

Big Governments fremmarch – investeringskonsekvenser

Del 1.

Bo Knudsen, Adm. direktør og Porteføljeformaler & Morten Springborg, Temaspécialist
C WorldWide Asset Management

“The nine most terrifying words in the English language are: I’m from the Government, and I’m here to help.”

– President Ronald Reagan, August 1986

“Regarding the activities that are the most a question of national sovereignty, it must be considered that the state should retake the capital of EDF (Electricite de France).”

– President Emmanuel Macron, Marts 2022

Resumé

Ovenstående to citater kan betragtes som begyndelsen og enden på en kortere periode i moderne historie - perioden med den frie markedskapitalisme, der udsprang af de inflationære 1970'ere blot for endeligt at blive afsluttet af COVID-19 og den russiske invasion af Ukraine.

Præsident Ronald Reagans berømte citat indrammer en unik og kortvarig periode i den moderne økonomiske historie. Efter mange årtier, hvor staten havde spillet en stadig større

rolle i samfundet, som varede det meste af det 20. århundrede – en tendens, der kulminerede i de kaotiske og inflationære 1970'ere – skiftede holdningen i 1980'erne. Reagan's holdning (og tidsånden) var, at staten var så ineffektiv, at den ofte gjorde større skade end gavn. Statens aktiviteter, der egentligt skal fremme vækst og velstand, er i stedet ofte med til at mindske de private investeringer og innovation. Staten er også med til at skabe større uforudsigelighed som følge af de konstant skiftende politikker – en uforudsigelighed, der i de senere år sandsynligvis er blevet forstærket af de sociale mediers øgede rolle og nødvendigheden af konstant at skulle forholde sig til de skiftende stemninger på selvsamme medier.

Siden vi identificerede temaet “Big Government” i 2009, er det kun blevet mere relevant, men højdepunktet venter stadig forude. En vigtig pointe er, at Big Government gør det umuligt at normalisere pengepolitikken, og at dette sandsynligvis fører til en yderligere styring af obligationsrenterne de kommende år. Således vil landefaktoren – i modsætning til den tidligere globaliseringsperiode – igen være vigtig for kapitalallokeringen. Indien og USA er to lande, der skiller sig positivt ud i et generelt sværere investeringsmiljø. Big Government-temaet går på tværs af og påvirker mange af vores temaer. Når vi tænker på fremtiden og leder efter tematisk medvind, bliver det endnu vigtigere at forstå statens langsigtede prioriteter. I Perspektivet Big Governments fremmarch –

investeringskonsekvenser del 1 og 2 undersøger vi, hvordan en stadig mere almægtig stat påvirker det globale investeringsmiljø i 2020'erne. I del 1 gennemgår vi de 5 faser i temaet "Big Government", og hvordan de seneste geopolitiske begivenheder tager temaet til et nyt niveau. I del 2 gennemgår vi de vigtigste investerings implikationer.

Big Governments fremmarch

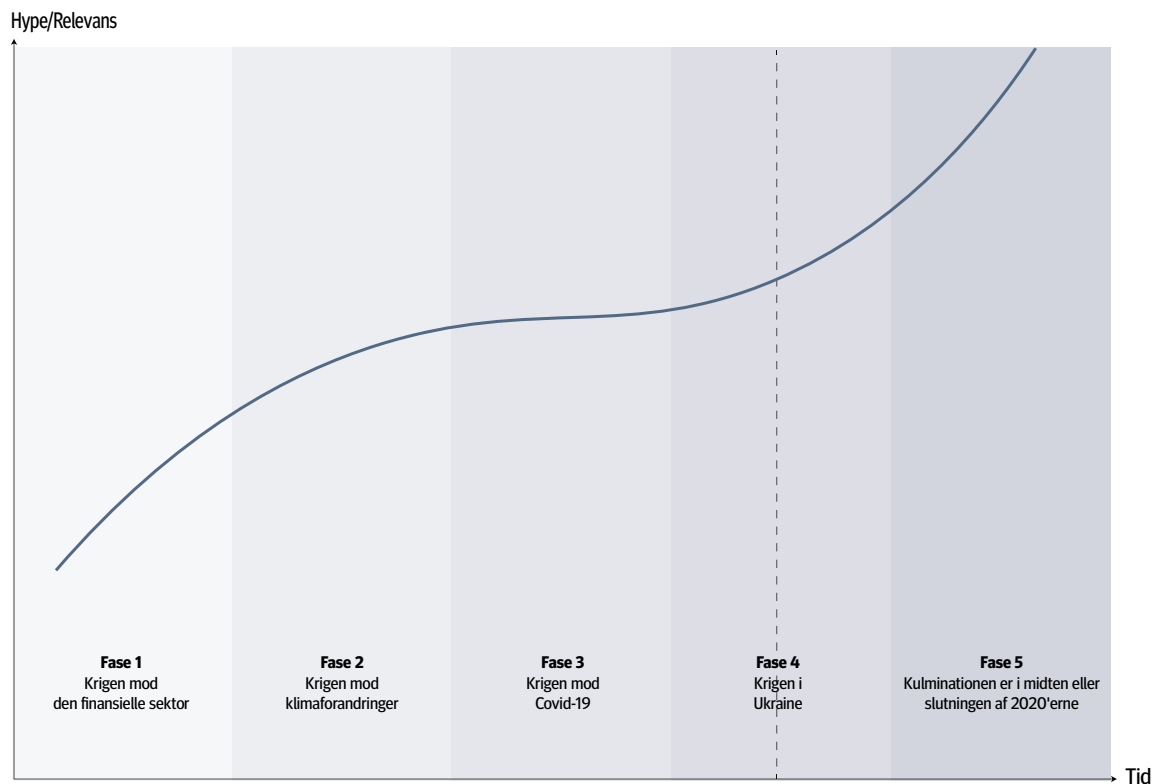
Stopper man ikke op og reflekterer over, hvordan visse aspekter af samfundet har ændret sig i løbet af de seneste årtier, kommer man let til at overse, at styringsmodellen i Vesten ikke er en konstant størrelse, men at der er sket store ændringer siden Reagans tid. Statens rolle og opfattelsen af staten i samfundet har bevæget sig som et pendul fra én yderlighed i 1980'erne til

gradvist at bevæge sig til den anden yderlighed over de følgende årtier. Disse stemningsskift bestemmes af komplekse interaktioner mellem befolkningsgrupper. Hver gruppe påvirkes af erfaringer fra deres egne formative år og tidlige voksenliv. I takt med at det eksterne miljø skifter mellem økonomisk fremgang og tilbagegang, krig og fred osv., ændrer den sociale stemning i de forskellige befolkningsgrupper sig også. Herunder deres forventninger til staten. Mens den generelle stemning i i 1980'erne var for mindre statslig indblanding i samfundet, er der i de senere år sket et bemærkelsesværdigt skift i retning af ønsket om en langt mere aktiv involvering af staten i alle aspekter af samfundet.

Big Government-temaet opdeles i fem faser, som illustreret i figur 1:

Figur 1

Big Governments fremmarch



Kilde: C WorldWide, oktober 2022



Big Government – Fase 1 – Krigen mod den finansielle sektor

Selv om mange aktører, herunder statslige institutioner som den amerikanske centralbank, FED og andre centralbanker, kan tilskrives en betydelig del af skylden for finanskrisen, blev der skabt en fortælling om, at årsagen til finanskrisen skyldtes en overdreven liberalisering af finansmarkederne i årene op til, og at banker og andre finansielle institutioner havde misbrugt den tillid, de havde fået. Der havde været et “markedssvigt” og som følge heraf også et tab af tillid til de “frie markeds kræfter”. Staten udviste lederskab gennem massive reguleringer i den finansielle sektor for at sikre, at finanskrisen aldrig ville gentage sig.

Big Government – Fase 2 – Krigen mod klimaændringer

Dette skal ikke blive en historisk redegørelse for, hvordan den politiske konsensus i løbet

af de seneste årtier gradvist har accepteret, at klimaændringerne er en realitet, og at menneskelig aktivitet – især afbrændingen af fossile brændstoffer – er skyld i dem. Det rækker at sige, at blot få år efter finanskrisen er krigen mod klimaændringerne kommet øverst på den offentlige dagsorden. Igen har konsensusfortællingen været, at det er nødvendigt, at staten spiller en aktiv rolle som regulerende myndighed og katalysator, da markederne ikke selv i tilstrækkeligt omfang magter denne opgave.

Big Government – Fase 3 – Krigen mod Covid-19

Da Covid-19 i begyndelsen af 2020 spredte sig over hele verden, besluttede mange regeringer at lukke samfundene ned og midlertidigt ophæve normale borgerrettigheder. Dette var i høj grad drevet af politikernes frygt for, at hvis et stort antal mennesker døde, ville myndighederne blive stillet til ansvar i offentligheden. “Vi anvender et

forsigtighedsprincip, og vi skal hellere handle i dag end fortryde i morgen”, lød budskabet fra statsminister Mette Frederiksen, som var en af de første til at lukke et samfund ned.

Det ser ud til, at “forsigtighedsprincippet” eller “gør-hvad-der-skal-til-princippet” i dag overtrumfer ”cost-benefit-analysen” i den offentlige forvaltning. Ingen politikere ønsker en stigning i antallet af dødsfald på deres vagt. Men der blev ikke lukket nogen samfund ned under svineinfluenzapandemien i 2009, heller ikke under SARS i 2003, influenzapandemien i Hongkong i 1969 eller under den spanske influenzapandemi i 1918 for den sags skyld. Så hvad ændrede sig fra SARS til Covid-19? Et indlysende svar er de sociale mediers fremgang og deres umiddelbare evne til at påvirke den offentlige mening. Når der sker noget dårligt, som f.eks. udbruddet af Covid-19, opstår der hurtigt ramaskrig på de sociale medier om, at “der må gøres noget”. For at kunne vise, at man handler hurtigt og effektivt, griber politikerne fat i den første og bedste politik, der kan tænkes at være “noget” for at dæmpe meningsytringerne på de sociale medier.

Big Government – Fase 4 – Krigen i Ukraine

Ligesom under Covid-19 fremkaldte den russiske invasion af Ukraine dybtliggende frygt i vestlige regeringer og befolkninger. Dette skabte historisk enighed blandt vestlige nationer og førte til retmæssige konklusioner om, at “der må gøres noget” ved denne grusomme krigshandling, og ligesom med Covid-19 greb politikerne hurtigt fat i det første tilgængelige “noget” og gennemførte det som politik, inden de undersøgte de sandsynlige, langsigtede følger helt til bunds. Eksempler herpå var indfrysning af russiske aktiver, både statslige og individuelle, uden lovlig retssag og uden overvejelse af de langsigtede konsekvenser for vestlige reserveaktiver, massiv oprustning i Europa i løbet af det kommende årti finansieret gennem øget gældsætning samt en opfordring til at indføre politikker til at reducere kontinentets afhængighed

af russisk olie og gas i løbet af det kommende årti. Siden ca. 2015 er der grundet kampen mod klimaforandringer blevet historisk underinvesteret i primær energi, og Europa står nu over for et årti med meget knappe energiforsyninger og strukturelt høje energipriser med potentielt ødelæggende konsekvenser for den europæiske økonomi. Vi er enige i, at Vesten er nødt til at reagere på den kraftigst mulige måde mod denne åbenlyse forbrydelse mod menneskeheden, men vi er også nødt til at se på de langsigtede konsekvenser af vores handlinger. Vesten befinder sig i en ny kold krig med Rusland, som også kan betragtes som den første proxy-krig mellem Kina og USA, og som sandsynligvis vil føre til yderligere splittelse af globaliseringen – en geopolitisk polarisering, der opdeler verden i en amerikansk og en kinesisk interessesfære. Dette sker i “det gennemsigtige samfund”, hvor staten forventes at handle meget hurtigere end tidligere. I vores nye tidsalder med sociale medier er den politiske beslutningsproces blevet langt kortere.

Big Government’s fremgang vil fortsætte op gennem 2020’erne og måske endda længere tid end det. Følger vi de historiske mønstre, skal vi igennem fase 5 for at komme hele vejen rundt.

Big Government – Fase 5 – Kommer snart

Her kommer “Big Government”-temaet til sin endelige kulmination – med en total kursændring i forhold til tidligere årtier – fra privatiseringer til nationaliseringer. Dette højst sandsynligt inden for energiområdet og andre brancher, der er afgørende for nationalstatens suverænitæt, herunder “nearshoring” og “friend-shoring” (at flytte forsyningskæder til venligt sindede lande),

“For at kunne vise, at man handler hurtigt og effektivt, griber politikerne fat i den første og bedste politik, der kan tænkes at være “noget” for at dæmpe meningsytringerne på de sociale medier.”

“Grundet kampen mod klimaforandringer blevet historisk underinvesteret i primær energi, og Europa står nu over for et årti med meget knappe energiforsyninger og strukturelt høje energipriser med potentielt ødelæggende konsekvenser for den europæiske økonomi.”

som foreslået af den amerikanske finansminister Janet Yellen i en tale for nylig. Nogle europæiske nøglepolitikere er allerede nået frem til den konklusion, at energimarkederne er for vigtige til ikke at være statskontrolleret, hvilket ses i præsident Macrons citat om nationaliseringen af det franske elselskab EDF i begyndelsen af denne artikel.

Det er mere krævende at investere i tider med Big Government, og man skal målrettet opbygge en robust portefølje, der tager højde for statens mulige ageren. Vi vil i del 2 dykke dybere ned i de økonomiske og investeringsmæssige konsekvenser af statens fremmarch.

Læs mere på cww.dk



Bo Knudsen, Adm. direktør og Porteføljeforvalter & Morten Springborg, Temaspecialist
C WorldWide Asset Management

Dette er markedsføringsmateriale. Denne artikel er udarbejdet af C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (CWW AM). 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 investeringsanalyzers 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 AM anser for pålidelige, og CWW AM har taget alle rimelige forholdsregler for at sikre, at informationen er så korrekt som muligt. CWW AM kan dog ikke garantere informationens korrekthed og påtager sig intet ansvar for fejl eller udeladelser. Historiske resultater er ingen indikation for fremtidigt afkast. Artiklen må ikke gengives eller videredistribueres helt eller delvist uden CWW AM's forudgående skriftlige samtykke. Prospekt, dokument med central investorinformation, og den seneste årsrapport og halvårsrapport er tilgængelig på www.cww.dk.

Aktive Investeringer

Siden 1986 har vi i C WorldWide været dedikerede til at levere langsigtet værdi til vores 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.

Vores globale indsigter, kombineret med en langsigtet strategi og solid investeringserfaring, gør det muligt for os 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.

Du kan finde flere publikationer på cww.dk

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

Q4 2022