



Danske Bank

INVESTERING

DECEMBER 2012

USA SKAL GENOPFINDE SIG SELV08

FEDERAL RESERVE GAMBLER MED VERDENSØKONOMIEN04

ENERGIREVOLUTIONEN INGEN SÅ KOMME12

EN VERDEN I GÆLD14

INVESTERING

FINANS & ØKONOMI	04
Federal Reserve gambler med verdensøkonomien	
Kritik af Federal Reserve	
USA skal genopfinde sig selv	
Europa på vej mod unionen	
GLOBALT PERSPEKTIV	12
Energirevolutionen ingen så komme	
FINANS & ØKONOMI	14
En verden i gæld	
GLOBALT PERSPEKTIV	18
Underholdningens guldalder er over os	
Jagten på olie og råvarer er flyttet til Arktis	
Gør internettet og de nye medier os dummere?	
EMERGING MARKETS	28
Emerging Markets – den største vækstmulighed i kapitalismens historie	
INVESTERINGSTEMAER	30
FINANS & ØKONOMI	32
Chefstrateg forventer positive aktiemarkeder i 2013	
SKAT	35
Generationsskiftet – nogle skattemæssige overvejelser	
PRIVATE BANKING	36
På vej til udlandet – Danske Bank Luxembourg	
AKTIVALLOKERING	37
Investering kræver viden og risikospredning	
KORT NYT	38
Bestem selv i Danica Select	
Danske Forvaltning	
Bekymring over "fiscal cliff" og europæisk dødvande presser renterne ned	
Overvej at sælge aktier med tab	



INVESTERING på iPad

INVESTERING udkommer på iPad med bl.a. videoklip og interviews. Magasinet og App'en er gratis og kan hentes i App Store.

INVESTERING udkommer 6 gange årligt.

Som udgangspunkt skrives alle artikler i magasinet af daglig chefredaktør Flemming Østergaard - der kan dog være enkelte undtagelser fra tid til anden. Tanken bag den redaktionelle linje er at for at investere bedst muligt, skal man forstå, hvordan verden hænger sammen og udvikler sig. Hvordan økonomiske, politiske, erhvervsmæssige, videnskabelige, teknologiske, demografiske, miljømæssige og sociale trends påvirker verden.

Magasinet kan downloades gratis til iPad. Foretrækker du iPad-versionen alene, er du velkommen til at kontakte banken og afmelde den trykte version.

Udgiver:

Danske Bank
Holmens Kanal 2-12
1092 København K
Telefon +45 33 44 00 00
SWIFT: DABADKK
www.danskebank.dk/kontakt

Chefredaktør:

Flemming Østergaard.

Redaktionspanel:

Allan Soon Lorentzen, Ansvarshavende
Flemming Østergaard, Chefredaktør
Carsten Skau
Jes Linnet
Jesper Simonsen
Lars Skovgaard Andersen

Redaktion afsluttet den 26. november 2012.

Koncept:

Danske Capital, Group Wealth Management

Kommentarer, spørgsmål, ris og ros bedes sendt til flste@danskebank.dk

Disclaimer:

Danske Bank har udarbejdet dette materiale til orientering. Du opfordres til at drøfte eventuelle dispositioner på baggrund af materialet med din investeringsrådgiver.

Man har da lov at håbe



MARLENE NØRGAARD
Direktør for Private Banking Danmark,
Danske Bank

Verden er ikke, som den plejer at være. Men hvornår har den egentlig sidst været det? For et par tusind år siden, måske, da den ene dag altid syntes at ligne den næste – i hvert fald i teknologisk forstand. Men kulturelt skete der noget også i den tid. Og der begyndte at ske noget på mange fronter, da oceangående skibe kunne opdage verden og sætte skub i globaliseringen.

Endnu større game changers var renæssancen, reformationen og oplysningstiden, som var afgørende brydningstider for menneskeheden, der fostrede befrielse af nye verdensanskuelser og mere dynamik og udvikling i samfundet på mange fronter.

Og endnu en game changer kom så i 1700-tallet, da man med brug af fossile brændstoffer så småt kunne starte industrialiseringen og via masseproduktion gøre livet lettere på mange måder. Selv om den globale ulighed i dag stadig er alt for stor, er levevilkårene forbedret dra-

matisk mange steder på kloden, og menneskeheden er syvdoblet siden 1800.

Men med så store gevinster følger også regninger, der skal betales. Den livsstil, der praktiseres i Vesten og i stigende grad i de stærkest voksende udviklingsøkonomier, er både ressourcekrævende og miljøbelastende.

Tag f.eks. den globale opvarmning. 2012 var endnu et år med ekstreme vejrekorder. Fra ekstrem tørke i USA's vigtigste landbrugsregioner til 97 pct. af Grønlands indlandsis berørt af optøning i juli ifølge satellitfotos fra NASA. Vejret de seneste tre årtier har i forhold til de tre foregående været så ekstremt, at det findes vanskeligt at forklare med naturlige variationer. Menneskets afbrænding af fossile brændstoffer kan være forklaringen, og det mest skræmmende er, at det går langt hurtigere end FN's klimapanel og andre klimaforskere har forudsagt. Ikke desto mindre så benyttes det smeltende Arktis til en jagt på mere olie.

Og COP18 i november var en begivenhed, som ingen landes regeringer gav nævneværdig opmærksomhed. Selv om vi med denne kurs stiler mod et ændret klima med enorme konsekvenser, ikke mindst økonomiske, så er opmærksomheden rettet mod økonomiske problemer her og nu.

De er bestemt også påtrængende. Ikke blot er den vestlige verden i dyb gæld. Den har også svært ved at rejse sig efter kuppet i 2008 trods ihærdige forsøg på stimulanser fra finanspolitik og ekstrem pengepolitik. Noget tyder på, at 2013 bliver præget af højere global vækst end i år, men som OECD's generalsekretær pointerede ved præsentationen af OECD's nyeste Economic Outlook: "The world economy is far from being out of the woods".

Men selv om det skulle lykkes at få den globale økonomi på rette cykliske spor i 2013, så ændrer det ikke ved, at verden står over for store udfordringer som et nyt

opsving ikke kan løse. Dramatiske klimaforandringer, overdrevent ressourceforbrug og kollapsende økosystemer er konsekvensen af den nuværende livsstil, som føres på bekostning af kommende generationer.

Verdens politikere tænker i dag, som deres forgængere gjorde op gennem det 20. århundrede. Og det går basalt set ud på, at det enkelte land skal forsøge at skaffe sig fordele i forhold til andre i den globale konkurrence. Som USA nu gør med sin voldsomme satsning på shale gas, der giver dem en stor energimæssig og økonomisk fordel og mulighed for at hente nogle af de outsourcete jobs hjem igen.

Men ensidig fokus på nationale konkurrencefordele er ikke vejen frem. Verden er spændt på mange fronter, og vi skal finde en fælles balance. I øvrigt vil USA ikke kunne genskabe mange jobs i fremstillingsindustrien. Jobs i fremstillingsindustrien og mange manuelle jobs i det hele taget bliver i stigende grad automatiseret. De rige lande er ved at blive verdenssamfund og et åbent spørgsmål er, om det vil give jobs nok til alle.

Med den viden som mennesket har i dag og de enestående muligheder vi har for at dele den via de digitale medier, skulle man tro, at de globale udfordringer var noget, der blev debatteret heftigt og genererede masser af løsninger og nytænkning. Det kræver dog, at vi i underholdningens guldalder tillader seriøse emner på dagsordenen. Såvel i mediernes prioritering som i vores.

Men verdens problemer løses ikke alene med lavrentepolitik, gældsfinansieret privatforbrug, naturgas og national energiangang – eller vækst i Emerging Markets. Vi har brug for nytænkning, nye tankemønstre, nye samfundsmodeller, nye standarder. Der skal helt andre visioner til, og de bør træde mere frem i det globale politiske landskab.

Man har da lov at håbe.

Federal Reserve gambler med verdensøkonomien

Federal Reserve satser alt på at sparke USA's økonomi i gang og tvinger resten af verdens centralbanker med på vognen.

Når USA nyser, bliver resten af verden forkølet. Sådan har man i mange år sagt om USA i økonomiske termer, og selv om globaliseringen og de nye økonomiers oprejsning har mindsket amerikanernes rolle, så har det stadig en stor grad af sandhed i sig. Det gælder i særdeleshed også, når den amerikanske centralbank rører på sig.

USA's økonomi er stadig langt fra at have rejst sig fuldt ud fra finanskrisen og recessionen i 2008-09, der blev kulminationen på mange års gældsfinansieret overforbrug. Der er brugt mange finanspolitiske kroner på at sparke økonomien i gang. Og Federal Reserve (Fed) har også gjort sit med en ledende rente på nul i over tre år og to runder af QE – opkøb af stats- og realkreditobligationer – for at sætte endnu flere penge i omløb. Men ledigheden er stadig høj, og derfor blev QE3 lanceret i september. Dette er den mest vidtgående version af de såkaldt kvantitative lempelser, idet den i modsætning til de øvrige ikke har nogen tidsbegrænsning. Fed vil købe realkreditobligationer for 40 mia. USD om måneden, så længe det er nødvendigt. I øvrigt forlænges også Operation Twist, der løb fra juni 2011 til juni 2012, til december 2012 – Twist er opkøbsprogrammet, der går ud på at sælge korte obligationer og købe lange.

QE3 og Operation Twist sigter mod det samme, nemlig at bringe de lange renter ned og dermed stimulere til flere køb af biler og boliger og finansiering af længerevarende projekter. Men hvor Twist finansieres af salg af korte obligationer, trykker Fed flere penge til QE3. Der kommer ganske enkelt flere penge ud i samfundet.

Centralbankernes store problem er jo, at de ikke kan låne ud til samfundet direkte, men er nødt til at bruge bankerne til det. Normalt er det sådan, at når centralbanken sætter sin rente ned, så er det billigere for bankerne at låne penge i centralbanken, og derfor kan de sætte deres egne renter ned. Men den kanal er lukket, når renten allerede er i nul, og desuden er bankerne ikke meget for at sætte renterne til deres kunder ned, især ikke de mindre, fordi de gerne vil polstre sig efter de mange tab og også gerne vil ruste sig til strammere reguleringer i fremtiden. Derfor bruger de det, som Bernanke selv har kaldt porteføljekanal. Men hvordan er det egentlig, det virker?

”Hvis centralbanken køber realkreditobligationer og statsobligationer i markedet, får sælgerne af obligationerne kontanter i hånden. Fed vil gerne have folk med opsparing til at bruge penge, så derfor presser de med deres massive opkøb afkastet på de lange obligationer ned. Måske vælger nogle at købe varer for pengene, andre vælger at købe erhvervsobligationer, som har en lidt højere rente. Dermed presser de lånerenten ned for virksomhederne, hvilket kan betyde, at de igangsætter projekter, de ikke ville have gjort ved en højere rente. Fed's obligationsopkøb får jo også den effekt, at kurserne stiger, og renterne falder, hvilket gør det mindre attraktivt at have obligationerne. Nogle vil købe huse, når realkreditrenterne bliver lavere. Nogle vil også føle, at obligationsrenten er så lav, at de hellere vil investere i f.eks. solceller til taget – en beslutning, som også vil blive understøttet yderligere, hvis der breder sig en tro på, at der kommer mere vækst i samfundet med tiden, som jo er Fed's plan, og det vil skabe mere energiefterspørgsel og dermed øge den økonomiske fordel ved at have solceller. Ligesom flere også vil blive stimuleret til at købe aktier. Det hele handler meget om psykologi. Vender den generelle stemning og forventningerne til fremtiden bliver mere positive, så svinger pendulet på et tidspunkt, og vi får et mere holdbart opsving, som skaber flere jobs, forbrug og investeringer og dermed grobunden for den positive selvforstærkende dynamik i samfundet”, siger Peter Possing Andersen, senioranalytiker i Danske Markets Research.

Men Fed eksporterer jo i realiteten deres pengepolitik til resten af verden, fordi den isoleret set svækker den amerikanske dollar som følge af de flere penge i omløb. Og det giver USA en fordel i konkurrenceevnen, som andre lande ikke blot stiltiende vil se på. Vi så jo hurtigt en respons fra den brasilianske og japanske centralbank med lignende aktioner, da QE3 blev kendt. Nogle taler om, at vi nu får en slags valutakrig.

Det er rigtigt, at vi har set modtræk, og det er naturligt. Mange åbne økonomier som Japan og Tyskland lever af eksport, og nogle har delvis fastkurspolitik over for USD, så de er mere eller mindre nødt til at reagere. Men valutakrig er et negativt ladet ord, som er misvisende. Erfaringen viser, at ekspansiv pengepolitik har en positiv effekt på amerikansk økonomi, og det er også i andre landes interesse.



Men der er jo også en inflationsrisiko ved en ekspansiv pengepolitik. Et nyligt akademisk papir har optalt 56 tilfælde af hyperinflation på kloden i nyere tid. Hvorfor er Fed ikke bange for inflation?

Man ved, hvordan man skal håndtere inflation, man har værktøjerne til det og har håndteret det mange gange. Deflation er også forekommet en del gange i historien, men det er sket i en verden, hvor kreditgivning ikke har betydet så meget. Deflation i en gearet økonomi er sværere at håndtere, da du ikke kan deflatere gælden. Falder priser og lønninger, kan du ikke blive ved med at betale din gæld. Deflation flytter derfor værdi fra debitorer til kreditorer, men økonomien har brug for det modsatte. Derfor mener Fed og de andre centralbanker, at de hellere vil løbe en risiko for inflation frem for deflation. Har du først en deflationær spiral, ender byrden for opretningen af økonomien på dem, der skylder penge, mens det omvendte sker ved inflation, som udhuler noget af gælden, siger Peter Possing Andersen og tilføjer, at den tyske Bundesbank er imod ekspansiv pengepolitik grundet deres historiske erfaring med hyperinflation i 20'erne og, at Tyskland ikke har været ramt af inflaterede og efterfølgende kollapsede ejendoms- og jordpriser som USA og mange andre udviklede lande.

Ser vi tilbage på 00'erne, så var det jo netop en ekspansiv pengepolitik, der lagde fundamentet for kreditboblen og finanskrisen. Nu bruger man samme medicin til genopretning?

Ja, det er jo det paradoksale, at man forsøger at kurere krisen med det, der skabte den, men det er det eneste middel, man har. Og foreløbig har det også givet resultat, de amerikanske husholdningers gæld er faldet pænt og er næsten tilbage på niveauet før krisen, men Europa er ikke nået lige så langt. Og det hænger nok sammen med, at man i Europa har lempet pengepolitikken

langsommere og mindre kraftigt, mens man samtidig også er begyndt at stramme for tidligt på finanspolitikken.

Men hvis vi lige skuer tilbage igen, så var Fed's fejl jo også, at man fastholdt renten lav med den begrundelse, at inflationen ikke steg. Det gjorde priser og lønninger ganske vist ikke, men der var i meget høj grad inflation i bl.a. ejendomspriser, jord og aktier. Risikerer man ikke også denne gang, at når der er så mange penge i omløb, ender de de forkerte steder, så vi får nye aktivbobler?

Jo, og det er også noget, man er opmærksom på. Man er interesseret i, at både aktier, jord og ejendomme stiger, men ikke for meget, og derfor vil man hurtigt sætte ind med stramminger, når det skønnes nødvendigt.

Men ingen kan jo vurdere, hvornår aktivpriserne er for høje?

Nej, og der kommer vi også ind på, at centralbankerne i høj grad forsøger at lære af de fejl, der er begået. Med Paul Volcker i spidsen skabte Fed i 80'erne en ny doktrin for centralbanker, da han med en stram pengepolitik fik bragt inflationen ned. I 90'erne og 00'erne var det så Alan Greenspan, der indførte sin "forsikringspolitik", da han imødegik recessioner med en meget ekspansiv pengepolitik, så de økonomiske nedture eller optræk til dem blev usædvanligt korte. Det har betydet, at vi fra midten af 80'erne og frem til 2008 faktisk ikke oplevede store recessioner, og det har ændret alles risikoopfattelse. Den recession, vi skulle have haft i 2000, blev reelt sprunget over. Ser man på data for 2000, så var der en opbremsning i forbrug og investeringer, men ikke i boligmarkedet, og det har altid været afgørende for en recession. Slutresultatet blev, at økonomierne efter 2008 har skullet tilpasse sig de opbyggede spændinger efter to opsving i stedet for et.

Kritik af Federal Reserve

Den gennemgående skurk i hyperinflation er, at der trykkes for mange penge, og derfor er der mange kritiske røster over for Federal Reserves meget ekspansive pengepolitik.

Blandt kritikerne er Albert Edwards og Dylan Grice, globale strateger hos Société Générale, som også har gjort det til en livsstil at gå imod strømmen og argumentere overbevisende for kontrære holdninger.

Albert Edwards skrev for nylig:

"I 2005, hvor Alan Greenspan blev hyldet som en maestro, skrev jeg, at hans politik ville ruinere verden, og historien ville dømme ham til at være en økonomisk krigsforbryder. Nu tror jeg, at Ben Bernankes politik vil vise sig at være endnu mere ruinerende end Sir Alan's."

Som en konsekvens heraf har Edwards sænket den anbefalede vægtning af aktier i porteføljen til bankens minimum på 30 pct., noget der ikke er sket siden 8. maj 2008. På det tidspunkt lå S&P 500 i 1400. 10 måneder senere bundede indekset i 666.

Dylan Grice er ligeså skeptisk over for en fortsættelse af den ekspansive linje i centralbankerne:

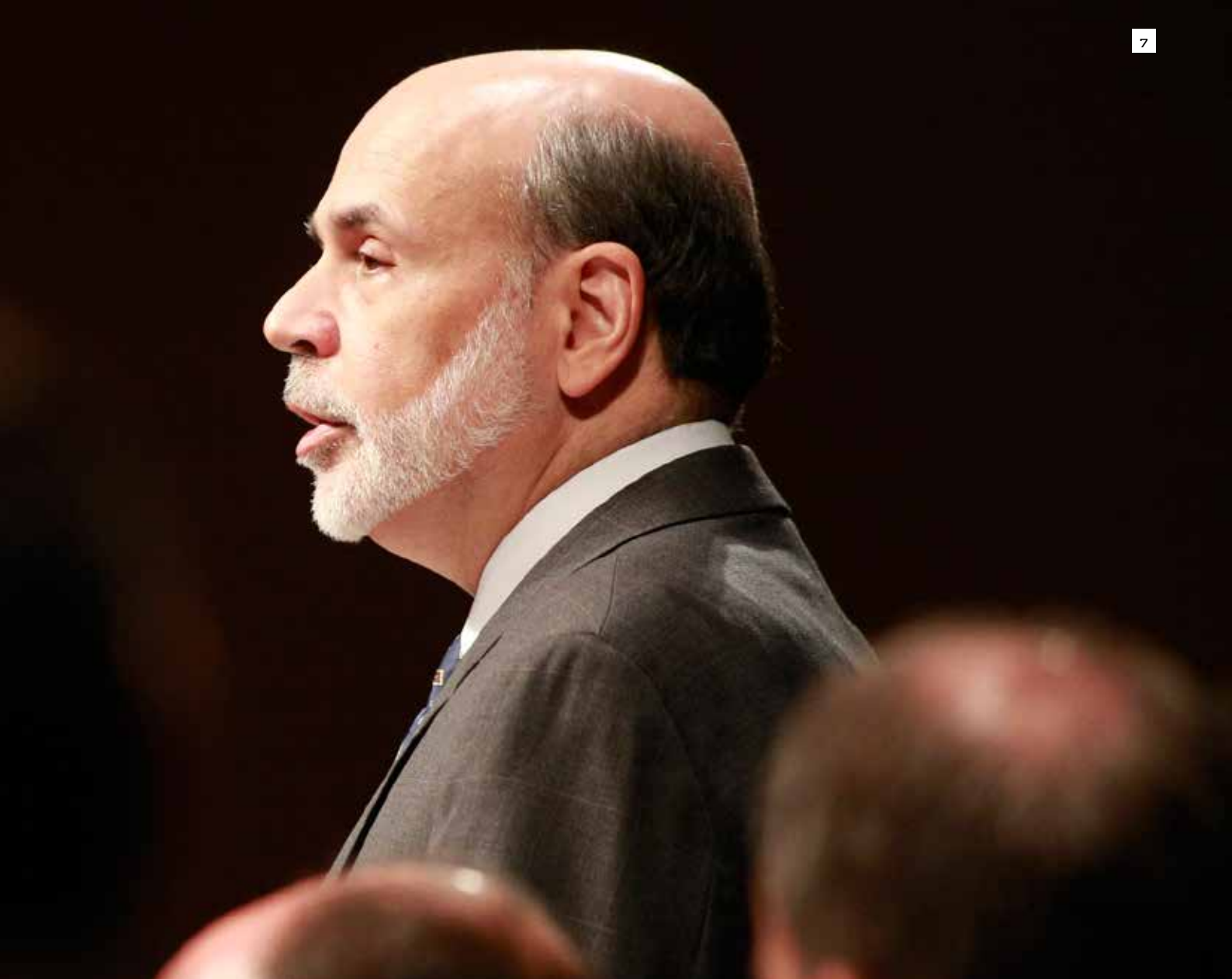
"På sit mest fundamentale niveau er økonomisk aktivitet ikke andet end en byttehandel mellem fremmede. Det afhænger derfor af en grad af tillid mellem fremmede. Idet penge er byttehandelens agent, er det også tillidens agent. En forringelse af penge er derfor også en forringelse af tilliden. Historien er fuld af

"Great Disorders" i hvilke social sammenhængskraft er blevet undermineret af valutaforringelse. Den inflation i kredit, som har varet i årtier, kan nu ses at have nedbrydende effekter. Alligevel fortsætter centralbankerne ad den samme rute. Skriften er på væggen. Yderligere forringelse af penge vil føre til yderligere forringelse af samfundet. Jeg frygter en Great Disorder," skriver Grice.

HYPERINFLATION I ROMERRIGET

Han henviser til flere historiske perioder, hvor devaluering af pengenes værdi har skabt social uro. Den første historisk registrerede periode med systematisk pengeforringelse fandt sted i det tredje århundrede i Romerriget. I denne periode, som er kaldt "Det Tredje Århundredes Krise", var Romerriget tæt på kollaps under det kombinerede pres af invasion, borgerkrig, pest og økonomisk krise, og over en periode på 50 år var der 25-30 selvudnævnte kejsere over dele af eller hele riget.

Krisen startede med at kejser Alexander Severus blev myrdet af egne tropper, og det var hans æra, der havde lagt grundstenen til den hyperinflation, der også plagede riget. Både han og hans hurtigt udskiftede forgængere i det severiske dynasti havde udvidet hæren og hævet soldaternes lønningerne markant for at forsvare det stigende pres på rigets grænser. Det var ikke mindst sket ved at lave flere mønter med mindre sølv. I anden halvdel af det tredje århundrede var sølvindholdet i en dinar tæt på nul, og kobbermønter var helt forsvundet. Inflationen forstærkede



de sociale spændinger i dele af samfundet, og i jagten på synde-bukke var det især de kristne, der måtte holde for.

Inflationsproblemer opstod også i middelalderen i Storbritan-nien, og Grice påpeger, at i takt med at inflationen steg, opstod der også her sociale spændinger – som bl.a. gav sig udslag i, at denne periode er præget af langt det største antal af ”Witch Tri-als”.

Det værste eksempel på hyperinflation skabt af løbsk penge-politik er den, som ramte Tyskland i 20’erne. Priserne steg med en faktor på 1.000 milliarder. Ved afslutningen af første ver-denskrig skyldte tyskerne 154 mia. mark til kreditorerne. I no-vember 1923 var den sum, målt i 1914-købekraft, kun 15 pfen-nigs værd.

Nutiden, skriver Grice, har været præget af hyperinflation i kredit i flere årtier – og det ledte som bekendt ikke til høj in-flation i forbrugerpriser men i aktiver som jord og ejendomme.

Et andet problem med kunstigt skabte penge er, at det skaber ulighed. Et rekordstort antal amerikanere er i dag på madkupo-ner (46,7 mio.), og medianindkomsten for amerikanske hushold-ninger er ikke steget i næsten 20 år. De kunstigt skabte penge når ikke ud til dem, der har brug for dem, men de må betale for det prispres, den stigende efterspørgsel fra de velbeslåede ska-ber. Effekten er tydelig at aflæse i samfundet: Det er ikke de nor-male privatkunder eller de mindre virksomheder, der oplever, at pengemængden og kreditten er rigelig, og renten er lav. Ban-kerne polstrer sig og satser på de mere solide kunder. De sociale spændinger internt i samfundet stiger, pointerer Grice. —

HISTORISKE TILFÆLDE AF HYPERINFLATION

Et working paper fra Johns Hopkins University i august 2012 – World Hype-rinflations – indeholder den første komplette opgørelse af alle registrerede tilfælde af hyperinflation rundt om på kloden i nyere tid – 56 i alt. Den første var i Frankrig fra maj 1795 til august 1796, hvor priserne i gennemsnit blev fordoblet hver 15. dag. Den værste var i Ungarn august 1945 til juli 1946, hvor fordoblingstiden var 15 timer. Tysklands fra august 1922 til december

1923 var også en af de allerværste. Priserne blev fordoblet på 1,41 dage, og på sit højeste skulle der 1.000 milliarder mark til at købe en enkelt dollar. Den tyske hyperinflation er den mest berømte, og anses også for at være den allerværste, fordi den sendte den slagne, ydmygede nation i en meget dyb økonomisk og social krise – og den slags er grobund for politisk ekstremisme.



USA er stadig verdens største økonomi, men det forjættede land er ikke hvad det har været.

Den amerikanske drøm er bristet, siger nogen, som en konsekvens af den dybe økonomiske krise og uligheden, der er vokset markant gennem de seneste årtier. Den amerikanske drøm har rod i den amerikanske uafhængighedserklæring, som siger at "all men are created equal" og er et ideal, der udtrykker, at alle har frihed og muligheder til at opnå velstand og succes og bevæge sig op af den sociale rangstige gennem hårdt arbejde. Sandheden om USA er imidlertid, at dette ideal aldrig har været bakket op af virkeligheden. Race og social status har enorm betydning den dag i dag. Ret beset er den amerikanske drøm langt mere håndgribelig for mennesker, der fødes i de skandinaviske lande.

Og så alligevel ikke. Den sande amerikanske drøm handler nemlig især om at blive rig, og det er nok vanskeligere i de nordiske lande, prægede af høje skattetryk, som netop skal sikre at gøre det mest muligt lige for alle. Men dette kolliderer med et andet element i den amerikanske drøm, nemlig at man må klare sig selv.

USA er verdens mest multikulturelle samfund, og på den baggrund giver det måske ingen mening at tale om den gennemsnitlige amerikaner. Men set udefra er det let at forfalde til at kalde amerikanerne for grådige, overfladiske, egoistiske mennesker med primitive sort-hvide synspunkter om verden. Men sådan er det selvfølgelig ikke. Amerikanerne er en blanding af næsten alle verdens folkeslag og racer, en blanding der spænder fra kritiske intellektuelle, store kunstnere, geniale innovatører og et væld af Nobelprisvindere til skruppelløse kapitalister, uansvarlige politikere, den ultrakonservative Tea Party-bevægelse og "hill billies" som taget ud af filmen Deliverance.

Det synes dog umiddelbart berettiget af hæfte et fælles karaktertræk på de fleste; nemlig, at de har opfattelsen af, at de lever i

USA skal genopfinde sig selv

verdens centrum, at de er verdens absolutte magthavere og ikke skal tage del i globale ansvarsområder som beskyttelse af miljø, klima og menneskerettigheder. Måske ikke helt fair, da USA har nogle af verdens fremmeste forkæmpere på de områder.

Men når man fristes til at få et entydigt billede af amerikanerne, så har det naturligvis noget at gøre med deres brovten- de og ofte aggressive adfærd i udenrigspolitikken og tendensen til enegang. Men formentlig også en afspejling af, hvordan demokratiet egentlig virker. USA er et demokratisk land, men man finder ikke noget andet demokrati i verden, som i så høj grad er styret af pengestærke lobbyister. Man finder heller ikke et parlament, der ligger så fjernt fra befolkningen. 245 af medlemmerne i den amerikanske Kongres er millionærer, 66 pct. i Senatet og 41 pct. i Repræsentanternes Hus mod 1 pct. af befolkningen.

ET EKSTREMT LAND

USA er et ekstremt land, der har været præget af voldsomme begivenheder op gennem det 20. århundrede, og som har en tendens til at overdrive i den ene eller anden retning.

Da industrialiseringen holdt sit indtog i USA for alvor voksede træerne ind i himlen op gennem 20'erne og som bekendt endte det med et stort brag, der sendte amerikanerne ud i en depression, som til evig skræk og advarsel er mejslet ind i den kollektive bevidsthed. USA faldt ikke i den fælde, som tyskerne gjorde i samme periode ved at lade sig lokke af ekstreme politiske fraktioner, der har det med at stikke deres grimme ansigt frem i sådanne situationer.

Det var heller ikke USA's hensigt at tage del i den enorme krig, der blev følgen af tyskernes fatale retning. Men de endte med at gøre det, og som det siden ofte er set i andre sammenhænge skete det med en voldsom styrke og beslutsomhed. Der blev sat en kolossal produktion af forsyninger og våben i gang, og det førte eksempelvis til, at den enkelte soldat havde 3,5 tons forsyninger i ryggen, mens den japanske soldat havde et kilo, berettede et dokumentarprogram om 2. verdenskrig for nylig.

Apropos japanerne, så viste amerikanerne her som bekendt en grim side af deres determination til at vinde krigen for enhver pris. De to atombomber over Hiroshima og Nagasaki i august 1945 kostede umiddelbart 120.000 japanere livet og i de efterfølgende måneder og år 80.000 mere. Beslutningen om brug af atombomberne blev angiveligt taget efter slaget om Okinawa, der blev det blodigste i Stillehavet med 100.000 døde japanere, 65.000 allierede og titusindvis af civile. Men selv om kejser Hirohito var en stædig rad, der selv efter den første bombe over Hiroshima nægtede at overgive sig, så er det svært i historisk bagklogskab at forstå, hvorfor man ikke i første omgang valgte en magtdemonstration ved at smide bomberne i havet eller ubeboede landområder. Men her kom det amerikanske militærs kynisme ind i billedet: Man ønskede at se effekterne af angreb på store byer.

I det hele taget har det været kendetegnende for USA op gennem det 20. århundrede; trangen til at spille med de militære muskler, og markere at det er USA, der bestemmer. Vietnam-krigen var et andet katastrofalt eksempel. Amerikanerkrigen, som vietnameserne selv kalder den, kostede over 4 mio. vietnamesere livet, mens de teknologisk og våbenmæssigt overlegne amerikanere nøjedes med 58.000.

Det var også i tresserne, at John F. Kennedy – manden, der af mange var udset som ikke blot USA's men verdens frelser – gablede med hele verden under Cuba-krisen. Og det var i tresserne at både John F. Kennedy, hans bror Robert samt Martin Luther King blev myrdet.

USA er et ekstremt land, og ekstremt var det også, da Kennedy i 1961 lovede, at have sat en mand på månen inden årtiets udgang. En håbløs opgave i udgangspunktet, men missionen lykkedes. I 1969 satte Neil Armstrong sin fod på månen, støttet af NASA's samlede computersystem, hvis kapacitet i dag overgås af en enkelt smartphone. 400.000 mennesker arbejdede med Apollo-projektet op gennem 60'erne på en eller anden måde, og det førte ikke blot til månelandingen men en lang række teknologiske landvindinger.

Hvordan man end vender og drejer det, så er det USA, der har spillet hovedrollen på den globale scene i de seneste 100 år. Verdensøkonomien bærer i høj grad præg af amerikansk kultur og erhvervsliv, og det er ikke tilfældigt, at Microsoft og Apple stammer fra det forjættede land. Det er heller ikke tilfældigt, at det er amerikanerne, der nægter at anerkende de klimamæssige problemer, som afbrændingen af fossile brændstoffer forårsager. Dette år (og de seneste årtier) har været præget af ekstremt vejr mange steder i verden, ikke mindst i USA, men global opvarmning nævnes helst ikke i den politiske debat. Selv Obama-administrationen, der startede ud med grønne ambitioner i den første regeringsperiode, berører helst ikke emnet.

USA vil ikke lade andre diktere sig hvilken vej, de skal vælge.

NEDTUR PÅ RANGLISTERNE

USA er stadig verdens største økonomi, har verdens største militærstyrke, nogle af verdens mest dynamiske teknologiske selskaber og et stærkt iværksættermiljø. Men disse fakta alene giver et vildledende billede af, hvor USA står i dag. De beslutninger, som har skabt væksten i dag – beslutninger om uddannelse, infrastruktur osv. – er taget for årtier siden. Nutidens amerikanske økonomi er nået dertil, hvor den er i dag som følge af politikker og udviklinger i 50'erne og 60'erne; motorvejssystemet, massiv finansiel støtte til videnskab og teknologi, et offentligt uddannelsessystem, som blev misundt i resten af verden samt generøse immigrationspolitikker, skrev Fareed Zakaria i Time Magazine i 2011 i en opsigtsvækkende artikel.

Men tiderne har ændret sig, og USA er raslet ned ad diverse ranglister mht. bl.a. uddannelse, infrastruktur og levetid, mens

de på andre områder er en klar nr. 1 – amerikanerne har den mest overvægtige befolkning, de fleste våben, den højeste kriminalitet blandt rige lande og verdens største gæld.

En del af udviklingen skal tilskrives amerikanernes egne fejl, men en del af forklaringen er også, at globaliseringen har givet landet mange konkurrenter. Historikeren Niall Ferguson publicerede i 2011 en bog – Civilization: The West and the Rest – hvor han satte den globale udvikling i perspektiv.

”For 500 år siden havde Vesten patent på seks ”killer apps”, som adskilte regionen fra resten af verden. Den første til at downloade dem var Japan. Over det seneste århundrede har det ene asiatiske land efter det andet downloaded disse killer apps – konkurrence, moderne videnskab, lovgivning og privat ejendomsret, moderne medicin, forbrugersamfundet og arbejdsetikken. Disse seks ting er den hemmelige ”sovs” af den vestlige civilisation.”

Dertil kommer den teknologiske revolution, som har gjort det muligt at producere flere varer og services med færre og færre mennesker, at skifte job til næsten et hvilket som helst sted i verden og gøre det hele meget hurtigt.

”Det er denne verden, som USA nu står overfor. Men landet synes ikke klar til den type af radikale ændringer, som er nødvendige. De ændringer, vi nu diskuterer, svarer til at omarrangere stolene på dækket på Titanic”, skrev Fareed Zakaria.

Man diskuterer ganske vist budgettet, pensioner og nationens fremtid, men de langsigtede visioner er svære at få øje på. I Zakarias optik bør man ikke spare på investeringer i områder som uddannelse, NASA, infrastruktur og alternativ energi, hvis man vil sikre den langsigtede vækst. Men i stedet holder man igen eller skærer ned på sådanne vigtige investeringer og subsidierer i stedet forbrug – det modsatte af hvad der er brug for som de primære vækstdrivere i et langsigtet perspektiv.

Til USA's held er der en tilsvarende mangel på visioner i Europa, mens flere lande i Emerging Markets, der ikke sidder i gæld til halsen, har anderledes store ambitioner.

OFFER FOR EGEN SUCCES

Men hvordan er det kommet dertil, at en global leder som USA synes at have mistet forståelsen af fremtiden? Økonomen Mancur Olson udgav i 1982 The Rise and Decline of Nations, hvori han beskrev et mystisk paradoks efter 2. verdenskrig. Storbritannien - en af sejrherrene, skaberen af den industrielle revolution og verdens oprindeligt første økonomiske supermagt – begyndte at stagnere i efterkrigsperioden, mens Tyskland, den store taber, voksede dramatisk.

Olsons konklusion var, at det var succes, der skadede Storbritannien, mens fiasko hjalp Tyskland. Det britiske samfund var blevet for mageligt, selvtilfreds og stift, og politiske arrangementer blev stadig mere omstændelige og omkostningstunge, fokuseret på fordeling snarere end vækst. Fagforeninger,

➤ Fortsat fra forrige side

velfærdsstaten, protektionistiske politikker, massiv låntagning beskyttede Storbritannien fra den internationale konkurrence. Systemet blev sklerotisk.

Tyskland var derimod næsten helt ødelagt af krigen. Det gav landet en chance for ikke blot at genopbygge den fysiske infrastruktur, men også at revidere landets antikverede arrangementer og institutioner. Nederlaget gjorde det muligt at stille spørgsmål ved alting og genopbygge fra bunden.

Zakaria mener, at USA's succes op gennem det 20. århundrede tilsvarende har gjort landet sklerotisk. USA har siddet på toppen af verden i næsten et århundrede og gentagne økonomiske, militære og politiske sejre kombineret med teknologiske innovationer i et omfang, som ingen andre kunne hamle op med, har overbevist amerikanerne om, at de altid vil være nr. 1.

Det er de stadig, men skal de blive på toppen, kræver det nytænkning – og i den forbindelse kunne det være relevant at lære noget af andre lande, selv om det ligger fjernt fra den amerikanske tankegang. Som f.eks. at sundhedssektoren i mange europæiske lande er bedre end den amerikanske og til den halve pris. Eller at den sociale mobilitet fra en generation til en anden er meget større i en stor del af Europa end i USA.

Men amerikanerne har det med at betragte deres eget land som verdens navle og som et globaliseret samfund. Faktum er imidlertid, at USA er et ret isoleret samfund. Eksporten tegner sig for kun 10 pct. af økonomien, og sammenligner man det med mange europæiske lande, hvor halvdelen af økonomien er handelsrelateret, så bør dette inspirere til tiltag, som gør fremtiden for USA mere konkurrencedygtig, mener Zakaria. Hvis Olson har ret i, at succesfulde samfund bliver sklerotiske, så er løsningen at være fleksibel. Det har de skandinaviske velfærdssamfund bevist, og Tyskland har formået trods en langt lavere befolkning end USA at være verdens næststørste eksportør efter Kina til trods for relativt høje lønninger og bedre arbejdsbetingelser og rettigheder end amerikanerne.

De nordiske lande bliver aldrig en rollemodel for USA med det høje skattetryk, og det gør Tyskland heller ikke. I øvrigt er det jo værd at bemærke, at ikke blot de sydeuropæiske men også de nordeuropæiske lande har deres egne problemer med forvoksede velfærdssamfund og forsømte reformer til at imødegå den aldring af befolkningen, som USA ikke står over for i samme grad.

Men både i USA og Europa står man over for et problem med høj ledighed. Og det kræver nytænkning.

HØJERE UDDANNELSE ER VEJEN FREM

Raghuram Rajan er en indisk økonom, der i 2003 blev udnævnt til IMF's cheføkonom, den yngste nogensinde. Han bestred posten frem til 2006 og var således på ingen måde ukendt i den økonomiske verden, da han i 2005 ved en festlig lejlighed til ære for Alan Greenspan, den daværende chef for den amerikanske centralbank, præsenterede et akademisk papir, der til de tilstedeværendes fortørnelse forudsagde en finansiel katastrofe.

Han fik ret. I sommer vakte han igen opsigt, da han i Foreign Affairs gav sin forklaring på den krise, som USA og andre udviklede lande stadig befinder sig i.

Ifølge den konventionelle fortolkning af den globale økonomiske recession er væksten gået i stå i Vesten, fordi efterspørgselen er kollapsede; en følge af den massive opbygning af gæld, der skete forud for krisen. Husholdninger og lande bruger ikke nok penge, fordi de ikke kan låne pengene til at gøre det, og den bedste måde at genoplive væksten på er at finde måder at få pengene til at flyde igen. De regeringer, der stadig kan, skal påtage sig endnu større budgetunderskud, og centralbanker skal skubbe renterne endnu længere ned for at opmuntre sparsommelige husholdninger til at købe snarere end at spare op. Regeringerne skal bekymre sig om den akkumulerede gæld senere, når økonomierne igen er kommet op i gear. Dette er den keynesianske linje, som mange amerikanske økonomer støtter, herunder Nobelprisvinderen Paul Krugman.

Men det er Rajan ikke enig i. Han mener, at nutidens aktuelle økonomiske problemer ikke blot er resultatet af utilstrækkelig efterspørgsel men i lige så høj grad en forstyrret udbudsside. I årtier forud for den finansielle krise i 2008, tabte de avancerede økonomier mange jobs til den teknologiske udvikling og globaliseringen. Men de havde brug for på en eller anden måde at erstatte disse jobs til at betale for pensioner og sundhed til deres aldrende befolkninger. Så for at pumpe væksten op, brugte regeringerne flere penge, end de havde råd til, og de promoverede lettilgængelig kredit for at få husholdningerne til at gøre det samme. Væksten, som disse lande skabte, med dens afhængighed af lån, viste sig at være uholdbar. Frem for at forsøge at vende tilbage til de kunstigt oppustede BNP-tal fra før krisen, skal regeringerne derfor adressere de underliggende problemer i deres økonomier, argumenterer Rajan.

I USA betyder det, at man skal hæve uddannelsesniveaue og fremme iværksættere og innovation. Rajan mener, at en væsentlig del af forklaringen på, at USA i dag er præget af så stor økonomisk ulighed er, at mange amerikanere har mistet deres jobs som følge af outsourcingen især inden for fremstillingssektoren. Selv om USA har visse fordele med skifergas og lav lønvækst over en årrække i forhold til bl.a. kineserne, så vil mange af disse jobs ikke kunne genskabes. Arbejdsstyrken skal derfor uddannes til jobs højere oppe i værdikæden og dermed i større omfang tilpasse sig videnssamfundet.

Dermed berører Rajan et emne, som endnu fylder forbløffende lidt i den politiske debat, nemlig om der rent faktisk er jobs nok til alle i vidensamfundet på sigt. Verden bliver stadig mere automatiseret, og i løbet af de kommende år, vil vi have selvkørende biler, og robotter vil tage sig af mange manuelle jobs. Og selv om den gennemsnitlige intelligenskvotient vokser med 3-4 point per årti i de udviklede lande, så er det langt fra alle, der er i stand til at tage længere uddannelser. Den teknologiske udvikling går ganske enkelt langt hurtigere end vores biologiske intelligens kan følge med, og det kan blive problematisk, når stadig flere manuelle jobs forsvinder.

Velkommen til det 21. århundrede. Her dur tanker og løsninger fra det forrige århundrede ikke længere. Måske kan netop USA genopfinde sig selv og vise vejen for andre. Eller også gør de, som de gør lige nu med shale gas og shale oil. De gør som de plejer og finder en vej for sig selv.

EUROPA PÅ VEJ MOD UNIONEN

Den langsigtede løsning på den aktuelle eurokrise og fremtidige kriser er den solidaritet og konsekvens, der ligger i en finanspolitisk union. Et fragmenteret europæisk samarbejde vil betyde, at europæiske lande i fremtiden ikke kan sidde med ved de globale magthaveres bord.

Det europæiske fællesskab, der i dag hedder EU – og for nogle vedkommende er krydret med en fælles mønt – startede i årene efter 2. verdenskrig. Og udgangspunktet var til dels et ønske om et tættere økonomisk samarbejde til gavn for alle, men først og fremmest også for at sikre et fællesskab, så 2. verdenskrig var den sidste.

I en tale på universitetet i Zürich d. 19. september 1946 efterlyste Winston Churchill "a kind of United States of Europe". Og den tanke har spiret i mange europæiske politikeres visioner gennem årene, ikke mindst Francois Mitterand (fransk præsident 1981-1995) og Helmut Kohl (tysk forbundskansler 1982-1998), der begge var varme fortalere for euroen. Som Timothy Garton Ash, professor for europæiske studier på Oxford University, fortæller i en kronik i Foreign Affairs om et møde med Kohl:

"Er du klar over, at du sidder over for Adolf Hitlers direkte efterfølger?", sagde Kohl i erkendelse af, at han var den første kansler for et genforenet Tyskland siden Hitler, meget bevidst om hans historiske pligt til at føre Tyskland i en helt anden retning.

Mens Mitterands bevæggrunde var, at et genforenet Tyskland skulle tøjles, og en vej dertil var et projekt som euroen - endnu et vigtigt skridt mod den politiske union, som Angela Merkel åbent anbefaler som målet i dag. I en samtale med den daværende tyske udenrigsminister Hans-Dietrich Genscher i november 1989 gik Mitterand så vidt som til at sige, at hvis ikke Tyskland forpligtede sig til den monetære union "vil vi vende tilbage til verden i 1913". Samtidig forsøgte han at råbe Margaret Thatcher op til at slå alarm som om året var 1938. Ifølge en britisk optegnelse af et privat møde mellem de to ved det afgørende topmøde i Strassbourg i december 1989 udtalte Mitterand, at "han frygtede at han og premierministeren ville finde dem selv i en situation som deres forgængere i 1930'erne, der havde fejlet i at reagere på det konstante pres fra Tyskland".

PÅ VEJ MOD UNIONEN

Som bekendt følger virkeligheden ikke altid ambitionerne, og adskillige af eurolandene, ikke blot de sydeuropæiske, har ikke udvist den fornødne økonomiske ansvarlighed til at gøre euroen til en succes.

Der er stadig flere, der mener, at den eneste vej til en stabil euro er at skabe en politisk union i Europa. Der er også en del

der påpeger, at det i lyset af den demografiske udvikling i Europa kombineret med de hastigt voksende økonomier i Emerging Markets ganske enkelt er en nødvendighed at Europa forenes i én stemme frem for 27. I 2030 vil der således næppe være plads til et eneste af de fire europæiske lande, der i dag sidder i G8, de vil være fortrængt af lande som Brasilien, Indien, Kina, Mexico, Indonesien.

"G8 er et vigtigt forum, og det har haft betydelige succeser i denne krise og bl.a. bidraget til, at protektionisme ikke er blomstret op. Hvis man ikke samarbejdede og koordinerede i et organ som G8 ville det hele være meget værre. Det er naivt at tro, at man bliver enige om alting, men det er vigtigt via sådan et samarbejde at sikre, at landene ikke kører deres eget løb og underminerer stabiliteten i den globale økonomi og verdensorden. Det er vigtigt for Europa at sidde med ved bordet. Jeg tvivler på en fuldt ud politisk union i Europa inden for overskuelig fremtid, men man er nødt til at afgive suveræniteten og bevæge sig hen i mod en finanspolitisk union. Til syvende og sidst handler eurokrisen om, at budgetunderskuddene skal under kontrol i de sydeuropæiske lande, og det vil præge den økonomiske udvikling, de finansielle markeder og den politiske agenda i det næste par år", siger Allan von Mehren, chefanalytiker i Danske Bank.

EUROEN KOM FOR TIDLIGT

Europas monetære union var en bro, der skulle forbinde de mest ambitiøse lande, men den blev bygget før europæerne var strategisk klar til at forsvare den. Men det nytter ikke noget at fortryde. Professor Timothy Garton Ash nævner i sin kronik en gammel irsk vittighed:

Et amerikansk par kommer til et kryds langt ude på landet i Irland, og spørger en landmand om vejen til Tipperary.

"If I were you, I wouldn't start from here", lyder svaret.

Men det er her euroen er i dag, langt fra målet uden nogen mulighed for at skrue tiden tilbage eller skyde genvej og med kriser ulige fordelt. Dybe nedture i Grækenland, halvdelen af unge under 25 år ledige i Spanien, en fjerdedel for eurozonen som helhed – mens tallet for Tyskland er komfortabelt under 10 pct.

Timothy Garton Ash påpeger at den vigtigste drivkraft for det europæiske projekt siden 1945, de personlige krigsminder, er ved at forsvinde, og derfra skal den kollektive hukommelse tage over.

"Men de fleste unge europæeres bevidsthed om kontinentets torturerede historie er begrænset. Deres dannelseserfaringer har været i et Europa af fred, frihed og velstand. I denne henseende er det dybeste problem med det europæiske projekt problemet med succes".

” We must build a kind of United States of Europe. In this way only will hundreds of millions of toilers be able to regain the simple joys and hopes which make life worth living.

Winston Churchill, 1946

Energirevolutionen ingen så komme



Den franske økologi- og energiminister Delphine Batho lytter til premierministerens afsluttende tale d. 15. september 2012 i den sidste fase af en miljøkonference i Paris. Præsident Francois Hollande lovede dagen før at lukke Frankrigs ældste atomkraftværk i 2016 og afviste syv forslag om udforskning af shale gas med begrundelse i bekymring om sundhed og miljø.

Den miljømæssige forurening i forbindelse med udvindingen shale gas anses nu bekvemt af bl.a. IEA for at være en overkommelig teknologisk udfordring i lyset af den store fordel, som den frie verden kan opnå ved at mindske afhængigheden af energiimport fra politisk ustabile, udemokratiske regioner.

Hvor man for få år siden talte om grøn energi, atomkraft og fusionsenergi som fremtidens afløsere af de fossile brændstoffer har billedet pludselig ændret sig. De grønne alternativer er blevet nedprioriteret efter den finansielle krise med henvisning til, at det er for dyrt og effektiviteten ikke er god nok (selv om billedet er helt anderledes gunstigt, hvis man tager højde for de fossile brændstoffers fordele via enorme subsidier). Atomkraft blev med et bølgeskulp umoderne efter den japanske katastrofe. Og fusionsenergi ligger som altid sådan cirka 50 år ude i fremtiden.

Men der er kommet en anden energikilde, som ingen talte om for få år siden: Shale gas, som er fanget dybt nede i undergrunden, ofte på dybder over 1500 meter. Udviklingen af hydraulic fracking har gjort det muligt pludselig at få fat i disse reserver af naturgas, der vurderes at forøge de samlede globale reserver af gas med 40 pct. Problemet med denne teknologi er imidlertid, at ikke blot kræves der enorme mængder vand, men især at der finder en meget stor forurening sted af de omkringliggende økosystemer og grundvandet.

Det fik IEA, energiindustriens globale tænketank, til så sent som i 2011 at stille spørgsmålstegn ved, om vi var på vej ind i naturgassens gyldne tidsalder - Are We Entering a Golden Age of Gas?. Men i en rapport udsendt i maj i år var spørgsmålstegnet fjernet.

"The question mark in the title of this publication was not accidental. It reflected continued uncertainties over the future of natural gas, in particular those connected with the potential for growth in unconventional gas supply. The present analysis zooms in on the environmental impacts of unconventional gas supply, how they are being, and might be, addressed and what the consequences might be. It should therefore be understood as a more detailed examination of a key precondition for a golden age of gas," hedder det indledningsvis i en rapport udsendt i maj i år.

EN GASDREJET TIDSALDER

Nu mener IEA, at vi faktisk er på vej ind i en gylden tidsalder for gas – forudsat, at man overholder nogle gyldne regler, som tænkerne i tanken selv har udtænkt. Og som dybest set går ud på, at man skal overholde og implementere nogle miljømæssige hensyn, hvilket også vil sikre en bred accept fra samfundet. IEA estimerer, at disse miljømæssige foranstaltninger ikke vil gøre udnyttelsen af shale gas urentabel, men i gennemsnit blot pålægge udvindingen en ekstra omkostning på 7 pct.

Udmeldinger af den slags bemærkes i politiske kredse, for det er ikke svært at pege på gode argumenter for naturgassen. Ved afbrænding er CO₂-udledningen omkring det halve i forhold til kul, og hvis man har energikilden i stort omfang i egen undergrund, så mindskes med et slag afhængigheden af energiimport fra udlandet.

Vigtigt er det naturligvis, hvor meget man så har i undergrunden. EIA, det amerikanske energiministerium, har udarbejdet en rapport over den geografiske fordeling. Dog er Rusland, Central-Asien, Sydøst-Asien og Centralafrika ikke med, og det begrundes med, at der primært er enten betydelige mængder konventionel naturgas til stede (f.eks. i Rusland og Mellemøsten), eller der er en så generel mangel på information om shale gas reserverne at selv overordnede skøn ikke er mulige. Af rapporten fremgår det, at de største reserver findes i Kina, USA, Argentina, Mexico, Sydafrika, Australien og Canada. Men der er også betydelige forekomster i Frankrig og Polen.

Shale gas er en "game changer". Ikke mindst amerikanerne – som for nylig kunne konstatere, at de nu kun importerer 17 pct. af deres olie fra udlandet – er begejstrede for det. På kort tid er der blevet lavet borer af over 20.000 brønde i USA, flere hundrede tusind jobs er skabt, og amerikanerne har nu en gasforsyning, der vil vare i måske 100 år. IEA har estimeret, at den globale gasproduktion vil stige 50 pct. frem mod 2035, og 2/3 af den vækst vil komme fra ukonventionel gas som især shale gas, et marked, som USA fuldstændig dominerer på nuværende tidspunkt. USA er blevet verdens billigste producent af naturgas med en omkostning på 2 USD pr. tusind kubikfod, hvilket er en syvendedel af, hvad mange europæiske lande må betale for konventionel naturgas fra Rusland.

Interessant er det også, at shale gas ikke blot kan anvendes til elektricitetsfremstilling – flydende naturgas bliver i stigende grad en substitut for olie som brændstof til transportsektoren. General Motors planlægger eksempelvis at producere biler, der kan tage enten naturgas eller olie i tanken.

GLOBAL GEOPOLITIK ÆNDRES

Men det er ikke kun energiindustrien, der ændres. Den nye energirevolution vil også ændre det geopolitiske spil radikalt og skabe nye vindere og tabere. Vinderne bliver lande som USA, Canada, Israel, Australien og Kina, mens Rusland, Mellemøsten og andre petrostater som Venezuela bliver taberne. De økonomisk mest avancerede lande i Vesten bliver mindre afhængige af energiimport fra autokratiske regimer og ustabile regioner

som Mellemøsten, og det vil flytte politisk opmærksomhed og militære ressourcer til andre områder.

Det geopolitiske skifte vil stabilisere den liberale verdensorden, stimulere økonomisk vækst og tillade den potentielle rivalisering mellem USA og Kina at blive mere samarbejdsorienteret, da også Kina er blandt de energipolitiske vindere, der mindsker afhængigheden af udlandet.

"Det vil være godt for den frie verden, skidt for skurkene og godt for global stabilitet", siger den politiske kommentator Fareed Zakaria fra CNN og tilføjer, at også Kina er et land, der søger stabilitet, selv om det ikke er demokratisk.

Global stabilitet vil naturligvis også gavne Europa, men ellers er det ikke her man finder lande med virkelig store reserver, som kan mindske afhængigheden af bl.a. Ruslands gas. To undtagelser er Frankrig og Polen. Frankrig, der fremstiller 80 pct. af sin energi vha. atomkraft, har dog foreløbig ved lov besluttet, at man ikke vil udnytte shale gas. Polen derimod vil udnytte sine reserver fuldt ud for derved at slippe for afhængigheden af Rusland, som landet af historiske årsager har et anstrengt forhold til.

Men i det politiske EU-maskineri er man også klar over, at shale gas er en game changer, ikke kun fordi det kan mindske afhængigheden af de ustabile regimer, men også fordi amerikanerne ser ud til at få en konkurrencemæssig fordel, som europæerne har svært ved at hamle op med. Derfor har Europa-Parlamentet foreløbig – under protest af en række franske politikere, der ønskede et forbud mod shale gas i hele EU – vedtaget et forslag, der i udgangspunktet blot skal føre til større sikkerhed ved efterforskning og udvinding af shale gas i Europa, men som reelt anses for at være det afgørende skridt mod grønt lys for den ukonventionelle energiform.

SHALE OIL

Shale oil er en anden ukonventionel fossil energikilde i hastig vækst. Typisk finder man disse reserver i de samme lande, som råder over shale gas reserverne, men Israel er blandt undtagelserne. Det estimeres, at alene i the Shfela Basin er der 150 mia. tønder olie. Men også USA har enorme reserver af shale oil, og IEA estimerer i deres seneste rapport, at USA i 2020 vil overgå Saudi-Arabien som verdens største olieproducent.

IEA har vurderet, at verdens shale oil reserver løber op i mere end 5.000 milliarder tønder olie, hvoraf mere end 1.000 mia. anses for teknisk tilgængelige. Til sammenligning udgør verdens resterende konventionelle oliereserver 1.300 mia. tønder. —

DEN GRØNNE ENERGIREVOLUTION LEVER STADIG

Selv om fossile brændstoffer stadig er politikernes førstevalg rundt omkring, så er den grønne energirevolution på ingen måde død. Vedvarende energikilder tegnede sig i 2010 for 16,7 pct. af verdens energiforbrug, estimerer Renewables 2012 – den største og mest omfattende årlige statusrapport over verdens forbrug af nye energikilder.

Af denne mængde kom ca. halvdelen fra traditionel biomasse i udviklingsøkonomierne (træ, tørv m.v.) mens den anden halvdel kom fra moderne vedvarende energikilder som vandkraft, vind, sol, geotermiske kilder, biobrændsel og moderne biomasse.

Siden 2006 er den globale installerede kapacitet af mange nye energiteknologier vokset med meget hurtige vækstrater. Hurtigst af alle er solceller, og solenergien er da også en af de energikilder, der knyttes de største forventninger til.

Trods de høje vækstrater, så leverer solenergien stadig mindre end 1 pct. af verdens energibehov, og det får mange til at undervurdere dens betydning. Problemet er, at mange ikke forstår teknologiens eksponentielle natur, siger

opfinder og fremtidsforsker Ray Kurzweil. Lige som computerhastighed, som fordobles hver 18. måned (Moore's Lov), så giver nanoteknologien også eksponentielle fremskridt.

"Solcellepaneler falder dramatisk i omkostninger per watt. Og som et resultat af det, så er den totale mængde af solenergi voksende, ikke lineært, men eksponentielt. Den fordobles hvert andet år, og sådan har det været i 20 år. Der er alle disse argumenter, subsidier og politiske slag og selskaber, der går bankerot, de rejser milliarder af dollars, men bag alt dette kaos er der denne meget jævne progression", siger Kurzweil til BigThink i 2011.

Et godt spørgsmål er naturligvis, hvornår solenergi kan dække 100 pct. af vores energibehov. Otte fordoblinger, siger videnskabsmanden, og det vil kun tage 16 år. Og det er ikke fordi, der mangler sol.

"Efter vi har fordoblet otte gange mere, og vi møder alle verdens energibehov gennem solenergi, så vil vi bruge 1/10.000 af det sollys, der rammer Jorden. Og vi kunne lave effektive solenergiparker på nogle få pct. af de ubrugte ørkenner i verden og møde alle vores energibehov."



EN VERDEN I GÆLD

Den vestlige verdens gæld bliver næsten umulig at slippe af med. Hvis altså den skal betales tilbage.

Carlo Ponzio, en opvasker fra Parma i Italien, emigrerede til USA i 1903 med to en halv dollar på lommen og millionærdrømme i hovedet.

Om end det kun viste sig at holde i en periode, så blev han faktisk millionær. Han lovede nemlig folk, at han kunne få deres penge til at yngle på mirakuløs vis, 50 pct. på seks uger. Og de første af hans investorer oplevede, at han holdt hvad han lovede. De fik fantastiske afkast. Det de ikke vidste var, at Ponzio blot benyttede de næste investorers penge til at betale afkastet med.

Ponzios investorunivers ekspanderede. 10 investorer blev til 100, og 100 blev til 1.000, før det blev opdaget. Ponzio endte i fængsel i mange år og døde som en nedbrudt mand i 1949. Men hans navn kendes af alle kriminologer i dag – og økonomer.

Ponzios koncept døde nemlig på ingen måde med ham. Det er siden set i utallige former fra pyramidesalg til kædebrev med penge og i de seneste år i den hidtil dyreste version, da finansmanden Bernard Madoff i New York blev afsløret for at have påført sine investorer et samlet tab på 20 mia. USD.

Et Ponzi scheme kalder økonomerne det, når de skal beskrive en katastrofal mekanisme, i hvilken nogen betaler gammel gæld ved konstant at påtage sig ny gæld. Tilbagebetalingen af gælden – de seneste lån plus renter – skubbes konstant ud i fremtiden.

Men det er ikke længere noget, der er forbeholdt svindlere. Mange vestlige lande har i efterhånden mange år gjort det samme. Den generelle holdning, som prægede det meste af det 20. århundrede – at gæld var noget man helst ikke skulle have for meget af, og det skulle i hvert fald betales tilbage – har ændret sig. Renterne er styrtdykket, og den finansielle branche har udover en masse forskellige indviklede kreationer, som kun få for-

Charles Ponzi i 1920 på et udateret foto.

står omfanget af (ompakkede subprimeobligationer til en top-rating f.eks.), også lavet afdragsfrie lån, som i dag frister mange over evne.

Men det var ikke blot den private gæld, der eksploderede i mange lande i 00'erne. I mange tilfælde er den offentlige gæld i det årti blevet fordoblet, selv om det faktisk var en gylden periode vækstmæssigt med globale vækstrater ikke set i 40 år.

Den offentlige låntagning er ikke svær at sammenligne med et Ponzi scheme. De vestlige lande har i årtier været klar over, at de har en demografisk udfordring med dramatisk skrumpende arbejdsstyrker i de kommende år, når babyboomerne pensioneres og de små generationer efter skal overtage forsørgelsesbyrden. Alligevel har de i årevis ikke formået at gennemføre de reformer i samfundet, der kunne give overskud på statsbudgettet og råderum til at skære noget af gælden. Tværtimod, reformerne er udeblevet, budgetunderskuddene er fortsat, og når man ikke har nok penge i statskassen, må man optage mere gæld. Ren Ponzi.

Man kunne få det indtryk, at det kun er lande som Grækenland, Irland, Portugal, Spanien og Italien, der har levet efter Ponzis livsstil. Men sådan er det slet ikke. Også Frankrig, Tyskland og Holland har gældsbyrder, det bliver svært at løfte i de kommende år. Faktisk er gennemsnittet for gælden i Euroland tæt på 90 pct. af BNP. Også i Storbritannien ser det skidt ud med en stigning i gælden fra 47 pct. af BNP i 2007 til 94 pct. af BNP i 2011.

I USA ser det lige så slemt ud, og krisen har kun gjort det værre. Gælden steg fra 62 pct. af BNP i 2007 til over 100 pct. af BNP i 2011, hvilket som bekendt skete under stor bevågenhed, da Kongressen havde svært ved at beslutte sig for at hæve gældsloftet endnu engang.

Japan havde i 1990 en offentlig gæld på omkring 70 pct. af BNP. Men landet havde også en ejendomsboble, der overgik al forstand. Ejendomspriser over hele landet steg 600-700 pct. op gennem 80'erne og det hævdes, at alene værdien af The Imperial Palace i Tokyo overgik det samlede ejendomsmarked i Californien. Aktiemarkedet virkede også, som om det hørte hjemme på en anden planet med Price Earning-niveauer, der i gennemsnit var over 60.

At erhvervslivet og finanssektoren var viklet ind i et væld af krydsejerskaber, som førte til mange forkerte beslutninger sammenholdt med en utilstrækkelig målrettet finanspolitik er væsentlige dele af forklaringen på, at krisen efterfølgende blev så dyb. Japans BNP er næsten ikke vokset siden starten af 90'erne. Men en anden del af Japans problem er også, at aldringen af arbejdsstyrken er mere fremskreden end i andre dele af den udviklede verden – 30 pct. af japanerne er i dag over 60 år. Den udfordring vil mange andre lande også få med tiden – i 2050 vil over 60 lande have en aldersbyrde, der ligner japanernes. Og for manges vedkommende trænger problemet sig på allerede inden for det kommende årti eller to.

I dag er Japans gæld på 220 pct. af BNP, og det er svært at se, hvordan de nogensinde skal slippe af med den. Japanernes fordel er imidlertid, at det er deres egne statsborgere, der i vidt omfang har købt de japanske statsobligationer. Så skulle det komme til et punkt, hvor Japan defaultede på en stor del af gælden, ville det ikke nødvendigvis betyde, at udlandet i årevis ville vende Japan ryggen. Men det ville blive et hårdt slag for japanerne selv og deres forbrugslyst, der i forvejen er beskeden.

Kan gælden betales tilbage?

Storbritannien har to gange før vist vejen fra en gæld større end Japans.

Et stort spørgsmål er selvfølgelig, om det overhovedet kan lade sig gøre at betale gælden tilbage for de mange forgældede lande. Gældens størrelse siger ikke umiddelbart noget om det, det er økonomiens tilstand og markedernes tilstand, der spiller den afgørende rolle. Således var Argentinas gæld på kun 65 pct. af BNP, da landet kastede håndklædet i ringen i 2001, mens Ruslands statsgæld var på blot 12,5 pct. af BNP, da landet defaultede i 1998.

Ser man længere tilbage i historien er det fyldt med statsbankerotter, især blandt de sydeuropæiske lande. Men Storbritannien har to gange vist, at det kan lade sig gøre at betale en meget stor gæld ned til håndterbare niveauer.

Efter Napoleonskrigene var briternes gæld på hele 260 pct. af BNP, men det lykkedes at få betalt gælden ned til mere håndterbare niveauer på 40 år. En tilsvarende høj gæld måtte Storbritannien notere sig efter afslutningen af 2. verdenskrig, og denne gang lykkedes det stabilisere gælden på et langt lavere niveau efter blot 20 år.

I begge tilfælde var der tale om en vigtig faktor, der understøttede tilbagebetalingen, nemlig en høj økonomisk vækst, der gav overskud på statsbudgettet, selv efter rentebetalinger. Samt en anden politisk moral, som gik på, at mådeholdenhed var en dyd. Lån var noget, der skulle betales tilbage.

LAV MORAL, LAV VÆKST

Disse to forhold er anderledes i dag. Med en gæld på 100 pct. af BNP i OECD som helhed er der lagt op til lavvækst i årevis. Og hvad angår moralen, så har den været anderledes siden starten af 70'erne. Selv Tyskland har siden dengang med kun nogle få år som undtagelser haft underskud på statsbudgettet hvert eneste år, og det er en af årsagerne til, at gælden er vokset støt. I dag taler man ikke om at tilbagebetale gæld i den vestlige verden, man taler om refinansiering, dvs. optagelse af nye lån til at betale gammel gæld med. Hvordan er dette moralskifte opstået?

Lars Feld, medlem af det tyske økonomiske vismandsråd, påpeger over for Der Spiegel, at det afspejler et svigt i det politiske system – og at konceptet fragmentering er essentielt for at forklare tendensen til at akkumulere gæld. Ifølge fragmenteringskonceptet, så stiger gældsniveauet mere jo flere partier, der er med i regeringen. Hver minister kæmper for flest mulige midler til sit område. Amerikanerne kalder det pork barrel politics – hver prøver at skaffe sig så meget som muligt og bidrage så lidt som muligt.

”Hvert medlem af parlamentet prøver at bringe så mange projekter som muligt ind i deres valgdistrikt for at sikre genvalg og håber at kunne fordele omkostningerne over hele befolkningen,” siger Feld til Spiegel, og tilføjer, at det også er en sandhed, at jo oftere en regering skiftes ud, desto hurtigere vokser statsgælden.

Det modsatte er også sandt. Stærke regeringer med absolut flertal har de laveste tendenser til at stifte gæld, især når en stærk finansminister sidder på posten i en længere periode. Sådanne tilfælde hører efterhånden til sjældenhederne i nutidens stadig mere populistisk påvirkelige demokratier.

■ Fortsat fra forrige side

Det kunne friste til at stille spørgsmålstejn ved om demokratiet egner sig til økonomisk planlægning, som også skal tage hensyn til fremtidige generationer. Måske er diktaturer i virkeligheden bedre egnede, og Kina er da også i fokus i den henseende, fordi landets styre har langt bedre muligheder for at gennemføre beslutninger uden palaver. Endnu da.

Men diktaturer er naturligvis ikke ønskværdige substitutter for demokratiet, og vælgerne bør i stedet vende blikket mod sig selv, da de i sidste ende selv har ansvaret for overdrivelserne. Videnskaben kalder det "rationel uvidenhed", når samfundsborgerne undgår at beskæftige sig med ubehagelige emner. Folk overvurderer nytteværdien af aktuelle skattenedsættelser, og glemmer at nutidens gæld automatisk også er morgendagens gæld. Med andre ord, folk ønsker at blive bedraget, skriver Der Spiegel.

Politikerne har naturligvis for længst aflæst adfærden og udnytter den. Den tyske økonom Gerrit Köster har f.eks. observeret, at i 1964-2004 havde alle tyske finansministre tendens til at planlægge skattelettelser, så de trådte i kraft i valgår. Samme mønster er set i mange andre lande.

LØSNINGER?

Moral er noget, der tager tid at ændre, og høj vækst er heller ikke en mulig løftestang foreløbig. Hvad skal man så gøre for at håndtere de tunge gældsbyrder? Hvis ikke det skal ende med defaults eller haircuts, så er der to andre muligheder. Den ene er inflation. Økonomen Kenneth Rogoff har påpeget, at hvis man kan leve med en inflation på 4-6 pct. i adskillige år, så kan et land komme et godt stykke ad vejen med at løse gældsproblemet. Problemet er bare, at det er svært at styre inflationen. I nørdede økonomikredse er der et ordsprog: If you start flirting with inflation, you will have to marry it. Inflationen kan nemlig både være svær at styre og slippe af med igen. Desuden vil inflation kun løse problemet med gammel gæld. På ny gæld vil kreditorerne kræve højere renter som følge af den højere inflation.

Og så er der kun staten tilbage. Skatteforhøjelser er en naturlig potentiel løsning, men netop i disse tider er det et værktøj, politikerne er påpasselige med at bruge. Den anden side af den sag er at spare på udgifterne. Ikke nødvendigvis det samme. Økonomen Adolph Wagner observerede i midten af det 19. århundrede et fænomen, som han kaldte "loven om ekspanderende statsaktivitet". Ifølge denne søger en stat konstant nye aktiviteter uden at skele til om ekspansionen overhovedet er nødvendig, eller om den kan betale sig. Ekspansion tjener primært kun et formål: At retfærdiggøre en regerings eksistens. Mange af de ting, som det offentlige bruger penge på viser sig ofte at være rent spild, skriver Der Spiegel og nævner som eksempler de 130.000 EUR, som Lübeck årligt bruger på at leje to mobile toiletter samt de 11.000 EUR Büren betalte for fire alpehorn, så lokale musikere kunne trutte hornmusik med gæster fra den østrigske venskabsby Mittersill.

Og så er der den helt åbenlyse. De nuværende arbejds-generationer har i mange forgældede lande levet over evne i årevis, og med denne gældsstiftelse har de stjålet fra de kommende generationer. I betragtning af at de samtidig har udsigt til at leve stadig længere forekommer det kun rimeligt, at man justerer på en vigtig knap: Pensionsalderen skal hæves.

Dyster BIS-rapport om verdens gældsbyrder

Hvordan ser det egentlig ud med betalingsevnen på langt sigt for de forgældede udviklede lande, hvoraf de fleste står over for en demografisk udfordring, stigende pensionsbyrder og sundhedsudgifter?

Det har Bank International Settlements (BIS) set på i rapporten *The future of public debt* fra 2010, som vakte overraskende lidt opsigt ved sin fremkomst i betragtning af dens dystre perspektiver.

Mange års gældsætning uden tilstrækkelige overvejelser om fremtidens udfordringer spiller naturligvis en meget stor rolle for gældens størrelse i dag. Men finanskrisen i 2008 gjorde det hele markant værre. BIS-rapporten henviser til en meget omtalt analyse af Reinhart og Rogoff fra 2009 af alle finanskriser i nyere tid, der konkluderede, at tre år efter en typisk bankkrise var det absolutte niveau af offentlig gæld i gennemsnit 86 pct. højere end før krisen. I de lande, hvor krisen var mest alvorlig, blev gælden næsten tredoblet.

"Denne gang er adskillige lande faktisk over det historiske gennemsnit. Irlands offentlige gæld steg 98 pct. fra 2007 til 2009; og UK ligger til en stigning på 111 pct. i 2011. I mellemtiden ligger USA og Spanien med estimerede stigninger på 75 pct. og 78 pct. ikke langt bagefter", skriver BIS og estimererne fra 2010 har holdt stik.

I historiske kriser, som også fandt sted i en mindre globaliseret verden, har der desuden ikke været et så stort sammenfald af samtidige kriser som denne gang – og derfor tvivler forfatterne også på, at beskæftigelse og vækst vil kunne vende tilbage til deres før-krise niveauer inden for overskuelig fremtid, hvilket gør gældsbyrderne endnu tungere.

Forfatterne forsøger derefter at lave en fremskrivning af gældsudviklingen i forhold til BNP frem til 2040, hvilket kræver en række forudsætninger.

I deres baseline scenario antager de, at statens totale indtægt og ikke-aldersrelaterede udgifter forbliver en konstant andel af BNP på det 2011-niveau, som OECD estimerede. Med brug af fremskrivninger fra USA's Congressional Budget Office og EU-Kommissionen for aldersrelaterede udgifter, kan de derefter lave estimer for udviklingen af staternes totale primære udgifter (dvs. ekskl. renter på gæld) og den primære balance over de næste 30 år. I fremskrivningsperioden antages det, at realrenten, som bestemmer låneomkostningen er konstant på sit gennemsnit fra 1998-2007, samt at potentiel real BNP-vækst er den post-krise rate som OECD har estimeret.

Dette fører til flere konklusioner. I baseline scenariet vil det betyde, at gælden vokser markant. Medmindre finanspolitikken ændres eller aldersrelaterede udgifter beskæres, så vil det primære underskud i forhold til BNP i 2020 stige til 8-10 pct. i Irland, Japan, Spanien, UK og USA samt 3-7 pct. i Østrig, Tyskland, Grækenland, Holland og Portugal (rapporten var før diverse redningspakker til de pressede eurolande). Kun i Italien vil de primære underskud være holdt i ave – en konsekvens af det faktum, at landet gik ind i krisen med budget tæt på balance og uden at have implementeret virkelige reale stimuli i adskillige år forud.

Men det interessante er at se på, hvilken effekt udviklingen har på gælden. I baseline scenariet vil gæld/BNP vokse hastigt frem mod 2020 og overskride 300 pct. af BNP i Japan, 200 pct. i UK og 150 pct. i Belgien, Frankrig, Irland, Grækenland, Italien og USA. Rentebyrderne vil vokse markant.

Idet ingen ansvarlige regeringer kan sidde en sådan udvikling overhørig, er der planer om at gøre noget ved det rundt omkring. I USA er målet at nedbringe det totale føderale budgetunderskud ned fra 11 pct. (i 2009) til 4 pct. af BNP i 2015. Og i UK går planen på at reducere budgetunderskuddet med 1,3 pct. af BNP årligt frem mod 2013.

BIS-økonomerne har regnet på de langsigtede effekter af stramninger i det omfang for alle lande i analysen og antager en årlig forbedring af den primære balance på 1 pct. af BNP med start i 2012 og frem. Men selv om det vil dæmpe gældsudviklingen, vil det efterlade adskillige store industrilande i en uholdbar gældsudvikling. Der skal mere til.

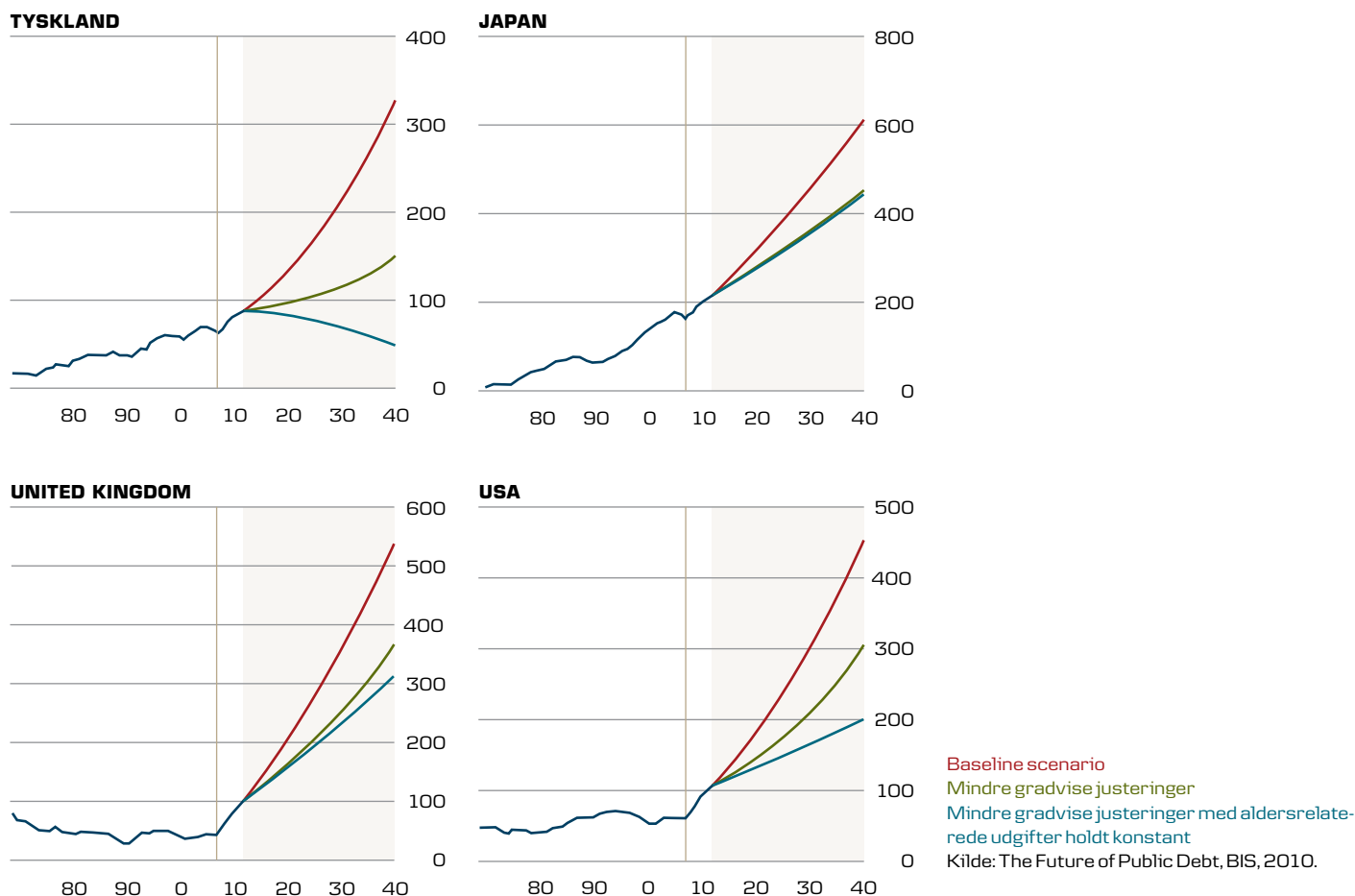
Som et alternativ til yderligere traditionelle udgiftsbesparelser og skatteforhøjelser ser forfatterne bag rapporten derfor på at ændre de pensionsløfter, der er givet ud i fremtiden, men endnu ikke belaster statskassen. Det tredje scenario er derfor base-

ret på både den årlige forbedring af den primære balance på 1 pct., dels en fastfrysning af aldersrelaterede udgifter i relation til BNP, selv om aldersbyrden vil vokse. Dette vil vende gæld/BNP til at være nedadgående i bl.a. Østrig og Tyskland. I flere lande er heller ikke dette imidlertid nok til at bremse gældsudviklingen – det gælder således Frankrig, UK og USA.

Dette fører naturligt til spørgsmålet om, hvad der så skal til – og hvilket overskud på det primære budget der kræves for at bringe gæld/BNP tilbage til 2007-niveauet før krisen. Det vil kræve et årligt overskud på det primære budget i forhold til BNP på 8-12 pct. i USA, Japan og UK og 5-7 pct. i en række andre lande. Det er meget store krav...

Forfatterne konkluderer, at ethvert forsøg på at imødegå den dystre udvikling bør inkludere tiltag, der reducerer de fremtidige forpligtelser for staten.

"Et vigtig af aspekt af tiltag, der skal tackle fremtidige forpligtelser, er at enhver potentiel modstridende effekt på nutidens opsparingsadfærd bør minimeres. Ud fra dette synspunkt forekommer en **forhøjelse af pensionsalderen** som et bedre tiltag end fremtidige beskæringer af offentlige ydelser eller skatteforhøjelser," slutter rapporten.



UNDERHOLDNINGENS GULDALDER **ER OVER OS**



PROFESSOR: VI VIL UNDERHOLDES – IKKE LØSE PROBLEMER

Internettet, nye medier, sociale netværk og digitaliseringen af information har potentialet til at frembringe kreativ tænkning og kollektive løsninger på lokale og globale problemer i enormt omfang. Men i betragtning af hvor store problemer verdenssamfundet står over for på mange fronter, så er der et iøjnefaldende træk ved det digitaliserede medie- og informationssamfund: Det meste af det handler om underholdning og MIG.

Der er en klar tendens til, at det vi selv som privatpersoner har mest lyst til, er det, der løber med opmærksomheden – ikke andre menneskers problemer, samfundet, naturen, klimaet osv. Reklamerne, politikerne, de offentlige institutioner og hele mediemarkedet bekræfter os i, at vi skal gå efter det, vi selv har lyst til. Det har været en tendens i flere årtier, at de individuelle behov sættes i centrum. De andre hensyn, hvor der skal tales til det bedre jeg, og hvor man skal tage sig lidt sammen, har svære ved at trænge igennem. Typisk overtrumfes de netop af det, som folk selv har mest lyst til. Det er et af de store problemer i nutidens samfund, siger Henrik Kaare Nielsen, der er dr. phil. og professor ved Institut for Æstetik og Kommunikation på Aarhus Universitet.

Men ser vi på informationssamfundet som sådan, er vi så blevet klogere siden internettets komme?

Der er i dag langt bedre adgang til information, men at der er mere information i omløb gør os ikke nødvendigvis klogere. Det er vigtigt, at skelne mellem information og viden. Information er enkeltstående tegn, der ikke i udgangspunktet er integreret i en større, meningsgivende sammenhæng – som når vi bladrer i telefonbogen, zapper mellem tv-kanaler eller surfer rundt på internettet. Viden opstår derimod, når informationer bearbejdes, bringes i en meningsfuld sammenhæng med andre informationer og integreres med erfaringer, vi tidligere har gjort. Så selv om vi kan konstatere, at der er umådeligt meget mere information i omløb end i 60'erne, 70'erne og 80'erne, er spørgsmålet, hvor meget klogere vi bliver af det, for mange mennesker er ikke i stand til at bearbejde informationsstrømmen og sætte den i perspektiv.

Omgangstonen har i hvert fald ændret sig. Online kommentarer til artikler og blogs kan være utroligt hårde, formentlig fordi skribenterne oftest er anonyme. Det var anderledes før internettet og det meste af vores information kom fra nogle få medier og i højere grad vores omgangskreds.

Ja, online kommentarer er blevet en afløbskanal for frustrationer og raseri, og hvis det bliver den måde debatten kører på, er det ødelæggende. Den ansigt til ansigt-kommunikation, som vi har med vores omgangskreds, giver simpelthen nogle andre proportioner og nuancer på diskussionen, end hvis det er den anonyme virtuelle kommunikation på nettet. I den anonyme kommunikation bliver det ligegyldigt, at det er mennesker, det

drejer sig om, og idet man ikke har noget sammen med dem, så har man ikke noget at miste. Jeg er ikke ude på, at vi skal afskaffe medierne, dem har vi selvfølgelig brug for. Men vekselvirkningen imellem at omgås konkrete individer, som man indlysende har fælles anliggender med, og så kommunikere mere alment om det - det er den sammenkobling, som står i fare for at blive opløst.

I dag kan man jo også abonnere på nettet på den information man ønsker, og det hævdes, at Google er blevet så avanceret, at den foreslår os forskellige søgeresultater, selv om vi søger på samme ord, fordi søgemaskinen husker vores tidligere søgninger.

Ja, og det er med til at imødekomme og stimulere vores private interesser og skabe en illusion af, at vi ikke behøver at bekymre os om andre ting, end dem vi umiddelbart selv synes er mest spændende. Det er en markedsføring af den demokratiske borger i stedet for at få samtaler mellem fem mio. danskere om fællesskabet i samfundet, og de udfordringer, der er i det.

Ser vi på TV-mediet, så er det tydeligt, at vi er ekstremt påvirkede af, hvordan amerikanerne gør. Overfladisk nyhedsbehandling og masser af underholdning. Men i både Tyskland og Frankrig har man plads til dybdeborende debat- og dokumentarprogrammer i langt større udstrækning. Hvorfor er vi så amerikaniserede?

I Tyskland og andre store europæiske lande kan en public service kanal godt tillade sig at have lange programmer, som med underholdningsindustriens briller på grænser til at være kedelige og langsomme. I Tyskland får man så ikke 40 mio. seere, men måske fem mio. til programmet, og det er der stadig volumen nok i til, at man kan forsvare det over for licensbetalerne. De danske public service-stationer er derimod på grund af befolkningens ringe størrelse nødt til hele tiden at være optaget af seertal.

At vi er langt mere påvirkede af amerikansk kultur og amerikanske medier stil end f.eks. Tyskland og Frankrig og er mindre kulturelt sofistikerede hænger sammen med vores historie. Den danske historie har i de seneste knap 200 år været kendetegnet ved, at folkelige bevægelser (bondebevægelsen, arbejderbevægelsen, kvindebevægelsen, miljøbevægelsen etc.) har haft succes med at tilkæmpe sig afgørende indflydelse på samfundsudviklingen – vel at mærke uden store paladsrevolutioner. Vi blev demokratiseret via disse folkelige bevægelser. I Tyskland og Frankrig var de demokratiske kræfter derimod oppe imod et aristokrati, der ikke ville give magten fra sig. I Danmark har man gjort den erfaring, at kompromiser er mulige, og det står centralt i den danske selvforståelse. Jordbundethed og praktisk snusfornuft præger den danske politiske kultur, men det er anderledes i Tyskland og Frankrig. Her tages sager op mere principielt, man stiller tingene mere på spidsen, man bliver nødt til at udtrykke sig mere klart, og det er forklaringen på at medierne i de to lande er mere dybdeborende og præsenterer mange flere forskellige typer synspunkter.

➤ Fortsat fra forrige side

Men der er også andre strømninger. Der er trods alt folk i det danske samfund, der netop efterspørger en højnelse af kvaliteten i medierne og mindre dele af medierne tør indimellem godt udfordre de traditionelle tankemønstre og systemer. Så hvem eller hvad er det, der holder os "nede i mudderet", hvem eller hvad står bag den overordnede meningsdannelse?

Der er jo ikke tale om nogen sammensværgelse. Det er tale om et broget felt af aktører, folk der på den ene eller anden måde handler i offentligheden, og som tilsammen skaber denne situation. Det er jo medieredaktionerne, som skal have seere, læsere og lyttere til deres produkt. For alle kommercielle aktører er det eneste saliggørende, at man får tilstrækkelig volumen af modtagere. Men public service-medierne og de dele af dagspressen, der er publicistisk orienterede, dvs. at de ikke bare vil sælge papir med sværte på, men mener, at de har en rolle i forhold til offentligheden - dagspressens variant af public service-forpligtelsen - de går så at sige på to ben. Samtidig med, at de forsøger at varetage rollen som 4. statsmagt, er de i konkurrence med dem, der eksplicit er på jagt efter seertal. Der er simpelthen en dynamik der, som man ikke kan negligere. Hvis du spørger hver enkelt medarbejder på et public service-medie, så er der formentlig ikke nogen af dem, der synes, at den udvikling vi taler om her, er god. Men i de konkrete beslutninger, de træffer, er de alligevel med til at skubbe på den med henblik på, at deres eget medie skal overleve.

Så er der politikerne, som i tiltagende grad også appellerer til vælgerne som kunder i en butik snarere end som samfundsborgere. Det har at gøre med den udvikling, der har været i hele det samfundsmæssige grundlag for at føre politik. Det handler om, at hvis man ønsker en samfundsudvikling i det spor, vi længe har befundet os i, og som hele EU også tegner, så er der sådan set ikke særlig mange muligheder for at foreslå genuine alternativer. Så er den politik, der skal føres på det økonomiske område, på spørgsmålet om velfærdsordninger osv., langt hen ad vejen allerede lagt fast. Skærer vi selvprofilering og retorik væk, så er der ikke den store forskel på Socialdemokratiet og Venstre: det er nogenlunde de samme varer, de har på hylderne, hvad de større, vigtige ting angår. Og hvad vinder man så valget på, hvis man ikke kan fremlægge med en politik, som er original? Så kører man personsager på modparten, man stiller op til Vild med dans, eller hvad man nu kan finde på for at opnå en opmærksomhed i offentligheden, som mange vælgere så forhåbentlig vil kunne forbinde deres egne umiddelbare lyster med. Man skal i hvert fald ikke stille sig op og sige, at nu skal I tage jer sammen. At nu får I ikke så meget i pension eller andre offentlige ydelser. Så er du helt sikker på, at du ikke bliver valgt. Heller ikke selv om du kan argumentere godt for, at vi i virkeligheden lever på fremtidige generationers bekostning og er godt i gang med at ødelægge det globale klima. Så i politik handler det også om at tage de populære ting frem.

Men hvori skal vi så finde vores håb om mere samfundsbevidste og ansvarlige borgere, politikere, meningsdannere og medier?

Ja, det er jo et rigtig godt spørgsmål. Det har jeg selvfølgelig heller ikke en patentløsning på, men vi kan jo håbe, at så mange

som muligt tager ordet i offentligheden og diskuterer disse ting. Krisen, vi stadig befinder os i, byder på nogle muligheder for at tage hul på nye debatter og alternativer, eurokrisen er jo højdramatisk. Man kunne håbe, det havde sideeffekter i form af kritisk selvrefleksion, for meget af det, der hvirvles op, viser, at hele projektet er kørt elitært uden om en bred demokratisk debat. Men der er ikke nogen automatik i, at det fører til selvbesindelse. Der skal opstå en politisk vilje i samfundet til, at det skal forandre sig.

Hvis du kunne sætte dig på enevældets trone med uindskrænket magt, hvordan ville du så påvirke udviklingen?

Hvis du udstyrer mig med sådan en magt, så ville jeg først og fremmest sætte ind i skolen og uddannelsessystemet og generelt opprioritere fag, som tager væsentlige samfundsmæssige debatter op og træner børn og unge i at tænke sig selv som deltagende samfundsborgere. Man skal ikke overvælde børnene med skrækscenarier og problemer, de ikke kan overskue ("atomkrigen står for døren!", "vi lider alle varmedøden!"), men en tidlig og vedholdende opdragelse af børn og unge til at se sig som en forpligtet del af et større samfund, og forstå, at det er rigtig fint at man har ressourcer til at stille mange af sine behov, men at alt ikke kun er til for en selv.

Den anden ting ville være at forpligte medierne på deres offentlige ansvar og på at fremme en mere kvalificeret samfundsdebat, ikke i form af indgreb i redaktionel frihed, men forpligtelse på en højere grad af kritisk og selvkritisk dialog end vi ser i medierne i dag.

Til slut. Under 2. verdenskrig var fjenden klar og tydelig - der var noget at kæmpe for - ligesom fjenden var tydelig under den kolde krig. I dag har vi problemer som overfiskeri, ressourcemangel, forurening - synlig og usynlig, overbefolkning, aldrende arbejdsstyrker, kollapsende økosystemer, global opvarmning osv. Er forklaringen på, at de fylder så lidt i den offentlige debat, at det er for svært at forholde sig til sådanne problemer?

Det er jo store spørgsmål, men hvis jeg skal give et bud, drejer det sig først og fremmest om kombinationen af på den ene side, at der er tale om meget komplekse problemer, som kræver analyse og ofte forekommer uhåndgribelige og fjerne ("isen smelter på polerne", "ozonlaget er truet") i forhold til hverdagens erfaringer - de trænger sig med andre ord ikke på med samme konkrete uomgængelighed som f.eks. en udefrakommende fjende.

Og på den anden side, at en seriøs beskæftigelse med disse problemer ville pege på os selv og vores egen livsform som "fjenden" - og den tanke er der ikke så mange, der har lyst til at tænke til ende. Så så længe det går, lader de allerfleste stå til. Man kunne mene, at det er politikernes opgave at gå i front og tackle de langsigtede problemer, samfundet står over for - men de tør ikke af frygt for ikke at blive genvalgt. Det er ikke en munter diagnose, men jeg er bange for, at den har fat i noget centralt. Det betyder, at der næppe vil ske store ændringer, før det fremstår som indlysende nødvendigt for alle, at vores livsform, vores brug af klodens ressourcer m.m. i et eller andet omfang må lægges om.

Jagten på olie og råvarer er flyttet til Arktis

Energi og andre råvarer bliver stadig vigtigere i en verden med flere mennesker, og jagten er for alvor gået ind i det kolde nord.

Danmark undlod i sin tid at gøre brug af sin juridiske ret til store dele af de oliereserver, som Norge i dag sidder på (Tyskland vandt en sag mod Danmark i 1969 med brug af samme lovgivning), men synes forhippede på ikke at gentage fejlen. I hvert fald har en dansk ekspedition undersøgt, om Grønland er landfast med Nordpolen. Er det tilfældet, så får danskerne pludselig råderet over enorme olierigdomme. Således estimeres det, at der er oliereserver i Arktis på mindst 90 milliarder tønder olie, og US Geological Survey har estimeret, at 30 pct. af verdens uopdagede naturgasreserver formentlig ligger i Arktis.

Men det vil ikke ske uden sværds slag. I takt med at verdens befolkning og ikke mindst den globale middelklasse vokser ubønhørligt i udviklingsøkonomiernes catch-up proces, så bliver mange ressourcer stadig knappere. Og i de senere år har mange lande kastet længselsfulde blikke mod Arktis.

OLIE OG MINERALER

Olie er en af de ressourcer, som mange gerne vil have fingre i – paradoksalt, idet netop afbrænding af olie og andre fossile brændstoffer udover formentlig at forårsage mere ekstremt vejr også er årsagen til, at den polare iskappe i år er blevet målt til den mindste siden registreringer via satellitfotos startede i 1979.

Selv om CEO for olieselskabet Total for nylig i et interview med Financial Times opfordrede til, at man afholder sig fra olieboringer i Arktis, som vil kunne udvikle sig til katastrofer, hvis uheld som i den mexicanske golf opstår, så er der intet, der tyder på, at nogen i den kommercielle verden lytter til rådet. Shell har allerede investeret fem mia. USD i arktiske projekter, og Lloyd's i London estimerede tidligere i år, at det næste årti vil byde på investeringer på over 100 mia. USD.

Det handler ikke kun om fossile brændstoffer. Vigtige mineraler findes også i enormt omfang i det kolde nord. Den russiske Norilsk mine er verdens største producent af nikkel og palladium, og Alaskas Red Dog mine er verdens største zink kilde. Og der er flere rekorder i vente. For nylig gav Nunavut miljøagenturet grønt lys for den indiske metalgigant ArcelorMittal til en mine af jernmalm ved Baffin Bay i Canada. I det nordlige Sverige flyttes byen Kiruna bygning for

FAKTA OM FN'S HAVRETSKONVENTION

Danmark ratificerede den internationale Havretskonvention i november 2004. Og fra det tidspunkt har Danmark 10 år til at gøre krav på havbunden gældende. Artikel 76 i FN's Havretskonvention giver nemlig Danmark og andre kyststater mulighed for at fremsætte krav om en kontinentalsokkel ud over den nuværende grænse på 200 sømil. Grænsen går ved 350 sømil og i nogle tilfælde længere, men kun hvis kyststaten kan dokumentere, at den del af soklen, der strækker sig ud over de 200 sømil, har en naturlig geologisk sammenhæng med den kystnære kontinentalsokkel.

bygning for at udvide det, der allerede er Arktis' største mine og verdens største mine af jernmalm. Og så er der Grønland.

På sydvestkysten omkring Kvanefjeld finder man det, der muligvis er verdens næststørste reserver af rare earth elementer og enorme reserver af uran og zink – tilsammen vurderet til næsten 500 mia. USD, skrev New Scientist for nylig.

GENVEJ FOR SKIBSFARTEN

Skibsfarten hilser også den smeltende is velkommen. Det åbner nemlig op for Nordøstpassagen (ikke Nordvestpassagen der stadig generelt er ufremkommelig), der forbinder Nordatlanten med Stillehavet via de arktiske vande nord for Rusland. Denne passage var åben i fem måneder i 2011, og mere end 30 skibe benyttede den, herunder en 120.000 ton russisk gastanker samt nordiske og japanske skibe, der fragtede jernmalm og arktiske mineraler til Kina.

Genvejen til Asien halverer skibsfartens transporttid fra Nordeuropa til Kina til omkring 20 dage, og samtidig undgås de piratbefængte ruter i det indiske ocean. Rusland forventer en 40-dobling af skibsfarten via Nordøstpassagen frem mod 2020, og amerikanske analytikere siger, at fem pct. af verdens skibsfart vil gå denne vej i 2050.

Også fiskere tiltrækkes af Arktis. Varmere vand og en 20 pct. stigning i mængden af alger over det seneste årti, som understøtter de marine fødekæder, betyder, at der er flere fisk i Arktis end nogensinde før, skriver New Scientist. Og mindre is betyder, at der er mere åbent ocean til at fange dem i. Antallet af ture foretaget af fiskefartøjer i det canadiske Arktis blev syv-doblet fra 2005 til 2010. Klimaændringer ændrer kommercielt udnyttede fiskepopulationers udbredelsesområder, og US National Oceanic and Atmospheric Administration siger, at seks fiskearter for nylig har udvidet deres område mod nord til nu også at gå gennem Beringstrædet og ud i Beaufort havet i Arktis.

DET VILDE NORD

Problemet med det arktiske ocean er, at det i det store og hele er lovløst område, skriver New Scientist. The International Marine Organization er stadig ved at udvikle the Polar Code – kodeks for skibe - og der er kun få aftaler omkring forvaltning af fiskepopulationer eller oliespild uden for territoriale vande. Den slags bliver uvægerligt udnyttet.

Det kommercielle slag om Arktis er i fuld gang.





Gør internettet og de nye medier os dummere?

Hver generation klarer sig stadig bedre end den foregående i intelligenstag. Forskning viser også, at de nye medier ændrer vores hjerne og måde at tænke på. Men det har ny teknologi altid gjort på godt og ondt.

Hver generation er stadig mere intelligent

Hver ny generation af børn er smartere end den foregående. De klarer sig i hvert fald bedre i intelligencetest, der måler evnen til logisk tænkning, den mest anvendte intelligensmåling.

Denne tendens til at hver generation bliver mere intelligent blev observeret for mange år siden af den amerikanske videnskabsmand James Flynn, og kaldes derfor Flynn-effekten. For nylig udgav Flynn, som nærmer sig de 80, en ny bog – *Are we getting Smarter? Rising IQ in the twentyfirst century* – hvor han udforsker den generelle intelligensudvikling.

Typisk stiger intelligenskvotienten i de udviklede lande med 3-4 points for hvert årti. Hvilket betyder, at man løbende må justere intelligensprøverne med det udgangspunkt, at gennemsnittet for en population i testen skal være omkring 100.

Studier af intelligens viser, at der er en klar forskel mellem udviklede lande og udviklingslande – befolkningerne i førstnævnte scorer væsentlig højere end i de fattige lande. Dette var Flynn udmærket klar over, da han publicerede sin første og mest berømmede bog *What is intelligence?* Heri undlod han behændigt at omtale intelligens relateret til race, køn og udviklingsniveau for, at hans hovedargument om stigende intelligens ikke skulle fortabe sig i en bitter, ondsksfuld debat.

Men det gør han ikke denne gang. Flynn påpeger, at det stadig ikke er et tilstrækkeligt udforsket område, og erkender også, at det er emnets følsomhed, der holder yderligere forskning tilbage. Men han argumenterer også for, at med den forskning, der er tilgængelig, peger billedet på, at det først og fremmest er et lands udviklingsniveau og dermed ikke mindst uddannelse, der er afgørende for en populations intelligens.

Eksempelvis var den gennemsnitlige IQ i den amerikanske befolkning i 1917 målt med nutidens intelligencetest på 72, og et godt bud på 1900 ville være 67, skriver Flynn. Kun to udviklingsøkonomier ligger i dag betydeligt under dette niveau – Saint Lucia og Ækvatorialsk Guinea.

Kenya har i dag en gennemsnitlig intelligens på 72, og et ofte fremført argument, der skal forklare, hvorfor der er forskel på varmere og kolde egnes intelligensniveau, er, at jo koldere det er, desto mere kræver det af innovation og kreative løsninger på at klare sig i vinterperioden, og dette kunne tale for en selektion af genetisk betinget intelligens over tiden i de kolde egne. Flynn påpeger imidlertid, at eksempelvis dele af Asien er karakteriseret af høj intelligens, som også synes at hænge tæt sammen med udviklingsniveauet, men også andre forhold. Eksempelvis har Kina allerede en intelligens på 105 – en af verdens højeste – mens Singapore toppe med 108.

De fleste udviklingsøkonomier, som f.eks. Brasilien og Tyrkiet, bekræfter teorien om, at højere udvikling, erfaring, viden og

uddannelse øger intelligensen. De to landes intelligens vokser dobbelt så hurtigt som f.eks. Tysklands, mens Kenyas vokser tre gange så hurtigt. Derimod er der mindre fremgang i Saudia-Arabien, og det mener Flynn er udtryk for, at økonomier i høj grad understøttet af oliepenge giver mindre motivation til at lære.

MORER VI OS TIL DØDE?

Udviklingsøkonomiernes intelligens er altså i en catch-up proces i relation til de udviklede lande, hvor intelligensudviklingen imidlertid heller ikke er gået i stå. Det taler imod en ofte fremført påstand om, at menneskeheden bliver dummere, hvilket man let kan fristes til at tro, hvis man f.eks. ser TV i prime time.

”Vi morer os selv til døde” skrev den amerikanske medieforsker Neil Postman i en bog i 1985 i en bog af samme navn, skriver Der Spiegel. Postman anklagede TV for et fald i de kognitive evner. Siden dengang er den gennemsnitlige IQ i USA imidlertid steget med næsten 10 points.

Men IQ fortæller naturligvis ikke hele historien om menneskers mulige præstationsevner. Det var opfinderen af IQ William Stern udmærket klar, da han opfandt begrebet i 1912 og tog derfor også hensyn til andre forhold i sine undersøgelser. I dag er det bredt anerkendt, at der også findes andre former for intelligens – Howard Gardner har således defineret 10 forskellige former.

Psykolog Lewis Terman på Stanford University satte sig for at undersøge, hvordan folk med høj IQ (den logiske) klarer sig i livet og fulgte en gruppe af 1500 særligt begavede børn over adskillige årtier. Flertallet af dem blev ikke nye super videnskabsfolk, men levede ganske normale liv, og klarede sig ikke engang bedre end gennemsnittet i deres arbejdsliv. Det viste sig, at selvtillid og vedholdenhed, såvel som hvordan en person er opdraget, har en lige så vigtig effekt som IQ.

Den kendsgerning, at mennesker generation for generation scorer højere i IQ tests repræsenterer ikke bedre kognitive evner så meget som det udtrykker en moderne, videnskabeligt påvirket måde at tænke på, som bedre kan tage højde for hypotetiske og abstrakte situationer. I præmoderne samfund tænkte folk på en mere praktisk og konkret måde, skriver Flynn, og derfor er IQ test i virkeligheden ikke velegnede til at teste folk, der stadig lever i sådanne samfund.

”Hvis jeg spørger en hyrde i forbindelse med en IQ test om, hvad der forbinder løven og lammet, så siger han måske – løven æder lammet. Men det korrekte svar i testen er imidlertid: Begge er pattedyr”, siger Flynn.

Han tilføjer, at tænkning er ”plastisk” og tilpasser sig miljøet. Fra generation til generation finder børn det lettere at organisere symboler, skabe kategorier og tænke abstrakt. Flynn



We are all cyborgs now.”

Sherry Turkle, psykolog på Massachusetts Institute of Technology

efterlyser derfor "sociologisk fantasi", når det handler om at fortolke data for menneskelig intelligens. I mange lande har pigerne f.eks. indhentet drengene i IQ tests – en effekt af at blive behandlet lige. Og afroamerikanere scorer kun dårligere end hvide amerikanere, når de er vokset op under vanskelige omstændigheder. Eksempelvis er der ingen forskel på intelligensen på hvide tyske børn og børn af sorte amerikanske soldater opvokset i Tyskland, skriver Der Spiegel.

I 1990'erne så det ud til, at Flynn effekten var ved gradvist at fortage sig, hvilket førte til spørgsmål om, hvorvidt et maksimalt niveau var ved at være nået. Siden er den stigende trend imidlertid fortsat, men på et enkelt punkt adskiller den sig fra tidligere: Hvor unge i dag er særligt gode til at løse visuelle og logiske opgaver hurtigt, så øges deres vokabularium kun minimalt – i modsætning til deres forældre.

"Lingvistisk vokser generationerne fra hinanden. Unge mennesker kan stadig forstå deres forældre, men de kan ikke længere efterligne deres talemåde. Det var anderledes før i tiden", siger Flynn.

En mulig forklaring er, at mange af nutidens unge læser og skriver mange korte beskeder på Facebook og deres smartphones, men sjældnere fordyber sig i bøger. Flynn synes det er en skam, men maner til besindighed. Det som nogle har fortolket som digital demens, er reelt blot udtryk for, at børn og unge tilpasser sig en verden, som er hurtigere og stærkt påvirket af digitale medier.

Flynn er – ikke mindst af personlige årsager – mere bekymret for et helt andet fænomen: Alles IQ tests bliver dårligere, når de bliver ældre – og jo mere intelligente folk har været i udgangspunktet, desto hurtigere forværres deres resultater. Det eneste, der tilsyneladende kan modvirke denne udvikling, er at træne hjernen, og dette inkluderer også brug af de moderne medier. For nylig blev der offentliggjort en langsigtet analyse af 5.500 ældre, foretaget af en forskergruppe under ledelse af professor Osvaldo Almeida på University of Western Australia. Konklusionen: De mennesker, som brugte computere, havde 30 pct. mindre risiko for at udvikle demens.

Internettet ændrer vores måde at tænke på

Hjernen er en påvirkelig størrelse og revolutionerende teknologi har for påvirket den markant. Internettet har dramatiske effekter, der ikke nødvendigvis er til det bedre, mener nogen.

Revolutionerende teknologi har altid haft sine skeptikere. Ifølge Platons Phaëdrus (en dialog mellem Platons to hovedkarakterer Sokrates og Phaëdrus) beklagede Sokrates sig over skrivekunstens udvikling. Han frygtede, at i takt med at folk vil-

le blive afhængige af det skrevne ord som en substitut for den viden, de plejede at bære indeni deres hoveder ville de ophøre med at bruge deres hukommelse og blive glemsomme. Og fordi de ville blive i stand til at modtage en mængde af information uden passende instruktion ville de blive anset for at være meget vidende, når de i de fleste tilfælde er ret uvidende. De ville blive fyldt af indbildt visdom i stedet for virkelig visdom.

"Sokrates tog ikke fejl – den nye teknologi havde ofte de effekter han frygtede – men han var kortsigtet. Han kunne ikke forudse de mange måder, hvorpå skrivning og læsning ville tjene til at sprede information, fostre nye idéer og udvide den menneskelige viden."

Sådan skrev Nicholas Carr i 2008 i en berømt artikel i Atlantic Magazine med baggrund i hans daværende nye bog *The Big Switch*, som handlede om farerne ved internettet – et emne han siden har uddybet i bogen *The Shallows: What the internet is doing to our brains*.

Han nævner også Gutenberg's opfindelse af bogtrykkeren i det 15. århundrede som en anden teknologi, der fik skeptikerne frem. Den italienske humanist Hieronimo Squarciafico, der var bekymret over, om den lette til-

gængelighed af bøger ville føre til intellektuel dovenskab og gøre mennesker mindre omhyggelige og svække deres sind. Andre argumenterede for at billigt trykte bøger og flyveblade ville underminere den religiøse autoritet, forklejne lærdes og skrivers arbejde og sprede rebelskhed og udsejler. Men også i dette tilfælde tog skeptikerne fejl – de kunne ikke forudse de mange fordele, som den trykte verden repræsenterer.

Nicholas Carr nævner ikke disse eksempler for at vi ukritisk skal tage imod internettets velsignelser. Tværtimod. Han nævner dem, fordi han synes, det er fair at være skeptisk over for hans skepsis over for internettet. Og det er det, hans bog handler om – at internettet påvirker vores måde at tænke på flere negative måder.

Det gælder ikke mindst vores måde at læse på. Internettet er en pågående strøm af information, som betyder, at vi i langt højere grad end tidligere skimmer teksten, og kun sjældent – for norges vedkommende aldrig – fordyber os i længere tekster – og slet ikke monsterromaner som *Krig og Fred*. De trykte medier har for længst opdaget og indrettet sig efter trenden ved at lave mange korte nyheder og splitte større temaartikler op i mange mindre. På samme måde er TV-programmerne tilpasset. Mange korte nyheder præsenteres i hastigt tempo, og længere dokumentarprogrammer kører som regel i langt højere tempo end før i tiden med mange hurtige og fængende sceneskift, der ofte afsluttes i "cliffhanger"-stil.

Fordelene ved internettet er mange, det erkender Carr blankt, ikke mindst for ham selv som forfatter. "Research, der før i ti-

“ Information becomes a distraction, a diversion, a form of entertainment, rather than a tool of empowerment.”

Barack Obama om sin egen overdrevne trang til at rode med sin BlackBerry telefon.



den tog dage i arkiver og biblioteker kan på internettet ordnes på få minutter. Nogle få Google søgninger, nogle hurtige klik på hyperlinks og jeg har de anekdoter eller fyndige citater, jeg ledte efter”, skriver Carr.

Men i den enorme informationsstrøm på nettet bliver vi stadig dårligere til at koncentrere os og opmærksomhed og fokus forstyrres ofte af hyperlinks, videolinks, podcasts, emails og sms'er. Vi zipper og zapper konstant og benytter enhver lejlighed til at bevæge os væk fra det, vi var i gang med i udgangspunktet. Og for langt de fleste mennesker fylder nettet kolossalt i både arbejdstid og fritid. Før i tiden blev man færdig med en avis, en bog, et tidsskrift eller blot en artikel. På nettet bliver man aldrig færdig.

”Nettet ser ud til at skære min kapacitet for koncentration og fordybelse. Mit sind forventer nu, at jeg indtager informationen på den måde, som nettet distribuerer den på; i en hurtigt bevægende strøm af partikler. Jeg var engang en dykker i havet af ord. Nu suser jeg af sted på overfladen som en fyr på jetski”, skriver Carr.

MYTEN OM MULTITASKING

Ofte hører man “voksne” sige beundrende om børn, at de har en fabelagtig evne til at multitask. De kan side ved computeren og skrive beskeder på Facebook, brænde en CD, Tweete på smartphonen og lave lektier samtidig. Og moderne ledelsesteori har en tendens til at se multitasking som udtryk for øget effektivitet.

Det gør videnskaben ikke. Den menneskelige hjerne er overhovedet ikke god til multitasking.

”Bottomline er at du ikke simultant kan tænke på din selvangivelse og læse et essay, ligesom du heller ikke kan snakke til dig selv om to forskellige ting på én gang. Folk tror det forholder sig sådan, men det er en myte. Med komplicerede opgaver vil du

aldrig nogensinde blive i stand til at overvinde de indbyggede begrænsninger i hjernen”, siger neurolog på University of Michigan, David Meyer, til The Telegraph.

Flere opgaver på samme tid er distraherende og reducerer effektiviteten. Men videnskabelige undersøgelser viser, at når vi jonglerer med emails, sms'er, telefonopkald og websurfing, så stimulerer det primitive impulser i os, som handler om at reagere på øjeblikkelige trusler og muligheder. Denne stimulation provokerer spænding, og det udløser dopamin, som er med til at gøre os afhængige af at drukne os i mange online aktiviteter på én gang. Når vi ikke gør det, keder vi os.

Takket være overfloden af tekst på nettet, sms'er og emails læser vi muligvis mere totalt set end vi gjorde i 70'erne og 80'erne, hvor TV var det primære medie. Men det er en anden slags læsning, og bag den ligger en anden måde at tænke på.

”Vi er ikke blot, *hvad* vi læser. Vi er *hvordan*, vi læser”, siger Maryanne Wolf, psykolog på Tufts University. Hun er bekymret for, at den læsestil, som promoveres af internettet, en stil som sætter effektivitet og øjeblikkelighed over alt andet, kan svække vores kapacitet til dyb læsning, som opstod, da trykpressen gjorde lange og komplekse værker tilgængelige for masserne. Når vi læser online, har vi en tendens til blot at blive afkodere af information. Vores evne til at fortolke tekst, til at lave de vigtige mentale forbindelser, der former sig, når vi læser dybt og uden distraktion, forbliver i stort omfang deaktiveret.

Og det påvirker hjernens udvikling. Hvor man før i tiden troede, at vores hjerne med dens 100 mia. neuroner er færdigudviklet, når vi bliver voksne, viser nyere forskning noget andet. Nerveceller er konstant i stand til at bryde gamle forbindelser og forme nye. Og nye teknologier og deres anvendelse kan påvirke dette.

Spørgsmålet er så, hvor den teknologiske udvikling ender. Opfinderne af Google, Sergey Brin og Larry Page, har åbent er-

► Fortsat fra forrige side

klæret, at deres mål er at lave den ultimative søgemaskine, baseret på kunstig intelligens, som kan kobles til vores hjerner.

"Hvis du havde al verdens information direkte koblet til din hjerne eller en kunstig hjerne, som var smartere end din egen hjerne, så ville du være bedre stillet", sagde Sergey Brin i et interview med Newsweek i 2004.

Den udmelding kan man jo så tænke dybere over. Hvis man stadig har den evne.

Vi er blevet online narkomaner

Vores afhængighed af at være online er blevet beskrevet som elektronisk kokain. Fremtidsforskernes forudsigelser af, at vi en gang vil "smelte sammen med maskiner" er ikke længere en forudsigelse. Vi er allerede blevet cyborgs.

Da Jason Russel lancerede sin video *Kony 2012* om den afrikanske krigsherre Joseph Kony var han kun halvhjertet til stede på nettet. Hans YouTube konto var død, og hans Facebook og Twitter sider var en blanding af familie billeder og opdateringer om hans have. Han var af den overbevisning, at det var vigtigt at slukke computeren i dagevis og gøre ting i den virkelige verden.

Det ændrede sig dramatisk i marts 2012. Hans dokumentarfilm, som han håbede kunne stoppe Konys forbrydelser, fik over 70 mio. hits på en uge. Og pludselig oplevede han, at de digitale værktøjer, der havde understøttet hans mission, var ved at smadre hans psyke, da den massive opmærksomhed omkring filmen eksponerede ham for et inferno af nonstop ros og kritik. Han følte sig forpligtet til at være online konstant med opdateringer på Twitter og blev voldsomt påvirket af de mange reaktioner. Han endte med et sammenbrud, og fik diagnosen reaktiv psykose – en form for midlertidig sindssyge.

Sådan indledte Tony Dokoupil en opsigtsvækkende artikel i Newsweek tidligere i år med titlen *Is the web driving us mad?*

I artiklen henviser Dokoupil til mange nye forskningsresultater om, hvordan internettet og vores trang til at være online hele tiden påvirker os og hvordan vi føler, tænker og agerer. Og det er ikke opløftende.

"Den nuværende inkarnation af internettet – bærbar, social, accelereret og allestedsnærværende – kan ikke blot gøre os dummere eller mere ensomme men også mere deprimerede og urolige, tilbøjelige til tvangstanker og tvangshandlinger (OCD) og ADHD lidelser, endda psykoser", skriver Dokoupil.

AFHÆNGIGHEDEN ER PROBLEMET

Forskning viser, at internettet ikke blot er et nyt system til distribution af information. Det skaber et helt nyt mentalt miljø. Det er ikke nettet i sig selv, men vores afhængighed af det, der er problemet.

Eksempelvis er mere end en tredjedel af amerikanerne i dag online på deres smartphones, før de står ud af sengen. Gennemsnitsamerikaneren sender eller modtager 400 sms'er i måneden,

fire gange antallet i 2007. For den gennemsnitlige teenager er tallet 3.700 – dobbelt så højt som i 2007. Mere end to tredjedele af disse normale, hverdags-cyborgs oplever, at deres smartphone vibrerer, selv om der ikke sker noget. Phantom-vibration syndrome, hedder det.

"Computeren er som elektronisk kokain, der nærer cykler af mani efterfulgt af depressive perioder", siger Peter Whybrow, leder af Semel Institute for Neuroscience and Human Behavior på UCLA.

"Dette er et emne uden fortilfælde og lige så vigtigt som klimænderinger", siger Susan Greenfield, professor i farmakologi på Oxford University, der er i gang med at skrive en bog om, hvordan den digitale kultur ændrer os.

Når den amerikanske sammenslutning af psykiatere næste år udgiver deres DSM (Diagnostic and Statistical Manual of Mental Disorders) vil Internet Addiction Disorder være med for første gang, omtalt i appendiks som et emne, der "kræver yderligere undersøgelser".

Kina, Taiwan og Korea har allerede fokus på diagnosen og har påbegyndt behandling af problematisk brug af internettet som en alvorlig national sundhedskrise. Emnet trækker store overskrifter i disse lande, hvor op imod 30 pct. af teenagerne anses for at være afhængige af internettet, online spil, virtual reality og sociale medier. Skrækhistorierne florerer, lige fra den unge mand, der bankede sin mor til døde, da hun foreslog, at han loggede af – til et ungt par, der forsøgte deres egen baby til døde, mens deres fokus var på at tage sig af en virtuel baby online. Den koreanske regering finansierer behandlingscentre og koordinerer nedlukning af internettet for unge mennesker sent på aftenen.

"Der er simpelthen noget ved det medium, som er afhængighedsskabende. Jeg har set masser af patienter, som ikke tidligere har haft nogen additivt adfærd – eller misbrug af nogen form for substanser – blive afhængige via internettet og disse andre teknologier", siger Elias Aboujaoude, psykiater på Stanford University, til Newsweek.

University of Maryland foretog i 2010 et eksperiment, hvor de bad 200 studerende om at glemme internettet og mobiltelefoner for en enkelt dag. Mange af dem måtte erkende, at de havde svært ved at fungere uden og universitetet konkluderede: "De fleste collegestuderende er ikke blot uvillige, men også funktionelt ude af stand til at fungere uden deres medielinks til verden".

Samme år lancerede to psykiatere i Taiwan en teori om *iPhone addiction*, som umiddelbart efter blev understøttet af en undersøgelse på Stanford University, som konkluderede på baggrund af 200 personer, at 1 ud af 10 følte sig fuldstændig afhængig af deres iPhone, mens 94 pct. indrømmede en vis grad af kompulsion. Læger i Indien har i år talt om Facebook afhængighed. Og en undersøgelse af 750 mennesker i det sydlige Californien har vist, at de fleste adspurgte, med undtagelse af dem over 50 år,

checker sms'er emails eller sociale netværk "hele tiden" eller "hvert 15. minut". Mange havde også kompulsive personlighedstræk.

Umiddelbart er det jo frivilligt, om vi vil være online, men faktum er, at vi bliver tiltrukket af det pga. potentialet for kortsigtede belønninger, et lille stænk af dopamin, når telefonen bipper eller en mail tikker ind.

"Disse belønninger tjener som stød af energi, der genoplader kompulsionsmotoren lige som den *frisson* en spiller får, når et nyt kort rammer bordet. Kumulativt er effekten potent og svær at modstå", udtalte MIT medieforskeren Judith Donath tidligere i år til Scientific American.

HJERNEFORANDRINGER

Det er ikke blot vores psyke, der påvirkes af afhængigheden af at være online. Hjernen ændrer sig også.

I 2008 dokumenterede en undersøgelse foretaget af UCLA som den første, at selv moderat brug af internettet ændrer hjernen. 24 mennesker indgik i undersøgelsen, halvdelen var erfarne netbrugere, den anden halvdel nybegyndere. Alle blev hjernescannet, og forskellen var slående. De garvede netbrugere viste alle fundamentalt ændrede præfrontale cortex. Men den virkelige overraskelse var det næste, der skete. Novicerne blev sendt væk en uge med besked på at bruge i alt fem timer online og derefter vende tilbage til en ny hjernescanning. Og denne viste, at de få timer på nettet var nok til at ændre hjernen.

Kinesiske undersøgelser har tidligere i år også indikeret markante ændringer i hjernen ved overdriven brug af internettet eller online spil. Og både amerikanske og kinesiske undersøgelser peger på direkte links mellem heftigt brug af internettet, sms'er og sociale netværk og depressioner, stress og selvmordstanker.

Sherry Turkle, psykologo på MIT, har tidligere udgivet to bøger med en positiv tilgang til ny teknologi, men hendes seneste *Alone Together* er anderledes dystert. Hun interviewede 450 mennesker, de fleste teenagere og op i 20'erne, om deres liv online, og det afslørede et skræmmende afhængighedsforhold til nettet, mobiltelefoner og computere. Mange af de adspurgte beskriver deres laptops og smartphones som "stedet for håb", og børn beskriver deres forældre som værende fysisk til stede men utilgængelige.

"Mødre ammer deres børn mens de sms'er. En mor, som bliver anspændt af sms'er, vil af barnet blive oplevet som anspændt.



MTV performance 'Gangnam Style'

Og barnet kan fortolke denne anspændthed som noget, der kommer ud af forholdet med moderen. Dette er noget, vi skal holde meget øje med. Teknologi kan få os til at glemme meget vigtige ting, vi ved om livet", siger Turkle.

Et mønster, der tonede klart frem af hendes interviews var, at high school og college studerende kæmper at bevare deres virkelige "selv" i en alder, hvor deres virkelige identitet er i forandring.

"Det jeg lærte i high school var profiler, profiler, profiler; hvordan jeg skulle lave et mig", sagde en dreng til Turkle. En anden dreng havde gang i fire avatars i virtuelle verdener på nettet, mens han samtidig passede sin skole, emails og online spil – og mente at hans virkelige liv blot var et andet vindue "og normalt ikke mit bedste".

I 2011 lavede MTV en undersøgelse af sine 13-30 årige seere omkring deres netvaner. De fleste følte sig defineret af det, de lagde ud online, udmattede af altid være tvunget til at

lægge noget derud, og reelt være ude af stand til at trække sig ud af det, af frygt for at blive alene.

LØSNINGER?

Det er mildt sagt ikke opløftende tendenser. Som nævnt i forrige nummer af *INVESTERING*, så er der dog mange undersøgelser, der peger på, at *online spil* gør folk mere empatiske, hjælpsomme, øger kreativiteten, fjerner ADHD symptomer, forbedrer indlæring og langtidshukommelse, virker bedre end medicin mod angst og depression, forstærker immunforsvaret m.v. Men andre undersøgelser viser også, at overdreven hang til online spil har de modsatte effekter.

Og det er selve kernen i problemet. Afhængigheden. Overdrivelsen. Som det er med så meget andet. Problemet med internettet og de digitale apparater er, at de er omkring os hele tiden, så fristelsen er stor i den digitale online verden. At den ændrer vores hjerne og tænkemåde kan vi ikke forhindre – strømmen af teknologiske innovationer, kulturel og samfundsmæssig udvikling siden stenalderen har løbende gjort noget lignende.

Men der er en simpel løsning på at undgå det går helt galt med online verdensens påtrængende tilstedeværelse:

Sluk for den engang imellem.



Emerging Markets – den største vækstmulighed i kapitalismens historie

I 2025 vil det årlige forbrug i Emerging Markets være nået op på 30.000 mia. USD. Hvis virksomhederne vil nyde godt af det, må de mestre 10 nøglediscipliner, mener McKinsey i en ny rapport.

Den industrielle revolution er bredt anerkendt som en af de vigtigste begivenheder i økonomisk historie. Men på mange måder blegner den transformation faktisk i forhold til den afgørende megatrend i vor tid; fremkomsten af en ny forbrugerklasse i udviklingslande, der længe har befundet sig i periferien af den globale økonomi.

Den industrielle revolution startede i midten af 1700-tallet, men tog to hele århundreder at opnå fuld styrke. Storbritannien, revolutionens fødested, havde brug for 150 år til at fordoble BNP pr. indbygger; i USA hvor den anden fase af revolutionen fandt sted tog det 50 år. Et århundrede senere, da industrialiseringen kom til Kina og Indien kunne de to lande lave den samme fordobling på kun hhv. 12 og 16 år.

Dertil kommer, at mens både Storbritannien og USA havde befolkninger omkring 10 mio., så startede både Kina og Indien deres revolution med en mia. indbyggere hver. Og da den økonomiske acceleration er foregået 10 gange hurtigere med befolkninger 100 gange større er der i McKinseys optik tale om en økonomisk kraft 1000 gange større.

De multinationale virksomheder i den vestlige verden er udmærket klar over, at Emerging Markets har nøglen til langsigtet succes. Men de oplever også, at det er meget vanskeligt at klare sig mod de lokale virksomheder, selv om de har større kapitalbaser, overlegen produktteknologi og mere sofistikerede marketing værktøjer. Det fremgår tydeligt, når man ser på selskabernes performance i Emerging Markets. I 2010 hentede 100

af verdens største virksomheder med hovedkvarter i de udviklede lande kun 17 pct. af deres totale indkomst i Emerging Markets til trods for, at disse markeder tegnede sig for 36 pct. af global BNP og sandsynligvis vil bidrage med mere end 70 pct. af verdens BNP-vækst fra nu af og frem mod 2025.

EN MULIGHED TIL 30.000 MIA. DOLLARS – HVERT ÅR

I århundreder har mindre end 1 pct. af verdens befolkning haft tilstrækkelig indkomst til at bruge penge på andet end daglige basale behov. Så sent som i 1990 var antallet af mennesker med indtægter på mere end 10 USD om dagen – det niveau ved hvilket husholdninger kan foretage køb af produkter som køleskab og TV – omkring 1 mia. ud af en global befolkning på 5 mia. Langt den største del af disse forbrugere boede i udviklede lande i Nordamerika, Vesteuropa og Japan.

Men gennem de seneste to årtier har urbaniseringen af Emerging Markets (EM) – understøttet af langsigtede trends som integrationen af perifere nationer ind i den globale økonomi, fjernelser af handelsbarrierer og udbredelsen af markedsorienterede økonomiske politikker – givet kraft til vækst i udviklingsøkonomier og mere end fordoblet forbrugerklassen til nu 2,4 mia.

McKinsey estimerer, at i 2025 vil dette tal være næsten fordoblet igen – til 4,2 mia. mennesker ud af en global befolkning på forventet 7,9 mia. Og det vil betyde, at for første gang i verdenshistorien vil antallet af mennesker i forbrugerklassen være større end antallet, som kæmper med at få dækket deres mest basale behov.

McKinsey estimerer, at det årlige forbrug i EM vil stige fra 12.000 mia. USD i 2010 til 30.000 mia. USD i 2025 og dermed tegne sig for næsten halvdelen af verdens totale forbrug (32 pct.

OSIM按摩美

全球创先时尚按摩沙发

这么美的按摩享受，
太过分了！



i 2010). Resultatet vil være, at forbrugerne i EM bliver den dominerende kraft i verdensøkonomien.

I mange produktkategorier såsom hvidevarer og elektronik vil EM-forbrugerne tegne sig for en overvældende majoritet af den globale efterspørgsel. Kina har allerede overgået USA som verdens største marked for bilsalg. Selv under de mest pessimistiske scenarier for global vækst, vil EM sandsynligvis klare sig markant bedre end udviklede økonomier i årtier.

Dem, der vil lede vejen, er en generation af forbrugere på 20-35 år, som er sikre på, at deres indkomster vil stige, de vil have høje forventninger og er villige til at bruge penge for at realisere dem. Disse nye forbrugere er fostret af den digitale æra. I dag er allerede halvdelen af verdens internetbrugere i EM. Brasiliens penetration af sociale netværk var i 2010 den næsthøjeste i verden. En nylig McKinsey undersøgelse af forbrugere i 15 afrikanske byer i 10 forskellige lande viste, at næsten 60 pct. ejede mobiltelefoner med internetadgang. I takt med at e-commerce og mobilbetalingssystemer spredte sig til selv de mest øde steder, så vil EM-forbrugerne ikke blot deltage i men forme den digitale revolution og springe over normer fra de udviklede lande og skabe nye "champions" som Baidu, mPesa og Tencent.

EM-forbrugernes præferencer vil også drive global innovation i produktdesign, fremstilling, distributionskanaler og styring af forsyningskæder for blot at nævne nogle få områder. Selskaber som ikke formår at følge forbrugerne i disse nye markeder vil forpasse afgørende muligheder til at bygge positioner af en styrke der, som historien viser, kan vise sig at være langvarige. I 17 større produktkategorier i USA forblev markedslederen i 1925 nummer 1 eller 2 i resten af århundredet (selskaber som f.eks. Kraft Foods, Del Monte Foods og Wrigley).

VESTEN SKAL GENTÆNKE STRATEGI OG FORRETNING

Men det er ikke så ligetil en opgave for virksomhederne i de udviklede lande at få del i forbrugsgfesten. Skal forbrugerne i de nye højvækstmarkeder vindes, kræver det en radikal ændring i tankemåde, kapaciteter og fordeling af ressourcer. Værdibevidstheden hos forbrugerne i EM, diversiteten af deres præferencer og deres store antal betyder, at virksomheder skal gentænke ethvert aspekt af deres forretning, inklusiv produktporteføljer, forskning & udvikling, marketing, supply chain management og talentudvikling. De må lære at satse stort på nye markeder og teknologier, investere hurtigt og i stor skala og styre risiko og kulturel diversitet på et helt nyt niveau.

Ændringer af sådan en størrelsesorden må implementeres på en velovervejet, systematisk måde. McKinsey sammenligner udfordringen med atletikkens 10-kamp. Tilsvarende skal virksomhederne beherske 10 discipliner:

- Fokusér på urbane vækstklnger
- Forudse perioder med eksplosiv vækst
- Identificér lokale forbrugsmønstre
- Vær omstillingsparat og hurtigt til at satse
- Innovér for at levere værdi i hele prisspektret
- Byg stærke tillidsvækkende brands
- Fokusér på direkte kundekontakt
- Flyt flere funktioner og beslutninger til vækstmarkederne
- Fokusér på den lokale talentjagt
- Fasthold støtten af de lokale interessenter

MEGATRENDS

Er trends, som vil påvirke verdenssamfundet i op til adskillige årtier.

TEMA	RELEVANTE SEKTORER/ UNDERSEKTORER	RELEVANTE AKTIER/FUNDS
KNAPPE RESSOURCER En af de store udfordringer i dette århundrede er, at mange essentielle råvarer - fra mad, olie og metaller til vand og rare earth metals - bliver stadig knappere i takt med, at de store udviklingsøkonomier gennemgår industrialiseringsfasen og udbygningen af deres indenlandske økonomier med meget stor hast og Jordens befolkning vokser med 2 mia. på 40 år.	Metaller, mineselskaber og underleverandører Fødevarer, herunder såsæd/gødningsproducenter, landbrugsmaskiner, landbrugsjord Energi herunder olie/gas, underleverandører	BHP Billiton, Monsanto Technip, BG Group, Halliburton Comp. Saipem, Aker Solutions, TGS Nopec, EOG Resources, Weir Group Goldman Sachs Råvarefund
ENERGIMANGEL/NYE ENERGIFORMER Stigende efterspørgsel og peak oil peger på markant højere energipriser i årene frem. Samtidig kommer der stadig mere fokus på klimaændringer og geopolitisk risiko i relation til energiforsyning, og derfor vil vi se markant udvikling og implementering af alternative energikilder samt øget energieffektivitet. Udbygning af energiinfrastrukturen og implementering af Smart Grid og dermed mere effektiv styring af elnettet som også er nødvendigt pga. større vægt fra ustabile energikilder som sol og vind.	Generelt Alternative energiformer, energieffektivitet, Smart Grid, energiinfrastruktur	DI KlimaTrends, ABB, Novozymes, Rockwell Automation Inc., First Solar, Fortum
MILJØTEKNOLOGI Fokus på knappe råvarer, herunder rent vand, medfører også mere fokus på affaldshåndtering, vandrensning og forureningsbegrænsninger.	Affaldshåndtering, vand, herunder vandrensning, afsaltning og forsyning.	GE, Compagnie de Saint Gobain
EMERGING MARKETS OG URBANISERING Stærk vækst i udviklingen af den indenlandske økonomi samt middelklasser og deres købekraft. I 2030 forventes middelklassen i Emerging Markets at være vokset med 2 mia. mennesker, hvilket gør at forbrugerne især i de største udviklingsøkonomier er uhyre interessante. I 2050 vil verdens befolkning være omkring 9 mia., og 70 pct. forventes at bo i byer mod 50 pct. i dag - svarende til 6,3 mia. Det betyder, at vi skal bygge den samme urbane kapacitet (boliger, infrastruktur og faciliteter) i de næste 40 år, som vi har gjort i de foregående 4.000 år. Langt den største del af urbaniseringen finder sted i Emerging Markets.	Råvarer, energi, mærkevarer, teknologi og infrastruktur fra Vesten, investeringsforeninger	Caterpillar, Qualcomm, VW, Daimler, Compagnie Financiere Richemont SA, ABB, Atlas Copco, Sandvik, Intertek Group, AP Møller Mærsk, Nokian Renkaat, Carlsberg, Unilever, BHP Billiton, DI Nye Markeder, DI Kina, DI Fjernøsten, DI Nye Markeder Small Cap, DI Rusland, DI Afrika, DI Østeuropa, DI Latinamerika
SMART CITIES Informationsteknologien har de seneste to årtier skabt en sand revolution i verdenssamfundet med billige og stadig mere avancerede computere, mobiltelefoner, tablets og sensorer og senest Cloud Computing. Dette gør det muligt at indsamle og håndtere enorme datamængder og dermed at lave "smartere byer", som er langt mere effektive i energiforbrug, energiforsyning, transport, recycling, miljøovervågning osv.	Smarte el-net, energieffektivitet, offentlig transport, miljøovervågning Sensorer, målere Software, Cloud Computing	ABB Cummins Inc. IBM, Microsoft, SAP
MOBILDATA OG "THE INTERNET OF THINGS" Den teknologiske udvikling og ikke mindst øget datahastighed muliggør, at mobile enheder får stadig flere funktioner således, at de nu både er telefoner, minipc'ere, tv, spilkonsoller og betalingsenheder. 470 mio. smartphones var solgt ultimo 2011, og tallet ventes fordoblet i 2015. Men en stærk trend også væksten i "the internet of things". I dag er således fem mia. "ting" forbundet og kontrollerbare via nettet fra biler, køkkenovne og kopimaskiner til elnet, hospitalssenge og landbrugets vandingssystemer. Antallet af enheder forbundet til nettet ventes i 2020 at være på 50 mia. Inden for denne trend vil nye investeringstemaer dukke op i de kommende år.	Smartphones- og tabletsproducenter. Underleverandører Netværk Teleselskaber Indholdsleverandører	DI Teknologi, Apple, EMC Corp., Google Qualcomm, ARM Holding, Cisco China Mobile Amazon.com



Kontakt din investeringsrådgiver for at høre mere om aktier og funds nævnt i denne oversigt, herunder om risikovurderinger og Danske Markets Equities' og Goldman Sachs' aktuelle aktieanbefalinger."

BEMÆRK: Ovenstående trends, strategiske muligheder og aktuelle temaer er baseret på bankens vurderinger og må på ingen måde anskues som en ufejlbarlig prognose af fremtiden. Det er tendenser og muligheder, som vi aktuelt anser for de mest sandsynlige, men der er tale om et komplekst samspil af mange faktorer, og mange forhold af økonomisk, politisk og samfunds-

mæssig karakter kan påvirke de identificerede udviklingsmønstre. Med andre ord skal man være opmærksom på, at det bestemt ikke er uden risiko at forfølge de nævnte trends og tendenser i en investeringsstrategi. Vi opfordrer til, at du benytter oversigten som inspiration til en samtale med din investeringsrådgiver.

STRATEGISKE MULIGHEDER

TEMA	RELEVANTE SEKTORER/ UNDERSEKTORER	RELEVANTE AKTIER/FUNDS
Vi er i et sårbart opsving i Vesten, som er tyngt af høj gæld, ledighed og økonomiske systemer, der trænger til reformer som følge af demografi, forvoksede velfærdssystemer og manglende omstilling til at klare den stadig stærkere konkurrence fra Emerging Markets. Udover at man bør have elementer fra Megatrends, anbefales derfor også fokus på følgende elementer i porteføljen:		
Eksponering mod Emerging Markets, ikke mindst industrigodeselskaber, der nyder godt af den voldsomme vækst i urbanisering og infrastruktur.	Globale industrigodeselskaber med eksponering mod EM.	ABB, SKF, Caterpillar, Boeing, Atlas Copco, Sandvik, Intertek Group
Der er betydelige risici i den globale økonomiske og politiske situation, og derfor bør man sikre, at porteføljen har både vækstpotentiale og defensive kvaliteter i sig. Det kan bl.a. opnås ved at investere i det, vi kalder langsigtede vindere i en række forskellige sektorer.		
Langsigtede vindere finder vi i selskaber, som har unikke forretningsmodeller/produkter/ydelser og stærke ledelser, som opererer på markeder med f.eks. med høje indtrængningsbarrierer, monopolistiske branchetilvækst, markedsledere og selskaber, som genererer cashflow til ejerkredsen og i en del tilfælde også har stabile høje udbyttebetalinger.	"Niche"-prægede forretningsmodeller/platforme findes i flere sektorer. Selskabernes "niche" er en stor fordel, men også en mulig risiko, hvis den brydes. Eksempler på udbyttebetalende selskaber	Coca-Cola, Apple, Qualcomm, Caterpillar, BHP Billiton, Technip, Amadeus, MDC Holding Prosafe, Novo Nordisk, Fortum, VW, Daimler, DI Højt Udbytte
Af andre elementer til afbalancering af porteføljen kan nævnes: Private Equity (f.eks. Partners Group, som Danske Bank har en aftale med), som består af kapitalfondes opkøbte og afnoterede virksomheder, der trimmes og effektiviseres til en senere notering. Sådanne investeringer giver en vis immunitet over for svingninger på børserne. DI Hedge Obligationer er også en interessant mulighed, som historisk set har givet afkast betydeligt over statsobligationer, men med væsentligt lavere kursudsving end de brede aktieindeks. Investeringsforeninger som DI Nye Markeder Small Cap, hvis fokus på de hjemlige økonomier i vækstmarkederne giver en relativt lav korrelation med de udviklede markeder.		

AKTUELLE TEMAER

TEMA	RELEVANTE SEKTORER/ UNDERSEKTORER	RELEVANTE AKTIER/FUNDS
AMERIKANSK NATURGAS Ny teknik gør, at vi globalt set står over for en transmission mod mere fokus på naturgas. Amerikanske reserver og udvinding sætter landet i stand til at blive næsten selvforsynende med fossile brændstoffer. Dette har stor betydning geopolitisk men også for en række sektorer. Billigere gas er positivt for fremstillingsindustrien, og hjemflagnings af amerikansk produktion vil være et element i kampen mod arbejdsløsheden. Specielt kemiske selskaber vil nyde godt af billigere gas. Opbygning af infrastruktur samt håndtering af denne infrastruktur vil ligeledes skabe jobs. Den lave amerikanske gaspris i forhold til gasprisen i Europa vil gøre det attraktivt for USA at eksportere gas.	Selskaber med gasforekomster Selskaber, som ejer gasledninger Selskaber, der udvinder gas Underleverandører til denne sektor Selskaber, der transporterer gas til Europa Selskaber, der bygger gasanlæg i Europa	EOG Resources Enbridge Energy Baker Hughes, Schlumberger, Weir Group Golar LNG Ltd. Alstom
Europa er ved at ændre energimix mod mere alternativ energi. Hvis det skal lykkes, er der brug for en stadig større mængde backupenergi, der kan slås til hurtigt, og her er gas særlig interessant. Billig gas og ikke kun gas fra Rusland vil øge sandsynligheden for, at vi vil øge investeringer i alternativ energi, og det vil være positivt for selskaber, der bygger gasanlæg i Europa.	Forsyningselskaber i Europa som pga. alternativ energis andel af energiforsyningen vil nyde godt af lavere gaspris til deres energi-backup.	Iberdrola

Chefstrateg forventer positive aktiemarkeder i 2013



Men der er store udfordringer. På kort sigt er den største "fiscal cliff" i USA.

Det har været et relativt godt år på de fleste aktiemarkeder, men der er tre forhold, der er afgørende for, hvordan udviklingen bliver i 2013. Det er "fiscal cliff" i USA, eurokrisen og Kinas vækst.

Fiscal cliff er den populære betegnelse for den finanspolitiske udfordring, som USA står overfor frem mod nytår. Den 1. januar 2013 udløber nemlig en række skattelettelser og støtteordninger, som, hvis de ikke afløses af noget tilsvarende, vil svække USA's vækst med 3-4 procentpoint og dermed sende landet direkte i recession.

"Vi forventer som udgangspunkt, at forhandlingerne ender med en brugbar løsning, men processen kan blive giftig og vil formentlig løbe helt op til deadline", siger Bo Pejstrup Christensen.

Han er chefstrateg i Danske Bank med ansvaret for aktivallokering og har lige været på en større rundtur i USA, hvor han talte med adskillige økonomer og strateger. Nogle af dem anså ikke fiscal cliff for at være noget problem. Mens andre, heriblandt aktiestrateg David Kostin fra Goldman Sachs og Torsten Sløk fra Deutsche Bank, anså det for at være et meget stort problem, der kan ende galt. Markedet synes da også at være påvirket af usikkerheden omkring processen – i hvert fald tilskrives netop fiscal cliff som hovedårsagen til den korrektion, der har været i aktiemarkedet på det seneste.

Umiddelbart skulle man mene, at politikerne i Kongressen i en sådan situation ville udvise ansvarlighed og arbejde seriøst for en kompromisløsning. Men dette er USA, og det politiske klima er i de senere år blevet stadig værre. Kløften mellem Republikanere og Demokrater er stor, og det er kommet til udtryk mange gange de senere år.

"Selv umiddelbart efter at Lehman Brothers gik ned, og det globale finansielle system stod på randen af totalt kollaps, stemte Kongressen i første omgang imod den redningspakke som ultimativt blev på 700 mia. USD. Først tre dage senere, da det var tydeligt for de fleste, at en katastrofe var under opsejling, stemte Repræsentanternes Hus for en lettere modificeret version, som ultimativt hjalp med at forhindre økonomisk og finansielt kollaps.

I Obama's første periode har vi set masser af eksempler på, hvordan især Republikanerne modarbejder alt, især efter 2010, hvor Demokraterne mistede flertallet i Repræsentanternes Hus. Vi så en opblomstring af det fænomen, der hedder en "filibuster". Demokra-

ternes flertal i Senatet er mindre end 60-40, og det giver netop mulighed for filibuster, som helt enkelt går ud på at tale et lovforslag ihjel, så det aldrig kommer til behandling. Antallet af filibusters er eksploderet over de seneste fire år, og antallet af gennemførte lovforslag er faldet dramatisk."

Nogle har talt om, at Demokraterne kunne overveje bare at lade stå til, fordi skattestigningerne vil ramme de rigeste.

"Ja, men sagen er, at også de lediges understøttelse rammes, og det er Demokraterne ikke interesserede i. Så de to partier er tvunget til at forhandle med hinanden."

Hvordan ser det ud med den amerikanske økonomi?

"Der er flere opmuntrende tegn, og vi hæfter os meget ved bl.a. det såkaldte Senior Loan Officer Opinion Survey, hvor bankerne fortæller om deres villighed til at låne penge ud. Den villighed er tiltagende, og det er for os meget vigtigt, idet vi anser det for at være en af de vigtigste ledende indikatorer. Erfaringen viser, at udbuddet af kredit leder efterspørgselen, altså at når kreditbetingelserne lempes, så vil man en periode efter også se, at der bliver taget flere lån."

Men kan man bruge den historiske erfaring til noget, når krisen netop er udløst af høj gæld? Hvem har lyst til at låne penge, hvis de stadig har en høj gæld, og det hele stadig ser dystert ud?

"Vi mener ikke, at den private sektors gæld i USA er for høj som sådan. Problemet har været, at man har lånt for mange penge ud til de forkerte mennesker. Men krisen har ramt over en bred kam og medført, at mange nye potentielle boligkøbere nu ikke har tilstrækkelig adgang til kredit. Det er der stigende konsensus om at gøre noget ved, og det er vigtigt."

Men vi kommer ikke udenom, at den offentlige gæld er høj, og at der skal gøres noget ved det.

"Bestemt. Den offentlige sektor skal stramme op, og en stram finanspolitik er nødvendig i årevis. Løsningen er en kombina-

tion af skattestigninger og besparelser i den offentlige sektor. Der er ingen anden vej udenom. Men Republikanerne er generelt imod skattestigninger og Demokraterne imod besparelser, så svære politiske forhandlinger ligger forude. Endvidere har forskningen efterhånden slået fast, at opstramninger i finanspolitikken koster på den økonomiske vækst. Vi kan lindre smerten lidt, hvis staten sparer på udgifterne, samtidig med at den private sektor tager over, hvor staten slipper. Men for at det skal lykkes, skal den private sektor have tillid til de politiske løsninger og fremtiden, mens det finansielle system skal være sundt nok til at støtte op om en ekspanderende privat sektor. Specielt tilliden er svær at opretholde, hvis politikerne hele tiden laver kortsigtede løsninger og pludselige indgreb.

Tilliden er der ikke i Europa, og derfor fører stramningerne blot til en endnu svagere økonomi, som kræver endnu flere stramninger osv. Tilliden er der heller ikke i USA, men til gengæld har de et langt sundere og mere velfungerende finansielt system. Med spredningen af eurokrisen til Spanien og Italien har du i dag et banksystem i specielt disse lande, der er totalt fokuseret på overlevelse og dermed ikke yder tilstrækkelig finansiering til den private sektor.”

Tror du, euroen vil overleve?

”Ja, vi forventer som udgangspunkt, at euroen vil overleve. Vi mener også, at det bliver med Grækenland. Merkel sagde sidste år i det tyske parlament, at ingen lande med fælles valuta nogensinde er gået i krig med hinanden, og dermed pegede hun på, at det er et politisk mål at bevare euroen med alle medlemmer – euroen har fra starten været et politisk projekt, ikke et projekt båret af økonomisk snusfornuft.

ECB's erklæring om at ”gøre hvad der skal til for at redde euroen”, er et vigtigt skridt, og det samme er holdningen i IMF og EU som nu er, at man er indstillet på, at man ikke stiller krav om yderligere opstramninger, hvis et budgetmål ikke nås – en erkendelse af, at det kun gør det hele værre.

Vi mener, at den recession, som Europa er i lige nu, vil ende især som følge af ECB's fortsatte arbejde med at forbedre det finansielle system. Vi undgår ikke stress og dårlige nyheder, men vi forventer, at vi får positiv om end lav vækst i Europa i anden halvdel af 2013. Når det er sagt, må vi også sige, at risikoen dels er, at befolkningen i de kriseramte lande i sidste ende siger nej tak til opstramning og reformer, dels at politikerne ikke forstår, at der skal strammes og laves langsigtede reformer. I den henseende er der en mangel på politisk lederskab, ikke mindst i Frankrig.”

Netop Frankrig nævnes af The Economist for nylig som en tikkende bombe i systemet. Landet har ikke haft overskud på statsbudgettet siden 1981, men en lignende dårlig statistik kan flere andre europæiske lande fremvise, heriblandt Tyskland. Hvordan får man bremsset gælden? Og kan du argumentere for, at de gældstyngede lande IKKE ender som Japan, hvis gæld i dag er omkring 220 pct. af BNP?

”For at arbejde sig ud af gælden, skal man have vækst, og som en BIS-rapport fra 2010 konkluderer, så viser historiske finanskriser,

at man godt kan vokse sig ud af meget høj gæld, men det forudsætter langsigtede reformer, og at man fikser banksystemet. Det gjorde Japan ikke i tide. De havde i en længere periode efter kollapset på aktier og ejendomme i 1989 zombiebanker, der fungerede elendigt. Alan Greenspan beskriver i sin bog ”The Age of Turbulence” en episode fra et møde med Bank of Japan, hvor de talte om USA's Savings & Loan Crisis i slutningen af 80'erne, og japanerne spurgte, hvordan de løste krisen. Greenspan forklarer, hvorledes de dårlige aktiver hurtigt blev afskrevet og tabene realiseret. Dertil får han svaret, at det aldrig ville ske i Japan, fordi man så ville tabe ansigt.

Først i starten af 00'erne fik japanerne renset endeligt ud i deres banksystem. Ser vi på USA i dag, har de fikset banksystemet – og en anden vigtig forskel i forhold til Japan – befolkningen vokser. Der kommer 1 mio. nye husholdninger til hvert år, og der skal bygges 1,2-1,5 mio. nye boliger hvert år. Europa er tættere på Japan. Vi har ingen vækst, stadig ikke fikset banksystemet, selv om ECB har gjort noget, og vi har en demografi, der ligner japanernes. Det afgørende for Europa er, at vi får skabt tillid til det spanske og italienske system – og at vi får brudt den sammenhæng, der siger, at når stater er i krise, er bankerne det også.”

Trange år er foran os i Vesten. Hvor skal vi skabe jobs? Den indiske økonom Raghuram Rajan, der advarede om finanskrisen allerede i 2005, har påpeget, at nye jobs i Vesten skal skabes ved at hæve uddannelsesniveauet. Flere af os skal bevæge os højere op i værdikæden, fordi mange lande i Emerging Markets stadig vil kunne bestride jobs især i fremstillingssektoren billige, end vi selv kan.

”Ser du på USA i dag, er landet ved at være konkurrencedygtigt på nogle punkter med f.eks. Kina. Lønvæksten har i mange år været svag i USA men høj i Kina, mens den kinesiske produktivtetsvækst trods stærk fremgang, ikke helt har kunnet følge med lønstigningerne. Som Boston Consulting Group (BCG) har påpeget i en nylig rapport, så betyder det, at nogle jobs i fremstillingssektoren med fordel kan hentes tilbage til USA, og den trend ventes forstærket i de kommende år, ikke mindst understøttet af, at USA med den store fokus på skifergas får signifikant lavere omkostninger til fremstilling af elektricitet, brændstof til industrianlæg og mange industrielle processer. Herved får amerikanerne i øvrigt en fordel i forhold til europæerne, der ikke har de samme forekomster af skifergas og endnu ikke har vist tegn på at ville forfølge dem i samme omfang som i USA. Også Europa er dog i en vis grad begyndt at kunne hente flere jobs tilbage fra Asien og andre steder, men for både USA og Europa gælder, at det ikke er alle de produktionsjobs, der er forsvundet i takt med globaliseringen, der kan komme tilbage, for der er mange andre områder end Kina, der er interessante og billige, f.eks. Indien, Vietnam, Indonesien osv.

Derfor er en del af løsningen på ledigheds- og vækstproblemet i Vesten, at vi skal blive mere produktive og vidende. Vi skal skabe betingelserne for, at den private sektor kan innovere og investere.”

➤ Fortsat fra forrige side

Englænderen Sir Ken Robinson argumenterer for, at skolerne i Vesten i dag kvæler kreativiteten, at vi ikke i tilstrækkelig grad fremmer frisind og nyskabelse. Men det står endnu værre til i Asien, hævder andre, selv om de måske nok går mere i skole.

”Her bevæger vi os ind på det mere spekulative plan, og jeg vil indledningsvist understrege, at der selvfølgelig innoveres voldsomt i de Nye Markeder i dag til fordel for vækst og velstand. Men samtidig er det også nemmere at skabe produktivitetsvækst, når udgangspunktet er så lavt, som det er i nogle lande. Viden og processer kan blot kopieres fra andre lande, der er højere oppe af værdikæden. Men kigger vi et godt stykke ud i fremtiden, skal de Nye Markeder også formå at skabe ”ny viden” og i den forbindelse er Ken Robinson’s arbejde og meninger interessante. Tag som eksempel kinesiske børn. De første år i skole bruges især på at lære det kinesiske skrivesystem, hvor en ”dannet” kineser kan omkring 4.000 tegn. Dermed løbes risikoen for, at hjernen på et tidligt tidspunkt udsættes for systematisering, der potentielt kan skade ”fritænkningen og kreativiteten”. Jeg har en bekendt i Kina, en software programmør, som siger, at han kan give sine kinesiske medarbejdere 60 sider med tætskrevet kode og sige, at der er en fejl på en af siderne. De finder den hurtigt. Men giver han dem et stykke blankt papir og siger de skal skrive et program, så er de helt handlingslammede. Jeg har personligt oplevet noget tilsvarende, da jeg tog min kandidatuddannelse i London. Der var nogle kinesere på holdet, som var exceptionelt dygtige til matematik, men når det kom til at lave en økonomisk analyse eller forretningsanalyse og præsentere det, kom de ofte til kort. Blot for at sige – vi står overfor betydelige udfordringer for at sikre langsigtet vækst, men ligesom med japanerne i 80’erne skal man passe på med at dømme os helt ude. Kineserne står også over for betydelige udfordringer på mange fronter, og skal de for alvor bevæge sig op i værdikæden, kræver det bl.a. kulturelle ændringer og reformer af uddannelsessystemet.”

Kina er i løbet af et årti blevet en vigtig vækstmotor i verdensøkonomien, men nu er de i en omstillingsfase, så de vel ikke kan trække med samme kraft?

”Vi mener ikke, at Kina vil blive samme vækstmotor som før. De seneste 30 år er Kina vokset med 10 pct. årligt, men de har det seneste år været tvunget til at stramme op for at få inflation, bygge- og boligsektoren under kontrol flere steder. Vi forventer, at Kina kan vokse med lidt over 8 pct. i 2013. Frem mod 2020 vil den potentielle vækst være faldende til omkring 6-7 pct. Vi håber på, at myndighederne i samme periode vil være meget opmærksomme på risikoen for en boligboble og gribe ind, hvis det er nødvendigt.”

Der har været stor udskiftning i partitoppen på det seneste, hvad betyder det?

”Ledestjernen de seneste 30 år har været vækst, og det vil det stadig være – det er gennem fortsat vækst, at den nye ledelse skal retfærdiggøre sin eksistens og undgå sociale oprør. Befolkningen har været og er stadig villig til smertefulde reformer. Men jo mere velstand man får, desto mere begynder man at sætte pris på og kræve bløde værdier. Det vil give udfordringer til

ledelsen, som også skal være opmærksomme på befolkningen i landdistrikterne, der stadig er meget fattig.”

Men trods alle de udfordringer Kina og andre lande i Emerging Markets står overfor, så er det disse lande, der vil sørge for den største del af den globale økonomiske vækst i de kommende år. Overordnet set anbefaler vi imidlertid kun, at 10 til 20 pct. af en langsigtet investors portefølje er investeret i aktier i Emerging Markets alt afhængig af risikoprofil. Hvorfor ikke sende en langt større del derud?

”Her er det vigtigt at påpege, at økonomisk vækst ikke er lig med indtjeningsvækst i virksomhederne. Faktisk er indtjeningen i amerikanske virksomheder steget lige så meget som i Emerging Markets de seneste tre år. En anden vigtig faktor er, at en række lande i Emerging Markets opererer på kapacitetsgrænsen, hvilket groft sagt øger lønpresset. Dermed presses virksomhedernes marginer i et omfang, som ikke ses i vores del af verden, fordi der her er masser ledig arbejdskraft. Faktisk har det været lidt af en overraskelse, at de vestlige virksomheder har kunnet fastholde høje marginer de senere år, men det mener vi, vil være gældende en rum tid endnu.

Det ændrer dog ikke ved, at Emerging Markets vil være uhyre interessant mange år frem. Vi vil se en opblomstring af en købestærk middelklasse og massiv opbygning af de indenlandske økonomier. Det er noget, som man kan eksponere sig over for som investor ved at købe aktier i store vestlige virksomheder, der har vigtige produkter og en stærk tilstedeværelse mod regionerne. Man bør også gøre det via direkte investeringer i de mindre, lokale virksomheder i Emerging Markets, det såkaldte small cap segment. Her skal man som investor være opmærksom på, at risikoen er højere bl.a. drevet af mindre gennemsigtige og likvide markeder, samt øget politisk risiko. Derfor opfordrer vi til at foretage den slags investeringer gennem foreninger, f.eks. DI Nye Markeder Small Cap.”

Overordnet set, hvordan skal porteføljen så være sammensat?

Den helt konkrete anbefaling vil jo afhænge af, hvilken risikoprofil vi taler om. Men helt overordnet er vores holdning, at vi fastholder vores overvægt af risikable aktiver for alle risikoprofiler. Det globale opsving er på sporet, og de udfordringer, som vi har talt om, tror vi bliver løst hen ad vejen. Hvis vi tager udgangspunkt i en repræsentativ risikoprofil, som er middel risiko og en tidshorisont på 3-7 år, så er vores overordnede anbefaling 50 pct. danske obligationer, 20 pct. kreditobligationer samt 30 pct. i aktier. Når vi taler om disse allokeringer bruger vi som udgangspunkt investeringsforeninger. De 50 pct. i danske obligationer omfatter således korte og mellemlange obligationer samt indeksobligationer, mens kreditobligationer dækker over både udenlandske statsobligationer og virksomhedsobligationer. På aktiesiden taler vi om både danske og udenlandske aktier, herunder også Emerging Markets, som bør omfatte halvdelen af aktieporteføljen.

Vi har som udgangspunkt helt konkrete investeringsforeninger vi anbefaler til de forskellige risikoprofiler, men hvordan den enkelte investor kan skrue sin portefølje endeligt sammen, bør vedkommende diskutere med sin rådgiver.”

Generationsskiftet

nogle skattemæssige overvejelser

Danske Bank, temaaften i Kuppelsalen den 20. november 2012

Generationsskiftet kræver, at der tages stilling til en lang række spørgsmål, der vedrører familien, virksomheden og formuen. En af de centrale overvejelser, der primært vedrører formuen, er de skattemæssige overvejelser.

De skattemæssige overvejelser skal naturligvis tage udgangspunkt i de konkrete familie forhold og den virksomhed, som indgår i generationsskiftet. Der er dog visse overordnede skattemæssige spørgsmål, der bør overvejes i den indledende fase af et generationsskifte.

Det første spørgsmål er, om man ønsker, at gennemføre generationsskiftet som et skattepligtigt generationsskifte eller et som generationsskifte med skatteudskydelse efter reglerne om skattemæssig succession. Generationsskiftet kan også gennemføres med gavebrev, hvor aktierne overføres vederlagsfrit til den yngre generation. Alternativt kan et anfordringsgældsbevis benyttes. En eventuel gaveafgift i forbindelse med generationsskiftet kan dog ikke udskydes.

SUCCESSION

Som udgangspunkt vil et generationsskifte i levende live udløse beskatning hos den ældre generation, når de f.eks. overdrager aktierne i selskabet til den yngre generation. Succession betyder, at man under visse betingelser kan udskyde beskatningen, indtil den næste generation afstår aktierne. Dermed hviler den ældre generations latente skat fremadrettet på den yngre generation. Skatten, der forfalder ved et eventuelt salg, er baseret på den konkrete salgspris men med den ældre generations oprindelige anskaffelsessum.

En central betingelse for at gennemføre en skattemæssig succession er, at de aktier eller anparter der overdrages ikke er aktier i en såkaldt "pengetank". En "pengetank" er defineret som et selskab, hvor:

- Mindst 50% af gennemsnitsindtjeningen de seneste 3 år stammer fra udlejning af fast ejendom eller besiddelse af kontanter, værdipapirer og lignende.
- Handelsværdien af selskabets udlejningsejendomme, kontanter, værdipapirer eller lignende, i gennemsnit over de seneste tre regnskabsår, udgør mindst 50 pct. af handelsværdien af selskabets samlede aktiver.
- Eller hvor 50% grænsen for selskabets aktiver overskrides på selve overdragelsestidspunktet.

I disse tilfælde kan der ikke ske succession. Frem til 31. december 2014 er der mulighed for kun at måle de to første betingelser over en 1-årig periode.

VÆRDANSÆTTELSE

Værdiansættelsen er et vigtigt værktøj i forbindelse med generationsskiftet. Værdiansættelsen afhænger i høj grad af, hvem der overdrages til. Hvis man overdrager aktier eller anparter indenfor den successionsberettigede personkreds, kan der ske værdiansættelse efter den såkaldte formueskatteberegning. Denne beregning betyder ofte en noget lavere værdi end den værdi, der normalt anses som markedsværdi. Det giver mulighed for, at aktierne kan overdrages indenfor personkredsen til en lavere værdi end markedsværdien, og dermed er grundlaget for gaveafgift og en eventuel aktieavanceskat reduceret.

Gives der en afgiftspligtig gave i forbindelse med generationsskiftet, skal gaven anmeldes til SKAT. I den forbindelse har SKAT 3 måneder (pt. forslået forlænget til 6 måneder) til at reagere på værdiansættelsen. Hvis SKAT ikke reagerer indenfor fristen, kan værdierne anses for "låst", og dermed kan generationsskiftet baseres på disse værdier.

Det kan anbefales at indbygge et såkaldt skatteforbehold i sin aftale om overdragelse af aktier. Dermed er der mulighed for at "spole" planen tilbage hvis skattemyndighederne skulle underkende f.eks. værdiansættelsen. Dermed kan man undgå uforudsete skattemæssige konsekvenser.

Succession og værdiansættelse er eksempler på nogle af de overordnede og indledende skattemæssige overvejelser man bør gøre sig i forbindelse med planlægningen af et generationsskifte. Derudover bør det overvejes om der skal ske omstrukturering i selskabsstrukturen før eller efter generationsskiftet.

Ønsker du at drøfte et evt. generationsskifte er du velkommen til at kontakte din Private Banker.

HVEM KAN SUCCEDERE?

Børn
Børnebørn
Søskende
Søskendes børn
Søskendes børnebørn
En samlever
Ægtefælle
Visse medarbejdere

HVAD KAN DER SUCCEDERE I?

Aktier i aktieselskaber
Anparter i anpartsselskaber

Husk: Aktieoverdragelsesaftale, Skatte- og afgift forbehold og Gaveanmeldelse til SKAT

På vej til udlandet – Danske Bank Luxembourg

Fraflytning til udlandet er en proces, der kræver mange overvejelser. Udover de personlige og familiemæssige overvejelser, spiller skattereglerne i såvel Danmark som i dit kommende bopælsland stor betydning for din fremtidige økonomi. Hvor Private Banking i Danmark er din nære sparringspartner i Danmark, er Danske Bank International i Luxembourg din naturlige bank og sparringspartner i forberedelsen op til og efter fraflytningen.

DEN PERSONLIGE DRØM ELLER OPTIMERING AF SKATTEN ?

Hvor udflytningen fra Danmark tidligere var båret af ønsket om at reducere beskatning af f.eks. pensionsudbetalinger, er udflytning fra Danmark idag i højere grad præget af ønsket om realisering af personlige drømme. Uanset om motivationen for at flytte ud er optimering af økonomien, er skatten dog stadigvæk et meget centralt punkt, og et forkert valg eller forkerte dispositioner kan have alvorlige konsekvenser for netop udlevelsen af drømmen.

"...mit afkast af mine investeringer, som jeg troede var skattefrit efter fraflytningen fra Danmark, blev jeg lige pludselig afkrævet engelsk skat af, da

jeg anvendte pengene til køb af min nye bil i England..."

Når du flytter på tværs af landegrænser, vil du som international Private Banking kunde opleve, at det ikke spiller den store rolle om du flytter fra København til London og eller fra Zurich til Monaco eller hvor dit drømmeland måtte være.

VALG AF BANK OG RÅDGIVERE I UDLANDET.

Hvor visse udenlandske banker tidligere var forbundet med "med skjulte formuer og sorte penge" som det primære forretningsområde, er tiderne idag skiftet. Valg af Danske Bank International i Luxembourg som bankforbindelse er ofte første skridt på vejen til en problemfri start på tilværelsen i udlandet. Danske Bank arbejder tæt sammen med internationale revisorer, advokater m.fl., og sikrer derved, at din økonomi bliver organiseret på en måde, der passer til netop det land, som du har valgt at bo i, og de til enhver tid gældende regler.

UDREJSE TIL ENGLAND

Netop ved udrejse til England, er skatten erfaringsmæssigt et meget centralt punkt. Placeres formuen optimalt, er der oftest ingen beskatning af afkastet på dine in-

vesteringer, hvorimod skatten kan være helt op til 50 pct., såfremt dine investeringer ikke er afpasset de engelske skatteregler.

Særligt vigtigt bliver planlægningen, hvis du ikke vender tilbage til Danmark. Er din formue optimalt placeret, vil danske arvinger kunne reducere engelsk og dansk arveafgift væsentligt, som der uden planlægning ellers skulle være betalt op til 40 pct. i afgift af. Danske Bank International i Luxembourg har stort kendskab til planlægningsmulighederne og faldgrubberne ved generationsskifte af familieformuer på tværs af landegrænser..

"...da midlerne var placeret i en legal trust-struktur og forvaltet af Danske Bank International i Luxembourg, modtog de danske arvinger hele arven uden hverken at betale dansk eller engelsk arvegift ved moderens død..."

International Private Banking kunde i Danske Bank Luxembourg

Danske Bank Luxembourg har et stort kendskab til de lokale skatteregler i de lande, hvor vores internationale Private Banking kunder bosætter sig, f.eks. England, Schweiz, Monaco, Luxembourg m.fl. Danske Bank Luxembourg serviceer Private Banking kunder bosat i mere end 110 forskellige lande. Bankens rådgivere deltager gerne i møder, hvor mulige løsninger drøftes og diskuteres, og indgår gerne i en sparring med din egen lokale skatterådgiver.

Forudsætningen for at kun tilføre værdi ved udflytning fra Danmark er typisk, at du har en investerbar formue på mindst 1 mio. euro. eller udsigten til en sådan formue f.eks. ved salg af virksomhed efter fraflytningen fra Danmark.

Er du på vej til udlandet, kan det derfor være en god ide sammen med din lokale Private Banker at drøfte Private Banking i internationalt perspektiv. Du vil herefter blive introduceret til internationalt Private Banking fra Danske Bank i Luxembourg.

INVESTERING KRÆVER VIDEN OG RISIKOSPREDNING

”Rational uvidenhed” beskriver vores tendens til at vi bevidst undgår ubehagelige eller uoverskuelige emner ud fra den betragtning at omkostningen eller tidsforbruget på at sætte sig ind i emnet og forholde os aktivt til det overstiger den potentielle gevinst.

Man kan se det i mange sammenhænge, f.eks. i forbindelse med en valgkamp, hvor det fyger i luften med løfter, beregninger, visioner og mistænkeliggørelse af modstanderen, og vælgeren i realiteten ingen mulighed har for at sætte sig så grundigt ind i det hele, at han kan afgøre, hvad der er realistisk, rigtigt og forkert. Så han falder for den gode *performer*. Eller i forbindelse med klimaændringer, et spørgsmål med mange ubekendte og ubehagelige konfrontationer med omkostningerne ved den nuværende livsstil. Som frister til at ignorere problemet, understøttet af at politikerne og medierne også gør det.

Eller i forbindelse med økonomiske beslutninger, som f.eks. på aktiemarkedet. Hvis man for alvor skal sætte sig ind i aktiemarkedet og de mange investeringsmuligheder og den enorme informationsmængde, så er der også her en tendens til, at vi vælger den nemme løsning. Satser på de velkendte heste, de store virksomheder, der fylder mest i medierne.

ALLE VED, MAN SKAL SPREDE SIG

Private investorer har skam alle hørt om fordelene ved at sprede sig på mange forskellige aktier, sektorer og aktivklasser. Det er en ældgammel sandhed – H. C. Andersen har endda skrevet et eventyr om det. Alligevel er tendensen i alle lande, at folk har en tendens til at investere en overvældende stor del af sparepengene i hjemlandets aktier, typisk kun nogle ganske få, mens man også glemmer at supplere porteføljen med andre aktivklasser som f.eks. obligationer.

At det er en dårlig strategi, er der masser af historiske eksempler på. En 100 pct. aktieportefølje var en katastrofe i både 2000-2001 og 2008-09. Ligesom tendensen til at stole på fordums storhed i enkeltaktier også kan være det. Hvor f.eks. Nokia var en guldrandet investering op gennem 90'erne, var det lige så stor en katastrofe i 00'erne. De danske investorer kan se en lignende falmet stjerne i Vestas. Og måske frygte for Novo Nordisk. Den globale medicinalgigant har i to årtier været en vinder, men den vokser formentlig heller ikke ind i himlen.

Novo Nordisk fylder i dag over 40 pct. af OMXC20-indekset, og har medvirket til, at det danske aktiemarked givet højere afkast i 2012 end noget andet aktiemarked på kloden. Men uden Novo Nordisk har danske aktier klaret sig dårligere end både tyske og amerikanske aktier.

Den globalisering, der har fundet sted de seneste 20 år, har desuden gjort det endnu vigtigere at sprede sig. Hvor det før i tiden kunne lade sig gøre at få en god spredning via forskellige geografiske investeringer, er sektorerne i dag i stort omfang globalt prissat. Og verden er i dag så tæt forbundet, at korrelationen mellem ikke blot sektorer men også aktivklasser stiger i krisetider – dvs. når man har allermest brug for det.

Hvad gør man?

En oplagt løsning for nogle kunder, der foretrækker at overlade investeringsbeslutninger og risikospredning til professionelle er at benytte sig af Danske Porteføljepleje som blev præsenteret i forrige nummer af INVESTERING. Andre muligheder er Flexinvest Fri og forskellige puljeordninger.

For de investorer, der ønsker at sætte deres eget præg på porteføljen, er der mulighed for selv at gøre det ud fra de mange forskellige aktier, investeringsforeninger, obligationer og andre aktivklasser i samråd med rådgiveren og de løbende ændringer af anbefalinger.

Men der er også en anden mulighed for de investorer, der ønsker en individuel tilgang men struktureret, så den tager hensyn til netop deres investeringsprofil. En dynamisk form for aktivallokering, som anvendes af Danske Banks investeringsrådgivere.

Hvad er konceptet i jeres aktivallokering?

”Det er et vigtigt udgangspunkt, at vi yder en rådgivning, der giver konkrete forslag, som er tilpassede den enkeltes investeringsprofil – og her har vi i stigende grad, i takt med at det er blevet praktisk muligt, inddraget alternative investeringsaktiver. Noget af det, kunderne har efterlyst, er mere dynamik i vores aktivallokering, yderligere nuancering af holdningerne, en mere individuel tilpasning til kunderne samt mere aktiv inddragelse af alternative investeringer i porteføljerne. Og det har så ført til et koncept, der adskiller sig fra Danske Porteføljepleje ved, at du her får en rådgivning og et porteføljevalg, som med hjælp af avancerede beregninger er optimeret til netop din profil. I en så usikker tid, som mere end nogensinde kræver risikospredning, er det vigtigt, at man får struktureret og optimeret sine investeringer med brug af ikke blot de traditionelle aktivklasser - aktier, obligationer, investeringsforeninger - men også andre og her kan vi tilbyde private equity, hedgefonde, råvarer og derivater”, siger Kim Bækgaard Nielsen, chefanalytiker i GWM i Danske Capital, der er rådgivernes støttefunktion og står for den løbende leverance af anbefalinger og investerings-temaer.

Men mange investorer spreder sig for lidt og holder sig til hjemlandet...

”Ja, mange lytter ikke, og hvis man har den tilgang, så får man meget forskellige resultater. En investor med ”home bias” får andre resultater end en globalt orienteret investor. Når krisen bliver lokal, rammes du hårdt på en hjemmeorienteret stil. Skal vi tage de danske briller på, så kan det eksempelvis heller ikke udelukkes, at udlandets tillid til det danske marked svækkes i de kommende år. Vi har i årevis tabt konkurrenceevne, og løsningen på det er enten løntilpasning eller dårligere rentabilitet i virksomhederne. Som investor skal man passe på ikke at forlænge verden med brædder, virkeligheden passer ikke til faste kasser. Der opstår løbende spændinger, og i disse år er vi i en særlig situation, der skal finde en ny orden, og derfor er det afgørende, at man sikrer sig en god spredning i porteføljen og en tæt overvågning.”

BESTEM SELV I DANICA SELECT

Hvis du foretrækker at foretage dine egne investeringer i enkeltpapirer med pensionsmidler, så er Danica Select en oplagt mulighed.

Danica Select, der blev lanceret i november 2012, giver adgang til et online investeringsunivers, hvor du frit kan handle med værdipapirer på 17 børser i Europa og Nordamerika.

Danica Select minder om at have et investeringsdepot med frie midler i en bank. Forskellen er, at du med Danica Select kan få ubegrænset fradrag for dine indbetalinger - og alle de andre fordele, der følger med en opsparing i et pensions-selskab.

Vælger du Danica Select, skal du selv investere dine pensionsmidler via Danske Netbank. Dine indbetalinger bliver sat ind på din select-konto, hvorfra du selv har ansvaret for at foretage alle handlinger. Du bestemmer selv, hvilke værdipapirer du køber, og dit afkast kan blive positivt eller negativt.

Du kan vælge mellem forskellige handelstyper, og eksempelvis fastsætte en bestemt kurs, som du ønsker at handle til. Du kan følge udviklingen af dine investeringer i dit depot, og blandt andet se dine handelsbevægelser, kursgrafer og dit afkast, samt handels- og papirdetaljer. Du kan følge dine aktive ordrer, kursudviklingen på dine værdipapirer og få adgang til en række andre informationer, der kan hjælpe dig i dine investeringer.

Der er ikke tilknyttet nogen garanti til Danica Select.

ALTERNATIVERNE

Danica Select er et alternativ til tre andre former for pensionsopsparing i Danica:

DANICA LINK

Danica Link er også for dig, der ønsker indflydelse på dine egne investeringer. Forskellen i relation til Danica Select er, at dit investeringsunivers her består af 45 fonde.

DANICA BALANCE

I Danica Balance er det Danicas eksperter, der foretager investeringerne og samtidig tager højde for din alder og risikovillighed.

Jo yngre du er, desto flere aktier har du som udgangspunkt, og i takt med at du bliver ældre, får du flere obligationer i stedet for aktier. Det giver balance i investeringen. Du har selv indflydelse ved at vælge en af fem investeringsmåder med forskellige aktieandele.

DANICA TRADITIONEL

Med Danica Traditionel er du med i Danica Pensions pulje, hvor investeringseksperter skaffer det bedst mulige afkast. En ydelsesgaranti er tilknyttet, hvor de garanterede ydelser er beregnet ud fra en grundlagsrente på 0,5 pct.

DANSKE FORVALTNING

Danske Forvaltning er ikke kendt af mange. Men ikke desto mindre er det en vigtig afdeling i relation til visse kunders særlige behov i specielle situationer - samt den danske lovgivning. Nogle formuer skal nemlig ifølge den danske lovgivning forvaltes af en godkendt forvaltningsafdeling. Det drejer sig blandt andet om båndlagte formuer i form af arv og gave, midler der tilhører børn og voksne under værgemål samt ikke-erhvervsdrivende fonde.

Danske Forvaltning sidder på over 60 pct. af markedet for forvaltning i Danmark, og i det følgende præsenteres kort nogle af de områder, hvor afdelingen kan tilbyde forvaltning.

FONDE OG LEGATER

Danske Forvaltning forvalter den bundne kapital for almenyttige fonde og familiefonde. Den bundne kapital skaber løbende et afkast, som fondsbestyrelsen kan/skal uddele i henhold til fondens vedtægt.

BÅNDLAGT ARV

Når en arv er båndlagt, betyder det, at pengene er bundne, og arvingen kan derfor ikke frit disponere over dem. Til gen-

gæld kan arvingen som regel bruge afkastet (renter og udbytter), som han/hun vil.

En arv er kun båndlagt, hvis den der efterlader arven har bestemt det i et testamente.

BÅNDLAGTE GAVER

Forærer du en gave væk, kan du vælge at båndlægge den, så modtageren ikke frit kan bestemme over den. Vilkårene for båndlæggelsen fastlægges i et såkaldt gavebrev, og her gælder de samme principper, som når man båndlægger arv. Det kan f.eks. være bestemmelser om, hvor længe gaven skal være båndlagt og betingelser for udbetaling, hvis der er tale om en penge-gave. Er der tale om en penge-gave, kan midlerne investeres i værdipapirer.

VÆRGEMÅL MINDREÅRIGE

Børn og unge under 18 år, der ikke er gift, er ifølge loven mindreårige og dermed også umyndige. Det betyder, at barnets formue - f.eks. arv fra forældre, bedsteforældre eller udbetalt erstatning - skal administreres af en værge.

Hvis formuen er større end 75.000 kr., skal midlerne anbringes i en godkendt forvaltningsafdeling. Gaver regnes som hovedregel ikke med i dette beløb.

VÆRGEMÅL VOKSNE

Voksne kan også komme under værgemål, men det betyder ikke, at vedkommende bliver umyndiggjort. Det betyder blot, at værgen økonomisk disponerer på den værgedes vegne.

Værgemålet kan enten omfatte alle økonomiske forhold eller begrænses til en del af formuen - f.eks. arv. Et værgemål kan også omfatte personlige forhold.

DANSKE TOPRENTE FORVALTNING

Danske Forvaltning tilbyder en opsparingskonto med en fast rente til privatkunder. Danske Toprente Forvaltning har en bindingsperiode på enten 1 år, 2 år, 3 år, 4 år eller 5 år.

RENTEPROGNOSE

BEKYMNING OVER "FISCAL CLIFF" OG EUROPÆISK DØDVANDE PRESSER RENTERNE NED

EUROPA

Det ser stadig mørkt ud for vækstudsigterne i eurozonen, og de ledende indikatorer signalerer fortsat lavere økonomisk aktivitet. Eurozonen har været i svag recession siden 4. kvartal 2011, og Danske Banks renteøkonomer forventer, at 2012 som helhed vil vise et fald i zonens samlede BNP på 0,4 pct. I begyndelsen af 2013 ventes dog svagt positiv vækst igen, men udviklingen betyder, at ledigheden vil stige til nye højder, og inflationen forventes at falde til under 2 pct. i 2013 fra det aktuelle niveau på 2,5 pct.

Bekymringen over Europa har sendt renterne ned i den seneste tid, selv om ECB's program for obligationsopkøb har mindsket spændingerne i euroen og dermed den systemiske risiko. Renteøkonomerne ser en risiko for, at renterne forbliver i den lave ende af de seneste måneders interval frem til årets udgang. Det hænger sammen med, at faldet i de europæiske tillidsindikatorer har været større end ventet kombineret med den stigende fokus på fiscal cliff i USA. I forventning om at USA får fundet en acceptabel løsning samt at den globale vækst som helhed tager til forventes dog stigende renter i løbet af 2013 og dermed stigende rentekurver. Men potentialet vurderes begrænset, da Europa halter bagefter den forventede vending i den globale økonomi, og ECB fortsat vil hælde mod pengepolitiske lempelser.

USA

Der forventes hårde finanspolitiske forhandlinger i USA formentlig helt op til deadline i december. Det kan heller ikke udelukkes, at USA kortvarigt "falder i afgrunden", og det er disse bekymringer, der har fået renterne til at falde på det se-

neste – et nedadgående pres på renterne, der ventes at tiltage jo tættere vi kommer på årets udgang uden en løsning.

Men i forventning om at en aftale kommer i hus vil renterne stige igen i 2013. Der ventes en gradvis stigning i de 10-årige renter, drevet af den lange ende af rentekurven i takt med at den begyndende stabilisering og tegnene på en bedring i de globale nøgletal bliver tydeligere, og samlet venter renteøkonomerne en stejling af rentekurven.

DANMARK

Indikatorerne tegner stadig et blandet billede af dansk økonomi. Eksporten og industriproduktionen faldt ret kraftigt i september, og erhvervstilliden i industrien er faldende. Krisen i Europa mærkes også tydeligt i Danmark. På den anden side er indikatorerne for husholdningernes forbrug steget en anelse i de seneste måneder, og det ser ud til, at der er

en lille bedring i situationen på boligmarkedet. Renteøkonomerne i Danske Bank venter fortsat lav vækst, men ikke så lav, at det vil betyde et stort fald i beskæftigelsen. Kronen er igen blevet styrket lidt mod euroen, idet finansmarkederne har været præget af ny pessimisme på det seneste, og Danmark fortsat er sikker havn. Der ventes nu først en selvstændig dansk renteforhøjelse i foråret 2013 pga. den stigende usikkerhed på finansmarkederne og kronens styrkelse. Investorernes interesse for Danmark ventes at aftage næste år, når event-risikoen falder, og der kommer mere gang i den globale økonomi. Dermed ventes kronen igen at nærme sig centralpariteten mod euroen, og det vil give ny næring til forventningerne om selvstændige danske renteforhøjelser. Det er dog mest sandsynligt, at Nationalbanken vil gå forsigtigt frem, og der ventes som nævnt ikke renteforhøjelser før til foråret.



OVERVEJ AT SÆLGE AKTIER MED TAB

Det kan være en god ide at overveje at sælge aktier i frie midler inden årsskiftet, hvis du har tab på dem. Har du allerede realiseret aktieindkomst i 2012 fra aktier optaget til handel på et reguleret marked, kan realisation af tab på aktier nemlig reducere årets skattebetalinger.

Det er typisk en god ide at realisere tab på aktier i frie midler inden årsskiftet,

hvis man har aktieindkomst i år, som beskattes med 42 pct., og man i fremtiden har udsigt til en aktieindkomst, der kun vil blive beskattet med 27 pct. Man betaler 42 pct. i skat af aktieindkomst på over 48.300 kr. (96.600 for ægtefæller).

Også i situationer, hvor skattesatsen for aktieindkomst er den samme i år og næste år, kan det være en fordel at realisere kurs-

tabet allerede i år. Det er alene, hvis man i år har en aktieindkomst under grænsen på 48.300 kr. (96.600 for ægtefæller) og i fremtiden forventer at have aktieindkomst over denne grænse, at man skal undlade at realisere kurstab i år.

KRONEDE DAGE FOR DEN BRASILIANISKE TANDPLEJE



HAR VÆRET MED TIL AT GIVE ET AFKAST PÅ **447 PCT.***

God tandpleje bliver stadig mere vigtig i Brasilien, hvor middelklassen de seneste år er vokset med 35 mio. mennesker. For fire år siden investerede Danske Invest Latinamerika i et brasiliansk selskab, der sælger tandlægeforsikringer til virksomheder.

Danske Invest Latinamerika investerer primært i selskaber, der nyder godt af den stigende velstand i Latinamerika. Siden 1999 er det blevet til et afkast på 447 pct.* Dog med store kursudsving undervejs.

Investeringerne udvælges af Aberdeen Asset Management, der også har kontor i São Paulo og derfor er tæt på de markeder, de investerer i. Brasilianske aktier fylder mest i porteføljen, men der er også selska-

ber fra bl.a. Mexico, Chile og Colombia.

Læs mere

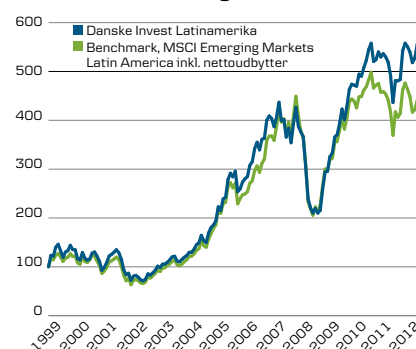
Der er høj risiko forbundet med at investere i latinamerikanske aktier, og man må forvente store kursudsving. Du kan læse mere om Danske Invest Latinamerika – herunder om afkast og risiko – på danskeinvest.dk. Her finder du også prospekt og central investorinformation.

Vil du investere?

Du kan investere i Danske Invest Latinamerika via Danske Bank og andre udvalgte banker og pensions-selskaber.

Ring til Investering Direkte på 55 85 04 35, hvis du vil vide mere.

Afkast for Investeringsforeningen
Danske Invest, afdeling Latinamerika



* Fra afdelingens start i november 1999 til ultimo august 2012. Fra ultimo august 2007 til ultimo august 2012 har DI Latinamerika givet et afkast på 41 pct.

Historiske afkast er ikke en garanti for fremtidige afkast.