

| Ett kvartalsbrev från Cliens Kapitalförvaltning

Hållbarhetsbrev - Kvartal 2, 2021

CLIENS
KAPITALFÖRVALTNING

Under pandemin har i huvudsak tre hållbarhetsaspekter klivit fram i rampljuset. Vi lyfter fram dessa aspekter i ett mer lättillgängligt format för en enklare strandläsning. Vi tror att dessa faktorer kommer vara med oss länge och påverka marknader. Det handlar om techbolag, klimatet och slutligen lägger vi fram ett par grafer som försöker adressera ojämlikhet.

TECH-PLATTFORMARNA OCH MISSINFORMATION

Om det fanns ett uns av tvivel kring tech-plattformarnas roll i våra liv så måste pandemin ha blåst bort det. Aldrig någonsin har ett så mäktigt mobiliseringsverktyg skådats. Vem som helst kan i princip när som helst skapa sig ett namn online med en följarskara som snabbt kan utvecklas till en folkrörelse. Eller vad sägs om Center For Countering Digital Hate:s rapport om att ett dussintal personer är ansvariga för ungefär två tredjedelar av samtlig missinformation relaterat till COVID-19 vaccin:



För den intresserade så finns rapporten från Digital Hates:s att hämta här. Vi spekulerar inte i eventuella motiv anti-vaccingrudder har. I stället konstaterar vi att 1) anti-vaccingrudder har härjat tidigare också, men 2) att dessa har varit lokala företeelser med i princip inga implikationer på den bredare omgivningen. Det vi verkligen vill belysa är faktumet att vi idag har megafoner som saknar historisk jämförelse, likt Facebook, Twitter och

Youtube, som verkar utan någon meningsfull översyn eller ansvar avseende innehållet på sina plattformar. En rapport publicerad i Nature visar på ett betydande negativt samband mellan personers exponering gentemot missinformation relaterat till COVID-19-vaccin och benägenheten att ta något av de tillgängliga vaccinen. Vill man fördjupa sig i ämnet finns rapporten från Nature här.

New York Times var ute långt innan rapporten på Nature publicerades och

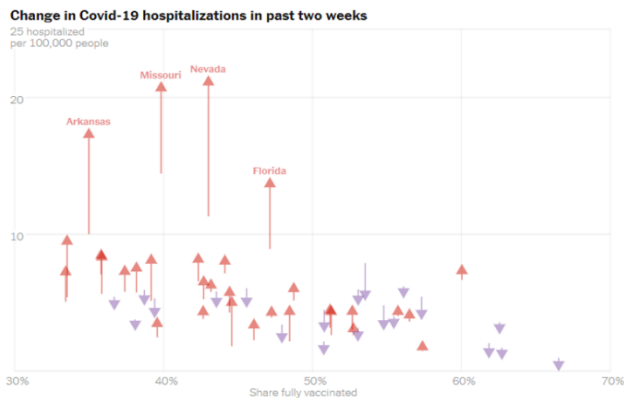
kunde konstatera följande redan i maj 2020:

Get Ready for a Vaccine Information War

Social media is already filling up with misinformation about a Covid-19 vaccine, months or years before one even exists.

Sen båda dessa publikationer gjordes tillgängliga har Delta-varianten fått härja fritt och vi vet att den i överväldigande majoriteten av fallen drabbar människor som är ovaccinerade. Nedan data är också från New York Times som gjort en väldigt användarvänlig sammanställning av den data som finns tillgänglig. Det finns en huvudsaklig slutsats att dra från grafen nedan: ju färre vaccinerade desto högre risk för allvarig smittspridning i samhället. Notera att den vänstra axeln nedan anger människor inlagda på sjukhus (för hela artikeln från New York Times, se här).

Unvaccinated States Feel Brunt of Delta-Led Covid Uptick



Problemet med denna typ av missinformation är att regelverket inte anger vem som är ansvarig för vare sig innehållet eller konsekvenserna av att det sprids. Konsekvenserna av missinformationen handlar om liv och död för vissa men det påverkar långt fler såväl ekonomiskt (nedstängningar) som hälsomässigt. Plattformarna tar dock 100 % ansvar för att samla in avgifterna från annonserna till följd av att kontroverser att kontroversiellt innehåll och konspirationsteorier får användare att stanna längre på de olika sidorna och således se flertalet annonser.

Föga förvånande har Biden-administrationen reagerat på plattformarna. Dock var det inte många som förväntade sig så pass starka ord:



Vi har tagit upp problematiken kring tech-plattformarna i USA tidigare och vet att många investerare har dessa bolag i sina portföljer. Hur man väljer att förhålla sig

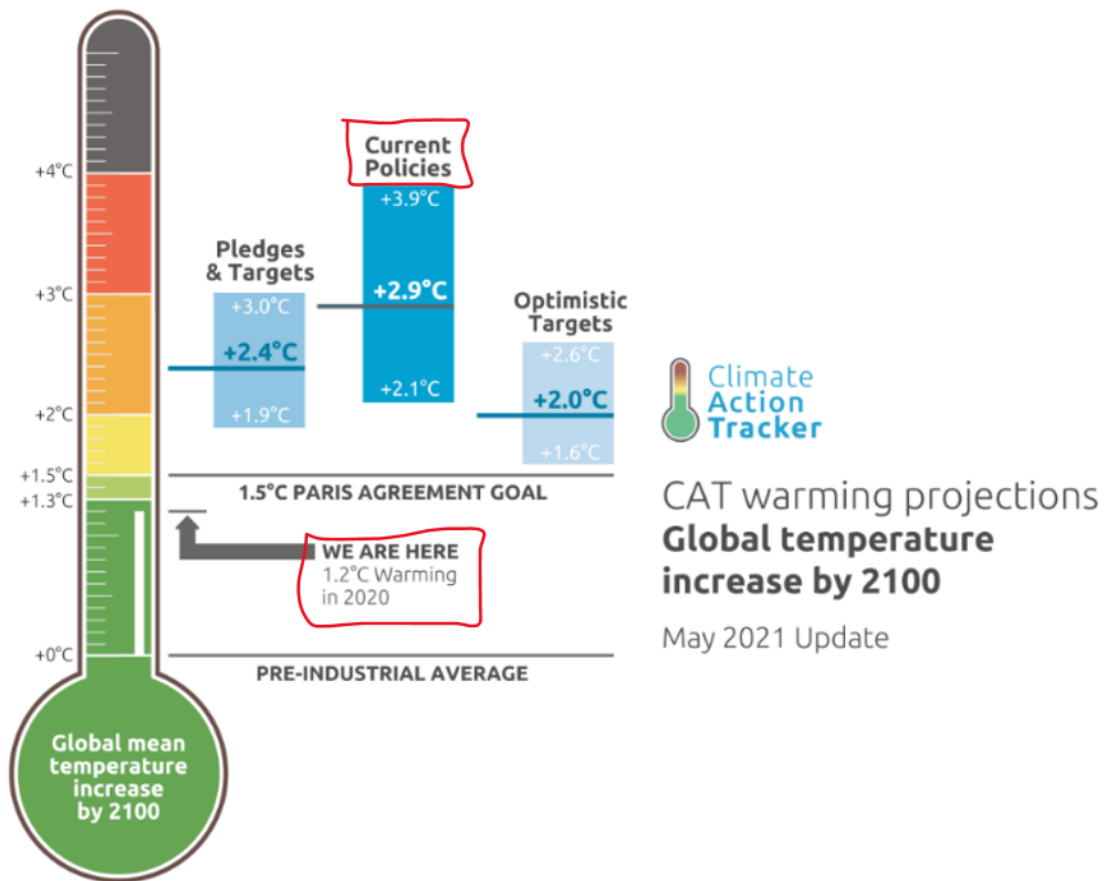
till dessa bolag är upp till var och en, däremot finns det en materiell finansiell risk som vi tror kommer ge avtryck när våldammet lagt sig från pandemin.

COP26 BÖRJAR NÄRMA SIG – VAR STÅR VI?

I samband med att klimattoppmötet i Glasgow i november, COP26, börjar närma sig har även länders klimatåtaganden börjat komma fram och granskas. Mycket har hänt på miljösidan i form av policies där EU har legat i framkant. EU har antagit en klimatlag i syfte att minska utsläppen med 55 %, Kina har under perioden kommunicerat att man ska vara klimatneutralt år 2060 och USA har fått en regering som lutar på vetenskaplig forskning avseende klimatfrågan. Allt detta är positivt och

definitivt ett steg i rätt riktning – men är det tillräckligt?.

En av organisationerna som arbetar just nu med att granska huruvida den globala ansträngningen är tillräcklig för att begränsa att global medeltemperatur inte överstiger 1.5-2C år 2100 jämfört med för-industriell period är Climate Action Tracker. Enligt organisationens uppdatering av tillgänglig information i maj i år så är vi långt ifrån ett 1.5C mål och även en bra bit över ett 2C mål med dagens åtaganden av länder runtom i världen.



Enligt Climate Action Tracker 'värmer' nuvarande policies upp världen med cirka 3C fram till 2100, samt att planeten redan hettats upp 1.2C jämfört med för-industriell period. Givet ovan tror vi att det kommer komma mer ambitiösa mål och initiativ under de kommande månaderna från länder som förhoppningsvis ger en uppdaterad "termometer" ovan. För investerare kan det vara fördelaktigt att positionera sig mot de ekonomiska drivkrafterna som påverkas av det globala policyramverket. Som ett led i detta har vi tuggat tagit oss igenom International Energy Agencys (IEA) rapport Net Zero By 2050 – A Roadmap for the Global Energy Sector.

Rapporten kom i maj och det finns två huvudsakliga aspekter som gör den intressant: för det första använder sig många länder av rekommendationer/analyser från IEA för att sätta sina egna långsiktiga mål avseende

sin klimat/energiolitik och för det andra är slutsatserna i rapporten verkligen häpnadsväckande. Nedan är ett litet axplock av förutsättningarna IEA listar för att nå en klimatneutral ekonomi år 2050 (givet sina antaganden):

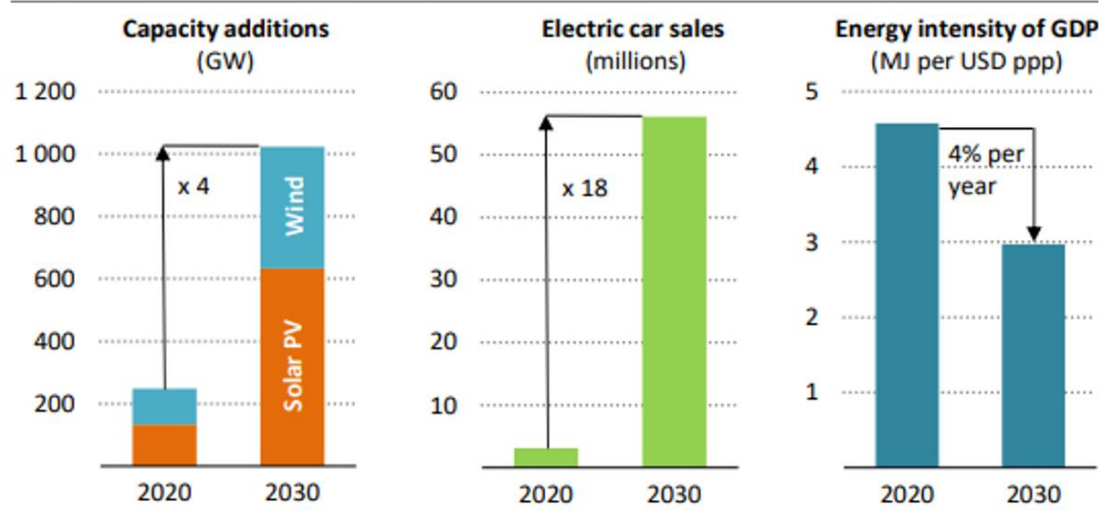
- i. Inga fler oljeprojekt godkänns för utveckling, inga nya kolgruvor eller gruvexpansioner (kol) efter 2021.
- ii. Oljeefterfrågan återgår aldrig till sin topp från år 2019 och går från 88 mb/d 2020 till 72mb/d 2030 till slutligen till 24mb/d år 2050.
- iii. Totala energiinvesteringar måste drastiskt öka från 2 biljarder USD år 2020 till 5 biljarder USD år 2030.
- iv. Elektriska bilar går från 5 % av globala bilförsäljningar till mer än 60 % år 2030.
- v. Den totala marknaden för kritiska mineraler såsom koppar, cobalt, magnesium och andra sällsynta jordartsmetaller ökar med 7x fram till 2030.

vi. Energieffektivisering har en huvudroll att spela i en klimatneutral värld. Förbättringarna i energieffektivisering måste snitta runt 4 % årligen, vilket representerar ungefär en trefaldig

förbättring jämfört med vad man uppnått de senaste decennierna.

vii. Ett globalt CO₂-pris på cirka USD 130/ton CO₂ för avancerade ekonomier

Key clean technologies ramp up by 2030 in the net zero pathway



Note: MJ = megajoules; GDP = gross domestic product in purchasing power parity.

Vi tror inte att COP26 kommer leverera ett ramverk i linje med IEAs rekommendationer – se bara på vad COP21 (Parisavtalet) faktiskt bidrog med utanför Europa... Skulle däremot hälften av förutsättningarna finnas med i ett

globalt ramverk efter att vi rundar av COP26 i november skulle det medföra betydande positiva följder för vissa sektorer medan andra hade fått det betydligt tuffare. Den intresserade hittar hela rapporten från IEA här.

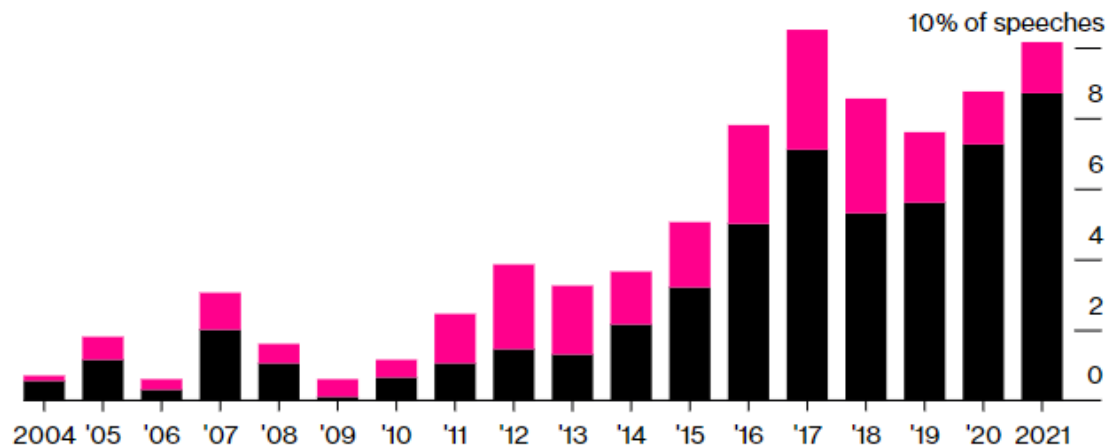
CENTRALBANKER OCH OJÄMLIKHET – EN HET POTATIS

På senare tid har fler och fler röster inom finansbranschen höjts till följd av de sociala implikationerna från centralbankernas (fortsatta) agerande på kapitalmarknader och huruvida detta bidrar till att driva på ojämlikhet i samhället, även bland centralbankerna själva:

Equality Concerns

References to 'inequality' in central bankers' speeches have risen

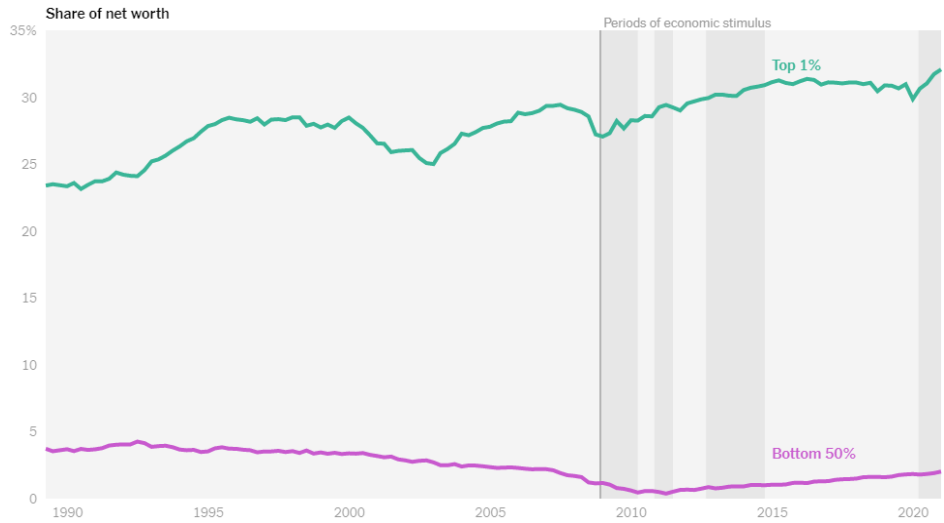
■ Advanced economies ■ Emerging market economies



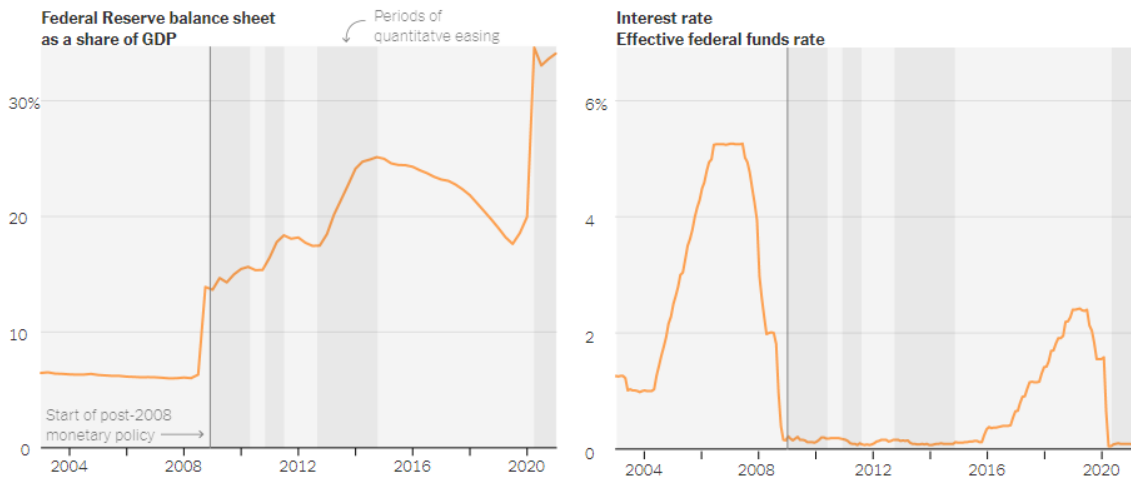
Källa: Bloomberg & Bank for International Settlements

Strukturella trender såsom globalisering och fiskala aspekter påverkar den ekonomiska utvecklingen i samhället och således utfallen för individer men här fokuserar vi på centralbankers roll relaterat till ojämlikhet. Genom ett par bilder och grafer nedan försöker vi ge läsaren en översikt kring anledningen till att centralbanker dragits in i denna fråga då den är intimt länkad med FN:s globala hållbarhetsmål. Vi använder amerikanska data då den är lättillgänglig men det är värt att påpeka att situationen är liknande i andra utvecklade ekonomier utvecklade ekonomierna.

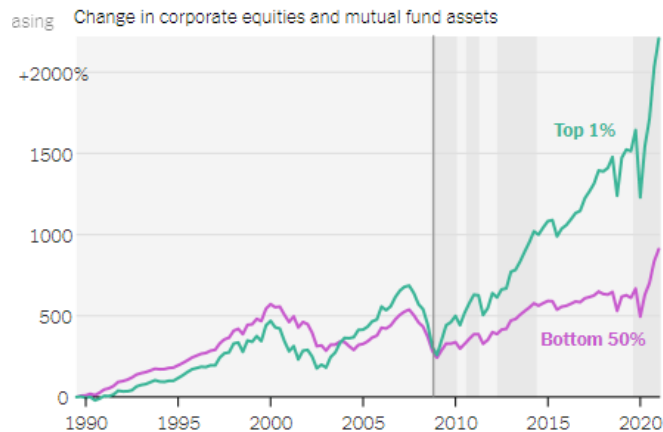
En bra visuell representation från The New York Times visar att sedan finanskrisen har den rikaste procenten i USA ökat sin andel av total nettoförmögenhet från drygt 25 % till knappt 32 %. De 50 % med minst tillgångar i samhället har i princip sett sin andel av den totala nettoförmögenheten konstant på 2 %. Detta följer från en period av stora monetära stimulanser i form av rekordlåga räntor och centralbankers okonventionella (hur länge kan något vara okonventionellt?) program kvantitativa lättnader (QE – quantitative easing) sedan finanskrisen.



I samband med pandemin sjösatte Federal Reserve återigen aggressiva åtgärder och stödköpte finansiella papper (vänster graf) samt lättade på finansiella förutsättningar (höger graf).



Vilket gynnat många i form av en värdeökning i finansiella tillgångar man äger, men även här har den rikaste procenten dragit det längsta strået:



Det har skrivits en drös av inlägg och debatter kring denna data och hur den ska tolkas. En sökning på "central banks inequality" på Financial Times visar på att hur delad frågan kring centralbankers påverkan på ojämlikhet är och huruvida centralbanker har ett mandat till att hantera frågan (samma sökning kan göras på i princip samtliga finansstidningar med samma resultat):

Letter: Central banks have no mandate to fix inequality
 ...Debating central banks' chances of fixing inequality, Martin Wolf (Opinion, June 30) misses the wood for the trees...
 JULY 4, 2021

Martin Wolf
Monetary policy is not the solution to inequality
 ...Should central banks do something about inequality and, if so, what? This has become a hot topic, which has persuaded the Bank for International Settlements to focus on it in its latest annual report...
 JUNE 29, 2021

FT Alphaville Claire Jones
Man who started QE now member of committee that slams QE
 ...We think central banks were right to use it. But it's unquestionable that it has exacerbated inequality by raising asset prices, while wage growth has remained stagnant...

Life & Arts
The billionaire boom: how the super-rich soaked up Covid cash
 ...So wealth inequality is likely to continue widening until the monetary spigots are turned off...
 MAY 14, 2021

Det finns väldigt mycket på detta ämne och för att kontrastera graferna tagna från The New York Times ovan så vill vi även tillägga att Europeiska Centralbanken (ECB) publicerade 2019 en studie om att ECBs policy av kvantitativa lättnader och rekordlåga räntor inte bidrog till ojämlikheten utan snarare tvärtom. Den främsta anledningen till detta var att ECBs agerande även slagit ut starkt på andra variabler i ekonomin:

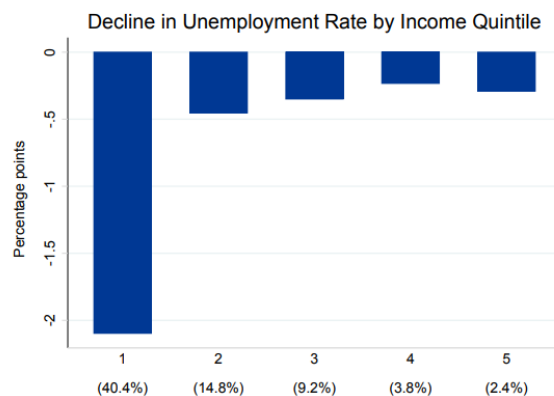
Quantitative easing did not increase inequality in the euro area

But when it comes to household inequality, monetary policy not only affects financial variables, such as the return to savings and the value of assets, but also employment, wages and incomes. These effects vary from household to household, depending on both the kind of financial assets owned, if any, and also – importantly – on the employment status of the adults in the household.

Där människor i den lägsta inkomstkventilen bl.a. såg den största reduktionen i arbetslöshet till följd av ECBs (se diagram t.v.)

Vi är i detta kvartalsbrev inte ute efter att hitta det korrekta svaret i frågan kring centralbankers inverkan på ojämlikhet. Vi är dock intresserade av att belysa denna debatt då den är mycket intressant samt har långtgående konsekvenser på både ekonomi och samhälle. Vi ser fram emot att följa utvecklingen inom detta ämne i framtiden!

Chart 1 Response of unemployment and net wealth to the APP



Stockholm 2021-07-22



Emir Borovac, CFA
Hållbarhetsansvarig
Cliens Kapitalförvaltning



CLIENS KAPITALFÖRVALTNING AB

Birger Jarlsgatan 33, 3 tr
111 45 Stockholm

Växel: 08-506 503 90

Fax: 08-506 503 99

E-post: info@cliens.se