. Ellers vil prisen for vores demokratier være for stor.

Politikerne er nødt til at handle, og da politikere vælges lokalt, vil de foretrukne løsninger som regel være lokalt tilpassede. Globale udfordringer kræver desværre en global reaktion. Verden står i dag over for mange udfordringer med en global dimension. Ud over pandemier som COVID-19 er global opvarmning og migrationsproblemer blot nogle af de udfordringer, som kun kan håndteres, hvis man danner fælles front.

Som med alle globale udfordringer skelner coronavirus ikke mellem nationalitet eller religion. De rammer vores mest grundlæggende menneskelige træk og menneskets frygt. Det vil kræve omfattende internationalt samarbejde at forstå sygdommen, bremse dens udbredelse og udvikle en vaccine. Vi står her over for en fælles udfordring.

Denne artikel er markedsføringsmateriale udarbejdet af Investeringsforeningen C WorldWide (CWW). Artiklen er alene ment som generel information og udgør ikke et tilbud eller en opfordring til at gøre tilbud, ligesom den ikke skal betragtes som investeringsrådgivning eller som investeringsanalyse. Artiklen er således ikke udarbejdet i henhold til de regler, der er fastsat for at fremme investeringsanalysers uafhængighed, og artiklen er ikke genstand for noget forbud mod at handle forud for udbredelsen af investeringsanalyse. Meninger og holdninger gengivet i artiklen er alene aktuelle pr. publikationsdatoen. Artiklen er udarbejdet på baggrund af kilder, som CWW anser for pålidelige, og CWW har taget alle rimelige forholdsregler for at sikre, at informationen er så korrekt som muligt. CWW kan dog ikke garantere informationens korrekthed og påtager sig intet ansvar for fejl eller udeladelser. Artiklen må ikke gengives eller videredistribueres helt eller delvist uden CWW's forudgående skriftlige samtykke. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Prospekt og dokument med central investorinformation er tilgængelig på cww.dk.

Aktive Investeringer

Siden 1986 har C WorldWide Asset Management været dedikerede til at levere langsigtet værdi til kunder ved at analysere investeringsmuligheder gennem en global linse. I en stadig mere kompleks og forbunden verden er et globalt udsyn nøglen til holdbare investeringsbeslutninger.

Globale indsigter kombineret med en langsigtet strategi og solid investeringserfaring gør det muligt at udvælge de bedste aktier i verden. Dette har altid været vores grundlæggende ide.

For os er det ikke kun en ambition at skabe gode afkast – det er en passion. Vi har et af branchens mest stabile investeringsteams og en konsistent investeringsmetode, som over de seneste 30 år har skabt markante merafkast. Denne filosofi har vist sit værd på langt sigt, baseret på de tre ufravigelige værdier: Fokus, stabilitet og passion.

Vi vil skabe langsigtede resultater, der overgår markedet, uanset hvor mulighederne befinder sig. Dette er C WorldWides identitet.

Denne artikel er udarbejdet for Investeringsforeningen C WorldWide som generel information. Prospekt og dokument med central investorinformation er tilgængelig på cww.dk, hvor du også kan finde yderligere publikationer.

INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

Dampfærgevej 26 · 2100 København Ø

Tlf.: 35 46 35 00 · Fax: +45 35 46 36 00 · CVR 14 21 13 49 · cww.dk

Q2 2020