



**LÅNGSIKTIGA TEMATISKA
KONSEKVENSER AV
COVID-19**

Långsiktiga tematiska konsekvenser av COVID-19

Morten Springborg,

Temaspecialist, C WorldWide Asset Management.



Viktiga lärdomar

- Det har varit på väg länge, men nu kommer till sist en sammanslagning av finans- och penningpolitiken i form av växande statliga budgetunderskott som finansieras av centralbanker.
- Komplexa försörjningskedjor har ökat den globala ekonomins bräcklighet, och fragmenteringen av dessa kommer att öka och leda till mer lokala försörjningskedjor.
- Världen kommer att bli mindre optimerad, mindre global och mer regional och nationell – men också mer robust och mindre sårbar.
- Digitaliseringen av företag och samhällen samt övergången till det kontantlösa samhället kommer att påskyndas.
- Det sker en grundläggande omvärdering av vårt resande och av hur arbete organiseras.

Vi bevittnar just nu finansmarknadshistoria. ”Den svarta svanen” dök upp i och med coronaviruset (och sjukdomen Covid-19), men viruset var den utlösande faktorn och inte själva orsaken. Det här är ingen konventionell kris, utan en kris som drabbar individer, familjer, samhällen, regioner och länder över hela världen. Den innebär också en chock för såväl tillgång som efterfrågan. Riskerna är fortfarande inte helt kända, vilket gör det svårt att analysera på kort sikt. Effekten kan bli kortvarig och måttlig eller också utdragen och mer allvarig. Men redan nu har Covid-19 utmanat uppfattningen om vad som är normala tillvägagångssätt: skolor och företag stänger och städer spärras av, något som redan har lett till tecken på ekonomisk och finansiell oro. För att bekämpa viruset krävs aggressiva åtgärder som motverkar den fria rörligheten och kanske även andra friheter, och som leder till betydande kortsiktiga skador på ekonomier och finansmarknader.

När vi väljer bland alternativen för att motarbeta viruset och dess konsekvenser bör vi inte bara fråga oss hur vi ska komma till rätta med det omedelbara hotet, utan också vilken slags värld vi kommer att leva i när stormen har avtagit, eftersom Covid-19 har makten att för alltid förändra våra ekonomiska och sociala system. Vi bör minnas Milton Friedmans kloka ord om att ingenting är så permanent som ett temporärt regeringsprogram.

Som så ofta är det sannolikt enklare att bedöma konsekvenserna på längre sikt. Men vilka är då, ur tematisk synvinkel, de mest sannolika betydande konsekvenserna av Covid-19 när stormen väl har dragit förbi?

En sammanslagning av finans- och penningpolitiken

Centralbanker kan tillverka pengar, men inte vaccin. Penningpolitiken förlorar i styrka ju närmare noll man kommer. Krishantering som styrs av centralbanker är ingen idealisk lösning. Det har varit på gång länge, men nu finns incitament för ett betydligt mer aktivt finanspolitiskt svar på ekonomiska problem. Nu kommer därför en sammanslagning av finans- och penningpolitiken i form av växande statliga budgetunderskott som finansieras av centralbanker. Detta är början på en form av MMT (modern monetär teori), så kallade helikopterpengar eller folkets kvantitativa lättnader (PQE). Ett exempel på detta är behovet av att stödja små och medelstora företag inom rese- och underhållningsbranschen, liksom andra företag som drabbats av brist på efterfrågan på grund av Covid-19. Vi har redan sett de första kontantutdelningarna i Hongkong och en aggressiv finanspolitisk krisreaktion i USA och Storbritannien samt i andra länder runt om i världen.

Den åtminstone tillfälliga förlusten av ren finanspolitik är inget bekymmer eftersom krisen saknar tidigare motstycke och verktygen behöver kompletteras. På längre sikt kan man däremot befara att politikerna inte kommer att lämna ifrån sig sina nya maktbefogenheter. Detta öppnar dörren för ett helt annat politiskt ansvar som, om det inte begränsas, leder till betydligt större statlig inblandning i ekonomin på bekostnad av en fri kapitalistisk marknads ekonomi.

Går krispaket och återförstatligande hand i hand?

Många branscher upplever just nu en massiv brist i efterfrågan och har ett stort behov av statligt stöd. Historien visar att vi kan räkna med motkrav. En del företag kan komma att bli förstatligade genom att de tvingas överlåta aktier i bolaget till regeringen eller i praktiken blir förstatligade i allt väsentligt utom namnet.

Flygindustrin är ett exempel på detta. I likhet med de flesta andra i branschen har de amerikanska flygbolagen bett om stöd på 50 miljarder dollar, vilket ligger nära det sammantagna belopp som spenderas på statliga återköp under denna cykel. Om vi ska titta på tidigare exempel har vi bland annat restriktionerna som infördes för finanssektorn efter den stora finanskrisen, där mottagarna (även de som inte hade något behov) blev belagda med restriktioner. Under

den krisen användes också amerikanska statliga medel för att rädda fordonsindustrin. Det innebar att betydande restriktioner infördes för bilföretagen, som också tvingades upphöra med delar av verksamheten, bland annat bilförsäkringar.

När situationen väl har stabiliserats och samhället genomför "efterspelsanalysen" finns det en risk att företagen kommer att tvingas införa en buffert i balansräkningen för att bättre kunna hantera framtida kriser utan att bli en börda för staten. Detta skulle innebära att företagen i de berörda branscherna skulle få begränsad förmåga att göra återköp av aktier, vilket i sin tur skulle leda till lägre ROIC (avkastning på investerat kapital) framöver, något som vi vet generellt inte är bra för PE-talen.



Nu kommer därför en sammanslagning av finans- och penningpolitiken i form av växande statliga budgetunderskott som finansieras av centralbanker.

Omvänt har företag som klarar sig igenom den tumultartade perioden utan statligt stöd sannolikt robusta affärsmodeller som framöver kommer att skilja ut dem från konkurrenterna, och kommer heller inte att omfattas av samma restriktioner för hur de fördelar kapital i framtiden.

Komplexa försörjningskedjor har ökat bräckligheten i den globala ekonomin

Världen kommer att bli mindre optimerad, mindre global och mer regional och nationell. Ju mer optimerat ett system är, desto bräckligare kan det bli. Ett exempel är porslin från Ming-dynastin, som onekligen är finare och vackrare än muggar av tenn. Men det tennmuggen saknar i skönhet har den istället igen i hållfasthet. De pågående störningarna till följd av Covid-19 avslöjar och exponerar det globala systemets svagheter.

I efterdyningarna av den globala finanskrisen kunde vi bevittna nationalstatens framväxt och de första antydningarna

garna till globaliseringens nedgång. Fragmenteringen av försörjningskedjorna kommer nu att påskyndas av viruset och leda till regionalisering och lokalisering av kedjorna. Krigstidens tankegång om krislager har väckts till liv på nytt. Produktionsnätverken som har blivit vanliga under det senaste decenniet har ofta komplexa relationer som sträcker sig fram och tillbaka över nationsgränserna. En amerikansk detaljhandlare kanske ingår avtal med ett enda kinesiskt företag, men det företaget kan i sin tur agera som en allmän entreprenör och köpa in komponenter från många olika källor. År 2018 var till exempel fler än 1 000 anläggningar på ett eller annat sätt inblandade i tillverkningen av Apples produkter. Detta är inte en robust affärsmodell för framtiden. Affärsmodellerna har optimerats till perfektion, och på grund av framväxten av plattformsbaserade affärsmodeller och allt längre och mer komplexa försörjningskedjor har världsekonomin blivit betydligt bräckligare under de senaste 20–30 åren. Denna bräcklighet blir extra tydlig nu när världsekonomin har drabbats av handelskrig och en ”svart svan” i form av en pandemi.

Dessutom har den fjärde industriella revolutionen, med 3D-utskrifter och tillväxten av autonoma smarta fabriker, tillsammans med stigande löner i Kina och internationella handelskrig, lett till minskade skillnader i produktionskostnader mellan Kina och västvärlden. Samtidigt sporrar det pågående teknikkriget med USA och Kina till ökad självförsörjning av viktig teknik.

De psykologiska och praktiska effekterna av störningarna i försörjningskedjorna på grund av Covid-19 kommer att påskynda återgången av den omfattande tendensen till globalisering av försörjningskedjan.

Kommer Covid-19 att avslöja en underliggande sårbarhet i megastäderna?

I takt med att världens befolkning fortsätter att växa och urbaniseras, kommer antalet megastäder – städer med över 10 miljoner invånare – att öka ytterligare. Enligt FN kommer det att finnas 43 sådana städer år 2030.

Forskarna har lärt oss, och Geoffrey West lade i sin bok ”Skala” fram konceptet att städer, på samma sätt som organismer, faktiskt uppvisar ”universell” skalanpassning enligt potenslagen samtidigt som de tilläm-

par den så kallade 15-regeln. Infrastrukturella mått, till exempel antalet bensinstationer och längden på vägar och elkablar, skalanpassas sublinjärt till stadsbefolkningens storlek, och uppvisar stordriftsfördelar med en gemensam exponent runt 0,85 – exempelvis genom att möjliggöra effektivare utnyttjande av infrastruktur. Mer betydelsefullt är dock att städer även kännetecknas av superlinjär skalanpassning: socioekonomiska kvantiteter som mänsklig interaktion, löner, patent, sjukdomar och våldsbrott är alla skalenska med en gemensam exponent kring 1,15. Den mänskliga interaktionsnivån (som omfattar innovation och skapande av välstånd) per capita-basis ökar alltså systematiskt med stadens storlek, samtidigt som infrastrukturella mått i samma grad uppvisar ökande besparingar.



När pandemin väl är över kommer digitaliseringen av såväl företag som samhällen sannolikt att fortsätta med ökad hastighet som en följd av Covid-19.

Det innebär att varje fördubbling av stadens storlek medför att de socioekonomiska kvantiteterna – positiva som negativa – ökar med cirka 15 procent per person, och en samtidig besparing på 15 procent för alla infrastrukturkostnader i staden.

Även om mycket av fokus på det växande antalet megastäder har kretsat kring de övergripande netto-positiva effekterna av allt större städer visar en global pandemi som Covid-19 också på den ökande bräckligheten i våra ekonomier när städerna skalas upp. I skrivande stund har Covid-19 på kort tid redan hunnit sprida sig från en megastad, Wuhan, till andra megastäder runt om i världen, både i Asien, Europa och USA, där New York just nu är epicentrum för pandemin. Trots detta tror vi att mänskligheten kommer att fortsätta att söka stadens rikedom och möjligheter, och trenden mot megastäder förblir sannolikt oförändrad.



Det digitala samhället

Trots att vi när detta skrivs fortfarande befinner oss mitt i pandemin verkar det stå klart att de digitala affärsmodellerna har goda förutsättningar att hantera utmaningarna med Covid-19. Karantän och självisolering har uppenbarligen en enorm effekt på både utbud och efterfrågan, och Covid-19 börjar likna sista spiken i kistan för den traditionella detaljhandeln. Digitala tjänster och produkter är däremot inte lika känsliga för störningarna. Även om idrottsarenor och konsertlokaler över hela världen står tomma behöver människor fortfarande sitt "bröd och skådespel", som det hette i antikens Rom. Amazon, Netflix och liknande företag tar förmodligen över en betydande marknadsandel, och även mindshare, i det rådande klimatet.

Vidare betraktas sedlar och mynt i Kina numera som smittbärande föremål. Därför kommer Covid-19 också att påskynda utvecklingen mot det kontantlösa samhället.

Digitaliserade ekonomier är sannolikt också mer robusta i situationer som denna, inklusive högdigitaliserade samhällen som de nordiska länderna, där den offentliga sektorn verkar fortsätta att fungera så smidigt som man

kan förvänta sig under rådande omständigheter. När pandemin väl är över kommer digitaliseringen av såväl företag som samhällen sannolikt att fortsätta med ökad hastighet som en följd av Covid-19.

Kommersiella fastigheter riskerar att drabbas av mer långsiktiga effekter när anställda och arbetsgivare drar lärdom av och reagerar på erfarenheterna från Covid-19-relaterade nedstängningar, och till följd av att den traditionella detaljhandeln aldrig lär återhämta sig helt efter Covid-19, som nämnts ovan. Eftersom allt fler digitaliserade företag upptäcker att det kan vara både effektivt och funktionellt att arbeta hemifrån, kan de långsiktiga konsekvenserna bli en ytterligare drivkraft för en minskning av den strukturella efterfrågan på kommersiella fastigheter.

På samma sätt vänjer sig personalen vid nya arbetsplatsrelaterade upplevelser och arrangemang under anpassningen till Covid-19. Att hålla videokonferensamtal istället för fysiska möten kan till exempel ha bestående effekter på affärsresor och deltagande i konferenser, eftersom virtuella möten är både billigare och mindre tidskrävande.



Covid-19 börjar likna sista spiken i kistan för den traditionella detaljhandeln. Digitala tjänster och produkter är däremot inte lika känsliga för störningarna.



Hälso- och sjukvårdssystemet

Oavsett vad som händer med försörjningskedjorna framöver kvarstår det faktum att vi även fortsättningsvis kommer att leva i en starkt uppkopplad värld och att den nuvarande pandemin inte lär bli den sista. Det kommer att få konsekvenser för hur våra hälso- och sjukvårdssystem organiseras, beroende på hur de klarar av de aktuella utmaningarna. Vi kommer förmodligen att se en tendens till ytterligare centralisering av hälso- och sjukvårdssystemen, eftersom det ger bättre förutsättningar för samordning mellan olika geografiska områden, samt ett behov av större investeringar i hälso- och sjukvård. Den stora frågan i det fallet blir förmodligen hur det decentraliserade och privata sjukvårdssystemet i USA ska hantera utmaningen. Detta lär bli ett politiskt slagfält under 2020-talet, och mycket hänger på vad resultatet av Covid-19 blir i USA.

Andra kortsiktiga aspekter – kinesisk turism och livsmedelssäkerhet

Den viktigaste drivkraften för turism och resor i allmänhet har under de senaste åren varit explosionen av utresande kinesiska turister – något som kommer att

minska åtminstone på medellång sikt då den kinesiska befolkningen blir mer tveksam till att resa utomlands på grund av oro för hälsan. Istället kommer den inhemska kinesiska turismen därför att få en stark uppgång när pandemin väl är över, medan det lär ta längre tid innan försäljningen av lyxvaror återhämtar sig globalt.

Det kommer att bli nödvändigt med förnyade diskussioner kring livsmedelssäkerhet och livsmedelskultur. Utbrottet av sars-coronavirus (sars-cov) 2003 kunde spåras till sibetkatter som hölls som slaktboskap på en kinesisk matmarknad i Guangzhou. Forskare som studerar spridningen av Covid-19 är eniga om att det troliga ursprunget var en så kallad våtmarknad, eller marknad med levande djur, i Wuhan i Kina. Högkvalitativ, processad och fryst mat från kända märken som säljs på stormarknaderna kommer att öka betydligt, medan de lokala marknaderna på längre sikt förmodligen minskar avsevärt av livsmedelssäkerhetsskäl. Med en befolkning på nästan 1,4 miljarder människor kommer en förskjutning av livsmedelspreferenserna i Kina att få konsekvenser i hela världen.

Sammanfattning

Det är förstås spekulativt att anta att ett virusutbrott som Covid-19 kommer att få varaktig inverkan på städernas tillväxt, men att de beskrivna effekterna på valet av ekonomisk politik och strukturen i vårt företagssystem blir verklighet är mer troligt. Anledningen till det är att viruset förstärker en befintlig trend mot mer politisk inblandning i ekonomiska frågor samt mindre effektiva men också mer motståndskraftiga försörjningskedjor. Trenden mot mer digitaliserade samhällen kommer att förstärkas av Covid-19-utbrottet vilket leder till ytterligare digitalisering av betalningar och en snabbare utveckling mot det kontantfria samhället. Arbetsrutinerna genomgår nu en radikal omställning på grund av Covid-19, något som på längre sikt förmodligen leder till att människor anpassar sig till mer flexibla och effektiva arbetsmetoder. Hälso- och sjukvårdssystemen prövas hårt och lär bli föremål för såväl betydande investeringar som kontinuerliga diskussioner kring eventuella behov av radikala omformningar av systemet utifrån de erfarenheter och lärdomar vi får från Covid-19.

Kampen för att utrota viruset kan föras på flera sätt. Ett sätt är att regeringarna massövervakar befolkningen med teknikens hjälp och bestraffar alla som bryter mot reglerna. En framgångsrik tillämpning av påtvingad

massövervakning skulle bli en vattendelare för en mer allmän tillämpning av befolkningskontroll och skulle strida kraftigt mot alla liberala demokratiska principer. Den moderna tekniken kan vara till enormt stor hjälp i denna kamp, men måste användas så att en självmotiverad och välinformerad befolkning med förtroende för sina institutioner får förutsättningar att göra det rätta för att bekämpa viruset. I annat fall får våra demokratier betala ett alltför högt pris.

Viruset medför att politikerna får krav på sig att agera, och eftersom politiker väljs lokalt är det troligt att man föredrar lokala lösningar. Tyvärr kräver globala utmaningar ett globalt svar. Världen står idag inför många utmaningar av globala mått. Förutom pandemier som Covid-19 är den globala uppvärmningen och migrationstrycket bara några av de frågor som inte går att hantera på annat sätt än genom att agera gemensamt.

I likhet med andra globala utmaningar diskriminerar inte coronaviruset utifrån nationalitet eller religion. Det berör vårt mest grundläggande mänskliga tillstånd och vår mänskliga rädsla. För att kunna förstå sjukdomen, bromsa dess utbredning och utveckla ett vaccin krävs intensivt internationellt samarbete. Vi sitter alla i samma båt.

Denna publikation har upprättats av C WorldWide Asset Management Fondsmaeglerselskab A/S Danmark Filial i Sverige (CWW AM SE). Denna publikation tillhandahålls endast i informationssyfte och utgör inte, och skall inte betraktas som, ett erbjudande, en uppmaning eller en inbjudan att delta i investeringsaktiviteter, ej heller som investeringsrådgivning eller som investeringsanalys. Publikationen har således inte framtagits i enlighet med lagkrav utformade för att främja oberoende investeringsanalys, och är inte föremål för något förbud att handla innan investeringsanalysens spridning. All information som är uttryckta är endast gällande från och med tidpunkten för offentliggörandet och kan komma att ändras. Publikationen har utarbetats från källor CWW AM SE anser vara pålitliga och alla rimliga försiktighetsåtgärder har vidtagits för att säkerställa att uppgifterna är korrekta och noggrant preciserade. Korrektheten och noggrannheten är emellertid inte garanterad och CWW AM SE tar inget ansvar för eventuella fel eller brister. Publikationen får inte reproduceras eller distribueras, helt eller delvis, utan skriftligt samtycke från CWW AM SE. Investeringar i fondandelar är alltid förknippade med risk. Historisk avkastning är ingen tillförlitlig indikator för framtida avkastning. Fondandelar kan både öka och minska i värde, och kan påverkas av ändringar i valutakursen. Det finns inga garantier för att du får tillbaka hela det investerade kapitalet. För mer information, se respektive KIID och prospekt på cworldwide.com/se.

Aktiv förvaltning

C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S är en fokuserad kapitalförvaltare. Vårt mål är att skapa konsistent, långsiktig värdetillväxt för våra kunder genom aktiv förvaltning av aktier på de globala aktiemarknaderna.

Våra kunder är främst institutioner, distributörer och partners. Vårt erbjudande består av diskretionära kapitalförvaltningstjänster och fonder.

Kombinationen av en unik investeringsfilosofi baserad på noggrann stock-picking och långsiktiga globala trender och ett stabilt och erfaret förvaltarteam har sedan starten 1986 resulterat i mycket goda investeringsresultat.

Läs våra insikter och perspektiv på cworldwide.com/se.

**C WORLDWIDE ASSET MANAGEMENT FONDSMAEGLERSELSKAB A/S
DANMARK FILIAL I SVERIGE**

Box 7648 · Blasieholmsgatan 5 · SE-103 94 Stockholm
Tel +46 8 535 273 00 · Org.nr. 516405-7233 · cworldwide.com/se · info.se@cworldwide.com
Q1 2020