



Månedskommentar af  
chefstrateg David Bakkegaard Karsbøl

# Coronavirus får alle overskrifterne

Ikke meget andet end emner relateret til det globale udbrud af coronavirus har kunnet generere større overskrifter i februar. I begyndelsen af februar så det ellers ud til, at aktiemarkedet nærmest blot trak på skulderen over udbruddet, men da der nærmest skete en eksplosion af nye smittede i Norditalien i midten af måneden, tog aktiemarkedet et af de største og mest abrupte dyk i nyere historie. Faktisk faldt MSCI World (EUR) med over 13% fra den 19. februar til slutningen af måneden.

De fleste virologer har på nuværende tidspunkt ytret, at man ikke bør frygte coronavirus meget mere end en normal sæsoninfluenza. Alligevel rapporteres der nu om semi-panikagtig adfærd i form af hamstring af mundmasker, desinfektionsmidler og køkkenruller etc.

Det ser da i stigende grad også ud til, at det i højere grad er frygten og panikadfærden, vi skal frygte end virussen selv. Kinesiske gader ligger øde, og billeder af kinesisk plejepersonale med mundmasker og trætte øjne finder nemt vej til forsiderne i vestlige aviser. Situationen i Kina er ganske givet alvorlig, men vi skal nok fortsat holde fast i, at det i langt overvejende grad er ældre mennesker (+60 år), der i forvejen har et eller flere helbredsproblemer (højt blodtryk, luftvejsinfektioner, diabetes, kræft og astma), der rammes. Stort set ingen mindreårige er døde af virussen.

De første estimater fra Kina over dødeligheden har formentlig også været til den høje side, idet de primært har testet personer med symptomer, mens mange af de inficerede uden symptomer i det kinesiske sundhedskaos er blevet afvist. Selvom virussen derfor har inficeret mange tusinde kinesere, så det ved udgangen af februar måned ud til, at antallet af nye infektioner var stabiliseret.

Dog ser det stadig ud til, at antallet af infektioner uden for Kina følger en eksponentiel udvikling, og vi har foreløbig set, at Iran er ramt meget hårdt, mens Italien og USA også er ramt. Faktisk forlyder det, at infektionen allerede i midten af januar måned var kommet til USA, hvorfor den har haft en del tid til at sprede sig lokalt.

## Alvorligt, negativt stød til økonomien – men i en opgangsfase

De lande, der indtil videre har været hårdest ramt af virussen, har set en ret dramatisk nedgang i kapacitetsudnyttelsen i industrien, når medarbejdere er blevet sendt hjem, skoler er blevet lukket (Japan), rejser er blevet udskudt og restaurantbesøg er blevet aflyst. En del af denne aktivitet flytter naturligvis over i online-handel eller bliver udskudt, til virussen bliver accepteret som et grundvilkår for verdensøkonomien. Indtil dette er sket, vil jeg dog vurdere, at virussen vil lægge en stor dæmper på den økonomiske aktivitet, og at vi endnu ikke har set kulminationen herpå.

I den forstand kan virus-indflydelsen på økonomien både betragtes som et permanent stød til forbruget i nedadgående retning og et stød til udbuddet (fabrikslukninger og ordredgang) i nedadgående retning. Dette stød sker dog heldigvis på et tidspunkt, hvor verdensøkonomien er i en opgangsfase, idet OECD's ledende indikator (CLI) igen begyndte at stige for ca. tre måneder siden. Havde vi haft en verdensøkonomi, hvor CLI efter en længere opgangsperiode havde vendt, og verdensøkonomien efterfølgende var ramt af ovenstående stød til udbud og efterspørgsel, havde situationen efter min mening set endnu mere alvorlig ud.

## Kommunistpartiet i Kina får det svært

Virusudbruddet har også betydning på den globale 'supply chain', som Kina specielt har sat sig i midten af siden dets optagelse i WTO. Den kinesiske stilling var allerede under kritik i USA pga. Trumps fokus på America First og handelspolitikken, hvor han ønskede handelsaftaler genforhandlet med specielt Kina. Kina bliver i stigende grad betragtet som en problematisk størrelse i de vestlige lande, og Trumps toldtariffer har allerede medført en betydelig udflytning af produktion fra Kina til øvrige asiatiske lande, som ikke har stukket så meget ud som Kina.

Med coronavirusens udbrud accelereres denne udvikling og undergraver yderligere Kinas position i verdenshandlen, idet

verdensøkonomiens sårbarhed over for en meget koncentreret kinesisk rolle i 'supply chain' er blevet åbenbart. Alt andet lige vil de vestlige samfund og deres virksomheder i fremtiden i højere grad søge at diversificere deres underleverandørers geografier, og dette vil være til Kinas ugunst.

Tilmed har kommunistpartiets håndtering af virusudbruddet vækket intern kritik. Intern kritik i Kina er ikke gratis, så det vidner om stor og udbredt frustration, når menige kinesere i sundhedsvæsenet og øvrige steder risikerer karriere og frihed i deres bestræbelser på at udtrykke frustration over håndteringen af udbruddet på de sociale medier. I en økonomi, hvor den totale gæld i forhold til BNP er vokset historisk hurtigt til historisk højt niveau, og hvor kinesere som følge af en hidtil uset stigning i levestandard har accepteret indskrænkede frihedsrettigheder, kan kommunistpartiet kun bevare legitimitet, hvis det bliver ved med at levere varen.

De nuværende begivenheder har derfor potentialet til at destabilisere Kina og undergrave den rolle, som landet har påtaget sig i den internationale arbejdsdeling. Kina-afledte økonomier og varer som Australien og hele råvarekomplekset ser derfor sårbare ud over de kommende måneder.

## Centralbankerne rører på sig

Det er noget af en udfordring, centralbankerne står med. Traditionelle pengepolitiske lempelser vil ikke få forbrugere til at gå mere på restaurant, for risikoen for smitte er selvsagt ikke påvirket af lavere renter. Dog har de forbrugsrelaterede erhverv store likviditetsmæssige udfordringer, hvis den nuværende smitteudvikling fortsætter, og forbrugerne forholder sig defensivt afventende.

Den amerikanske centralbank valgte i starten af marts at sænke renten med 0,5% for at imødegå de ovenstående problemer. Rentesænkningen var bredt imødeset, men den amerikanske dollar faldt alligevel på nyheden. Sandsynligvis vil vi også i de første dage af marts kunne se mindre rentesænkninger i Japan, fra ECB og Bank of England.

I Kina har PBOC i stedet valgt at imødegå specielt mindre virksomheders likviditetsproblemer ved at arbejde på at forlænge kreditter gennem bankvæsenet. De var ellers i fare for at blive misligholdt grundet den dramatiske nedgang i økonomisk aktivitet. Den kinesiske tilgang vil formentlig være en mere relevant og fokuseret løsning på problemet, men det er samtidig også en løsning, som er mest aktuell i en blandingsøkonomi som den kinesiske, hvor myndighederne har en mere direkte kontrol med samfundsøkonomien gennem banksystemet.

## Bliver finanspolitikken genoplivet nu?

Myndighederne i foreløbig Italien, Kina og Hong Kong er nu begyndt at varme op til finanspolitiske lempelser, som skal holde hånden under økonomien som svar på det negative chok, som coronavirusen udgør. Det markante rentefald har gjort det billigere for staterne at finansiere større offentlige udgifter. Markant lavere, lange renter er også obligationsmarkedet måde at signalere, at der er et udtalt behov for en stor og målrettet indsats.

Dertil kommer, at der næppe har været et tidspunkt siden finanskrisen, hvor der fra et makroøkonomisk teoretisk perspektiv har været større brug for en understøttende hånd fra finanspolitikken (dvs. en midlertidig stigning i de offentlige udgifter). Obligationsinvestorer skal derfor ikke se renteutviklingen som ensrettet. Annonceres større infrastruktur- eller helbredspakker, kan de lange renter godt komme til at stige igen – hvilket i øvrigt ville være i overensstemmelse med CLI-udviklingen.

## Super Tuesday gjorde Biden til kandidat

I USA har de nu overstået 'Super Tuesday', hvor en række delstater har afholdt deres primærvalg. Det mest interessant var Demokraternes, hvor valget primært stod mellem Sanders, der i starten af februar var storfavorit, og en række andre, mere moderate kandidater. I takt med at flere af de moderate kandidater har smidt håndklædet i ringen og peget på den tidligere vicepræsident, Joe Biden, er denne sandsynlighed for kandidaturen steget voldsomt, så han nu ser ud til at blive en sikker vinder.

Tingene kan stadig nå at ændre sig, og det er formentlig først endeligt givet, at Biden bliver Demokraternes kandidat til partikonventet i juli måned. Imidlertid er det gode nyheder for aktiemarkedet, at Bidens chancer er forbedret så kraftigt, idet Bernie Sanders som præsident ville have været gift for Wall Street.

## Aktieallokering

De regionale momentum- og volatilitets-indikatorer (MomVol) er faldet en del siden udgangen af januar måned, men ligger fortsat over tærskelværdien på 0,6 ved udgangen af februar måned, hvorfor vi – alt andet lige – kan forvente stærke aktiemarkeder i marts. OECD's ledende indikator for hele OECD-området er fortsat i en opadgående tendens, hvilket også er understøttende for aktier.

Trods den – indrømmet – store usikkerhed om coronavirusen anbefaler jeg alligevel, at man i den nære fremtid holder

en overvægt til aktier og risikable aktiver i forhold til ens langsigtede målallokering.

Redaktionens afslutning: 4. marts 2020