



**AC**  
**WORLDWIDE**  
ASSET MANAGEMENT

marknadsföring · marknadsföring · marknadsföring · marknadsföring

PERSPEKTIV

# BIG GOVERNMENT

— DEN STARKA STATEN ÄR TILLBAKA

# Big Government

## – den starka staten är tillbaka

Bo Knudsen, VD och portföljförvaltare och Morten Springborg, global temapecialist  
C WorldWide Asset Management

**“De mest skrämmande orden i det engelska språket är: Jag kommer från regeringen, och jag är här för att hjälpa er.”**

– President Ronald Reagan, 1986

**“När det gäller de aktiviteter som i störst utsträckning är en fråga om nationell suveränitet måste staten överväga att återta kapitalet i EDF (Électricité de France).”**

– President Emmanuel Macron, 2022

### Abstrakt

De två citaten ovan kan anses markera varsin ände av en period i den moderna historien som kom att vara i omkring 40 år – en period av fri marknadskapitalism som växte fram efter inflationens 1970-tal, för att så småningom nå vägs ände i och med covid-19 följt av Rysslands invasion av Ukraina.

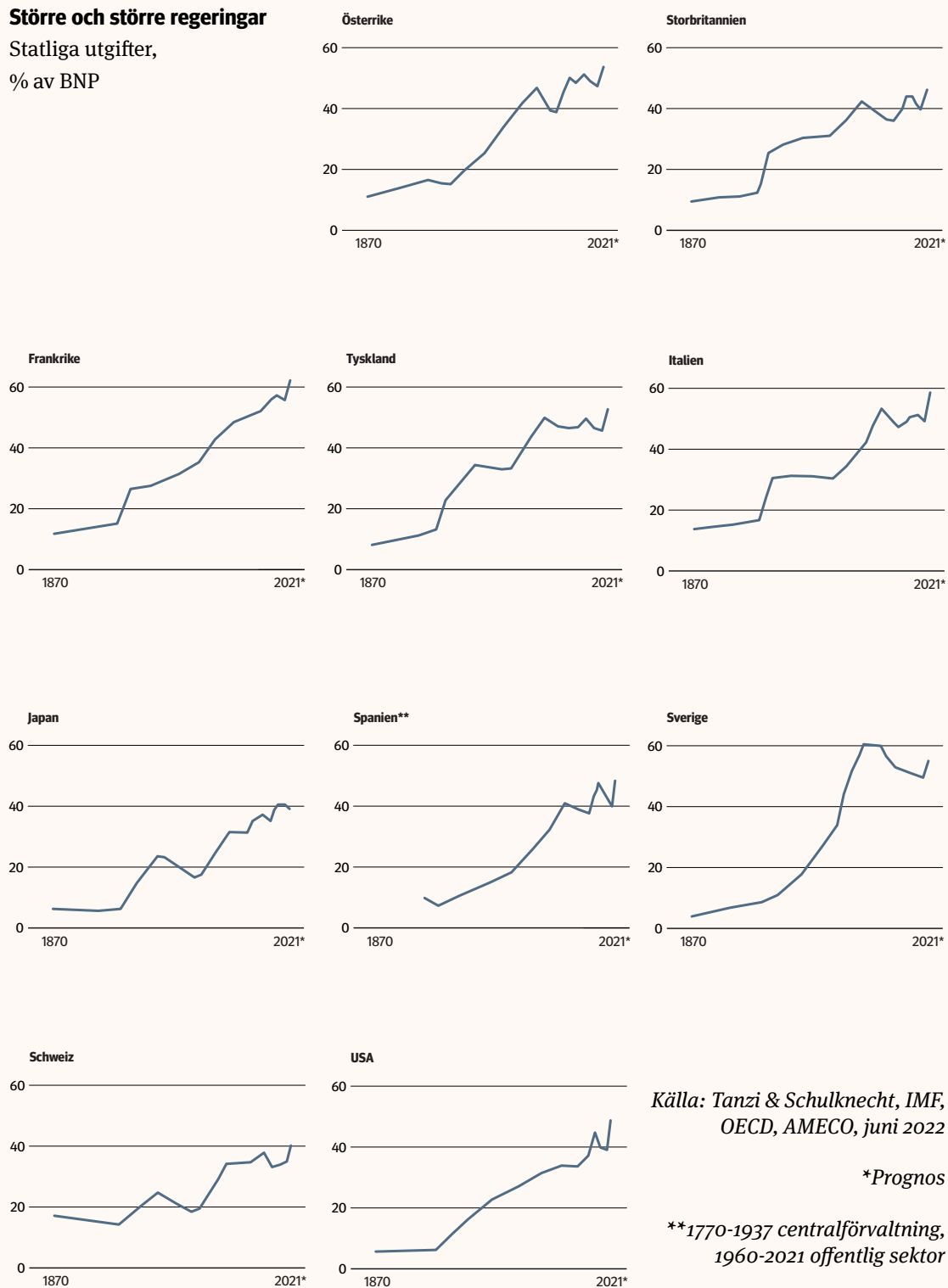
President Ronald Reagans berömda uttalande sätter fingret på en unik men kort period i den moderna ekonomiska historien. Under många årtionden präglades samhället av att staten fick en allt mer betydande roll, en trend som varade under större delen av 1900-talet och kulminerade i det kaotiska och inflationsdrabbade 1970-talet – men sedan vände opinionen under 1980-talet. Åsikten

som Reagan gav uttryck för (och som präglade den rådande tidsandan) var att staten är så pass ineffektiv att den ofta gör mer skada än nytta. Statliga investeringar som syftar till att öka tillväxten tränger i stället ofta undan privata investeringar och innovation. Dessutom skapar staten oförutsägbarhet genom att politiken ständigt förändras och denna oförutsägbarhet har sannolikt bara ökat på grund av framväxten av sociala medier och behovet av att ständigt reagera på stämningarna där.

Sedan vi först identifierade temat med den starka statens återkomst, eller ”Big Government” som vi valt att kalla det under 2009 har det fått allt större relevans, men har ännu inte nått sin höjdpunkt. Investerare måste vara medvetna om att Big Government gör det omöjligt att normalisera penningpolitiken och kommer sannolikt att leda till fortsatt manipulation av räntorna under kommande år. Till följd av detta kommer enskilda länder återigen att bli viktiga när det gäller kapitalallokering, till skillnad från under föregående period i globaliseringen. Indien och USA är två länder som framstår som fördelaktiga i en investeringsmiljö som generellt ter sig alltmer ogästvänlig på grund av den här tematiska motvinden. Big Government-temat påverkar många av våra andra teman. När vi tänker på framtiden och söker efter tematiska medvindar blir det därför allt viktigare att förstå de långsiktiga prioriteringarna hos världens stater. I det här perspektivet undersöker vi hur statens växande inflytande påverkar den globala investeringsmiljön under 2020-talet.

**Större och större regeringar**

Statliga utgifter,  
 % av BNP

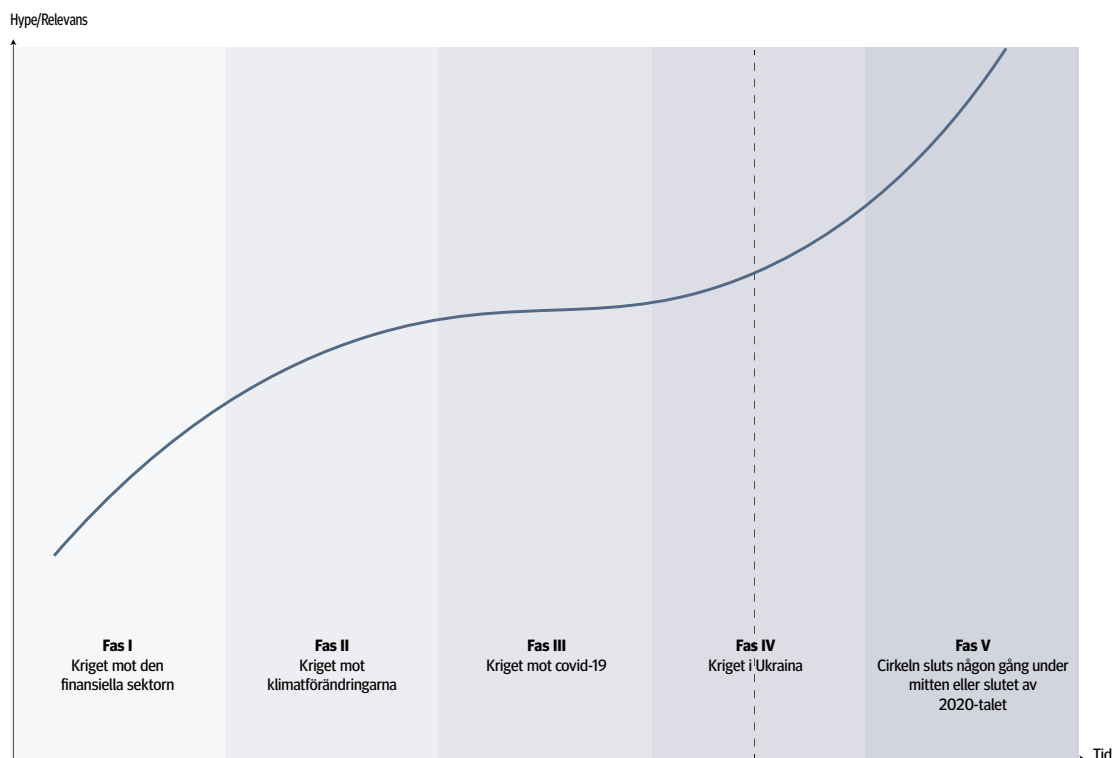


Källa: Tanzi & Schulcknecht, IMF,  
 OECD, AMECO, juni 2022

\*Prognos

\*\*1770-1937 centralförvaltning,  
 1960-2021 offentlig sektor

## Big Government – den starka staten är tillbaka



### Den historiska framväxten av den starka staten

Om man inte stannar upp och reflekterar över hur vissa aspekter av samhället har förändrats under de senaste decennierna är det lätt att missa det faktum att modellen för regeringsstyrning i västvärldens länder inte är konstant, utan har förändrats dramatiskt sedan Reagans tid. Såväl statens roll som synen på staten i samhället har svängt i en pendelrörelse från den ena ytterligheten under 1980-talet till den motsatta, under de senaste decennierna. Dessa omsvängningar i sentimentet styrs av komplexa interaktioner mellan olika befolkningsgrupper. Varje grupp påverkas av sina egna erfarenheter under uppväxten och det tidiga vuxenlivet. Eftersom den yttre miljön ständigt växlar mellan ekonomiskt välstånd och recession, mellan krig och fred och så vidare, växlar även de sociala stämningarna hos olika befolkningsgrupper och deras krav på staten. Medan samhällsynen på 1980-talet generellt var att staten borde ha mindre inflytande i samhället har det på senare år skett en anmärkningsvärd omsvängning

till att vilja ge staten en betydligt mer aktiv roll i alla aspekter av samhället.

Vi identifierade "Big Government" som ett tema med bredare inverkan på finansmarknaderna redan 2009, i efterdyningarna av den stora finanskrisen. De senaste årens händelser har gjort att temat nu har fått större betydelse än någonsin, vilket vi ska titta närmare på i det här perspektivet. Som den föregående figuren visar har vi delat upp temat i fem faser.

### Big Government – fas I – kriget mot finanssektorn

Trots att skulden för den stora finanskrisen kan läggas på många olika aktörer, däribland statliga institutioner som amerikanska Federal Reserve och andra centralbanker, skapades ett narrativ där orsaken till krisen var en långt gången avreglering av finansmarknaderna under tidigare år, samt att banker och andra finansinstitut hade



missbrukat det förtroende de fått. Man ansåg att ”marknaden hade misslyckats”, och till följd av detta föll förtroendet för ”fria marknader”. Folket vände sig till staten, vilket snabbt ledde till oerhört omfattande åter- och nyregleringar av finanssektorn för att säkerställa att den stora finanskrisen aldrig skulle kunna upprepas.

### **Big Government – fas II – kriget mot klimatförändringarna**

Det här är inte tänkt att bli någon historisk skildring av hur det under de senaste decennierna gradvis vuxit fram en politisk konsensus om att klimatförändringarna är verkliga och att det är människans handlingar, i synnerhet förbränning av fossila bränslen, som ligger bakom. Det räcker med att konstatera att den stora finanskrisen följdes av kriget mot klimatförändringarna, som snabbt intog förstaplatsen i allmänhetens medvetande. Återigen nåddes konsensus kring att staten måste spela en aktiv roll både för att reglera

och möjliggöra uppgiften, eftersom marknaderna inte anses lämpade för uppdraget.

### **Big Government – fas III – kriget mot covid-19**

När covid-19-pandemin spreds över världen i början av 2020 beslöt regeringar att stänga ner ekonomier och tillfälligt inskränka medborgerliga rättigheter. Orsaken var främst att beslutsfattarna var rädda för att ställas till svars av allmänheten om pandemin skulle leda till att många människor avled. ”Vi tillämpar en försiktighetsprincip, och det är bättre att agera idag än att ångra oss imorgon”, var budskapet från en av de första som vidtog åtgärder för att stänga ned samhället, Danmarks statsminister Mette Frederiksen.

Det verkar som om ”försiktighets-principen” eller ”göra-vad-som-än-krävs”-principen numera går före ”kostnad-mot-nytta”-analysen inom statlig styrning. Självklart vill ingen normal beslutsfattare bli betraktad som ansvarig för ett stort antal

—  
*“Det verkar som om  
“försiktighets-  
principen” eller  
“gör-vad-som-än-  
krävs”-principen  
går före “kostnad-  
mot-nytta”-  
analysen.”*

dödsfall. Men man stängde inte ned några ekonomier under tidigare pandemier som svininfluensan 2009, SARS 2003 eller Hong Kong-influensan 1969 – inte ens under spanska sjukan 1918. Så vad var det som hade förändrats under tiden mellan SARS och covid-19? Ett uppenbart svar är framväxten av sociala medier och dess omedelbara effekt på den offentliga opinionen. När något olyckligt inträffar, som utbrottet av covid-19, uppstår snabbt ett ramaskri i sociala medier där man kräver att ”något måste göras”. I sin önskan att visa prov på snabb och effektiv styrning hakar sig politikerna därför fast vid första bästa politiska beslut som kan uppfattas som ”något”, för att lugna opinionen i sociala medier.

### **Big Government – fas IV – kriget i Ukraina**

På ett liknande sätt som covid-19-utbrottet gjorde, väckte den ryska invasionen av Ukraina djupt rotade rädslor hos både regeringar och befolkning i västvärlden. Det skapade en aldrig tidigare skådad enighet i väst och ledde fram till helt riktiga slutsatser om att ”något” måste göras åt denna avskyvärda invasion. Precis som tidigare reagerade politikerna med att snabbt gripa tag i första bästa ”något” och implementera detta som politiskt beslut utan att studera de långsiktiga effekterna mer djupgående. Några exempel på sådana reaktioner var att frysa ryska statens och privatpersoners tillgångar utan någon rättslig process, inleda en omfattande upprustning i Europa finansierad genom ökad skuldsättning samt minska vår kontinents beroende av rysk olja och gas under det närmaste decenniet. På grund av historisk underinvestering i primärenergi sedan åtminstone 2015, till följd av kriget mot klimatförändringarna, står Europa nu inför ett decennium med mycket knappa energiresurser och höga energipriser som kan få förödande konsekvenser för den europeiska ekonomin. Vi anser att det var helt nödvändigt för västvärlden att reagera på starkast möjliga vis

mot Rysslands uppenbara brott mot folkrätten och de mänskliga rättigheterna, men vi måste också diskutera de långsiktiga konsekvenserna av vårt agerande. Västvärlden ligger nu på nytt i kallt krig med Ryssland, något som också kan betraktas som det första kriget genom ombud mellan Kina och USA. Situationen kommer sannolikt att leda till fortsatt nedmontering av globaliseringen, en geopolitisk polarisering som delar upp världen i en amerikansk och en kinesisk intressesfär.

Detta är vad som sker i ”det öppna samhället”, där beslutsfattarna förväntas agera mycket snabbare än förr. I vår nya era av sociala medier har den politiska processen snabbats upp något oerhört.

Big Government kommer bara att öka under 2020-talet och kanske längre än så. Enligt de historiska mönstren måste vi också gå igenom en femte fas för att se cirkeln slutas.

### **Big Government - fas V - kommer snart**

Här sluts cirkeln för Big Government-temat, och eventuellt kan 1990-talets privatiseringar upphävas helt i och med att västländerna satsar på förstärkning, inom energisektorn och andra branscher som är avgörande för nationalstatens oberoende, däribland med nearshoring och ”friendshoring” inom tillverkning, som USA:s finansminister Janet Yellen nyligen föreslog i ett tal. En del framstående europeiska politiker har redan dragit slutsatsen att energimarknaderna är för viktiga för att inte kontrolleras av staten, vilket bland annat illustreras av president Macrons uttalande om EDF som citerades i inledningen.

Det blir en utmaning att göra investeringar under Big Government-eran, och det är viktigt att konstruera en robust portfölj som tar hänsyn till detta. I synnerhet får ”krigsekonomi”-tänkandet betydande konsekvenser.

—  
*“Till följd av kriget  
mot klimatföränd-  
ringarna, står  
Europa nu inför ett  
decennium med  
mycket knappa  
energiresurser  
och höga energi-  
priser som kan  
få förödande  
konsekvenser”.*



---

*“I en Big Government-era, där staten styr avkastningskravet kommer en normalisering av realräntan inte att tillåtas.”*

### **Konsekvenser av Big Government**

**Makro:** Om centralbankerna höjer realräntan kraftigt för att bekämpa inflationen kommer vi att få en trestegsraket av minskad efterfrågan på varor och tjänster. Först på grund av de högre räntorna i sig, därefter fallande tillgångspriser och slutligen på grund av oförmåga att upprätthålla en expansiv finanspolitik om räntorna normaliseras. Kostnaden för att bekämpa inflationen skulle därför mycket högt räknat bli förlust av förmögenhet, ekonomisk aktivitet och arbetstillfällen. Är det acceptabelt? Vi tycker inte det, och i en Big Government-era, där staten styr avkastningskravet, kommer en normalisering av realräntan inte att tillåtas. Under 2020-talet krävs i stället ett hämmande av räntorna som vi såg fram till i början av 1980-talet.

**Länder:** Den nationella faktorn har under de senaste decennierna förlorat i betydelse när det

gäller kapitalallokering. Detta förändras nu i och med sprickorna i världsekonomin och den starka statens återkomst – eftersom alla länder styrs av olika regeringar.

**Kina** har den allra mest högoktaniga versionen av Big Government, med ett system som alltid varit viktigare än individens rättigheter. På senare tid har president Xi gått ännu ett steg längre med sina åtgärder inom utbildnings-, teknologi- och fastighetssektorn, där aktieägare får stå tillbaka för andra intressenter.

Det övergripande målet för Kinas kommunistparti är att behålla makten genom att förverkliga ”den kinesiska drömmen”, Vision 2049, med hjälp av program för ”gemensamt välbefinnande” och ”dubbel cirkulation” (där inhemsk efterfrågan och ökat självförsörjande ska prioriteras utan att det på-



verkar handel med utlandet). Detta ger medvind åt bolag som är involverade i förnybar energi, inhemskt utvecklad teknik, automation och militära investeringar, medan bolag inom bostads- och utbildningssektorn får motvind då allt mindre verksamhet där tillåts drivas av privata bolag under kommersiella former.

**USA** har en stark tradition av isolationism (undvika engagemang utanför de egna gränserna), ett förhållningssätt som legat i träda sedan andra världskriget men som fått ett uppsving på senare tid. Det finns en växande och ovanlig konsensus inom den amerikanska politiken om att USA:s ekonomi har fått betala ett högt pris för globaliseringen i form av försvunna jobb inom tillverkning och växande klyftor inom landet.

USA drar sig tillbaka från Mellanöstern eftersom framsteg inom skifferoljan skapat nya förutsättningar och minskat landets beroende av importerad energi betydligt. I stället riktar man nu fokus mot den växande kampen mot Kina och det viktigaste här är förmodligen att göra landet motståndskraftigt genom att bygga upp tillverkningskapaciteten på nytt (och skapa välbetalda jobb inom till-

verkning) och flytta hem verksamhet som tidigare utlokaliseras till Kina och andra länder. Detta gäller i synnerhet tekniksektorn, eftersom halvledare har kommit att få en fundamental betydelse för all ekonomisk och militär verksamhet, och vill man framställa sig som den dominerande supermakten ser det illa ut att vara beroende av försörjningskedjor som kontrolleras av motståndaren. Därför kommer USA:s regering under det kommande decenniet att subventionera inhemsk tillverkning av de mest avancerade halvledarna för att återigen göra landet självförsörjande inom detta avgörande område. Renässansen för amerikansk tillverkning kommer dock inte att begränsas till avancerad teknik eftersom USA (och Kanada) har fördelen av att ha lägre energikostnader än de flesta andra regioner i världen. Därför kommer många tunga och energislukande industrier att flytta till USA och exportera till energifattiga regioner, framför allt Europa. Det kommer att finnas ett brett politiskt stöd för inhemsk tillverkning och i en värld av Big Government kommer amerikanska bolag att flytta hem kapitalinvesteringar i och med att den amerikanska nationalismen tilltar i en tid av konflikt med Kina.

---

***“Det kommer att finnas ett brett politiskt stöd för inhemsk tillverkning och i en värld av Big Government kommer amerikanska bolag flytta hem kapitalinvesteringar.”***

---

***“Vill man framställa sig som den dominerande supermakten ser det illa ut att vara beroende av försörjningskedjor som kontrolleras av motståndaren.”***



---

*“Indien har också tydligt gynnats av kriget i Ukraina eftersom frysningen av ryska reservtillgångar kommer att leda till fragmentering samt att det blir godtagbart att betala för energiimporter i andra valutor än den amerikanska dollarn.”*

**Indien** ser också ut att kunna bli en vinnare på längre sikt. I en geopolitiskt splittrad värld som alltmer kommer att delas upp i en Kina-centrerad och en västlig del, kan ett starkt växande och oberoende Indien stå bredvid som en neutral observatör och kommer sannolikt att dra nytta av den växande antagonismen mellan öst och väst. Indien har något som bara ett fåtal större länder har, nämligen positiv demografi. Landet har en agenda för konstruktiva Big Government-reformer som satt fart på strukturella förändringar över hela kontinenten. Finansiell inkludering och en snabbväxande bostadsmarknad är starka investeringsteman för 2020-talet, som stöds av statliga reforminitiativ.

Akilleshälen för den indiska ekonomin har historiskt varit känsligheten för energipriser och bristande dollarlikviditet, vilket vi senast såg exempel på under ”taper tantrum” (kraftigt höjda lånekostnader) 2013. Indien har också tydligt gynnats av kriget i Ukraina eftersom frysningen av ryska reservtillgångar kommer att leda till fragmentering samt att det blir godtagbart att betala för energiimporter i andra valutor än den amerikanska dollarn. Indien (och Kina) kommer att betala för rysk olja i sin egen valuta, vilket är ett betydande privilegium och något bara USA har kunnat göra tidigare. Detta kommer att göra den indiska ekonomin mindre cyklisk och betydligt mer motståndskraftig mot svängningar i råvarupriser och dollarlikviditet.

**Västeuropa** kommer förmodligen möta starkast motvind till följd av splittringen i det internationella systemet, eftersom EU varit så beroende av att producera och sälja till övriga världen i ett alltmer globaliserat system. Tillbakagången för globaliseringen är ett hårt slag för Europa. Man kan till och med hävda att hela ”affärsmodellen” för Europa ställts på ända. Fram tills nu har Europa utlokalisert sina energibehov till Ryssland och sitt försvar

till USA och i stället satsat på att erbjuda befolkningen en dyr välfärdsstat. Eftersom man dessutom tillverkar avancerade produkter åt resten av världen har man dragit stor nytta av Kinas framväxt under de senaste decennierna. Men allt detta går nu mot sitt slut. Europa måste göra sig fria från sitt beroende av rysk energi och samtidigt rusta upp sitt försvar eftersom USA vänder sig bort från Europa och fokuserar på sin konflikt med Kina. Ljuspunkten i alltihop är att Europa står enade inför den förestående krisen, både genom ett djupare försvarssamarbete och sannolikt en mer djupgående finanspolitisk integration – när fienden står utanför dörren tenderar vi att hålla ihop. Som en av EU:s grundare Jean Monnet uttryckte det: ”Europa kommer att formas av sina kriser och bli summan av de lösningar som tas fram för att hantera dessa kriser.”

Europa måste påskynda energiomställningen, men förnybar energi kommer inte att kunna kompensera för de minskade importerna från Ryssland i någon större utsträckning. Importer av gas från andra länder kommer att bli avgörande – och kostsamma. Logiken – men än så länge inte EU-politiken – säger att kärnkraften förr eller senare måste bli en viktig del av lösningen för Europa, men den kommer inte att kunna fylla tomrummet förrän tidigast i mitten av 2030-talet. Slutsatsen blir att Europa får dras med högre energipriser det närmaste decenniet. Politikerna kommer att känna press att ”göra något”, och detta något kommer troligen att innebära än mer statlig inblandning i europeiska energimarknader, inklusive förstatligande av energibolag, eftersom tidsandan säger att marknaden misslyckats och att staten måste kliva in.

---

*“Ljuspunkten i alltihop är att Europa står enade inför den förestående krisen, både genom ett djupare försvarssamarbete och sannolikt en mer djupgående finanspolitisk integration.”*

Europa ser i dag sitt största hot i öst, i form av ett hotfullt och aggressivt Ryssland. Det är dock inte det enda som Europa har att handskas med – den verkliga utmaningen på längre sikt för de europiska länderna är befolkningsexplosionen i fattiga länder i Mellanöstern och Afrika, ett problem som fördjupats ytterligare på grund av livsmedelskrisen och kriget i Ukraina. Hittills har Europas politiska fokus inte legat på hur man ska säkerställa ekonomiskt välstånd i fattiga länder i Mellanöstern och Afrika så att flyktingströmmarna inte överbelastar Europas kapacitet för flyktingmottagande. Detta bör bli den största utmaningen för Europa på längre sikt, och tycks nästan omöjlig för politikerna att lösa med tanke på korta mandatperioder och krav på snabba lösningar.

### **Så påverkar Big Government hur vi tänker kring teman och trender**

Big Government är ett av de 42 teman vi identifierat och som vi anser kommer att förändra världen under det kommande decenniet. Big Government är dock mer än bara ett fristående tema eftersom det påverkar många av våra andra teman. Vi anser att våra teman och vårt tematiska förhållningssätt ligger väl i linje med hur världen ser ut idag, men i takt med att Big Government tilltar under de kommande åren måste vi också hålla ögonen på hur det här ”supertemat” interagerar med, och påverkar de andra tematiska förändringar som vi har identifierat.

När vi tänker på framtiden och söker efter tematiska medvindar (och försöker undvika tematiska motvindar) blir det därför allt viktigare att förstå de långsiktiga statliga prioriteringarna. Vad är sannolikheten för intervention och för hållbar hög avkastning på kapital i en värld där staten tar mer plats än förr?

Vi menar att en enkel värde- eller sektorbaserad strategi medför alltför hög risk, och att man i stället måste välja aktier utifrån tematiska och landspecifika ramar. Det har helt enkelt blivit svårare att hitta uthållig hög avkastning till låg risk.

Risken för intervention för den som gör onormalt stora vinster i dessa tider är hög – privatutbildning i Kina, havsbaserade vindkraftsparker i Storbritannien och skatt på övervinster för energibolag är några aktuella exempel. Ett tematiskt tankesätt är utformat för att ta hänsyn till mer övergripande statliga agendor.

Vi ser att en övergång till ett mer **produktivt och digitalt samhälle** kan samexistera med Big Government-agendan. Storebror vill veta vad du gör. Digitaliseringen av samhället erbjuder staten möjlighet till full insyn i all ekonomisk aktivitet, särskilt i framtiden när centralbankerna lanserat sina digitala valutor.

Andelen människor som arbetar hemifrån har också ökat enormt på grund av pandemin. Att tillbringa mer tid i hemmet med upplevelser i trygga ”metaversum” stöds av Big Government. Detta underlättas av en kontinuerlig tillväxt i molntjänster och annan avancerad digital teknik, och bolagen inom den sektorn kommer alltmer att betraktas som västvärldens fotsoldater i konflikten med öst, i och med att de lanserar nya tekniska lösningar som gynnar den ekonomiska utvecklingen i väst. Avancerad tillverkning är ytterligare ett område som kommer att snabbas upp tack vare Big Government-agendan, i fråga om energieffektivitet, processoptimering och självförsörjning av halvledare.

### **Sociodemografiska förändringar**

Finansiell inkludering och inkludering på bostadsmarknaden är något man satsar stort på från statligt håll i många tillväxtekonomier, inte minst Indonesien och Indien, där vi ser att enskilda bolag har stora möjligheter när staten tillhandahåller den infrastruktur som krävs för att genomföra inkluderingen. En mer lokal tillverkning och motståndskraftiga försörjningskedjor har blivit betydligt viktigare efter covid-19, kriget i Ukraina och de ökade spänningarna mellan öst och väst, vilket kommer att leda till mindre effektiva men mer robusta produktionssystem.

Big Government går hand i hand med återkomsten av nationalstaten och agendan med ”intressentkapitalism” framför ”aktieägarkapitalism”. Löneandelen av den totala inkomsten kommer sannolikt att öka under 2020-talet för att kompensera för föregående decenniers ökade ojämlikhet. Vi är uppmärksamma på att bolag med en hög andel lön i förhållande till de totala intäkterna kommer att mötas av motvind under 2020-talet.

### **Livets nödvändigheter**

De stora konsumentvarumärkena ägs ofta av multinationella bolag. Under de närmaste åren kommer det att bli nödvändigt för dessa ägare att framstå som lokala, inte globala. Det innebär lokal utveckling och produktion, så att värdeskapandet går tillbaka till nationalstaten där produkterna konsumeras.

Digitala betalningstjänster har nått en hög penetrationsgrad på många marknader men kommer att fortsätta att erbjuda en bra defensiv tillväxt

under resten av decenniet när övergången från kontanter till kort slutförs på de flesta marknader. Övergången har stöd från statligt håll eftersom den minskar den svarta ekonomin, sänker transaktionskostnaderna och skapar bättre finansiell inkludering för låginkomsttagare.

### **Jakten på ett bättre och längre liv**

Framtidens hälso- och sjukvård samt livsstilsjukdomar är teman där det finns många motstridigheter: tekniska framsteg lovar att påskynda utvecklingen av produkter i pipeline och expandera de totala adresserbara marknaderna för läkemedel, men stöter på patrull när det gäller prisfrågan. I de flesta samhällen kommer det att ske en snabb kostnadsinflation inom hälso- och sjukvård på grund av åldrande befolkningar, och det är bara tydligt differentierade produkter som erbjuder bättre behandling till lägre kostnad som kommer att ha prissättningskraft. Här måste man vara mycket selektiv och hålla ett öga på statens agerande.

---

*“Big Government går hand i hand med återkomsten av nationalstaten och agendan med ”intressentkapitalism”.*



---

**“Under de närmaste åren blir det viktigare än någonsin att fråga sig hur ett bolags verksamhet förhåller sig till statliga prioriteringar.”**

Det cirkulära samhället och effektiv användning av bristande resurser som energi och vatten kommer att bli kritiska faktorer under de närmaste åren och blir därför ett viktigt fokus för många regeringar. Enorma investeringar i förnybar energi kommer att göras och detta kan vid en första anblick se ut som en attraktiv och snabbväxande marknad, men på grund av dess stora betydelse för staten kommer de flesta bolag inte att tillåtas göra några enorma vinster. För att kunna göra goda investeringar inom det området måste man först se till att den specifika marknaden ligger utanför Big Governments radar.

### **Sammanfattning**

Under de närmaste åren blir det viktigare än någonsin att fråga sig hur ett bolags verksamhet förhåller sig till statliga prioriteringar. Detta har länge varit verklighet för den som investerar på till exempel den kinesiska aktiemarknaden men i takt med att västvärldens ekonomier får en allt större statlig inblandning blir den sortens analys av den politiska ekonomin lika nödvändig för den som investerar i väst.

Vi tror att våra temabaserade analyser av förändringar är väl lämpade för att bedöma det föränderliga investeringslandskapet under 2020-talet, då vi får uppleva den fullständiga och slutgiltiga pendelrörelsen tillbaka till statlig inblandning i ekonomier och marknader.

Vårt fokus har varit och fortsätter att vara analys av strukturellt växande slutmarknader och identifiering av compounder-bolag med exponering mot dessa. Staten kommer, som vi beskrivit ovan, att få en allt större roll i samhället men det kommer fortfarande att finnas goda möjligheter att identifiera attraktiva bolag under 2020-talet. Vi tror

starkt på att välja aktier utifrån en koncentrerad och temabaserad strategi och vi tror att vi står inför större möjligheter än någonsin tidigare under våra 30 år i branschen.

Läs mer på [cworldwide.se](http://cworldwide.se)



*Bo Knudsen, VD och portföljförvaltare och Morten Springborg, global temaspecialist*  
**C WorldWide Asset Management**

Detta är marknadsföringskommunikation. Denna publikation har upprättas 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. Tidigare resultat ska inte tolkas som en prognos om 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.se](http://cworldwide.se).

# Aktiva aktiefonder

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.se](http://cworldwide.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.se](http://cworldwide.se) · [info.se@cworldwide.com](mailto:info.se@cworldwide.com)  
Q3 2022