

MAKRO

Har den siste optimist egentlig rukket å bli pessimist?

En V-formet krise er ikke lenger sannsynlig, men det er også faktorer som kan hindre en L-krise.

Gjesteskribent

CHRISTIAN LIE,
SJEFSTRATEG, DANSKE BANK
WEALTH MANAGEMENT



Den intuitive reaksjonen hos mange investorer når en krise kommer er å dra frem den erfaringsbaserte historieboka. Eller med andre ord tilbøyeligheten til å gjerne bruke suksessoppskriften fra tidligere nedture på den nye.

Slår vi de fleste historiske kriser sammen, vil den generelle lærdommen fra disse, for en tålmodig aksjeinvestor, være at kriser skal kjøpes fremfor selges. Bear-markeder skal tross alt gjøre aksjer «billige» og rense opp i systemet, slik at grunnlaget legges for neste bull-marked.

MEN KJOPENE OKTE

Statistikk fra Bank of America viste derimot at investorer med aksjehandelskonto gjorde de nest største ukentlige kjøpene noensinne da det sto på som verst i mars. Amerikanske aksjer steg 17 prosent fra 23. til 26. mars - en periode hvor rekordmange søkte om ledighetstrygd i USA, analytikerne inntjeningsestimater var i fritt fall og antall smittede og døde nådde nye rekorder.

Da aksjemarkedet var på forrige bunnpunkt mente vi at investorene priset inn en kortvarig resesjon. Fordi optimismen synes å ha truffet pessimismen de påfølgende dagene, virker det derfor som markedsaktørene priser inn en nært forestående økonomisk innhentning. Dette fremstår som modig ettersom det er tvilsomt om viruset vil forsvinne som dugg for solen, om myndighetene vil våge å slippe opp alle restriksjoner og ikke minst om næringsliv og husholdninger vil gjenoppta sine aktiviteter som om ingenting hadde skjedd.

UTOPISK MED V

Til tross for at en økonomisk innhentning vil få medvind fra oppdemmet etterspørsel og ekstrene penge- og finanspolitiske tiltak, begynner hypotesen om en V-formet rekyl å se utopisk ut. Konsensus synes mer å være et U-lignende forløp, mens pessimistene frykter langvarige skadedeferter gir oss en depressiv L.

Mens også vi tidligere forventet en V, er vi nå i U-leiren. Den viktigste årsaken til dette er at viruset trolig forblir en trussel, at enkelte tiltak og restriksjoner vil måtte vedvare og dermed effektivt forhindre økonomien fra å nå sitt potensial.



HELLER IKKE L

Men, hva forhindrer dette fra å bli en L-formet depresjon? Vi ser tre hovedargumenter:

1) Læring, erfaring og tilpasning: Farmasisekskaper, vitenskapelige miljøer, helseorganisasjoner og politikere jobber på hygg for å forstå korona-viruset. Gradvis vil vi få kunnskap om hvordan det smitter, hvem som smittes, hvilke eksisterende eller nye medisiner som kan benyttes og hvilke begrensede tiltak som er effektive og hvilke som kan oppheves. Økt produksjon og tilgang på beskyttelsesutstyr, respiratorer og ventilatorer vil samtidig redusere unødvendig smitte av helsepersonell og etisk utfordrende prioriteringer.

2) De fleste land forsøker nå å kompensere for tapt tid: Fordi viruset fikk lov til å spre seg for restriksjoner ble igangsatt, er tiltakene så ekstreme at de vil tvinge virusets reproduksjonsrate til 1, eller under 1. En studie indikerer at kinesiske myndigheter lykkes med å senke reproduksjonsraten i Wuhan fra

3,86 til 0,32. Når myndighetene er trygge på at reproduksjonsraten er under 1, vil enkelte restriksjoner oppheves slik at den økonomiske aktiviteten kan gjenopptas. Om reproduksjonsraten deretter stiger tilbake til 1, vil dette ikke overbelaste kapasiteten i helseystemet.

3) Forutsatt oppbygging av immunitet, vil den effektive reproduksjonsraten avta over tid. Når myndighetene slipper opp restriksjoner, vil reproduksjonsraten kunne øke igjen. Men, så fremt den holdes rundt 1, og vi forutsetter at en økende andel av befolkningen har opparbeidet immunitet, vil den effektive smitteraten gradvis avta selv om alle restriksjoner oppheves.

I BESTE FALL

Usikkerheten er selvsagt stor. Myndighetene dras mellom hensynet til folkehelsen og helseystemet, og skadede virkningene nedstengning av økonomien får for næringsliv, sysselsetting og samfunnet forøvrig. I beste

LANGVARIG: Coronakrisen har for alvor nådd USA, og det kan ta lang tid før krisetilak som feltsykehuset i Central Park reverseres.
FOTO: NTB SCANPIX

SKATT



FÅR SKRYT:
Artikkelforfatteren mener at statsminister Erna Solberg har fått på plass en rekke ordninger som bidrar til å lette bedriftenes likviditet.
FOTO: NTB SCANPIX

Skatt i disse tider

Regjeringen fortjener honnør for å ha vært raske, og Stortinget for å ha medvirket konstruktivt til å få på plass en rekke ordninger på skatteområdet som bidrar til å lette bedriftenes likviditet.

Gjesteskribent

ANDERS HEIEREN
PARTNER, KLUGE



Bortsett fra reduksjonen i arbeidsgiveravgift med fire prosentpoeng i to måneder (mai og juni), samt reduksjon i momssats for reiseliv, idrett og kultur fra tolv til syv prosent, så er det tale om midlertidige utsettelse. Det gjelder utsatt innbetaling av 2. termin forskuddsskatt for selskaper, fra 15. april til 1. september (første termin forfalt for coronakrisen). Dernest utsatt innbetaling av første termin forskuddsskatt for personlige næringsdrivende fra 15. mars til 1. mai, og annen termin fra 15. mai til 15. juli, samt utsatt innbetaling av arbeidsgiveravgift for mars og april fra 15. mai til 15. august. Tredje termin arbeidsgiveravgift har forfalt 15. juli, men også den er varslet utsatt.

Detaljene om reduksjon og utsettelse av arbeidsgiveravgift kommer i revidert nasjonalbudsjett, som skal fremlegges 12. mai. Det jobbes med å lage regler som er enkle å praktisere. Ordningen med tilbakeføring av 2020 underskudd opp til 30 millioner kroner til de to foregående årene gir opp til 6,6 millioner kroner i skatterefusjon i 2021, men medfører at underskudd til avregning i fremtidige år blir tilsvarende lavere.

TILSKUDDSORDNINGER

Parallelt arbeides det med en lang rekke rene tilskuddsordninger. Den mest omfattende er en ordning for å kompensere deler av de uunngåelige faste utgiftene til bedrifter som er sterkt rammet av tiltakene for å hindre coronasmitte. Hvis det ikke gis noen spesielle skatteregler om tilskuddene, vil utgangspunktet være at tilskudd til dekning av kostnader i virksomhet reduserer den kostnaden som skal dekkes av tilskuddet. Eventuell udekket kostnad er fradragsberettiget. Skulle tilskuddet være større enn den kostnaden som skal dekkes, så er overskuddet skattepliktig inntekt.

Et tilskudd vil være en form for innbetalt kapital. Men det må holdes adskilt fra kapital som er innbetalt fra aksjonærer og som derfor skattefritt kan deles ut igjen til aksjonærene. Så her blir det mer å holde orden på.

VERDSETTELSESUTFORDRINGER

Det mest krevende for kriserammede bedrifter som nå arbeider med årsregnskapet er at verdsettelsen av balanseførte eiendeler og gjeld bygger på en grunnleggende forutsetning om fortsatt drift. Verdiene kan være helt annerledes hvis det må legges til grunn en

likvidasjonsverdi. Videre må styret uansett vurdere om avsett utbytte er forsvarlig å dele ut.

Mange må regne på effektene av de ulike offentlige tilskudds- og låneordningene, hvor det fortsatt jobbes med detaljene. I lys av dette gir den nye «kriseloven» fullmakt til at Regjeringen kan utsette fristen for årsregnskapet, som ellers er 30. juni. Revisorsforeningen har bedt om 30. september som ny frist og politikerne er innstilt på å utsette fristen for regnskap og skattemelding.

Det største dilemmaet for en del er at de snart må betale formuesskatten basert på fjorårets verdier, som må dekkes ved å ta ut midler fra et selskap som plutselig ikke har så mye igjen. Det oppleves urettferdig, fordi det er i strid med prinsippet om skatt etter evne. Foreløpig har det ikke kommet noen forslag på bordet. Hvis det ikke skjer så er faren stor for at enda flere av de som har bygget opp store verdier velger å flytte ut av landet, for å unngå risiko for en lignende situasjon i fremtiden. Det siste vi trenger nå er at kapital flytter ut.

SKAPER MULIGHETER

Situasjonen nå kan også skape muligheter. Flere har pekt på muligheten til å få redusert skatten ved å selge aksjer som har fått sterkt redusert verdi. Det kan også være lettere å få gjennomført omorganiseringer eller andre tiltak som har vært «låst» fordi det ville utløse latente gevinsten, men som kanskje er borte akkurat nå. Markedsendringene kan videre ha betydning for internprisingen i internasjonale konsern og illustrerer godt at interprising og verdsettelse ikke er noen eksakt vitenskap. I et nylig vedtak fra skattemyndighetene ble verdien, på skjonmessig basis, økt med flere milliarder til over 30 milliarder kroner totalt. Vedtaket avslutter med at «det neppe er grunn til å akspeitere mer enn 5 prosent aviko». I lys av de siste ukene så fremstår slike bastante verdiutslag fra en skatteopprekker som nok så løst fundert. Det er hverken første eller siste gang med store markedsvingninger.

For de som frykter gjeninnføring av arveavgift, men hvor et generasjonsskifte har vært vanskelig fordi verdiene er «skattemessig innlåst», så kan det være muligheter nå.

For bedrifter som oppnår en gjeldsettergivelse så er dette ikke skattepliktig når det skyldes manglende betalingsvne. Til gjengjeld reduseres eventuelt underskudd til fremføring med et beløp tilsvarende ettergivelsen, slik at effekten kan bli den samme som skatteplikt. Hvis derimot forfall for eksempel blir utsatt til selskapet har nådd visse milepøler, som gjør at det igjen kan betjene gjelden, så foreligger det ikke en ettergivelse. Heller ikke konvertering av fordring til aksjekapital regnes som en gjeldsettergivelse.

Vårt økonomipanel skriver hver uke om makroøkonomi, markeder og økonomisk politikk:

28. mars Jan L. Andreassen 11 prognoser for norsk økonomi nye hverdag	Krisetider 14. mars Torbjørn Eika Frykt ikke handelsunderskuddet, men verdens børser	7. mars Germot Doppelhofer og Kyrrre M. Knudsen Ferske coronaråd til Norges Bank	Navigør etter solen 22. februar Marius Gonsholt Hov Vinn-vinn i lønnsoppgjøret?	Harald Magnus Andreassen Mot lysere tider nå, men hvor lenge? 8. februar Erik Bruce Negative renter -
21. mars Kyrrre Aamdal		29. februar Kjetil Martinsen	15. februar Synne Holbæk-Hansen og	