

NOVEMBER 2024

MAJ INVEST MÅNED

Trump taler om USA's ulykker – men virkeligheden er stik modsat





Maj Invest, 4. november 2024
Af Jeppe Christiansen, adm. direktør i Maj Invest

Trump taler om USA's ulykker – men virkeligheden er stik modsat

USA er i særklasse verdens største økonomi. De har verdens mest effektive finansielle system, de mest risikovillige investorer, de stærkeste teknologivirksomheder, det stærkeste militær og nu også evnen til at slå igennem overalt på de sociale medier. Det er ikke alene musikere og fodboldspillere, der er "stjerner" på SoMe, men også amerikanske selviscenesættende personligheder som Donald Trump og Elon Musk.

Meget tyder på en sejr til Trump ved tirsdagens præsidentvalg – sandsynligheden for det er tæt på 60 pct., hvis man holder sig til ratings hos bookmakere og kursudviklingen på krypto, som er den "valuta", både Trump og Musk forherliger.

I denne artikel vil vi analysere, hvad der er sket de seneste 25 år i global økonomi, og hvilke kræfter der har bragt USA så langt foran alle andre i det globale økonomiske kapløb. Det helt bizarre er nemlig, at mens Trump taler om alle de ulykker, der har ramt USA, er virkeligheden den diametralt modsatte. USA har de seneste 25 år placeret sig solidt og helt dominerende på den globale førsteplads både økonomisk, finansielt, teknologisk, militært og politisk.

I Maj Invest har vi i alle årene haft analysen af USA som udgangspunkt for vurderingerne af global økonomi. Vi mener, at de bedste analyser skabes ved at se udviklingen i et historisk perspektiv og lade datapunkterne tale. Vi beskæftiger os ikke med ønsketænkning, men derimod med økonomisk og finansiell realisme.



Trump sætter en række helt centrale problemer i fokus

I Europa begår vi en stor fejl. Vi undervurderer Trump, og vi glemmer, at de cirka 75 mio. mennesker, der stemmer på ham, faktisk har en række velbegrundede argumenter for at støtte flere af hans centrale politiske forslag.

Man kan mene meget om Trump – og det gør alle – men det er et ubestrideligt faktum, at han på en temmelig politisk ukorrekt måde tager fat om problemer, som bekymrer de fleste amerikanere. Det er i vilkårlig rækkefølge, at inflationen har været høj de seneste tre år, at en uhindret indvandring over grænsen til USA ikke er holdbar, og at unfair kinesisk konkurrence og statsstøtte vil svække USA's og Europas erhvervsliv og konkurrencesituation. Alle tre standpunkter kan fagligt forsvares. Ja, der er næsten tale om objektive fakta.

På andre områder har Trump et syn på økonomisk politik, der er udtryk for holdninger uden faglig forankring. Det gælder Trumps ideer om at indhegne USA med høje toldsætter over for både EU og Kina samt hans ideer om omfattende skattelettelser i en situation, hvor USA i forvejen har en uholdbar statsgæld. Dette vil være en risikabel politik for USA og for resten af verden. Det vil ikke give økonomisk recession, men det vil trække væksten ned på længere sigt og gældsætte de kommende generationer.

Hvem der vinder præsidentvalget, ved vi ikke helt endnu. Men uanset udfaldet vil en ny præsident ikke uden videre kunne gennemføre de politiske tiltag, som har været fremsat i debatten. Man lander formentlig med langt mere afdæmpede tiltag, og den amerikanske økonomi vil fortsætte sin solide vækst.



USA er i førersædet

USA har en suveræn forhandlingsposition, når det gælder de globale handelsforhold. Og EU er ikke længere en økonomisk magtfaktor. Vi bliver nødt til at rette ind. Vores ønske om politisk at have en betydelig stemme i globale forhandlinger bliver vi nødt til at revidere. Vi skal lytte mere og tale mindre. Og det vil utvivlsomt være en fordel, hvis EU-landene kunne koordinere synspunkter i højere grad. Det kommer næppe til at ske, og derfor er vi forhandlingsmæssigt meget svage. At EU-budgettet kun udgør 1 pct. af EU's BNP, betyder også, at EU er finanspolitisk amputeret.

Lad os et øjeblik kigge på den økonomiske motor i USA.

For det første har USA en økonomi, der snart er dobbelt så stor som eurozonens. USA har en økonomisk størrelse på tre gange summen af Japan og Tyskland eller otte gange Indien. Og de seneste 25 år er USA vokset meget hurtigere end Europa. Faktisk så meget hurtigere, at mervæksten svarer til, at der er vokset en økonomi på størrelse med Tyskland op inde i USA. Se figur 1.

Figur 1. Den amerikanske vækst har været enorm

Mia. dollar	BNP i 2023	BNP-vækst siden 2000
USA	27.721	67%
Eurozonen	15.683	36%
Tyskland	4.527	32%
Japan	4.220	19%
Indien	3.568	317%
Frankrig	3.053	38%
Italien	2.302	12%
Danmark	407	44%

Note: BNP-vækst siden 2000 er opgjort på baggrund af årlig BNP-vækst i faste priser fra 2000 til 2023.

BNP i mia. dollar er i løbende priser. Kilde: IMF WEO Oktober 2024.



Dette har en række forklaringer. En af dem er, at USA tiltrækker de bedste hjerner i verden. Indvandringen har bidraget til en vækst i arbejdsstyrken, så der i dag er 33 mio. udenlandskfødte i arbejdsstyrken – se figur 2. Det svarer til over 20 pct. af den samlede arbejdsstyrke. Dette bidrager i alle dele af amerikansk økonomi – også når det gælder iværksættere, der etablerer nye virksomheder. Man kunne nævne navnene på de første 100 iværksættere, som har skabt kæmpe virksomheder til glæde for amerikansk økonomi. En af de største er Google, som den russiskfødte Sergej Brin startede sammen med Larry Page, mens de studerede.

Figur 2. En væsentlig andel af arbejdsstyrken i USA er født uden for landets grænser

Mio. personer



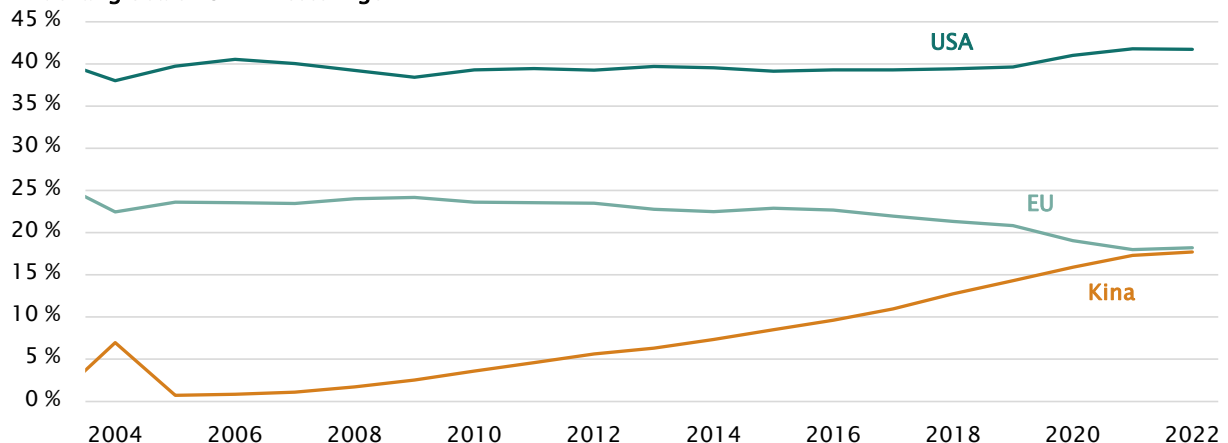
Note: Angiver den samlede amerikanske arbejdsstyrke født uden for USA.

Kilder: Bloomberg og Bureau of Labor Statistics.

Man har i USA skabt et særdeles effektivt samarbejde mellem universiteter og erhvervsliv. De store universiteter producerer viden, patenter, teknologi og ideer til nye virksomheder. Samtidig er statskassen ikke nøjeregnende med royalties, subsidier og økonomisk samarbejde i forhold til forskere, iværksættere, venturefonde og virksomheder, der vil deltage i udviklingen af ny viden. USA står for 25 pct. af verdens samlede BNP, men amerikanske virksomheder har R&D-aktiviteter, der svarer til mere end 40 pct. af verdens R&D. Se figur 3.

Figur 3. USA ligger suverænt i front, når det kommer til R&D-investeringer i erhvervslivet

Andel af globale R&D-investeringer



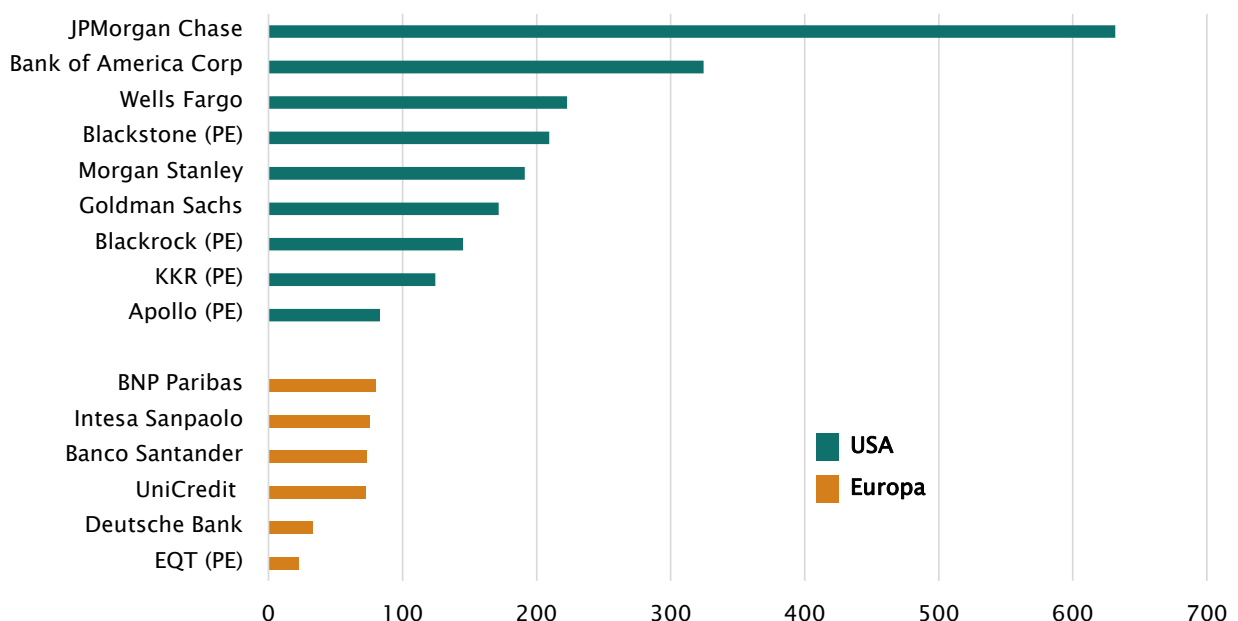
Note: Angiver andel af de totale R&D-investeringer blandt verdens 2.500 største virksomheder.

Kilde: The 2023 EU Industrial R&D Investment Scoreboard.

På kapitalmarkederne er USA's dominans endnu tydeligere. Se figur 4. Her er amerikanske banker både velpolstrede og velindtjenende, og de har ofte markedsandele på mere end 50 pct., når det angår tilførsel af risikovillig kapital, virksomhedshandler, børsnoteringer og vigtige finansielle transaktioner. Særligt tilførslen af risikovillig kapital er vigtig. Det er her, fremtidens virksomheder skabes. Den såkaldte ventureindustri i USA er cirka ti gange så stor som den europæiske. Og har man brug for børsnotering og kapitaltilførsel, må man "flytte til USA". Det har en del talentfulde danske iværksættere oplevet de sidste mange år.

Figur 4. USA dominerer kapitalmarkederne

Markedsværdi i mia. dollar

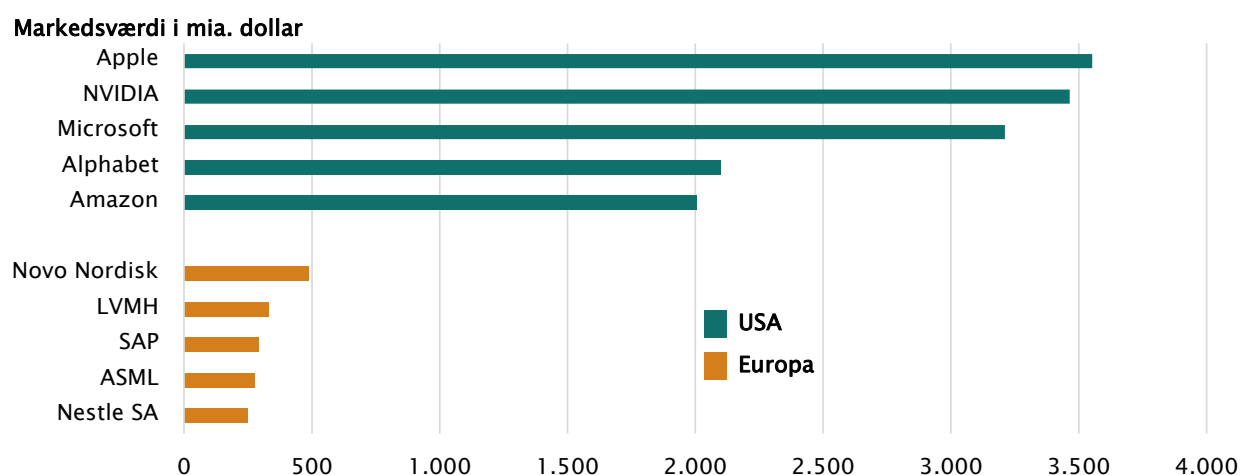


Kilde: Bloomberg.

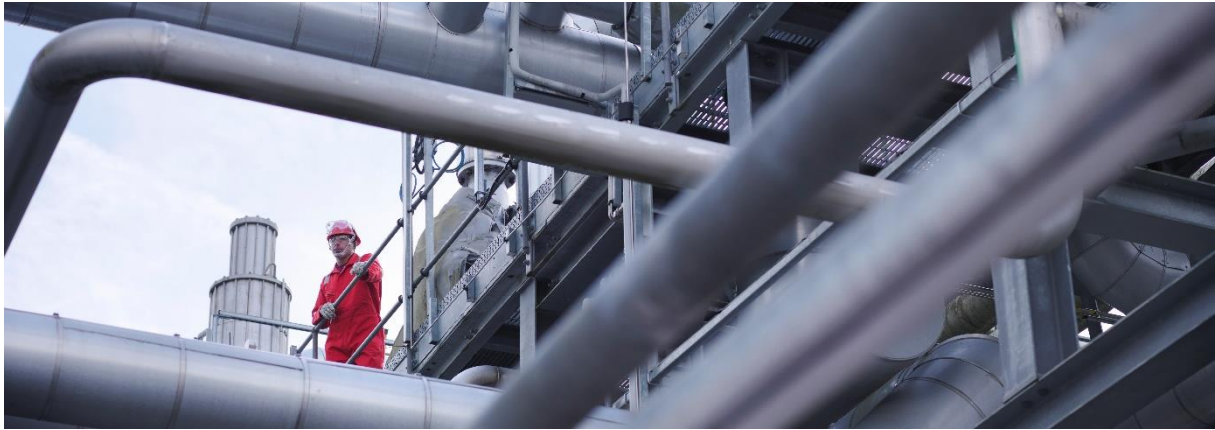


Amerikanerne har evnen til at udnytte det kæmpestore globale marked med milliarder af forbrugere. Amazon, Google, Meta, Tesla, Microsoft og Apple har skabt globale forretninger. De har gjort alt det, som Trump åbenbart (måske med vilje) glemmer – nemlig udnyttet globaliseringen og den fordel, som det giver at have et stort, sikkert hjemmemarked, risikovillig kapital og innovation plus patenter fra de suverænt dygtigste forskere og universiteter. I figur 5 har vi vist størrelsen målt ved markedsværdi for de største amerikanske virksomheder og de største europæiske. Forskellen er helt ekstrem. Set med danske øjne er det glædeligt, at vi faktisk skiller os positivt ud. Vi har i Danmark forholdsvis mange virksomheder af globalt format. Novo Nordisk, Lego, Danfoss, Grundfos, Mærsk, Coloplast, Topsoe, Vestas, NKT og ikke mindst DSV, som på rekordtid er blevet suveræn i sin branche. Jeg håber, regeringen læser med her. Erhvervslivets succes skaber nemlig hele finansieringen af vores velfærdsstat. Uden et privat erhvervsliv har vi ingen velfærdsstat.

Figur 5. Amerikanske virksomheder er langt større end f.eks. i Europa

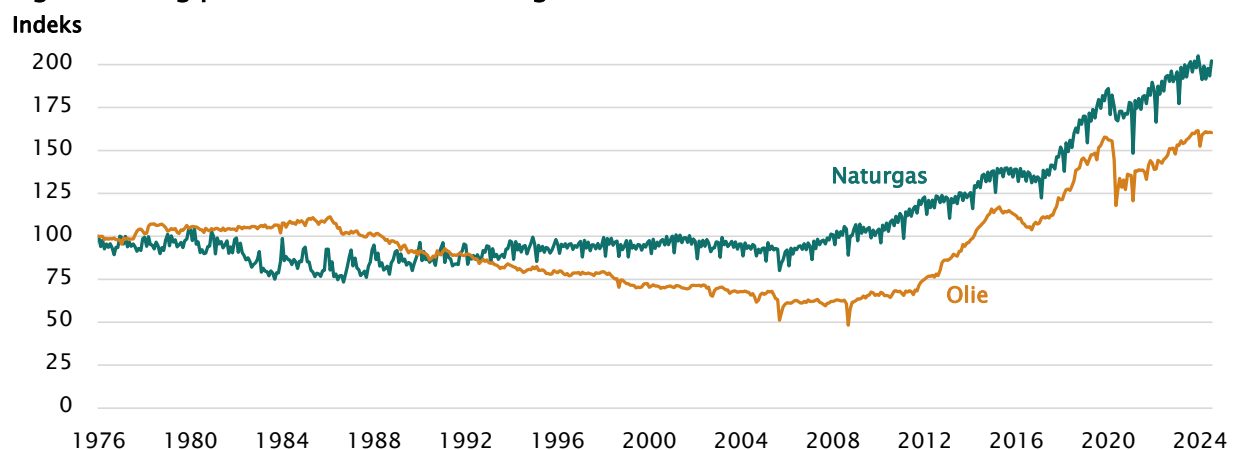


Kilde: Bloomberg.



De seneste år er det blevet tydeligt for enhver, hvor central adgangen til konstant og billig energi er. Også her står USA stærkt. I modsætning til Europa er USA selvforsynende med energi. Sådan har det dog ikke altid været. Fra 1950 til så sent som 2018 var USA nødt til at importere energi for at møde efterspørgslen. En enorm udvidelse af udvindingen af olie og gas de seneste 15 år har dog vendt billedet. Siden 2010 er den amerikanske olieproduktion steget til næsten det tredobbelte, hvilket gør USA til verdens største olieproducent med omkring 13 millioner tønder pr. dag. Samtidig er gasproduktionen mere end fordoblet – se figur 6. USA er derfor i praksis uafhængig af andre lande, når det kommer til deres energiforsyning, ligesom landet også i højere grad kan regne med stabile energipriser. Senest har Bidens Inflation Reduction Act, IRA, givet enorme tilskud til grønne energiløsninger, og derfor har både sol- og vindindustrien samt andre grønne energiformer også oplevet et markant løft de seneste år. Den nye præsident kommer altså til at overtage et land med en energiforsyning i verdensklasse.

Figur 6. Energitilførslen i USA er steget voldsomt



Note: Angiver volumen af naturgas, der produceres og sælges på det amerikanske marked, samt amerikansk råolieproduktion.

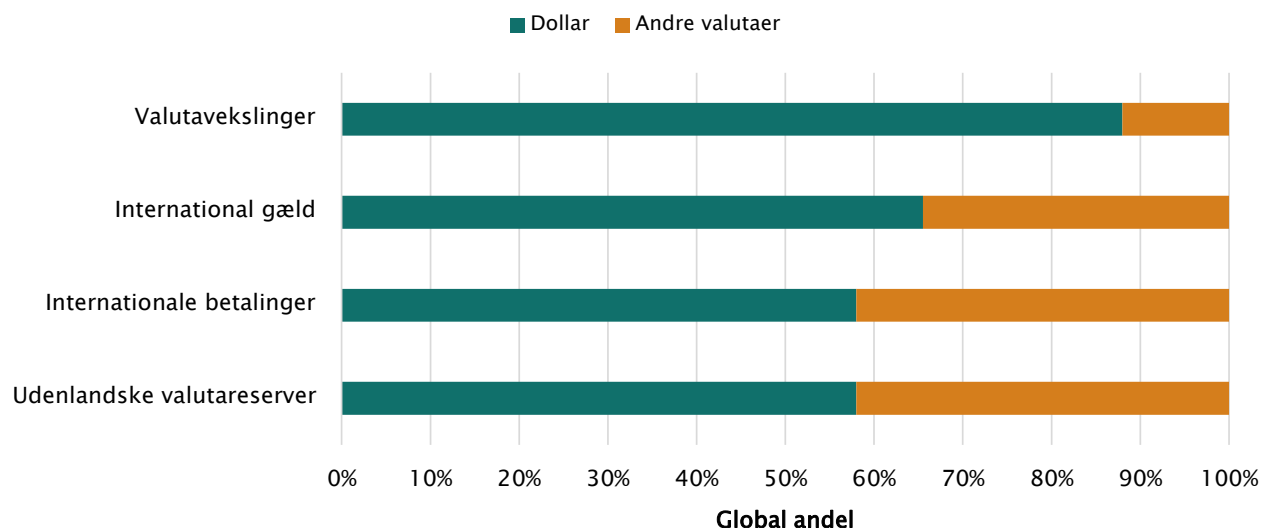
Indeks 31.01.1976 = 100.

Kilde: Bloomberg og US Department of Energy.

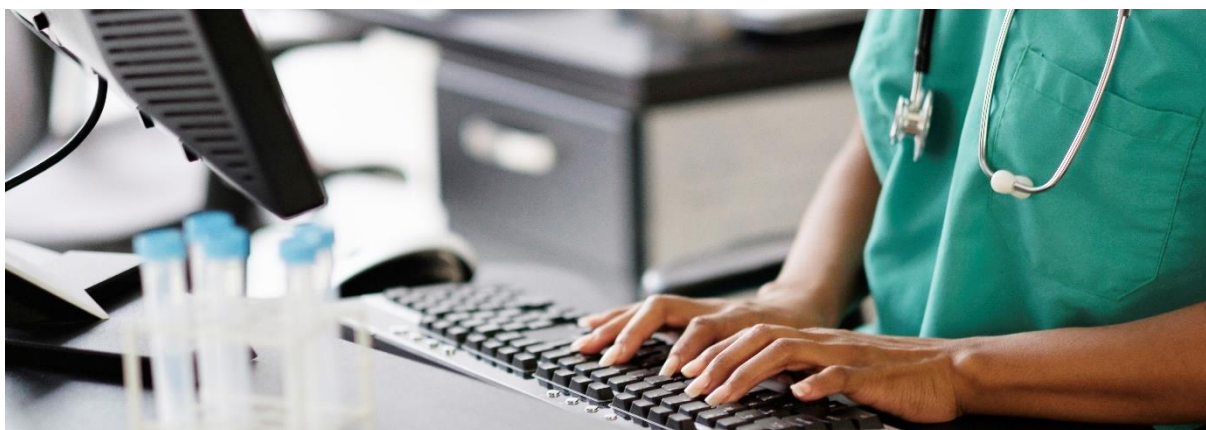


Samtidig er den amerikanske dollar fortsat den ledende globale valuta, og det vil fortsætte de næste årtier. Som figur 7 viser, involverer mere end 80 pct. af alle verdens valutahandler dollaren, ligesom mere end halvdelen af international gæld og betalinger generelt er i dollar. Dollaren er uden sidestykke verdens vigtigste valuta – og den meget omtalte kinesiske valuta (yuan) er ikke i nærheden og kommer det næppe de næste mange år. Årsagen er først og fremmest den store amerikanske økonomi – som fylder 25 pct. af globalt BNP – og det store og likvide amerikanske kapitalmarked. Bl.a. derfor handles en række råvarer udelukkende i dollar. Fordelene ved dollaren som reservevaluta er udtalte for USA. Låneomkostningerne er lavere, en valutakrise er meget usandsynlig, og som set for nylig har USA mulighed for at sanktionere andre lande med dollarreserver hårdt. Dollarens dominans er altså både udtryk for den stærke amerikanske økonomi og en af årsagerne til, at USA har så stor global magt.

Figur 7. Dollaren er verdens ubestridt vigtigste valuta



Kilde: Brookings.



Men sundheden i USA er bekymrende

På et område er USA dog markant bagud. Den amerikanske folkesundhed ligger langt under sammenlignelige lande. Der dør 50 pct. flere af sygdomme i USA, man burde kunne behandle, i forhold til gennemsnittet i OECD. Børnedødeligheden ligger 30 pct. over gennemsnittet i OECD, og andelen af overvægtige er tæt på dobbelt så høj som gennemsnittet i OECD. Det hele kan opsummeres i figur 8, hvor det er tydeligt, at den forventede levetid for en nyfødt amerikaner er markant lavere end andre sammenlignelige lande. Det paradoksale er, at udgifter til sundhed fylder omkring 18 pct. af det amerikanske BNP, mens gennemsnittet i OECD er tæt på 10 pct. Det er derfor ikke økonomien eller fagligheden, der mangler, men derimod mangler man et sundhedssystem, der fungerer på tværs af indkomstgrupper. Dette burde stå langt oppe på den nye præsidents liste over vigtige opgaver for det amerikanske samfund.

Figur 8. USA halter efter, når det kommer til sundhed

Land	Forventet levealder for nyfødte
Japan	84,0
Schweiz	83,5
Spanien	83,1
Italien	82,9
Frankrig	82,2
Danmark	81,3
Tyskland	80,7
Kina	78,6
USA	77,4

Note: Tal er fra 2022.

Kilde: World Bank.



Hvordan skal man investere i en USA-domineret verden?

Der er ingen lette svar på dette spørgsmål. De investeringsstrategier, der har fungeret bedst for langsigtede investorer de sidste mange år, kan opsummeres således: Sørg for at investere i aktier og obligationer med global spredning, undgå de illikvide (svært omsættelige) værdipapirer og fasthold en relativt stor andel af globale aktier. Det kan være en fordel at købe såkaldte ETF-fonde med meget lave omkostninger, og det kan efter vores opfattelse være særligt relevant at købe aktieprodukter med fokus på sundhed, ren energi, AI og ikke mindst forsvar. Det tager mange år at opbygge stærke markedspositioner, og derfor har mange af de store børsnoterede virksomheder i disse brancher en næsten monopolagtig status og tilhørende indtjening.

Og når finansmarkederne periodevis giver store udsving, skal man holde fast. Man skal aldrig have mere risiko i sin portefølje, end at man også evner at fastholde sine investeringer, når finansmarkederne bliver ramt af turbulens. For det vil ske igen og igen. Det er netop de store bevægelser, kriser og tilpasninger, der gør dette markedsbaserede system så effektivt. Det skaber korrektioner og tilpasninger. De sidste 20 år har vi været vidne til en finanskrisen, en sydeuropæisk krise, en covidkrise og en energikrise. Markedsmekanismerne har sikret tilpasning. Produktionen, beskæftigelsen, indkomsterne og formuerne er vokset betydeligt, og velstanden har aldrig været større i USA og i EU. Global økonomi vil vokse og udvikle sig solidt, uanset om Trump eller Harris bliver præsident.

Ansvarsfraskrivelse

Dette materiale er udarbejdet af Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S ("Maj Invest"). Materialet er alene udarbejdet som informationsmateriale. Materialet er ikke et tilbud eller en opfordring til køb/salg af værdipapir, valuta eller finansielt instrument.

Materialet tager ikke udgangspunkt i og er ikke tilpasset nogen investors personlige forhold. Materialet er ikke investeringsrådgivning og bør ikke opfattes som sådan, materialet giver kun generelle informationer om værdipapirer, herunder investeringsbeviser. Materialets informationer kan ikke erstatte individuel professionel rådgivning.

Materialet er baseret på informationer fra kilder, som Maj Invest finder troværdige, men Maj Invest påtager sig ikke ansvar for materialets rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af materialet, herunder eventuelle tab.

Maj Invest og dets moderselskab samt medarbejdere i Maj Invest kan udføre forretninger, etablere, afslutte, ændre eller have positioner i værdipapirer, valuta, finansielle instrumenter, som er omtalt i materialet. Maj Invest kan endvidere udføre investerings- eller porteføljerådgivning for kunder, som er omtalt i materialet, f.eks. Investeringsforeningen Maj Invest. Maj Invest har samarbejdsaftale om formidling af handel med og information om investeringsforeningsandele i Investeringsforeningen Maj Invest, og Maj Invest honoreres herfor.

Vurderinger i materialet er baseret på skøn og forudsætninger. En investering i værdipapirer, herunder investeringsbeviser, er forbundet med risici. Bevægelser i markedet generelt eller hændelser knyttet til værdipapirer kan påvirke kursudviklingen, som dermed kan adskille sig væsentligt fra det i præsentationsmaterialet forventede. Historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Vurdering af fremtidige afkast er baseret på formodninger, som måske ikke realiseres.

Materialet er beskyttet af ophavsretslovgivningen i Danmark. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Maj Invests tilladelse, andet end i det omfang det er nødvendigt til andre personer inden for samme organisation.