

Danske Bank

INVESTERING

JUNI 2013



**WHAT ARE
YOU
LOOKING AT?**

BIG DATA ÆNDRER VERDEN³² NY
FOND FOKUSERER PÅ LAV RISIKO²⁶
REGNEFEJL I VERDENSKLASSE¹⁸ JAPAN
KAN OVERRASKE²² EN VERDEN MED
BILLIGE PENGE¹²

INVESTERING



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.

FINANS & ØKONOMI	04
OPSVINGET ER PÅ VEJ	
INVESTORER BØR OVERVEJE	
SAMMENSÆTNINGEN AF AKTIVKLASSER	
EN VERDEN MED BILLIGE PENGE	
KORT NYT	15
PRIVATE EQUITY STABILISERER PORTEFØLJEN	
NYT PRODUKT I PORTEFØLJELEJE	
FÆRRE TAGER AFDRAGSFRIE LÅN	
HUSK AT ÆNDRE KAPITALPENSIONEN TIL ALDERSOPSPARING	
FINANS & ØKONOMI	18
REGNEFEJL I VERDENSKLASSE	
RENTER & OBLIGATIONER	21
RENTERNE KAN VÆRE PÅ VEJ OP	
FINANS & ØKONOMI	22
JAPAN KAN OVERRASKE	
FONDE	26
NY FOND FOKUSERER PÅ LAV RISIKO	
REALKREDIT	30
FORÆLDREKØB KAN VÆRE EN GOD FORRETNING	
GLOBALT PERSPEKTIV	32
BIG DATA ÆNDRER VERDEN	

INVESTERING udkommer 5 gange årligt.

Som udgangspunkt skrives leder og 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:

Flemming Østergaard, Chefredaktør
Allan Soon Lorentzen, Ansvarshavende
Jesper Simonsen
Henrik Hansen
Christian Sand Kirk
Jes Linnet
Lars Skovgaard Andersen
Kim Bækgaard

Redaktion afsluttet den 27. maj 2013.

Koncept:

Danske Capital, Group Wealth Management

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

Forside:

Street artist, Banksy

Disclaimer:

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

DET ER VIGTIGT AT STABILISERE PORTEFØLJEN I USIKRE TIDER



MARLENE NØRGAARD

Direktør for Private Banking Danmark,
Danske Bank

For mange år med lavrentepolitik og overdreven kreditgivning førte til opstuede aktivpriser på mange fronter, og det førte som bekendt til kollapset i 2008. Siden da har man forsøgt at skubbe økonomierne i gang igen med en tilsvarende lempelig pengepolitik. Det er endnu ikke lykkedes for alvor, stor gæld har holdt forbrugerne tilbage og gjort virksomhederne forsigtige med investeringer. Samtidig har regeringerne været hæmmet af en høj offentlig gæld og dermed begrænsede muligheder for finanspolitiske indsprøjtninger.

Hvis man skal dele den vestlige verden op med en bred kam i USA, Europa og Japan, så er det amerikanerne, der er kommet længst, pointerer chefstrateg Bo Bejstrup Christensen i et interview. Holdningen har her været, at man først skal sørge for at væksten er ved at være på sporet – så kan man begynde at stramme de offentlige finanser. Som det ser ud nu, er der tegn på, at det amerikanske opsving

er ved at få fat, og i den forbindelse er det vigtigt, at det amerikanske boligmarked endelig er i fremdrift.

I Europa har holdningen været lidt anderledes. Man er begyndt at stramme på et tidligere tidspunkt, presset af eurokrisen, og det har været kvælende for opsvinget, hvilket fik ECB til at give renten et yderligere hak ned for nylig. Men der er kommet en anden holdning til finanspolitikken – man har fra Europa-Kommissionens side (og Tysklands) erkendt (delvist støttet af en regnefejl i et bredt anerkendt akademisk papir), at en stram finanspolitik på dette tidspunkt ikke er løsningen. Et andet problem i Europa, som til dels også har præget USA, har været, at det først og fremmest har været de store virksomheder, der har nydt godt af lavrentepolitikken. Men det er bl.a. ECB meget opmærksom på og har efterlyst nye løsninger til afhjælpning af problemet – noget, der arbejdes heftigt på bag kulisserne.

Japan er en historie for sig selv, idet landets BNP i nominelle termer som følge af lav vækst og deflation ikke har røkket sig siden 1991. Den nye regering har taget konsekvensen og iværksat en plan, der skal fordoble pengemængden over to år. Et tiltag, der trods dets voldsomme omfang og risici er blevet hilst velkommen internationalt. Lykkes det for verdens tredjestørste økonomi at komme i gang, vil det være en kærtkommen hjælp til verdensøkonomien.

Men selv om der således er opmuntrende tegn flere steder, så lurder bekymringen stadig. I Europa tynger eurokrisen, og ledigheden er 12,1 pct. Og i USA er der stigende bekymring over inflationsrisikoen, hvilket forventes at få centralbanken

til at begynde en udfasning af opkøbsprogrammet af obligationer (QE) i år – og det vil få renterne til at stige, og måske også få aktiemarkedene til at falde fra deres nye rekordhøjder. Selv om opsvinget, der kan få verden til at se mere normal ud, stadig ikke har manifesteret sig, så har forventningerne i de finansielle markeder længe været, at det snart sker. Investorerne er blevet mere risikovillige og har i nogle tilfælde udvist en adfærd, der minder om den, vi så op mod finanskrisen – og det øger risikoen for en negativ reaktion på børsmarkederne, hvis Federal Reserve fjerner QE, advarer Senior Advisor Lars Skovgaard Andersen.

I en usikker periode skal man som investor gardere sig på forhånd ved at gøre porteføljen så stabil som muligt over for fremtidig uro på markederne. Det kan man gøre med andre aktivklasser end de traditionelle aktier, investeringsforeninger, stats- og realkreditobligationer. Som f.eks. specielle fonde i Danske Invest, der følger hedgestrategier og dermed har den fordel, at de med brug af finansielle instrumenter kan gå imod markedet og gøre ting, som er uden for almindelige investors rækkevidde. Og Private Equity via bankens aftale med en fond i Partners Group, som historisk er stort set ukorreleret med aktiemarkedet, og har givet lidt højere afkast til en væsentlig lavere risiko.

For en del private investorer kan det være en udfordring at følge porteføljen tæt nok i sådan en periode. Derfor er det også en mulighed at overlade en del af investeringerne til investeringsplejeordninger som Danske Portføljepleje og Flexinvest Fri.

OPSVINGET ER PÅ VEJ



CHEFSTRATEG BO BEJSTRUP CHRISTENSEN FORVENTER PÅ KORT SIGT EN MIDLERTIDIG AFMATNING, MEN SER ET STÆRKERE OPSVING I ANDET HALVÅR OG 2014.

Umiddelbart skulle man ikke tro det, når man ser på det amerikanske aktiemarked, der har nået de højeste niveauer nogensinde, men sagen er, at der er bekymring om den globale økonomis tilstand for tiden.

Med en ny regering og ledelsesskifte i centralbanken har Bank of Japan stort set uden løftede øjenbryn fået anerkendelse for deres planlagte opkøb af egne statsobligationer for nytrykte penge i et omfang, der relativt set er langt større end Federal Reserves. For nylig satte ECB den ledende rente yderligere ned, så den nu kun er på en halv procent. Og man er i politiske kredse pludselig begyndt at tale meget om, at det var forkert at stramme op på finanspolitikken, når væksten i forvejen ikke var der.

Den debat har fået ekstra næring af, at der blev konstateret regnefejl og fejlagtig metodik i et amerikansk akademisk papir fra 2010, som konkluderede, at når den offentlige gældsbyrde passerer 90 pct. af BNP, så nås tilsyneladende en smertegrænse, som historisk set giver en vækst på -0,1 pct. i gennemsnit. Netop den konklusion er i et vist omfang blevet anvendt som et politisk argument for stramninger. Derfor er det kærkomment i den aktuelle kritiske situation, at en ny undersøgelse af de samme data viser, at der ikke er et sådant dramatisk fald, men en positiv vækstrate på 2,2 pct. – som dog ikke overraskende stadig er lavere end for lande med lavere gæld.

Til trods for at den globale økonomi er uhyre kompleks, så har markedet en tendens til at fokusere på nogle ganske få ting. F.eks. var det store samtaleemne for få mdr. siden USA og gælden. Nu synes den snak næsten helt forstummet. Er det fair, selv om USA faktisk netop for første gang i årevis er begyndt at betale mere af på gælden, end de optager af ny gæld?

Nej, vi synes ikke, det er fair. USA har iværksat den største finanspolitiske stramning i mindst 30 år. Den har ramt i første omgang via skatte- og afgiftsforhøjelser. Nu rammer den også via kraftige reduktioner i det offentlige, især i forsvaret. Og det er vigtigt at være opmærksom på – vi mener på den baggrund, at den amerikanske vækst bliver noget lavere de kommende måneder, end de fleste forventer, siger chefstrateg i Private Banking, Bo Bejstrup Christensen, der medvirker til at udforme bankens overordnede aktivallokering.

IMF advarede for kort tid siden om risikoen ved, at overdrevent ekspansiv pengepolitik kan skabe nye kreditbobler, der kan sende verden tilbage i finanskrise. Et par uger senere kommenterede IMF Bank of Japans store plan og afviste, at der var nogen grund til bekymring om negative bivirkninger af den. Umiddelbart virker det for mig lidt modstridende, men det spiller måske en rolle, at japanerne selv sidder på over 90 pct. af deres egne statsobligationer?

Der er ingen tvivl om, at det spiller en rolle for holdbarheden af den japanske gældskrise, at de selv sidder på de fleste obligationer – i modsætning til USA, der er finansieret via udlandet, heriblandt Kina. Samtidig er der heller ikke tvivl om, at de fleste håber på, at det lykkes at skabe en stærkere indenlandsk økonomi i Japan. Nettoeffekten heraf vil være positiv for den globale økonomi. Jeg mener heller ikke, at man skal undervurdere det politiske aspekt – mange lande, herunder selvfølgelig USA, har en betydelig interesse i at Japan bliver stærkere i Asien. Fra Federal Reserves side, i form af Ben Bernankes næstkommanderende, har man også påpeget, at den japanske plan er et godt initiativ til at komme ud af de mange år med deflationære tendenser.

Indtil videre har de finansielle markeder reageret meget positivt på den ændrede politiske kurs. Japanske aktier er steget kraftigt, og de lange renter faldet. Forventningerne er dermed høje, og næste skridt skal derfor være betydelige realøkonomiske reformer. Premierminister Abe Shinzo's parti, LPD, vandt stort ved valget til Underhuset i december 2012, og får de samme succes ved valget til Overhuset i juli, så får de mulighed for at lave disse reformer. **Vi ser yderligere potentiale i japan-**

ske aktier, men vurderer at det vil ske samtidigt med yderligere svækkelse af yen.

Investeringsbanken Société Generale har påpeget det farlige i en kraftig svækkelse af yen, som er en naturlig følge af det japanske opkøbsprogram. Fra midten af 1995 blev yen også svækket ganske markant, og det var en medvirkende årsag til Asien-krisen i 1997, da mange andre lande i Asien var blevet så hårdt ramt på eksporten, idet de i vidt omfang fulgte dollaren i deres valutapolitik.

Der er ikke tvivl om, at svækkelsen af yen har en negativ effekt på f.eks. Sydkorea, men også Tyskland, der konkurrerer med Japan i mange af de samme sektorer. Hvad angår de øvrige asiatiske lande, så har de ikke helt samme valutapolitik som i 90'erne, men mere vigtigt er det, at de ikke har de samme ubalancer med gæld og underskud på betalingsbalancerne som dengang. Men der er ikke tvivl om, at nogle lande påvirkes på eksporten.

Med hensyn til debatten omkring opstramninger. USA har længe kritiseret Europa for deres opstramninger, men nu gør de det selv. Hvad er forskellen?

Som daværende finansminister Tim Geithner sagde i 2009 til et spørgsmål om den amerikanske gæld: Først vækst. Amerikanerne kender jo deres historie godt og er klar over, at recessionen i 1936-37 skyldtes, at man strammede op for tidligt. Derfor har de ventet på, at tiden var den rette. For det første at det finansielle system var stærkt nok til at kunne støtte privatøkonomien. For det andet at den private sektor var klar til det, især boligmarkedet. En af årsagerne til, at opsvinget hidtil har været moderat, har været et svagt boligmarked. Men det er i bedring nu, og det er godt for bankerne, der dermed får bedre grundlag for at låne penge ud. Så amerikanerne har ventet på det rette tidspunkt – og det er langt om længe indtruffet. Det man så kan kritisere deres opstramning for, at den ikke er optimal – den skærer for bredt på tværs af mange offentlige udgifter. De burde have været mere selektive.

Men Europa strammede for tidligt?

Ja, USA peger fingre ad Europa og siger, at de strammede for tidligt op – på et tidspunkt, hvor finanssystemet var meget svagt, og derfor er de nu i recession. Men man kan så med god grund spørge: Hvad var alternativet? Spanien, Portugal og Grækenland

var simpelthen nødt til at stramme op. Problemet er især, at alle strammer op på samme tid, og det gør det svært for den private sektor at løfte økonomierne. Samtidig er det svage globale op-sving ikke godt for eksporten.

Udfordringen er, at når du har stor offentlig gæld, så har du brug for at spare op, og når det sker i den offentlige sektor, så rammer du væksten. Vi står fast på, at man skal stramme op. Det glædelige er i den forbindelse, at der nu ikke længere er fokus på specifikke mål for væksten og besparelserne men reformer, ikke mindst i Spanien. Derved undgår man den negative spiral, som blev udløst af, at hvis man ikke nåede målene for budgetbesparelserne, så skulle man stramme endnu mere op, så blev væksten endnu svagere og budgetunderskuddet steg endnu mere osv. Nu er det reformerne i sig selv, der er fokus på, og det er et afgørende fremskridt. For kort tid siden satte Spanien nye mål for, hvordan deres underskud skal udvikle sig, og det er højere end før. Men det bliver accepteret af de andre eurolande. Også af Tyskland og Europa-Kommissionen, som har skiftet holdning.

Lad os lige vende tilbage til risikoen for nye bobler i aktivpriserne. Det var jo en overdreven pengepolitik og kreditgivning, der førte til ejendomsboblerne frem mod 2008 og dermed finanskrisen. På den baggrund er det vel reelt nok at have visse bekymringer om, at man ved at bruge den samme medicin kan skabe de samme problemer, som udløste krisen?

Der er selvfølgelig tale om nogle utilsigtede konsekvenser af en så lempelig pengepolitik, men det er i mine øjne en forføjlet debat. Konsekvensen af ikke at gøre det ville være langt værre. Men det er klart, at kreditvæksten ikke må løbe ud af kontrol, så det er noget, man skal være opmærksom på. Men jeg ser ikke tegn på nogen bobler nu – måske om 3-5 år bliver det et problem.

Den ekspansive pengepolitik er jo heller ikke noget, som alle nyder godt af. ECB-chefen Mario Draghi påpegede i forbindelse med ECB's nylige rentenedsættelse, at transmissionsmekanismen ikke fungerer som den skal. De mindre og mellemstore virksomheder oplever ikke den samme lette adgang til billig kredit, som de store virksomheder, og det er et problem – især i de syd-europæiske lande, men også i andre eurolande. På pressemødet blev han direkte spurgt, om man kunne forestille sig, at ECB gik ind og fungerede som direkte udlåner, men det afviste han.

Det er et meget vigtigt punkt, som Draghi har påpeget i alle sine taler siden sidste sommer. Og ECB kan ikke gøre noget ved det. Draghi siger, at de har påbegyndt samtaler med andre instituti-



oner i det europæiske setup, men han sagde også, at ECB ikke kan blande sig i bankernes balancer. Det er noget, som de nationale regeringer må håndtere. ECB kan ikke påtage sig noget i den retning – det mest sandsynlige er, at de måske skal hjælpe med "securitisation". I USA kan du pakke lån ind i strukturerede produkter. Subprime var et ekstremt eksempel i den dårlige version, men det er faktisk noget, man har gjort med succes i 30 år. En mulighed kunne være, at ECB kunne købe sådanne pakker af lån. Det tror jeg dog ikke sker. Det er mere sandsynligt, at ECB vil tage en sådan lånepakke som pant. Det vil sige, at en investor kan købe pakken med lån og lægge det i ECB som pant og få penge for det. Men igen – det er meget vanskeligt og meget komplekst med mange risici, og ECB har understreget, at det er statens opgave at rekapitalisere banksystemet – som USA har gjort. Det som ECB kan gøre i mellemtiden er at sørge for, at der er likviditet i systemet, så mangel på likviditet ikke kan være en undskyldning for ikke at låne penge ud.

Med hensyn til aktivbobler, så så vi frem mod 2008 en dramatisk indsnævring af virksomhedsobligationers rentespænd i forhold til risikofrie statsobligationer i de stærkeste økonomier. På et tidspunkt var Investment Grade papirer kun 20 basispoint over. De senere år har vi set en voldsom indsnævring af rentespændene igen, selv om der er stadig er masser af økonomiske problemer.

Ja, det var ekstremt dengang, og der er vi dog ikke endnu. Men det er klart, at der ikke er det samme potentiale som for to år siden, idet både renter og rentespænd er kommet langt ned. Men når det er sagt, så er rentespændet især i **High Yield stadig attraktive** og baseret på virksomhedernes relativt lave gælds niveauer og relativt høje cash flow, så er der stadig et betydeligt understøttende potentiale.

Men afkastmulighederne i det aktuelle miljø synes stadigt mere begrænsede, og det giver især pensionsselskaberne udfordringer. Mange af dem har lovet kunderne noget, som de ganske enkelt ikke kan overholde med de afkast, som de kan få i markedet i dag. Hvad skal de gøre?

Det er et godt spørgsmål. Det er en del af en større diskussion, og der er nogle ting, der ikke er svar på. Pensionskasserne kan starte med at sige til kunderne, at de ikke kan levere det lovede. Fra statens side kan man også lempe reglerne, så pensionskasserne kan øge risikoen. Eksempelvis er der jo ikke meget ved, at pen-

sionskasserne i et vist omfang er tvunget til at have tyske obligationer, som giver negative renter. Det er jo i virkeligheden en udfordring, som samfundet står overfor, ikke pensionskasserne. Skal man tage de store brede briller på, så var pensionskasserne i 90'erne med de daværende regler i stand til og villige til at fylde for hurtigt op med risikable aktier, og det blev dyrt. Og havde du investeret i globale aktier for 10 år siden, ville du i dag ikke have noget afkast. Det er en svær problematik.

Hvordan ser du på aktiemarkedet lige nu? Historiske erfaringer viser jo, at aktiemarkedet typisk reagerer med stigninger 6 mdr. før et opsving viser sig mere tydeligt. Er det mon det, der sker i USA?

Vi synes, at man er lidt for positiv i markedet lige nu. Vi har vægtet ned i aktier de seneste måneder, ikke fordi vi ser en katastrofe forude, men fordi vi ser svaghed i USA, og på den baggrund er det lidt overraskende, at det amerikanske marked har givet så stærke afkast. Men når det er sagt, så er vi grundlæggende optimistiske omkring USA. Når vi kigger ind i 2014, ser vi et finansielt system som for alvor understøtter væksten og et boligmarked der, ja, buldrer videre. Vi vil gerne være med til at snakke 3 pct. vækst i USA i 2014 – måske endnu højere. Det er ubetinget positivt. Det kan meget vel være det, som markedet sætter næsen op efter og derfor ignorerer denne midlertidige afmatning drevet af finanspolitikken.

Hvad med det europæiske marked, kreditobligationer og Emerging Markets?

Europa har sine udfordringer, men vi mener stadig, at **de europæiske aktier på 3-5 års sigt er meget lovende**, netop fordi pessimismen her er størst. Vi ser stadig også **mange attraktive kreditobligationer og obligationer i Emerging Markets. Hvad angår aktier i Emerging Markets er vi mere påpasselige**, og vi er bekymrede for væksten i Kina. Vi er generelt blevet mere forsigtige med Emerging Markets – de har underperformet massivt i år. Det er stadig et tema, som vi har stor fokus på, men det er i stigende grad svært som investor at drage nytte af det. Den **bedste tilgang er via small cap-aktier i Emerging Markets** med fokus på de indenlandske økonomier **samt vestlige virksomheder**, der er stærkt repræsenterede derude.

Hvad nu hvis det går galt – at både USA, Japan og Europa mod forventning synker ned i recession igen?



En Volkswagen Beetle sænkes ned i et biltårn i Autostadt, bilbyen i Wolfsburg i Tyskland. En økonomi i stadig bedre fremgang har løftet den amerikanske bilindustri, men især Volkswagen og japanske bilmærker har også nydt godt af det amerikanske opsving, og eksperter forventer, at 2014 bliver endnu bedre.



Det vil være stærkt imod vores forventning, at det sker. Men hvis det sker, så er det selvfølgelig et kæmpe problem, at vi allerede har været meget aggressive med pengepolitikken og finanspolitikken har begrænset råderum. Vi har derfor kun mere ekstreme tiltag af slagsen tilbage – vi mangler næsten kun Ben Bernankes helikopter. Men jeg er ikke i tvivl om, at de ville bruge den, hvis det var sidste mulighed.

Bernankes helikopter, som går ud på at kaste penge ud over hele USA fra en helikopter. Hvordan kunne det foregå i praksis?

Man kunne forestille sig, at Federal Reserve simpelthen trykker en masse penge og bruger dem på at betale for infrastruktur og andre offentlige projekter i stor stil. Det lyder langt ude, men vi har måske set en snert af lignende kreativitet hos Bank of England. Centralbanken har købt en stor del statsobligationer, men de rentebetalinger, som de modtager på dem, sender de nu tilbage til staten. Det er ikke utænkeligt at Federal Reserve, som ejer ca. 20 pct. af den amerikanske statsgæld, kunne finde på at gøre noget lignende. Så der er muligheder, men de er ekstreme.

Historisk set har hyperinflation altid været forbundet med en løbsk pengepresse. Hvad er risikoen for, at vi ender med det?

I den forbindelse er det vigtigt at bemærke, at vi nu er i år 4 med en ekstrem amerikansk pengepolitik, og inflationen er stadig

meget lav. Vores vurdering er, at så længe der er så meget ledig kapacitet i form af arbejdskraft, så får man ikke betydelig inflation. Vi kommer selvfølgelig til et punkt om nogle år, hvor der ikke er så meget ledig kapacitet, og det bliver problematisk at normalisere pengepolitikken igen, men som Bernanke og mange andre har sagt, så ved de, hvordan man tæmmer inflation. Det er meget vanskeligere at slå deflationen, som er det, vi har frygtet de seneste år.

I ser økonomisk afmatning på kort sigt og på den baggrund ikke det store potentiale i aktier. Men I er optimistiske med hensyn til vækst og finansielle markeder i løbet af andet halvår og ind i 2014. Bør man så øge aktieandelen nu? ’

I efteråret var vores allokering til aktier noget af det højeste, vi nogensinde har haft. Vi har sænket den de senere måneder, så vi samlet set har en neutral til moderat undervægt af risikable aktiver i forhold til vores langsigtede mål. Specielt i relation til Emerging Markets aktier. Årsagen er basalt set, at vi ikke mener, potentialet er så stort i risikable aktiver lige nu. Men her på falderebet er det vigtigt understrege, at det er en midlertidig afmatning, vi forventer. Senere på året tager væksten sandsynligvis til igen – til fordel for risikable aktiver. For nogle investorer, der har en lav aktieandel i forhold til deres langsigtede niveau, kan det derfor være et tidspunkt at øge andelen på.

INVESTORER BØR OVERVEJE SAMMENSÆTNINGEN AF AKTIVKLASSER

INTERVIEW MED
LARS SKOVGAARD ANDERSEN



Vi er i en periode, hvor investorerne bør stabilisere porteføljen med andre aktivklasser end aktier og statsobligationer.

”De senere år, især det seneste, med meget lave renter i kombination med at tømmermændene efter finanskrisen er blevet bearbejdet af nationaløkonomier, forbrugere og virksomheder har

ført til, at investorer søger længere ud af risikokurven. Vi har bl.a. oplevet det i form af stigende efterspørgsel efter **erhvervsobligationer**, hvorfor vi løbende har øget vores dækning af aktivklassen og i dag dækker 39 navne men med muligheder i op til 89 fondskoder. Vi kan pege på de mest attraktive enkeltpapirer, men for de fleste investorer vil specialiserede afdelinger i

Danske Invest være den mest oplagte løsning,” siger Lars Skovgaard Andersen, Senior Advisor i Danske Bank, og fortsætter:

”Som investor bør man tænke over sin sammensætning af aktivklasser. Vi tror, at der kommer gang i det globale opsving senere i år, og det kan bl.a. betyde, at Federal Reserves opkøbsprogram af obligationer udfases. Da eurokrisen stadig lurer i baggrunden, er det vigtigt at **stabilisere sin portefølje** ved at have en vis **andel af ”alternativer”**, som historisk har en lavere korrelation med de øvrige aktivklasser. Det omfatter vores **fonde** i Danske Invest, der følger hedgestrategier samt **Private Equity** via vores aftale med Partners Group.”

Hvis vi taler om traditionelle aktieinvesteringer?

”Der er stigende fokus på at skabe vækst i Europa frem for stramninger. Og kreditmulighederne for **mindre og mellemstore virksomheder** skal forbedres markant, da de ikke som de store virksomheder har nydt godt af lavrentepolitikken. Derfor anbefaler vi netop denne gruppe af europæiske selskaber som en del af en aktieportefølje. I USA har aktieindeksene sat nye rekorder, og markedet som helhed er mindre interessant, men der er stadig attraktive muligheder under forudsætning af, at opsvinget netop her kommer op igen senere på året. Det gælder bl.a. **bankerne**, som er længere end de europæiske kolleger i konsolideringen efter finanskrisen samt selskaber relateret til **skiferolie og -gas** og visse **teknologiselskaber**.

Hvad med Japan, der forsøger sig med en dramatisk pengepolitik?

”Japanske selskaber har allerede fået noget af den tabte konkurrenceevne tilbage via en svagere yen, og det har ført til væsentlige stigninger i japanske aktier. Medmindre man sikrer valutarisikoen har netop svækkelsen af yen dog taget en betydelig del af gevinsten. Men på længere sigt er håbet selvsagt, at pengepolitikens effekt er så vedvarende, at yderligere yen svækkelse ikke vil ske, og det gør det noget mere **interessant som investor at købe japanske aktier**. Det kan tilrådes at nå de japanske aktier via Investeringsforeningen Danske Invests afdelinger med global investeringsunivers – bl.a. DI Stockpicking.”

Ser I nogle spændende tendenser på sektorbasis?

”De nye teknologier som fracking og horisontal boring til udvinning af skifergas og –olie har ændret spillet i energisektoren. En hel del traditionelle olieselskaber råder over reserver, der kræ-

ver en højere oliepris for at give det samme afkast som tidligere - i forhold til andre, der sidder inde med reserver, der kan udvindes med de nye teknologier. Derfor skal man som **investor se sin olieeksponering igennem** og skille sig af med de selskaber, der har de svageste kort på hånden.”

En af tidens store trends er Big Data og eksplosionen af mobile enheder.

”I takt med at vi får flere mobile enheder og dermed kan sætte endnu flere digitale fodspor, så øges mængden af viden om vores personlige præferencer, noget som selskaber i reklameøjemed kan benytte sig af. Big Data bliver et kæmpe tema i de kommende år, og vi er kun i starten af at finde ud af, hvordan man kan få glæde af de mange data. Vi vil se en masse selskaber, der sælger ydelser, som handler om, **hvordan man kan bruge Big Data**, og det vil i første omgang nok være store selskaber, der vil betale for det og dermed kunne få en first-mover fordel, men priserne vil hurtigt falde, så også små virksomheder kan være med.

Hvilken effekt vil det få, hvis Federal Reserve begynder at udfase deres opkøb af obligationer (QE) senere i år?

”Det er positivt, at man kan afslutte QE, da det sker, hvis Federal Reserve føler sig sikker på, at opsvinget er ved at bide sig fast for alvor. Men vi har været i et miljø, hvor der er jagtet afkast - en investoradfærd, der minder om det, som førte til finanskrisen. Når sådan en adfærd kommer ud for forandringer, er der en risiko for, at **rentestigningen kan blive en smule overgjort** på kort sigt. Og det giver en **klar risiko for kortsigtet nedgang i aktiemarkedene**. På den baggrund er det **vigtigt, at man har garanteret sig med en bred portefølje med både aktier, forskellige obligationstyper, herunder erhvervsobligationer samt hedgefonde og Private Equity**. For private investorer kan det være en udfordring at følge porteføljen tæt nok i sådan en periode. Derfor er det også en mulighed at overlade en del af investeringerne til investeringsplejeordninger som **Danske Porteføljepleje og Flexinvest Fri**.”



En verden med billige penge

EKSTREM PENGEPOLITIK HAR SIDEN KOLLAPSET I 2008
HAR DÆMPET SMERTEN FOR DE RIGE LANDE MEN IKKE
GENETABLERET VÆKSTEN.

Tfno.: 010

En dereguleret finanssektor, lempelig pengepolitik og overdreven kreditgivning i årevis var ingredienserne i det finansielle korthus, der kollapsede i 2008. Siden da har det været svært at få gang i økonomierne igen, selv om centralbankerne i både USA, Europa og Japan har haft renter tæt på nul, og Federal Reserve har forsøgt og stadig forsøger sig med at købe obligationer op i betydeligt omfang for at tilføre markedet mere likviditet – et skridt, som nu kopieres i endnu større skala af den japanske centralbank, der over to år vil opkøbe 72,9 pct. af de japanske statsobligationer og fordoble pengemængden.

Mange lande er tyngt af stor offentlig gæld, og forbrugerne hænger i mange tilfælde også på store gældsposter. Store virksomheder har imidlertid formået at udnytte det lave renteniveau til at låse billig finansiering fast i årene frem ved at udstede obligationer. Men de billige penge har generelt ikke formået at være den gnist, det sætter gang i investeringerne og dermed væksten igen.

Resultatet er deprimerende. Eurozonens BNP er 3 pct. under før-krise niveauet, godt trukket ned af de problematiske lande som Spanien og Italien, men også den vigtigste trækhest af dem alle, Tyskland, hvis BNP er mindre end to pct. over toppen fra før krisen ramlede ned over hele verden. I USA går det kun lidt bedre – her er BNP nået godt to pct. over toppen.

Den lave vækst kommer til udtryk i den høje ledighed. I Europa er den over 12 pct. – og over 26 pct. i Spanien og Grækenland – mens den i USA har sneget sig under 8 pct. For de unge er situationen også slem. Tal fra OECD viser, at over 26 mio. mellem 15 og 24 år er økonomisk inaktive – dvs. ikke i job eller uddannelse. Antallet af unge ledige er steget med 30 pct. siden 2007. Undersøgelser fra Verdensbanken peger på, at 262 mio. unge i Emerging Markets er økonomisk inaktive.

POSITIVE EFFEKTER OG FARESIGNALER

De lave renter har tydeligvis visse positive økonomiske effekter. Federal Reserves program med opkøb af realkreditobligationer for at gøre det billigere at sidde i egen bolig har sendt renterne på 30-årige lån ned til omkring 3,5 pct. – tæt på rekorden på 3,31 pct. sat i november 2012, som var det laveste niveau siden dataindsamlingen startede i 1971.

Lavere realkreditrenter giver penge i forbrugernes lommer, når de omlægger lån og det øger også mobiliteten. Salg af eksisterende huse i USA var 4,66 mio. i 2012 – under de 5,04 mio. i 2007, men 9 pct. over niveauet i 2011. Antallet af nye boliger i 2012 var på 366.000 – den første stigning siden 2005 – og antallet af udstedte byggetilladelser er også stigende. Billsalget (og billån) nåede i 2012 også op på det højeste niveau i seks år.

En udbredt antagelse blandt økonomer er, at hvis boligpriserne stiger, så stiger boligejernes forbrug også og på den baggrund

er det opmuntrende, at en vending er konstateret på det amerikanske boligmarked. Men en ny omfattende undersøgelse foretaget af forskere på Københavns Universitet i samarbejde med University of Oxford viser, at denne antagelse om formueeffekt ikke holder i virkeligheden. Undersøgelsen omfatter kun danskere, men britiske undersøgelser har tidligere konkluderet det samme om britiske borgere – og det er på den baggrund nærliggende at antage, at konklusionen også kan gælde borgere i andre lande, herunder USA.

Andre undersøgelser og historiske erfaringer viser, at formueeffekten stadig holder, når det handler om værdipapirer. Højere aktiekurser får folk til at føle sig rigere og øge forbruget. Men forbrugerne i USA har udvist faldende forventninger til fremtiden de senere måneder og lader sig tilsyneladende ikke forblænde af, at både Dow Jones og S&P 500 har sat nye rekorder.

Det forekommer heller ikke betryggende, at aktiemarkedet sætter nye rekorder, når realøkonomien ikke følger med. Problemet med overdrevent lave renter er, at de kan medvirke til at skabe nye bobler, fordi investorerne kan se stort på finansieringsomkostningerne – og det får dem til at tage større risici i jagten på afkast.

Dette har fx fået investorerne til at være særdeles aktive i køb af virksomhedsobligationer. Ifølge Morningstar blev der i 2012 investeret 535,2 mia. USD i obligationsbaserede investeringsforeninger, svarende til 95 pct. af al nettotilgang til investeringsforeninger det år. 124,7 mia. USD strømmede til gengæld ud af aktiefonde, skriver The Economist.

Den store interesse for virksomhedsobligationer begynder at minde om det billede, der sås i årene frem mod 2008, hvor rentespændet i forhold til risikofrie statsobligationer blev indsnævret dramatisk. Ifølge Standard & Poor's, et kreditvurderingsbureau, blev renten på High Yield bonds halveret i 2012 fra 12 pct. til 6 pct. Selskaber med en B-rating på deres obligationer kan i dag låne til en rente, der er fire procentpoint lavere end gennemsnittet siden 2000, har Citigroup påpeget. Mens et selskab med Investment Grade obligationer med en A-rating kan låne til 2,4 pct. mod et historisk gennemsnit på 5,1 pct.

Faktum er, at mange multinationale selskaber kan låne penge billigere end flere europæiske regeringer. Procter & Gamble betaler 2,3 pct. på sine 10-årige obligationer, mens Italien betaler 4,6 pct. på sine statspapirer med samme løbetid. Store selskaber udnytter naturligvis situationen – i 2012 var udstedelsen af virksomhedsobligationer, både High Yield og Investment Grade, på 2.000 mia. USD – det højeste niveau siden 2009.

Et andet faresignal ved de rige landes "pengeoverflod" er, at store summer søger ud mod Emerging Markets, hvor der er højere afkast at hente. Denne massive strøm af penge har løftet ejendomspriser og aktiekurser mange steder, men det har også skabt

frygt for at der er tale om aktivbobler, der kan kollapse, hvis pengene trækkes lige så hurtigt ud, som de kom ind. Pengeindstrømningen kombineret med indenlandske tiltag for at stimulere eksporten, herunder lave renter, har ført til højere gældsniveauer og inflation, påpegede Verdensbanken for nylig.

”Risikoen for et boom i aktivpriser i markederne til hvilke global likviditet strømmer hen er voksende og med valueringer, der bevæger sig foran de fundamentale forhold, ligger en mulig korrektion forude,” skrev Verdensbanken.

FLERE OPKØB I VENTE

En hel del store virksomheder har også udnyttet de lave renter til tilbagekøb af aktier. I starten af marts i år var der annonceret tilbagekøbsprogrammer for 111,6 mia. USD i USA – en stigning på 96 pct. i forhold til 2012, rapporterer Thomson Reuters.

Lave renter gør det også lettere at købe andre selskaber. I 2007 var der i USA fusioner og opkøb for 1.600 mia. USD ud af en global total på 4.600 mia. USD. I 2012 var tallet for hele verden på 2.700 mia. USD. Men der er udbredte forventninger om, at vi i år vil se en stærk vækst i opkøb. Dette kombineret med de mange tilbagekøbsprogrammer af aktier kan være tegn på en større tillid i erhvervslivet til fremtiden, skriver The Economist – men det kan også være et tegn på, at selskaberne finder det svært at øge indtjeningen ved at sælge mere.

Udstedelsen af Collateralised Loan Obligations (CLO) er stigende. Udstederne køber porteføljer af lån og sælger dele af porteføljen, såkaldte trancher, videre til investorerne. De mest risikable giver de højeste renter, men bærer også først tabene, hvis debitorerne ikke betaler. I første kvartal i år er der udstedt CLO for 27 mia. USD – halvdelen af det samlede for hele 2012 – og holder den kurs er det omkring niveauet i 2007. I den forbindelse er det også værd at nævne, at udstedelsen af ”subprime” bil-lån foreløbig er 30 pct. over niveauet fra sidste år.

Et yderligere tegn på risikoappetitten er investorernes villighed til at købe lån med minimal beskyttelse, hvis debitorernes finansielle position forværres – såkaldte covenant-lite loans. Mere end halvdelen af lån solgt til udlånere uden for banksektoren var covenant-lite i januar – ifølge Morgan Stanley den højeste andel nogensinde. Kreditvurderingsbureauet Moody’s advarede for nylig om en ”covenant boble”, der vil kunne gøre ondt på investorer i låneporteføljer, når Federal Reserve begynder at stramme pengepolitikken. Lån til i forvejen gældstyngede låntagere er også steget – i første kvartal var omfanget rekordhøje 286,6 mia. USD ifølge Thomson Reuters.

MINDRE VIRKSOMHEDER HAR DÅRLIGERE KREDITADGANG

Selv om investorerne på mange fronter udviser en øget risikovillighed, der tyder på tillid til fremtiden, så ser man ikke virk-

somhederne udvise den samme optimisme. De lave renter har således foreløbig ikke fået virksomhederne til at sætte penge i arbejde ved at bygge nye fabrikker og ansætte flere – heller ikke de kontanter de råder over i stor stil. Amerikanske virksomheder har ifølge The Economist 1.800 mia. USD i kontanter og de europæiske 1.500 mia. USD.

Men beslutningen om investeringer handler om meget mere end lave renter og kontanter. Der er andre faktorer, der skal være gunstige, for at investeringer kan betale sig. Og her er det et faktum, at eurokrisen spiller en rolle – usikkerheden om euroens fremtid holder mange tilbage. Og den høje ledighed kombineret med mange forgældede forbrugere og trykkede boligmarkeder holder forbrugslysten i ave.

Dertil kommer, at de lave renter først og fremmest har hjulpet de store virksomheder. Mange mindre virksomheder har ikke oplevet de samme kreditvilkår som de store som følge af, at banker stadig slikker sårene efter finanskrisen og gerne vil polstre sig.

For pensionsselskaberne er lavrentemiljøet en særlig stor udfordring. Mange har svært ved at finde afkast, som gør det muligt at leve op til det, de har forpligtet sig til over for kunderne. Tilsvarende har også forsikringsselskaber store udfordringer på den front, idet en betydelig del af deres forretningsmodel er baseret på, at de investerer de penge, som forudbetales fra kunderne i form af præmiebetalinger.

HVORNÅR SLUTTER FESTEN?

Risikoen ved centralbankernes ekspansive pengepolitik er i det aktuelle miljø ikke inflation - ikke udtrykt ved forbrugerpriser i hvert fald. Men derimod den inflation, som også blev ignoreret i årene, der byggede op til finanskrisen – nemlig inflation i forskellige aktivpriser.

Muligvis er nye aktivbobler ikke opstået endnu, men hvis de gør, så bliver det endnu vanskeligere at normalisere pengepolitikken igen. Den tid, den sorg, synes imidlertid at være den generelle holdning hos centralbanker og regeringer. Risikoen for at de rige lande ender i recession med skræmmende deflationære tendenser er lige nu ganske enkelt for stor. På den baggrund er der intet, der tyder på, at centralbankerne sætter foden på den pengepolitiske bremse foreløbig.

PRIVATE EQUITY

PRIVATE EQUITY STABILISERER PORTEFØLJEN

Private Equity (PE) er en aktivklasse, som består af forskellige former for kapitalindskud i virksomheder, som giver kontrollerende indflydelse. De fleste selskaber er unoterede, men er der tale om børsnoterede selskaber, afnoteres de efter opkøbet. Herved undgår man det, som McKinsey har kaldt "the treadmill of quarterly earnings" – man undgår en ledelsesstil og strategi, som, af hensyn til aktionærerne og den store fokus på kvartalsregnskaberne, ofte bliver for kortsigtet.

Et langsigtet perspektiv er nemlig essentielt i PE-investeringer. Det handler om at opkøbe virksomheder, effektivisere og udvikle dem over nogle år og så sælge dem videre med fortjeneste til investorerne – og til gavn for de ansatte, som derefter befinder sig i en langt bedre fungerende virksomhed med forbedrede fremtidsmuligheder.

Partners Group er i dag en af verdens førende forvaltere af PE med mandater fra over 400 institutionelle kunder globalt, som har forpligtet sig til investeringsprogrammerne for betydelige midler.

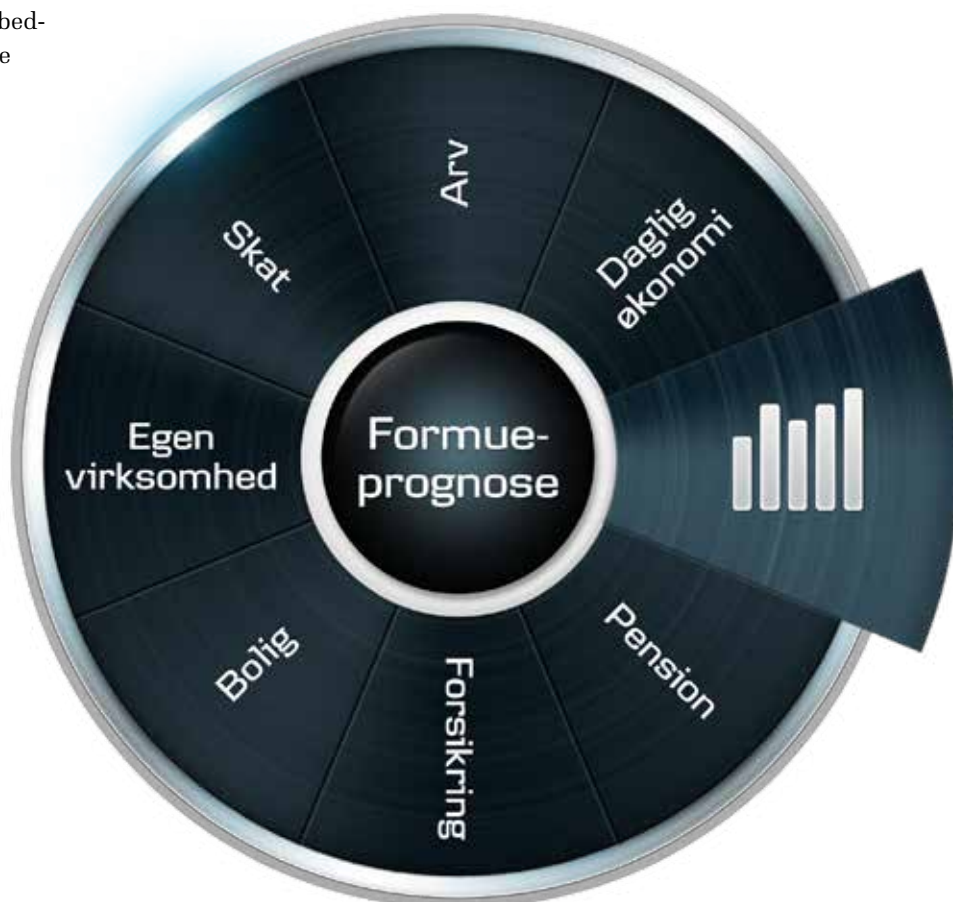
Partners Group er ikke en typisk PE-fond. Fonden laver en del direkte investeringer i virksomheder på egen hånd, men den største del af investeringerne foregår i over 200 af de bedste PE-fonde over hele verden, hvilket sikrer en meget stor spredning.

Et andet interessant risikoelement ved PE-investeringer er, at de er stort set ukorrelerede med aktiemarkedet. Fonden Partners Group Global Value, som er den fond Danske Banks kunder kan deltage i, blev

startet i 2008, og har givet 6,9 pct. årligt i snit mod verdensindeksets 6,6 pct. Med undtagelse af 2010 har fonden og aktiemarkedet givet vidt forskellige afkast i de enkelte år, hvilket vidner om at de stort set er uafhængige størrelser. Fondens Sharpe Ratio på 0,91 mod verdensindeksets 0,33 fortæller desuden, at afkastet er opnået med en væsentlig lavere risiko end aktiemarkedet.

Normalt er Private Equity utilgængeligt for de fleste private investorer med krav om minimumindskud på 10-20 mio. kr. eller mere. Men Danske Banks aftale med Partners Group betyder, at kunder i Danske Bank kan få adgang til fonden

Partners Group Global Value for et minimumindskud på 10.000 EUR.





NYT PRODUKT I PORTEFØLJEPLEJE

Danske Bank har for nylig lanceret en ny pasningsordning til Private Banking- og finansbordskunder, som har midler under virksomhedsskatteordningen.

”Med Danske Porteføljepleje Virksomhedsskatteordning skaber vi en pasningsløsning målrettet kunder, som har behov for den tryghed, der knytter sig til en løbende professionel investeringspleje af midler i VSO-skattemiljøet.

”Med denne løsning får kunder under virksomhedsskatteordningen de samme muligheder for at få professionel pleje af deres investeringer, som private kunder og erhvervskunder har i de øvrige Danske Porteføljepleje-løsninger. Dermed kan også de følge med i deres investeringer og samtidig være trygge ved, at bankens eksperter passer og plejer deres formue.”

FÆRRE TAGER AFDRAGSFRIE LÅN

I et trykket boligmarked siden 2008 kan realkreditinstitutterne ikke uden videre give låntagerne en ny afdragsfri periode på 10 år.

Problematikken omkring afdragsfrihed vil formentlig vokse i årene efter 2013. Huspriserne på landsplan er dog i dag 35 pct. over niveauet fra 2003 og mere end 20 pct. over niveauet i 2004 - og dermed har en del boligkøbere med ophør af afdragsfrihed i 2013/2014 altså en del friværdis at tære på. Men problemet er større for låntagerne med udløb af afdragsfrihed fra 2015 og fremefter, idet de er hårdere ramt af boligprisnedturen i årene fra 2006/2007.

En undersøgelse fra Erhvervs- og Vækstministeriet offentliggjort i april viser, at mange boligejere med 10-årig afdragsfrihed har for stor realkreditgæld i forhold til boligens værdi. I 2016 skal 29.300 boligejere have udskiftet disse lån ved udløb, og allerede ved udgangen af 2011 udgjorde disse lån mere end 80 pct. af boligens markedsværdi og er dermed placeret over lovens lånegrænse på 80 pct. af boligens aktuelle værdi. Frem til udgangen af 2012 er disse boliger siden købet i 2006 i gennemsnit faldet med ca. 18 pct. i værdi. Ministeriet har undersøgt de pågældendes ejeres privatøkonomi, og når via indkomsttal fra 2010 frem til, at ca. 4.600 af disse boligejere må forvente at skulle bruge mere end halvdelen af husstandens indkomst på at servicere deres samlede gældsforpligtelser. Nogenlunde de samme tal gælder for dem, der optog 10-årige afdragsfrie lån i 2007, 2008 og 2009.

Regeringens tolkning af den eksisterende lovgivning betyder, at låntagere med udløb af afdragsfrihed kan bevilges 10 nye år med afdragsfrihed, hvis belåningen er under 80 pct. Er belåningen højere, skal afdrag påbegyndes. Hvis boligejerne ikke økonomisk er i stand til det, kan der bevilges 10 års afdragsfrihed for den del af lånet, der ligger under 80 pct., mens resten af lånet skal afdrages via et boliglån over maksimalt 10 år. Alternativt kan man lægge lånet om og afdrage det over 30 år.

Realkreditinstitutterne forsøger selv at skubbe kunderne over mod en større andel af lån med afdrag, især de fastforrentede, hvilket sker ved højere bidragssatser for variabelt forrentede lån og afdragsfrie lån. Og noget tyder på, at danskernes låneadfærd er ved at blive ændret – formentlig også en følge af, at mange kan se det fornuftige i at låse en rente fast på historisk lave niveauer i 30 år frem. Selv om afdragsfrie lån udgør 56,2 pct. af den samlede udlånsmasse i realkreditsektoren, så viser en opgørelse for 1. kvartal 2013 fra Realkreditrådet og Realkreditforeningen, at dette kvartal blev det første, hvor der blev indfriet afdragsfrie lån i større omfang, end der blev udstedt. Det er i øvrigt værd at bemærke, at danskerne er blandt verdens mest forgældede folkefærd. Således viser tal fra Nationalbanken, at danskerne skylder 2782 mia. kr. væk

”Trods de mange historier om opsparingsiver og konsolidering i danske husholdninger, har vi ikke været vidne til et direkte knæk ned i danskernes samlede gældssætning. Den er stadig på nogle høje niveauer - og helt i top i en international kontekst,” siger Christian Hilligsøe Heinig, cheføkonom i Realkredit Danmark.



HUSK AT ÆNDRE KAPITALPENSIONEN TIL ALDERSOPSPARING

Fra 1. januar 2013 er der ikke længere fradrag for indbetaling på en kapitalpension. I stedet er der indført en ny pensionsopsparing kaldet aldersopsparing. På den nye aldersopsparing er der ikke fradrag for indbetalingen, til gengæld er udbetalingen skattefri. Der skal kun betales 15,3 pct. i skat af afkastet ligesom på kapitalpensionen, og der gælder de samme placeringsregler som på kapitalpensionen.

I 2013 kan du helt ekstraordinært ændre din eksisterende kapitalpension til en aldersopsparing. I så fald nøjes du med at betale en afgift på 37,3 pct. i stedet for 40 pct. ved udbetaling af kapitalpensionen på pensionstidspunktet. I de fleste tilfælde vil vi anbefale en ændring af kapitalpension til aldersopsparing, men tal med din rådgiver om netop din situation.

**THIS
DECADE ONLY!**

**SHOPLIFTERS
WELCOME!**

REMI ROUGH = GRASS

REGNEFEJL I VERDENSKLASSE

TO HØJT ANSETE ØKONOMER REGNEDE FORKERT



Det vakte opsigt i økonomiske og politiske kredse, da to højt estimerede Harvard-økonomer, Carmen Reinhard og Kenneth Rogoff, i 2010 udsendte et akademisk papir, "Growth in a time of debt". Papiret gennemgik data for offentlig gæld og vækst i 44 lande gennem 200 år, og konklusionen var, at når gældsbyrden nåede over 90 pct. i forhold til BNP, var der et dramatisk fald i væksten. Lande med en gældsbyrde på 60-90 pct. havde i snit en vækst på 2,8 pct. årligt, men for lande med gældsbyrder over 90 pct. var tallet -0,1 pct.

Det var særlig interessant, fordi mange udviklede lande netop har gældsbyrder tæt på de 90 pct. eller højere. Og mange politikere i regeringer i både USA og de kriseramte europæiske økonomier har endog offentligt udtalt sig om behovet for besparelser med henvisning til det famøse papir.

Historien går lige ind i kernen af en debat, der har kørt i mange årtier i økonomiske og politiske kredse. Tilhængere af opstramninger mener, at regeringer skal skære ned på udgifterne for at få deres økonomier til at vokse, mens den anden fløj mener, at en ekspansiv finanspolitik i trange tider kan skabe vækst og reducere ledigheden, selv om det fører til en forøgelse af gælden på kort sigt. De to Harvard-økonomers undersøgelse var derfor et godt argument for en opstrammingskurs, som ikke mindst har præget Europa de senere år.

STUDENTEN

Thomas Herndon, studerende på UMass Amherst, skulle replikere dataarbejdet i en kendt økonomisk analyse og valgte Reinhard og Rogoffs papir, da det var et af de politisk mest indflydelsesrige papirer det seneste årti. Han modtog datamaterialet fra de to forskere og deres originale regneark. Her fandt han en banal regnefejl, som imidlertid har store konsekvenser for papirets konklusion.

Fejlen betød, at lande som Australien, Belgien, Canada, Danmark og Østrig ikke var med i beregningen. Inspireret heraf gennemgik han sammen med to professorer datamaterialet og konklusionen blev, at den gennemsnitlige vækst i lande med gældsbyrder over 90 pct. er +2,2 pct. – ikke -0,1 pct.

Selve regnefejlen var ikke den eneste og bidrog kun med 0,3 procent. Resten af forskellen mellem de to konklusioner skyldes en kombination af manglende data i den originale undersøgelse og en forkert vægtning af de forskellige lande, skriver Financial Times.

"I CLICKED ON CELL L51, AND SAW THAT THEY HAD ONLY AVERAGED ROWS 30 THROUGH 44, INSTEAD OF ROWS 30 THROUGH 49"

THOMAS HERNDON

Siden har der også været heftig debat af kausaliteten. Det er velkendt, at højere offentlig gæld oftest er forbundet med lavere vækst. Det er muligt, at høje gælds niveauer fører til lavere vækst gennem svækket tillid og højere renter, men det er også muligt, at lav vækst reducerer skatteindtægter og derfor fører til højere gæld. Man kan også forestille sig en situation, hvor offentlige udgifter løber løbsk, så husholdningerne frygter stigende skatter i fremtiden – hvilket får dem til at reducere forbruget i dag, og dermed falder BNP, før gælden stiger. Men det egentlige problem vil så være at de offentlige udgifter var for store – ikke for små.

LÆREN

Historien er et slående eksempel på, hvordan et enkelt forskningsresultat eller idé fra højt respekterede kredse kan få uhyre stor indflydelse – uden at nogen for alvor har gransket det, der ligger bag. Reinhard og Rogoffs papir var et såkaldt Working Paper, udarbejdet for National Bureau of Economic Research, hvilket betyder, at det blot var ment som et oplæg til debat i akademiske kredse. Selv om flere af deres kolleger bidrog med hjælp undervejs, så var der ikke tale om "Peer Review" – dvs. mere kritiske ekspertøjne, som de akademiske tidsskrifter bruger ved vurdering af en artikel.

Men heller ikke Peer Reviews er ufejlbarlige, da den undersøgelse, der ligger til grund for artiklen, sjældent bliver gentaget i detaljer. Risikoen er derfor altid, at forkerte konklusioner bliver accepteret som pejlemærker inden for det område, de vedrører – eller ny viden, der "ikke passer ind", bliver afvist. Som f.eks. Einstein oplevede, da hans mest afgørende og kontroversielle artikler fra 1905 selv mange år efter havde svært ved at træn-

ge igennem i den akademiske verden. For nylig pegede The Economist på lederplads på en lignende snæversynethed i psykiatriens verden, idet American Psychiatric Associations bog fra 1952 "Diagnosis and Statistic Manual of Mental Disorders", netop udkommet i 22. udgave, anvendes af psykiatere, forsikrings-selskaber, medicinalselskaber og patienter over hele verden som branchens endegyldige sandhed til trods for, at den på mange områder ikke er fulgt med ny forskning – og derfor ofte fører til fejlagtig medicinering.

I de senere år er der kommet mere fokus på videnskabelige fejl og flere aktivistiske onlinefænomener rettet mod at afsløre snyd og fejl er dukket op, fx Retraction Watch. Men risikoen for at acceptere "forkerte sandheder" er der stadig, fordi vi så gerne vil have enkle løsninger i en kompliceret verden.

Internettet har ikke gjort risikoen for hastig udbredelse af en "forkert sandhed" mindre. Googles søgealgoritme er en hemmelighed, men der er dog enighed blandt eksperterne om, at noget af det, der har afgørende betydning, er, hvor mange links, der er til siden fra andre websites. Da mange sider sjældent opdateres, herunder links til andre sider, betyder det i praksis, at en "sandhed", der bliver skudt ned, længe efter afsløringen vil kunne være blandt de første søgeresultater om emnet. Googler man eksempelvis "debt GDP growth", så dukker der ganske vist resultater op om netop regnefejlen. Men kender man ikke til den sag, så er det nærliggende blandt de første søgeresultater at vælge det papir, der dukker op med overskriften "Growth in a Time of Debt – Harvard University".

Myter er ikke sådan at slippe af med – heller ikke på internettet.

RENTERNE KAN VÆRE PÅ VEJ OP

DEN ØKONOMISKE VÆKST KAN VÆRE SVÆR AT FÅ ØJE PÅ – MEN KONTURERNE ER DER.

Siden sidst har Bank of Japan iværksat en plan om opkøb af 72,9 pct. af landets egne statsobligationer for nytrykte penge med et mål om at fordoble pengemængden på to år. ECB har sat renten ned til et nyt historisk lavpunkt. Mens der internt i Federal Reserve er diskussion om, hvorvidt man som respons på fortsatte bedringer i jobmarkedet skal påbegynde en udfasning af programmet med opkøb af obligationer senere i år.

Dette billede afspejler regioner i forskellige hastigheder. Japan forsøger med sin drastiske plan suppleret med offentlige investeringer på 100 mia. USD at bryde ud af den deflations- og vækstfælde, der har præget landet i over 20 år – nominel BNP er på samme niveau som i 1991. Nøgletallene for Europa har ikke ændret sig synderligt på det seneste og peger på fortsat recession. Men i USA er der en tendens til bedre nøgletal, og bolig- og jobmarkedet er i stadig fremgang.

USA

Finanspolitiske stramninger i USA vil dog på kort sigt give en vis afmatning, men økonomerne i Danske Bank vurderer, at den bliver kortvarig. Den underliggende væksthastighed forventes intakt, og det ser langt om længe ud til, at væksten kan nå op på et bæredygtigt niveau over det normale gennemsnit. Økonomerne venter, at Federal Reserve sænker tempoet i obligationsopkøbene i 4. kvartal i år som reaktion på en fortsat fremgang på arbejdsmarkedet. Det vil i så fald være første skridt frem mod en renteforhøjelse, som dog først forventes i 2015.

Renterne forventes at fortsætte op i det kommende år efterhånden som den globale vending styrkes, og de interne drøftelser i Federal Reserve om udfasningen af den lempelige pengepolitik udvikler sig over sommeren.

EUROPA

Økonomerne venter, at væksten i euroområdet stabiliserer sig i løbet af sommeren og tror på svagt positiv vækst i 2. halvår. De endelige PMI-tal for april blev oprevideret med op til 0,4 i forhold til de foreløbige tal, og det ser ud til at pege mod en bedring i april og kan også signalere stærkere tal i maj. Tendensen understøttes af positive overraskelser fra fabriksordrerne og in-

dustriproduktionen i Tyskland. Økonomerne erkender dog, at deres vækstprognose kan stadig vise sig for optimistisk pga. de lave PMI-tal, der gælder for hele euroområdet.

Generelt forventes det, at renterne i det kommende år vil ligge på niveau med det seneste år – med en tendens til svag stigning, hvis forventningerne om en økonomisk vending i euroområdet holder stik, og de lange renter i USA begynder at stige. Samtidig kan obligationsopkøbsprogrammet i Japan dog smitte af på Europa og trække renterne ned.

ECB tilkendegav i øvrigt på pressemødet i forbindelse med rentenedsættelsen, at de stadig overvejer et nyt initiativ til støtte for udlån til små og mellemstore virksomheder, men gik ikke nærmere i detaljer.

DANMARK

Dansk økonomi begyndte igen at vokse i begyndelsen af året efter den kraftige nedtur sidst i 2012. Udsigterne for 2013 er dog ikke ligefrem rosenrøde. Forbrugerne holder stadig igen, og eksportørerne rammes af afmatningen i Europa. Økonomerne venter derfor, at væksten kun lige akkurat vil være i plus i år.

Nationalbanken fulgte ECB i maj og nedsatte udlånsrenten med 10 bp. Udlånsrenten tangerer dermed et historisk lavt niveau på 0,20 pct. ECB skar dog refi-renten ned med hele 25 bp, og det giver plads til, at Nationalbanken kan nedsætte udlånsrenten, hvis ECB beslutter at sænke refi-renten igen. Det er imidlertid værd at bemærke, at Nationalbanken meldte ud i april, at udlånsrenten vil forblive positiv. Økonomerne venter nu en selvstændig dansk renteforhøjelse på 10 bp på 12 måneders sigt, idet europengemarkedsrenterne vil stige i takt med normaliseringen af likviditeten i euroområdet.

Spændet mellem de danske swaprenter og de tilsvarende eurorenter har ligget relativt stabilt den seneste måned. Der forventes et forholdsvis stabilt rentespænd til euroen i det kommende år. Når selvstændige danske renteforhøjelser begynder at rykke nærmere, vil de danske renter sandsynligvis stige lidt hurtigere end eurorenterne, og rentespændet vil derfor køre ud.



JAPAN KAN



OVERRRASKE

PENGEPOLITIKKEN KAN VÆRE EN VIGTIG
KATALYSATOR, MEN LØSER IKKE ALLE PROBLEMER
I SOLENS RIGE.

Efter mere end 20 år i det, som vestlige økonomer kalder krise, ikke endt i noget, der ligner en depression som amerikanernes i 30'erne. Hvorfor ikke?

At Japans BNP i nominelle termer som følge af lav vækst og deflation er på samme niveau som i 1991 kan ikke bortforklares. Men den japanske BNP-vækst har faktisk i årevis været højere end både USA's og adskillige vesteuropæiske landes – når man vel at mærke opgør det som BNP i forhold til arbejdsstyrken (BNP/WAP).

Ledigheden har på intet tidspunkt i de seneste to årtier oversteg 6 pct. (aktuelt 4,7 pct.). Bag det tal gemmer sig også det faktum, at kvinderne i Japan ikke deltager i arbejdsmarkedet i lige så høj grad som i andre OECD-lande. Kritikerne hævder, at hvis det var tilfældet, ville ledigheden ligne USA's. Mens fortalere for Japan påpeger, at det blot fortæller om en økonomi, der stadig har et betydeligt potentiale at trække på i den potentielle arbejdsstyrke. Og det er bestemt ikke at kimse ad i en befolkning som den japanske, hvor den aldrig der også vil tone frem for alvor i de fleste andre udviklede lande de kommende år, allerede er i fuld gang.

Kun 11-16 pct. af Japans landmasse er opdyrkelig, og derfor har landet i mange år været verdens største fødevarieimportør. Det er en del af forklaringen på den fremskredne aldring, og hvordan det hænger sammen, skal vi tilbage til 1946 for at finde ud af.

Nederlaget i 1945 og den betingelsesløse overgivelse som følge af USA's atombomber, blev efterfulgt af en meget hård vinter, hvor den japanske befolkning næsten sultede ihjel. Og uden mulighed for at ekspandere internationalt valgte de politiske ledere som en topprioritet at nedbringe fødselsraten. Det blev starten på en kultur af små familier, som er fortsat til i dag, skriver forfatteren Eamonn Fingleton i New York Times – en mand, der forudsagde Japans kollaps i 90'erne, men som også er en ihærdig fortaler for, at den japanske krise siden da er en myte.

Fingleton påpeger, at Japans motivation til at fastholde et lavt fødselstal ikke er blevet mindre, idet landets opdyrkelige land pr. indbygger kun er en tredjedel af Kinas - naboen, som Japan ikke har det bedste forhold til og som heller ikke kan brødføde sig selv og derfor gør hvad de kan for skaffe sig landområder til fødevarerproduktion rundt om i verden.

Japans demografiske udfordring bliver ikke mindre af, at levealderen i Japan er ganske høj. Alene fra 1989 til 2009 steg den gennemsnitlige levealder i Japan fra 78,8 år til 83 år. Det betyder, at japanerne nu lever 4,8 år længere end amerikanerne, og fremgangen er endda sket på trods af, at japanerne nu spiser mere usund vestlig mad end nogensinde før. Forklaringen skal findes i en langt bedre sundhedssektor, mener Fingleton.

INNOVATIV NATION

Japans historie er meget mere end demografi. Landet viste sig i efterkrigstidens genopbygning uhyre innovativ og udviklede særdeles effektive forretningsprincipper, der siden da er kopieret over hele verden. Men kollapsedet i 1990 og de siden svage væksttal har fået mange investorer til at betragte Japan som en nation, der ikke er værd at investere i. Men faktum er, at Japan er førende på mange fronter – og desuden fik landet i starten af 00'erne endeligt arbejdet sig ud af den byrde af dårlige lån, der har hæmmet banksektoren.

Hvor vigtig Japan er i dag blev sat i relief, da jordskælvet og tsunamien i 2011 viste, at Japan er en central spiller i den globale forsyningskæde. Men denne udvikling er pågået uden den store opmærksomhed, idet fokus har været på Kina, som har taget føringen inden for produktion og eksport af forbrugerprodukter i den lavere ende af værdikæden og i samlingen af elektroniske komponenter, som kommer fra Japan og USA.

Japan har i dag verdensklasse virksomheder inden for bl.a. højteknologiske produkter og forbrugerelektronik - og inden for bilproduktion har Japan fire selskaber blandt verdens 10 største. Men dermed er historien langt fra fortalt. Japanerne har en udpræget evne til at læse tidens trends, og Japan er bl.a. også verdens førende inden for robotteknologi og i mange tilfælde trendskabende inden for legetøjsuniverset, herunder Nintendo spillemaskinerne, der har solgt i enorme mængder over hele kloden.

AKTIERNES SUCCES UDEBLIVER

Den eksportmæssige succes har dog langt fra altid udmøntet sig i indtjening, der har sendt aktiekurserne op, selv om flere selskaber som Canon, Honda og Takeda Pharmaceutical allerede før Bank of Japans store eksperiment var steget godt over 100

pct. siden kollapset i 1990. Faktisk nåede TOPIX indekset i juli 2012 det laveste niveau i 28 år.

Det er ikke, fordi de japanske eksportsucceser ikke tjener penge. De tjener tilsyneladende bare ikke nok, og det hænger sammen med den stærke yen. I mange år har yen været en stærk valuta, men siden finanskrisen har den i endnu højere grad fået en status som flugtvaluta. Yen var i efteråret 2012 over for USD og EUR omkring 30 pct. over niveauet i 2007, men er siden faldet ganske markant over for de to valutaer, da rygterne om det pengepolitiske eksperiment allerede da begyndte at florere. Og svækkelsen af yen, der skønnes at fortsætte en tid endnu, kan blive en afgørende støtte til de japanske eksportvirksomheder.

Man skal dog ikke tro, at Japans nationaløkonomiske problemer er slut. Hverken den aktuelle regering eller nogen af de forrige har formået at strikke en plan sammen, der fortæller, hvordan Japan slipper af med sin store offentlige bruttogæld, der i procent af BNP er over 240 og stadig vokser. I modsætning til f.eks. USA og Grækenland er Japans gæld i form af statsobligationer dog kun i begrænset omfang afhængig af udenlandske investorerers tillid, da japanerne selv ejer over 90 pct., og dermed er der ikke udsigt til, at en pludselig mistillid til landets fremtid giver sig udslag i stigende renter, fordi udenlandske investorer starter en masseflugt. Men problemet skal løses. Ifølge prognoser fra den japanske regering, vil den japanske befolkning falde fra aktuelt 127,5 mio. til 97 mio. i 2050 – en afspejling af, at japanerne har en lav fødselsrate og en stor andel af ældre mennesker. I 2050 vil der kun være 1,23 i arbejde per pensionist.

Premierminister Shinzo Abe er udmærket klar over problemet:

”Japan har ingen fremtid og vil ikke være i stand til at genetablere finanspolitisk sundhed uden en stærk økonomi,” sagde han ved sin tiltrædelse. Og foreløbig har han altså fulgt ordene op med handling via pengepolitikken og 100 mia. USD rettet mod infrastruktur over de kommende 15 måneder samt et forslag om lignende finanspolitiske indsprøjtninger hvert år i de næste 10 år – svarende til omkring 40 pct. af BNP.

Et andet problem er japanernes egen kultur. I en del virksomheder er det stadig udbredt med tordentale til medarbejdere, der ikke præsterer tilfredsstillende – de ældste har ret, selv om kompetencen og kreativiteten ofte kommer fra de yngre. Uddan-

nelsessystemet er stadig indadvendt og ikke tilstrækkelig internationalt, men præget af hæmmende bånd til japanske brancher og virksomheder, mens akademiske artikler også ofte kun udgives på japansk. Et andet japansk særkende er tendensen til, at man sætter personlige relationer meget højt, og derfor ikke er meget for at skifte indenlandske samhandelspartnere ud, selv om de gør deres arbejde dårligt. Det var også en del af problemet i 90'erne, at banksektoren var viklet ind i forskellige kryds-ejerskaber med andre selskaber, som gjorde, at långivning og afskrivninger af dårlige lån langt fra fungerede optimalt.

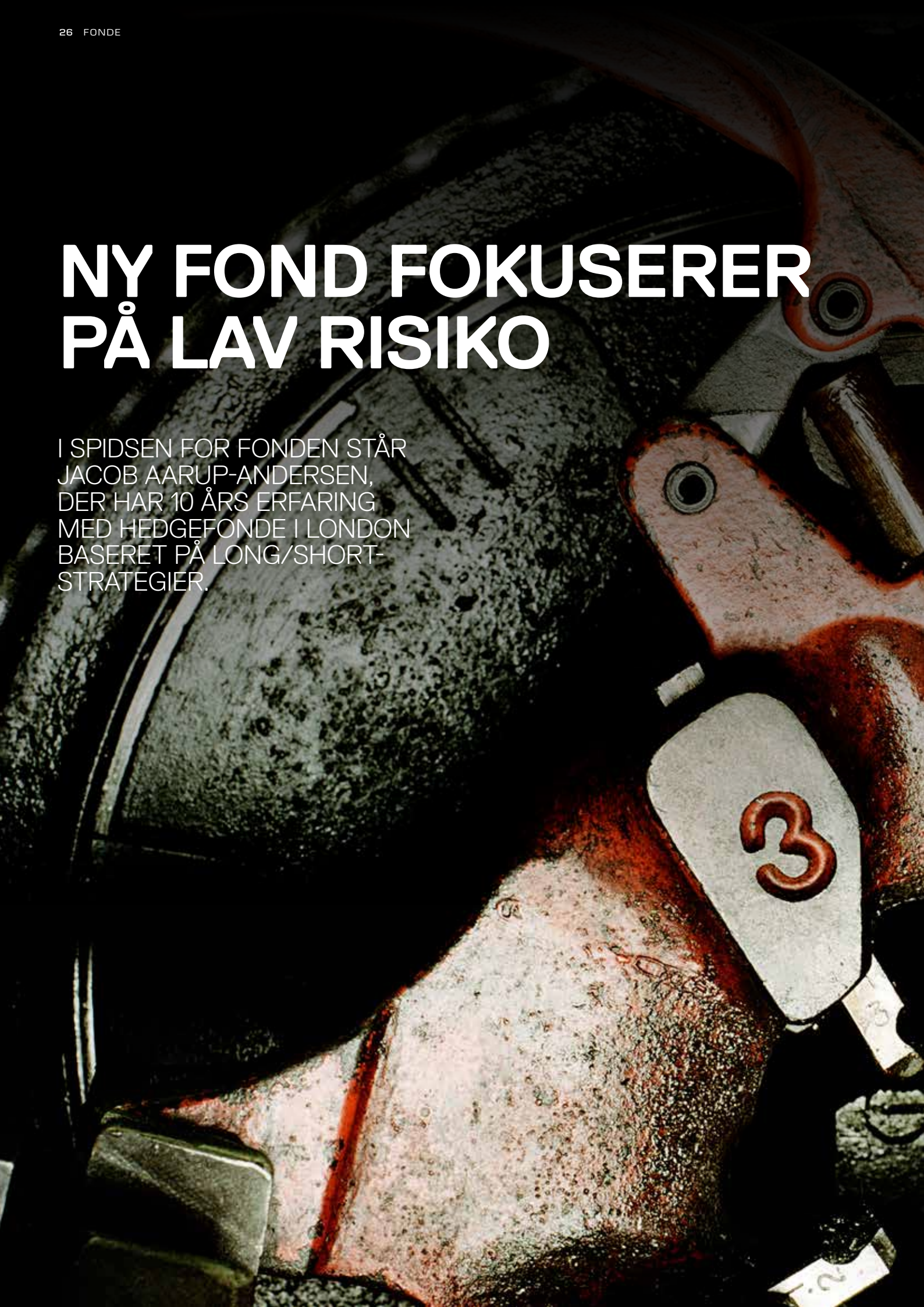
Men krydsejerskaber er ikke kun et japansk fænomen – også i andre udviklede lande er det ganske udbredt, at virksomheder ejer strategiske dele af hinanden.

Krydsejerskaber i Japan er anderledes. De kaldes Keiretsu – en slags løst forbundne, store konglomerater som Sumitomo, Fuyo, Mitsui eller Mitsubishi i en struktur som i den vestlige verden måske vil blive kaldt et kartel bestående af underleverandører og ikke mindst egen bank. De findes i forskellige sektorer, de konkurrerer ikke med hinanden og kan skaffe billig finansiering til medlemmerne til udvikling af produkter m.v. – og det sker alt sammen med statens velsignelse. Denne strategi er en væsentlig del af forklaringen på eksportvirksomhedernes fremgang, mener nogle.

Keiretsu-modellen blev dog udfordret af kollapset i starten af 90'erne og den efterfølgende krise, da mange af de største keiretsu-banker pga. dårlige låneporteføljer blev tvunget til at gå sammen eller gå ned og desuden havde tendens til at holde liv i for mange dårlige virksomheder med henstand eller nye lån. Dette i kombination med øget globalisering og skærpet konkurrence førte til en revurdering og konstatering af, at den gamle keiretsu-model ikke længere var en effektiv forretningsmodel – og det førte generelt til mere løst forbundne keiretsu-organisationer – mindre centraliserede og mindre integrerede end før 1990. Dette har medført, at virksomhedsopkøb er blevet hyppigere i Japan, idet selskaber i en keiretsu ikke længere kan blive ”bailed out” af deres banker lige så let som før 1990.

NY FOND FOKUSERER PÅ LAV RISIKO

I SPIDSEN FOR FONDEN STÅR
JACOB AARUP-ANDERSEN,
DER HAR 10 ÅRS ERFARING
MED HEDGEFONDE I LONDON
BASERET PÅ LONG/SHORT-
STRATEGIER.





”VI SIGTER MOD ET ÅRLIGT AFKAST PÅ **6-10 PCT.** VEL AT MÆRKE UANSET OM MARKEDET GÅR OP ELLER NED”

INTERVIEW MED
JACOB AARUP-ANDERSEN



Europe Long-Short Dynamic under Danske Invest SICAV, Luxembourg, har en mulighed, som normale investeringsfor-
eningsafdelinger ikke har. Udover at købe aktier på traditionel
vis, må fonden også **gå short**. At **gå short** handler om at indta-
ge positioner ved hjælp af derivater, så man **skylder** aktier til en
modpart.

Men hvordan foregår det hele egentlig? Hvad er fondens strategi?

”Vi er meget fundamentalt orienterede. Hvor nogle fonde
praktiserer en såkaldt top-down vinkel, hvor de ser meget på
de overordnede makroforhold m.v., så har vi en bottom-up syns-
vinkel, hvilket betyder, at vi fokuserer på den enkelte virksom-
hed.

Vi ved fx ikke om Grækenland ender med at forlade euroen el-
ler ej, men det vil vi ikke bruge tid på at analysere. Det betyder
ikke, at vi ikke er opmærksomme på sådanne risici og ikke ta-

ger højde for dem. Men vi bruger vores tid og kræfter på at finde
interessante virksomheder. I den proces bruger vi meget tid på
virksomhedsbesøg, vi ”sparker til dækkene” og prøver at forstå
den enkelte virksomhed og ikke mindst ledelsen til bunds. Vi
har i den forbindelse særlig meget fokus på forandringsproces-
ser. Måden man tjener penge på i aktiemarkedet er oftest i for-
bindelse med store forandringer”, siger Jacob Aarup-Andersen,
der står i spidsen for den nye fond.

Hvad er fondens mål i relation til afkast og risiko?

”Vi sigter mod et årligt afkast på 6-10 pct. – vel at mærke uanset
om markedet går op eller ned. Vores mål er nemlig også at sik-
re at vores portefølje ikke er eksponeret mod markedets over-
ordnede bevægelser, men har det man kalder en beta-værdi
omkring nul. Det er her vores mulighed for at indgå korte posi-
tioner kommer til sin ret.

Vi kan købe en spændende virksomhed, selv om den har visse svaghedspunkter, idet vi med korte positioner i andre selskaber kan fjerne de elementer, vi ikke kan lide ved aktien. Fx har vi investeret i en cementvirksomhed, som efter vores vurdering er i en meget spændende forandring under en ny ledelse, men vi er egentlig ikke vilde med cement i det aktuelle miljø, så derfor går vi kort i nogle andre selskaber, så den eksponering mere eller mindre fjernes. På samme måde er vi også gået lang i en italiensk aktie, men har samtidig afdækket risikoen ved Italien via korte positioner i udvalgte italienske aktier.

Denne tilgang gælder også den anden vej rundt – hvis vi falder for en aktie, der ser særlig overvurderet ud og derfor vil shorte den, så afdækker vi risikoen for at aktien stiger ved at købe udvalgte aktier inden for samme sektor. Fondens mandat til at gå både lang og kort giver os med andre ord mulighed for at skræddersy positioner til det, vi godt kan lide ved en aktie.”

Men I skal stadig kunne jeres ”stockpicking”...

”Ja, det ændrer ikke ved, at vores udfordring dybest set er som alle andre aktive fondes, nemlig at vi skal kunne finde de rigtige selskaber. Men vi har med en long/short tilgang nogle spændende muligheder især i dette marked, hvor markedet svinger utrolig meget på overskrifter og er svært at gennemskue med en økonomi, der bremser op men samtidig understøttes af at få tilført likviditet fra pengepolitikken. Når det er sagt, vil jeg også sige, at hvis man tror på et meget stærkt bullmarked, så er vores strategi ikke den mest oplagte. Så vil vi ikke kunne følge med, idet vi netop tilstræber en lav risiko og en markedsneutral portefølje med fokus på kapitalbevarelse og afkast på 6-10 pct. om året. Vores produkt er med sin fokus på lavere risiko faktisk lidt kedeligt og ikke en måde at ride markedet på, hvis man tror på meget store markedsstigninger. Vi tilstræber at levere solide afkast på den lange bane gennem langsigtet stockpicking, ikke ved at satse på at markedet går op.”

Der er nogen, der hævder, at overvurderede aktier er særlig dårligt prissat og det kan udnyttes af investorer, der kan gå short. Er der noget om det?

”Ja, der er ingen tvivl om, at du får en ekstra effekt, når du shorter aktier, der er højt værdiansat. Investorerne er villige til at betale høje præmier for den slags aktier, så den slags knækker

hårdere, når forventningerne skuffes. Lad os tage et eksempel som Nokia, der nogle år tilbage var værdiansat med meget høje forventninger. Når forventningerne ændrer sig, så er det ikke blot analytikerne, der reducerer deres estimater for indtjening – den Price Earning folk er villig til at betale, ændrer sig også, de vil ikke betale lige så meget for en indtjent euro som før. Det er jo problemet med vækstaktier – når de først begynder at skuffe, så er det svært at stoppe. Og den teknologi som Nokia beskæftiger sig med er der jo stor debat om, hvordan den vil udvikle sig de nærmeste år. Den slags er meget svært at spå om.”

Siger du dermed, at I helst holder jer fra teknologi?

”Vi er ikke bange for teknologi, men vi passer meget på ikke at blive fanget på det forkerte ben af større skift, som kan få hele markedet til at flytte sig – såkaldte disruptive innovations. Investorer, der satsede på skrivemaskiner i midten af 80’erne blev fx kørt over af computerudviklingen. Og som Warren Buffett har påpeget, så var det heller ikke i bilens spæde barndom smart at satse på hestepiske. Vi har samme holdning – vi fokuserer mest på traditionelle industrier, idet disse forandrer sig i et tempo, der giver os mulighed for at reagere.”

STÆRKT HOLD BAG AKTIEUDVÆLGELSE

Teamet bag **Europe Long-Short Dynamic**, ledet af chefporteføljemanager Jacob Aarup-Andersen og senior porteføljemanager Alexander Kokfelt, arbejder tæt sammen med de europæisk orienterede porteføljemanagers i Danske Capital, som står bag investeringsforeningerne **Danske Invest Europa Small Cap** og **Danske Invest Europa Fokus**. Førstnævnte blev i 2011 kåret som vinder i kategorien Equity Europe Small and Mid Caps på 5 års sigt af Lipper Fund Awards i Nordics kategorien – og sidstnævnte gav i 2012 det højeste afkast blandt knap 1500 europæiske fonde med samme investeringsunivers.

Europe Long-Short Dynamic er klassificeret i risikoklasse 7 (høj risiko) og retter sig mod investorer, der har kendskab til/erfaring med komplekse investeringsprodukter og dermed forstår de underliggende risici ved hedgefonde, derivathandel eller lignende.



FORÆLDREKØB KAN VÆRE EN GOD FORRETNING

Mange tusinder unge starter efter sommerferien på en uddannelse – især i de store byer København, Århus, Ålborg og Odense. Det betyder, at mange skal ud at finde en bolig, og da det som regel er vanskeligt i netop de byer, så vælger mange forældre at købe en lejlighed, som de så lejer ud til barnet.

Ifølge home udgør udgør forældrekøb i København knap 20 pct. af alle lejlighedshandler, i Ålborg er det 20 pct, i Odense 33 pct. og i Århus knap 40 pct.

”Det er en ejerskabsform, som rigtig mange overvejer, når børnene flytter hjemmefra for at studere. De lavere priser og renter i bund gør, at drømmen om at kunne hjælpe børnene med den første lejlighed er mulig for endnu flere forældre i dag end tidligere.

Mens ejerboligerne er faldet i pris og renten er faldet med, så er det i samme periode blevet stadigt dyrere at leje en bolig. Derfor er udviklingen mod flere forældrekøb helt naturlig,” siger relationschef i home Mads Ellegaard.

ØKONOMI OG SKAT

Før du køber en lejlighed til dit barn, skal du allerførst sikre dig, at lejligheden må lejes ud – det vil fremgå af ejerforeningens vedtægter. Huslejen skal svare til ”markedslejen”, og hvad det er i området, kan Huslejenævnet oplyse – og barnet har mulighed for at søge om boligsikring på op til 15 pct. af huslejen. Er lejligheden større end 65 kvadratmeter, skal den deles med en anden, før man kan få boligsikring.

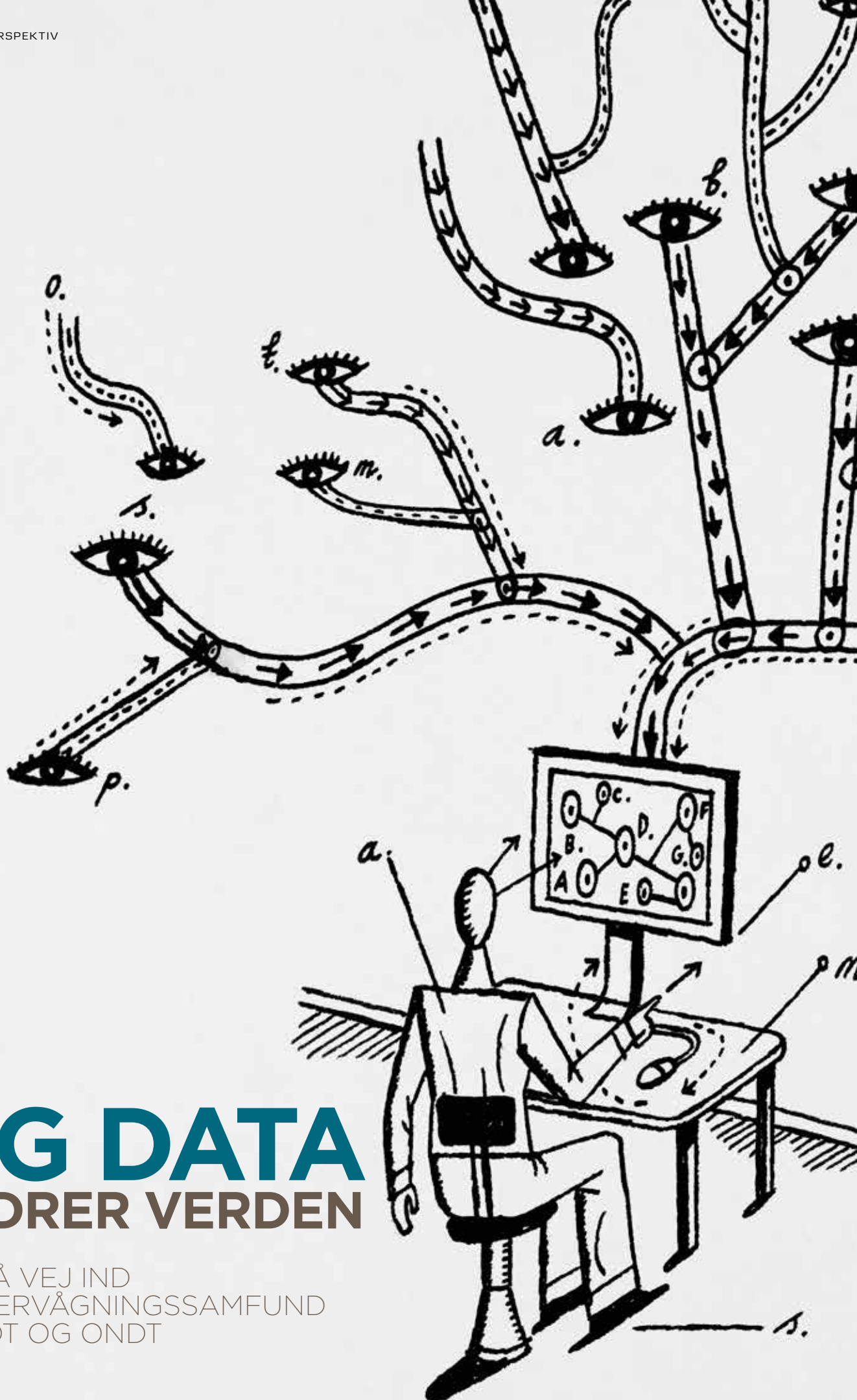
Du skal betale skat af overskuddet ved udlejningen, mens et underskud er fradragsberettiget. Resultatet fra udlejningen beskattes typisk efter kapitalafkastordningen eller virksomhedsskatteordningen – og for de fleste er virksomhedsskatteordningen den mest fordelagtige. Brugen af den er mest optimal, hvis man betaler topskat.

Finansieringen er som med ethvert andet boligkøb – realkreditlån optages til op til 80 pct. af lejlighedens værdi. Det resterende beløb skaffes via boliglån, pantebrev eller belåning af friværdi i forældrenes egen bolig. Når lejligheden skal sælges, skal der betales skat af en eventuel fortjeneste.

RISIKOEN

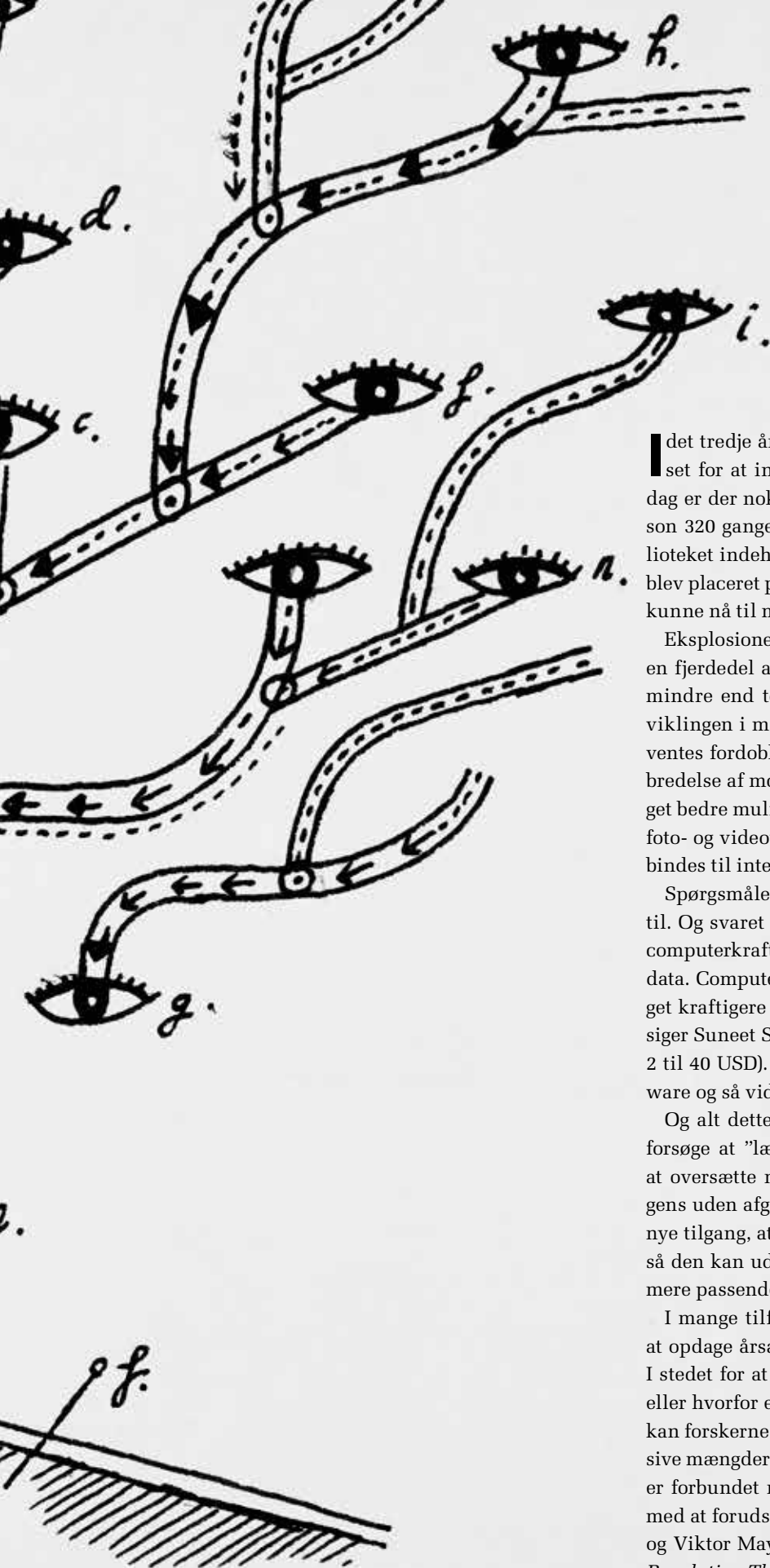
Med de historisk lave renter kan det selv med brug af fastforrentede lån i mange tilfælde ende med, at der ikke nogen månedlige udgifter forbundet med købet for forældrene. Det kan oven i købet være, at de tjener penge på det, og det regnestykke bliver endnu bedre, hvis man optager et lån med variabel rente – som dog har en renterisiko i sig.

Man skal dog ikke lade sig forblænde af dette. Den største risiko forbundet med boligkøb er naturligvis, at prisen på lejligheden falder. Det kan ikke udelukkes, men det kræver en pludselig forværring af dansk økonomi eller verdensøkonomien som helhed, og selv om europæisk og dansk økonomi vækstmæssigt er på vågeblus, så er der forventninger om, at den globale vækst vil tage gradvist til i styrke i år og 2014, mens dansk økonomi også vil holde sig i plus. På landsplan er lejlighedspriserne steget med 6,8 pct. det seneste år, men de er fortsat 21,5 % lavere end på toppen i 2006, viser homes Ejerlejlighedsprisindeks.



BIG DATA ÆNDRE VERDEN

VI ER PÅ VEJ IND
I ET OVERVÅGNINGSSAMFUND
PÅ GODT OG ONDT



I det tredje århundrede f. Kr. blev biblioteket i Alexandria anset for at indeholde det meste af den menneskelige viden. I dag er der nok information i verden til at give hver eneste person 320 gange så meget information, som det estimeres at biblioteket indeholdt – 1.200 exabytes. Hvis al denne information blev placeret på CD'er, ville man kunne lave fem stakke, der alle kunne nå til månen.

Ekspllosionen i data er relativt ny. Så sent som i 2000 var kun en fjerdedel af al verdens lagrede information digital. I dag er mindre end to pct. af al lagret information ikke-digital. Udviklingen i mængden af digital information er eksponentiel og ventes fordoblet hvert andet år som følge af eksplosionen i udbredelse af mobiltelefoner, tablets og PC'er, sociale netværk, meget bedre muligheder for datatransmission, enorme mængder af foto- og videouploads – og tendensen til at stadig flere ting forbindes til internettet.

Spørgsmålet er så, hvad man kan bruge al den information til. Og svaret er: Ret meget. Sagen er jo den, at vi også har fået computerkraften til at bearbejde de mange og forskelligartede data. Computerhukommelse er blevet billig, processorerne meget kraftigere – og billige (en gigahertz processor koster 4 USD, siger Suneet Sing Tuli, opfinderer af den indiske tablet Aakash 2 til 40 USD). Der er opfundet uhyre smarte algoritmer og software og så videre.

Og alt dette giver mulighed for en ny tilgang. I stedet for at forsøge at "lære" en computer, hvordan man gør ting, såsom at oversætte mellem to sprog, som eksperter i kunstig intelligens uden afgørende gennembrud har forsøgt i årtier, så er den nye tilgang, at tilføre tilstrækkeligt mange data til computeren, så den kan udlede sandsynligheden for, hvornår lumière er en mere passende fransk oversættelse af "lys" end léger.

I mange tilfælde vil vi være nødt til at opgive vores jagt på at opdage årsagerne til ting og i stedet acceptere korrelationer. I stedet for at forstå præcist hvorfor en motor bryder sammen, eller hvorfor et medicinalpræparats bivirkninger forsvinder, så kan forskerne med Big Data i stedet indsamle og analysere massive mængder af information om sådanne hændelser og alt, som er forbundet med dem og lede efter mønstre, som kan hjælpe med at forudsige fremtidige hændelser, skriver Kenneth Cukier og Viktor Mayer-Schoenberger, forfattere til bogen *Big Data: A Revolution That Will Transform How We Live, Work, and Think*, i en temaartikel om Big Data i *Foreign Affairs*.

Internettet har omformet den måde, som menneskeheden kommunikerer på. Big Data er anderledes; det markerer en transformation i, hvordan samfundet bearbejder information, pointerer de to eksperter. Med tiden kan Big Data ændre vores

måde at tænke om verden på. Idet vi indsamler stadig flere data for at forstå hændelser og foretage beslutninger, så er det sandsynligt, at vi kan opdage mange aspekter i livet, som er probabilistiske snarere end sikre.

OPDAG FEJL FØR DET ER FOR SENT

Tag f.eks. UPS, et postservice selskab. Det placerer sensorer på udvalgte dele af deres køretøjer for at identificere visse varme- eller vibrationsmønstre, som hidtil har været forbundet med sammenbrud i disse dele. På denne måde kan selskabet forudsige et sammenbrud, før det sker og udskifte delen på værkstedet frem for at gøre det på vejen, når det er for sent.

Canadiske forskere har gjort noget lignende med for tidligt fødte babyer. Med en Big Data tilgang forsøger de at spotte infektioner, før åbenlyse symptomer forekommer. Ved at konvertere 16 vitale tegn, herunder hjerteslag, blodtryk, respiration og iltkoncentration i blodet til en informationsstrøm på mere end 1.000 datapunkter pr. sekund, har de været i stand til at finde korrelationer mellem meget små ændringer og mere alvorlige problemer – og med tiden vil det gøre lægerne i stand til at redde liv, fordi de kan reagere hurtigere.

Google har også leveret et interessant eksempel inden for sundhed, beskrevet i Nature i februar 2009. Google håndterer mere end en milliard søgninger i USA hver eneste dag og gemmer dem alle. Selskabet tog de 50 millioner mest søgte termer i 2003-2008 og identificerede 45 termer – ord som "headache" og "runny nose" – som havde en stærk korrelation med historiske influenza data fra Centers for Disease Control and Prevention (CDC). Googles system viste sig at kunne forudsige udbruddet af en influenza epidemi to uger før normalt.

Men systemet tager også fejl. Influenzaprognozen i 2012 ramte ret skævt og forudsagde næsten dobbelt så mange tilfælde, som blev det faktiske resultat. En påmindelse om, at forudsigelser kun er sandsynligheder og ikke altid er korrekte, især ikke når forudsætningen for forudsigelsen – internetsøgninger – konstant er i forandring og sårbart over for påvirkning udefra såsom medieomtale.

Et andet projekt i sundhedsgenren er Ginger.io Inc., der bruger mobiltelefoner til at indsamle data om folks daglige adfærd i den hensigt at spotte tidlige tegn på sygdom. Eksempelvis sover folk ofte mere, bruger deres telefoner mindre og ændrer deres spisevaner, hvis de er ved at blive syge. Folkene bag projektet

mener, at systemet på dramatisk vis vil kunne reducere alvorlige sygdomme og spare mange penge i sundhedssektoren.

DATAINDSAMLINGEN ER BIG BROTHER

Selve dataindsamlingen er et kapitel for sig selv. Vi kommer til at leve i en verden af minikameraer, indbyggede mikroprocessorer, GPS-enheder og sensorer – fra millioner af miljøsensorer til vores private, som konstant overvåger vores krop og måler blodtryk, glukoseniveau osv.

Der findes utallige potentielle nytteeffekter af, at man er i stand til at håndtere så enorme datamængder. Vi vil kunne spotte mere tydelige sammenhænge inden for sundhed, miljø, klima, vejret, finansielle markeder, økonomi, trafik, sociale trends, kriminalitet – og en hel masse andet.

Big Data er f.eks. essentielt for brugen af The Large Hadron Collider (LHC) i Geneve. Eksperimenterne her omfatter 150 millioner sensorer, der leverer data 40 mio. gange i sekundet. Det er lige så essentielt at filtrere det meste af datamaterialet fra – mindre end 0,001 pct. er af interesse. Ud af dette materiale blev det konkluderet, at den for fysikernes teorier så vigtige Higgs partikel rent faktisk eksisterer. I det hele taget indebærer Big Data enorme perspektiver for naturvidenskaberne.

Søgemaskiner, der gennemsøger de sociale netværk, kan spotte optræk til sociale konflikter og oprør, men ulempen er her falske informationer, som ikke er så sjældne. På den front er der måske mere potentiale i Global Data on Events, Location and Tone (GDELT), primært etableret af Kalev Leetaru på University of Illinois. GDELT er en database med over 250 mio. begivenheder i over 300 kategorier fra oprør og protester til diplomatiske udvekslinger og fredsappeller.

Big Data er også vigtigt for meteorologerne. Blandt andet er en Hurricane Risk Calculator udviklet i USA, som kombinerer data fra National Weather Service med historiske data og på den baggrund kan beregne risikoen for orkanens lokale skadevirkninger og på den måde hjælpe borgerne.

Stanford University har udviklet et Quake-Catcher Network, som bruger almindelige mennesker og deres PC'er i et system, der advarer om jordskælv. Et system, der er langt billigere og lokalt fokuseret frem for seismografer.

Da Haiti blev ramt af jordskælv i 2010 var situationen så kaotisk, at redningsorganisationerne var i tvivl om, hvor man skulle sende hjælpen hen. De kunne have valgt den traditio-

“KRIG ER FRED. FRIHED ER SLAVERI. UVIDENHED ER STYRKE”

GEORGE ORWELL, "1984"

nelle løsning ved at overflyve øen eller ved at rejse over land. Men forskere på Columbia University og The Karolinska Institute valgte i stedet at tracke Sim-kort i haitianernes mobiltelefoner for at finde ud af, hvor ejerne opholdt sig. Det hjalp dem til ”præcist at analysere destinationen for mere end 600.000 mennesker”, som en FN-rapport formulerer det. Da en kolera epidemi senere ramte øen kunne de samme forskere igen tracke Sim-kortene og derved få dirigeret medicinen til de rette steder og forhindre sygdommen i at sprede sig.

MISBRUG

Som med de fleste teknologiske fremskridt vil Big Data selvfølgelig også kunne misbruges. Big Data handler i mange sammenhænge om, at man får en meget tæt føling med om noget er på vej til eller har en stor sandsynlighed for at udvikle sig i en uønsket retning.

Det handler bl.a. filmen *Minority Report* om fra 2002. Filmen foregår i en nær, dystopisk fremtid i hvilken Tom Cruise spiller en mand, der står i spidsen for en ”precrime” politistyrke, som støtter sig til tre clairvoyante, hvis visioner identificerer mennesker, som skal til at begå forbrydelser. Filmens plot drejer sig omkring systemets potentiale for fejl og dets manglende anerkendelse af retten til at individet har sin frie vilje.

Umiddelbart virker det måske som lovlig langt ude med en fremtid, hvor man anholder folk, før de har begået en forbrydelse, men det er det på ingen måde. Eksempelvis lancerede Department of Homeland Security i 2007 i USA et forskningsprojekt kaldet FAST (Future Attribute Screening Technology) rettet mod at identificere potentielle terrorister ved at analysere data om individers karakteristiske kendetegn, kropssprog og andre fysiologiske mønstre. Politistyrker i mange byer, bl.a. Los Angeles, Memphis, Richmond og Santa Cruz har taget et ”predictive policing” software program i brug, som analyserer data for tidligere forbrydelser til at identificere, hvor og hvornår de næste kan blive begået.

På nuværende tidspunkt identificerer disse systemer ikke specifikke individer som mistænkte. Men det er den retning, som udviklingen går imod. Måske bliver systemerne i stand til at spotte hvilke unge mennesker, der har størst sandsynlighed for at begå butikstyverier. Der kan findes gode argumenter for at blive så specifik, især når det handler om at forebygge andre negative sociale udfald end kriminalitet. Hvis socialarbejdere

f.eks. bliver i stand til at sige med 95 pct. sikkerhed, hvilke teenagepiger, der bliver uønsket gravide eller hvilke gymnasiedrenge, der dropper ud af skolen, vil de så ikke kunne klandres for at forsømme deres arbejde, hvis de ikke griber ind for at hjælpe? Men selv en indgriben, som ikke er rettesættende, men blot tilbyder assistance kan blive opfattet som en straf – som et minimum kan en person blive stemplet foran andres øjne. I dette tilfælde vil statens handlinger tage form af en straf før nogen handling var begået og dermed i realiteten fjerne den hellige frie vilje, skriver de to førnævnte dataeksperter i Foreign Affairs.

STOL IKKE FOR MEGET PÅ BIG DATA

En anden fare ved Big Data kan være, at man stoler for meget på dataene. Det kan meget vel være, at de slet ikke – uanset hvor meget man gransker dem – fortæller noget som helst om det, man gerne vil vide. Et berømt citat af Henry Ford lyder: ”Hvis jeg havde spurgt folk om, hvad de ønskede, ville de have sagt hurtigere heste”. Hvis Henry Ford havde haft Big Data algoritmer til sin rådighed, ville de altså have givet ham det svar, hvilket var ubrugeligt for ham, fordi han havde nogle visioner og innovationer, som folk generelt ikke havde fantasi til at forestille sig.

Det kan også være, Big Data giver et skævt billede af virkeligheden. Det advarer Kate Crawford, leder af Microsoft Research, særligt imod i Harvard Business Review. Som eksempel peger hun på, at Sandy orkanen, der ramte New York City i 2012, førte til over 20 mio. tweets på Twitter, og de fleste kom fra Manhattan. Ikke overraskende i kraft af byens store ejerskab af smartphones og Twitter brug, men lod man disse tal tale for sig selv, skabte det en illusion af, at Manhattan var kernen i katastrofen. Kun meget få beskeder stammede fra mere alvorligt ramte regioner som Breezy Point, Coney Island og Rockaway. Og idet forlængede elektricitet blackouts dræned batterier og dermed begrænsede adgangen til mobilnettet, kom der endnu færre tweets fra de hårdest ramte områder.

Et andet eksempel på misvisende data vedrører huller i vejene i Boston. For at hjælpe til med at fordele ressourcerne mere effektivt fik bystyret udviklet en app, StreetBump, som via data fra accelerationsmålere og GPS rapporterede data om huller automatisk til myndighederne. Men folk i de lavere indkomstgrupper har i mindre grad smartphones, især de ældre, og det

GEORGE ORWELL, "1984"

"VI VED, AT INGEN NOGENSINDE GRIBER MAGTEN MED DEN HENSIGT AT GIVE SLIP PÅ DEN IGEN"

betyder, at i byer som Boston vil der mangle data fra betydelige dele af befolkningen – oftest fra dem med færrest ressourcer.

Kate Crawford påpeger derfor, at en af udfordringerne med Big Data er, at man lærer at håndtere disse svagheder i datamaterialet.

ALGORITMERNE BEGRÆNSER VORES UDVIKLING OG TRUER DEMOKRATIET

Algoritmer er noget centralt i den digitale verden. Det var algoritmer, der stod bag "The Flash Crash" i 2010, hvor det amerikanske aktiemarked mistede 1.000 points på få minutter og indhentede det meste igen nogle minutter senere. Krakket skete, da højfrekvens handelsalgoritmer kom ind i en ond, højhastigheds salgsspiral.

Det er også smarte algoritmer, der styrer bl.a. Googles søgemaskiner og gør, at selv om folk søger på det samme, kan de få forskellige resultater, fordi algoritmerne husker, hvad den enkelte tidligere har søgt på. Ligesom det også er algoritmer, der styrer, hvad vi præsenteres for af reklamer på Facebook. Webshops på nettet husker, hvad vi har købt – mange af dem også hvad vi har kigget på - og giver os derfor tilbud, der matcher den kundetype vi er. Ligesom det også er algoritmer, der sørger for hvilke annoncer, der møder os på diverse websider.

Problemet med algoritmerne er bare, at de hele tiden sørger for at matche os på ting vi har søgt på og købt – ting, som vi plejer at interessere os for, boggenrer vi plejer at læse. I nogle tilfælde gør vi også selv noget bevidst for at indsnævre vores interessefelt ved eksempelvis at vælge udelukkende at abonnere på nyheder på nettet, som vi synes er mest interessante eller underholdende.

Ulempen ved det er åbenlys – vi har en stor risiko for at leve i en for snæver filtreret virkelighed. I øvrigt en stil, som main-

stream medierne for længst har anlagt sig i betydelig udstrækning ved, at de alle sammen gentager de samme nyheder og emner i en uendelighed af frygt for at ramme for små målgrupper, hvis de går andre veje.

DEN FILTREREDE VIRKELIGHED TRUER DEMOKRATIET

Det har Eli Pariser skrevet en bog om, *The Filter Bubble*. Personliggørelse er en udpræget tendens på internettet, og der er en lang række af firmaer, der har specialiseret sig i det.

"Det flytter os rigtig hurtigt imod en verden, hvor internettet viser os, hvad det tror, vi vil se, men ikke nødvendigvis hvad vi har brug for at se," siger Eli Pariser i en TED Talk.

Den tidligere chef for Google, Erik Schmidt, har udtrykt det således:

"Det vil blive rigtig svært for mennesker at se eller forbruge noget, der ikke på den ene eller anden måde er blevet skræddersyet til dem".

Eli Pariser mener, at alle disse filtre, som skabes af algoritmerne, skaber det, han kalder en filterboble.

"Og ens filterboble er ens egen, personlige, unikke univers med information, som man lever i online. Og hvad der er i ens filterboble, afhænger af hvem man er, og det afhænger af, hvad man gør. Men det, der er ved det er, at man ikke kan bestemme, hvad der er i den. Og endnu vigtigere, man kan ikke se, hvad der bliver redigeret væk."

Det er problematisk, fordi det giver os et snævert verdensbillede – og det er en trussel mod demokratiet. Eli Pariser henviser til, at der tidligt i det 20. århundrede opstod en erkendelse i de demokratiske lande af, at man ikke kunne have et velfungerende demokrati, hvis ikke borgerne fik en god og bred informationsstrøm – og her påtog aviserne sig et stort ansvar, da de var filtret, og på den baggrund udviklede journalistikkens etik sig.

Eli Pariser efterlyser lignende samfundsmæssig ansvarlighed indskrevet i algoritmerne.

”Jeg ved at der er mange mennesker fra Facebook og Google til stede - Larry og Sergey - mennesker der har hjulpet os med at bygge nettet som det er, og det er jeg taknemmelig for. Men vi skal virkelig være sikre på, at disse algoritmer har indkodet en sans for det offentlige liv, en sans for de borgerlige pligter. Vi må være sikre på, at de er gennemsigtige nok til, at vi kan se, hvilke regler der afgør, hvad der kommer gennem vores filtre. Og der er brug for, at I giver os den samme kontrol, så vi kan afgøre, hvad der kommer igennem, og hvad der ikke gør. For jeg mener, at vi virkelig har brug for, at internettet er den ting, som vi alle har brug for, det er. Vi har brug for, at det forbinder os alle sammen. Vi har brug for, at det introducerer os for nye ideer og nye mennesker og forskellige synsvinkler. Og det kommer det ikke til at gøre, hvis det efterlader os alle sammen i et net bestående af én,” sagde Eli Pariser i sin Ted Talk.

DET SEMANTISKE WEB

Hvis du bruger Google, ser du Big Data i aktion, da enhver søgning lynhurtigt går igennem enorme databaser. Google udvikler sig hele tiden, og i maj 2012 blev Google Knowledge Graph lanceret på engelsk – et skridt på vej mod det semantiske web. Semantik handler om ords betydning, og med det semantiske web taler man om et netværk, hvor computerne ikke bare ”læser” og genkender ord, men også ”forstår” deres betydning. Dvs. en søgning kan i dette system levere egentlige svar og ikke bare links.

Det betyder, at man vil kunne lave meget bedre informations-søgninger - eller at man kan sætte små programmer, såkaldte agenter, til at søge for sig på en væsentlig mere sofistikeret og målrettet måde end en traditionel søgning. Det semantiske web skal gøre det lettere for computere og mennesker at samarbejde, og computere kan overtage noget af arbejdet med at sortere og sammenstille informationer – en opgave, som er overladt til brugeren selv på det ”gamle” web.

Også Facebook har i marts 2013 præsenteret noget lignende i form af Graph Search, der også er baseret på semantisk algoritme, der søger på sætninger og objekter. I praksis betyder det, at du kan finde alt, der er delt med dig på Facebook, og andre kan finde ting, du har delt med dem. Funktionen er centreret omkring fire ting: Mennesker, fotos, steder og interesser.

Den berømte fremtidsforsker og opfinder Ray Kurzweil går endnu videre med det, der kaldes *Deep Learning*. Han blev for nylig ansat i Google for at kunne udvikle en virkelig intelligent computer; en der kan forstå sprog og på den baggrund drage logiske følgeslutninger og foretage egne beslutninger – et projekt, der kræver enorm computerkraft og enorme datamængder.

VIKSOMHEDERNE ELSKER BIG DATA

Den største mediedækning af Big Data handler ikke om alle de bedre muligheder for at imødegå alverdens udfordringer fra

langt mere intensive miljøovervågninger til detaljerede målinger af elforbrug. De handler derimod om erhvervslivets begejstring for at få et endnu bedre billede af kunderne og nye muligheder for at ramme dem ekstremt målrettet - tilsyneladende regner alle med, at de kan sælge flere produkter på den baggrund.

Og data er der allerede nok af. Google og andre søgemaskiner gemmer alle deres data og kan derfor lave detaljerede undersøgelser af hvad folk søger på hvor og hvornår. Også på Facebook og alle andre sociale netværk efterlader folk spor, der giver virksomhederne julelys i øjnene.

Der er i dag omkring en milliard aktive konti på Facebook. Nogle har estimeret, at 35 pct. af alle de fotos, der tages på et enkelt år, ender på Facebook - i 2011 var det 140 mia. 2,7 mia. ”likes” og ”kommentarer” lægges hver dag på Facebook, og 30 mia. indholdselementer postes hver dag. Alt gemmes af Facebook, alt hvad folk taler om, og når virksomhederne får fat i oplysningerne, får de ekstremt godt kendskab til, hvad der rører sig blandt brugerne, og hvordan deres personlige præferencer er. Eller sådan da. Man skal jo heller ikke være bleg for at erkende, at mange af de ”likes”, som folk markerer, er så dejligt uforpligtende og kan tegne et skønsmaleri af personen, som ikke helt stemmer overens med virkeligheden. Det er så nemt at tilkendegive sin bekymring og sympati med et ”like” til billeder af børn i en hungersnød, økologisk landbrug og kampen mod global opvarmning – det koster ikke noget og er helt uforpligtende.

WEB-FIRMAERNE BRUGER ALT

De færreste ud af Facebooks 1 milliard brugere er formentlig klar over, at de med oprettelse og brug af en konto reelt har accepteret, at Facebook bruger alt, hvad de foretager sig i kommercielt øjemed.

Men det er de altså ikke alene om. Google, Yahoo, Netflix, Amazon og så videre – alle gør det. Registrerer hvad du foretager dig og prøver at tjene penge på det. Hvis du har købt en bog, en cd eller en plæneklipper på nettet har du allerede set Big Data i aktion. Næste gang du er på nettet, vil du opdage at på de web-sites, du besøger, er der annoncer for bøger, musik-CD’er, plæneklippere eller andre produkter fra samme webshop. Du har fået et virtuelt identifikationsnummer, og butikken kan købe annoncer for produkter, de ved du har været interesseret i og måske stadig er det. Men du behøver ikke engang at købe noget.

Et amerikansk selskab kaldet Flurry Analytics tracker 1,4 mia. app sessioner om dagen fra mere end 600 mio. mobile smartphones og tablets. Det tilbyder over 70.000 selskaber chancen for at ”identificere dine bedste segmenter ved demografi, interesse, geografi, handelsadfærd og mere.”

BIG BROTHER



IS WATCHING YOU



Selv hvis du blot har været inde at kigge på bøger inde på f.eks. Amazon, så bliver den viden brugt til at anbefale bøger til dig. Og har du købt en e-bog til læsning i Kindle afslører du, hvor meget du bruger på hver side, og hvilke afsnit du fremhæver og kommenterer.

Sidste nye skridt i bl.a. USA er, at nogle butikker er begyndt at følge dine skridt, hvis du har din mobiltelefon på dig, når du er ude at shoppe. Hvis du har din WiFi tændt, så kan butikkerne se om du gik forbi deres butik, om du kom ind og hvor længe du var der. Er det en stor butik, kan de se hvilken afdeling du besøgte.

”Når man via Big Data begynder at kende dig på det ubevidste plan, så kan man også manipulere med din underbevidsthed. Du taler om Big Brother og overvågning? Jeg tænker på tabet af identitet. Jeg synes, de vigtigste ting, menneskeheden besidder, er kreativitet, innovation og spontanitet. Og jeg frygter, at Big Data kommer til at fjerne noget af dette.”
Patricia Florissi Chief Technology Officer for Sales i EMC Corporation i et interview med Ingeniøren.

KAN MAN GEMME SIG?

Det kan man til en vis grad. Forfatterne Pernille Tranberg og Steffan Heuer giver i hvert fald i bogen *Fake it. Din online identitet er guld værd* en værktøjskasse til hvordan man bag VPN'er, blokeringsværktøjer, falske profiler med mere kan gemme sin virkelige identitet. Bogen har fået en blandet modtagelse, især af dem, der elsker de sociale netværk og nettets lyksaligheder. Tilsyneladende er man forstokket og paranoid, hvis man ikke bryder sig om, at man bliver overvåget overalt af de digitale tjenester.

Den mening har man lov at have. Kendgerningen er imidlertid, at vi er på vej ind i et samfund, hvor vores personlige oplysninger og vores skridt i både den digitale og fysiske verden vil blive registreret ned til mindste detalje – måske endda også vores DNA-profil. Noget af det, især hvis vi har begået nogle fejltrin i vores liv, vil kunne blive brugt imod os i forskellige sammenhænge, f.eks. i forbindelse med jobsøgning.

Det vil have store fordele og omkostninger at være med - men det vil også have store omkostninger at ”melde sig ud” af det sociale, digitaliserede fællesskab. En stadig større del af nye jobs besættes via netværk som jobsøgningsportalen LinkedIn men også de mere sociale som Facebook spiller en vigtig rolle. Man er en svækket identitet, hvis man ikke er ”digital”. Det er vigtigt at profilere sig, klappe andre på ryggen som klapper igen. De mest ihærdige twitter på livet løs eller laver endog deres egen blog.

Og politikerne må heller ikke forsømme de nye medier. Valg kan lettere vindes med brug af sociale medier. Det kan Barack

Obama tale med om og Mitt Romney fortryde, idet aktiv brug af de sociale medier hjalp Obama til sejren i 2012. Obamas folk havde formentlig læst en artikel i Nature få måneder inden valget om den første undersøgelse, der påviste, at online verden kan påvirke den virkelige i stor skala. Forskerne bag undersøgelsen, der vedrørte midtvejsvalget i 2010, kunne således konkludere, at det var lykkedes at få 340.000 ekstra vælgere til stemmeurnerne ud af de i alt 61 mio. mennesker, der indgik i undersøgelsen, ved at vise dem beskeder i toppen af deres Facebook nyhedsstrøm.

Hvis nogen havde forestillet sig, at George Orwells overvågningssamfund kun kunne finde sted i et totalitært regime, så har de taget grueligt fejl. Det er her allerede. Big Data har enorme muligheder og vil i mange tilfælde kunne hjælpe os godt på vej med mange samfundsmæssige udfordringer. Men hvis man tror, at de personlige informationer ikke vil blive misbrugt også, så er man naiv og kender ikke menneskets natur og historie. Både virksomheder og regeringer vil gerne kende deres borgere ned til mindste detalje – og meget gerne være i stand til at forudsige deres handlinger med stor sandsynlighed.

Europa-Kommissionen præsenterede selv tidligere i år en Orwell'sk tendens. Kommissionens Clean IT Project anbefalede således, at alle internetbrowsere udstyres med en "terrorist-knap". Falder man over en side, der ser mistænkelig ud, så tryk på knappen.

Det er ikke svært at få øje på glidebanen. —

ANONYME DNA-PROFILER BLEV SPORET

Forskere fra Whitehead Institute i Cambridge, Massachusetts, USA, anvendte de anonymiserede dna-sekvenser fra det såkaldte "1.000 Genome Project" til at finde frem til navnene på 50 af deltagerne. Ved at koble specifikke dna-markører sammen med offentligt tilgængelige slægtsforskningsdatabaser kunne de finde frem til identiteten af sekvensernes ejere – og derefter let finde alder, adresse og andre personlige oplysninger om dem.

Hvis gensekventering bliver tilstrækkelig billig og andre personfølsomme oplysninger tilpas kobles via statslige institutioner eller store private virksomheder, vil den personlige identificering af anonyme "datapunkter" blive automatisk og allestedsnærværende, skriver Ingeniøren og advarer imod, at re-identifikation af anonyme data kan få store konsekvenser. Et forsikringselskab eller en offentlig kommunekasse kan for eksempel bruge det til at diskriminere imellem kunder.

Kilde: Ingeniøren

MØD VORES MAND I CAPE TOWN



Mere end halvdelen af afrikanerne har nu en mobiltelefon, og en helt ny økonomi er ved at tage form i kølvandet på mobilens enorme udbredelse.

Malcolm Gray, der bor og arbejder i Cape Town, Sydafrika, har på tæt hold oplevet, hvordan afrikanske virksomheder ved hjælp af mobile løsninger har revolutioneret banksektoren.

Pionerer inden for mobilteknologi
Sammen med sit team udvælger Malcolm Gray afrikanske aktier for

Når du investerer gennem Danske Invest, trækker du på lokal viden fra investerings eksperter over hele verden. Malcolm Gray er én af dem.

Danske Invest, og for nogle år siden investerede han i et kenyansk teleselskab, der er pionerer inden for mobilteknologi.

"Teleselskabet har introduceret et program kaldet M-

PESA, en måde at overføre penge på, der nu har over 16 mio. abonnenter. M-PESA har gjort det lettere at overføre penge fra byer til fjerntliggende landsbyer, men har også betydet, at mange kenyanere i dag betaler for deres dagligvarer med mobilen."

God langsigtet investering

Malcolm Gray har besøgt teleselskabets hovedkontor i Nairobi, og han er overbevist om, at selskabet også i de kommende år vil have førertrøjen på rent teknologisk.

"Jeg mener, at selskabet er en rigtig god langsigtet investering. Ikke kun for investorerne, men også for Kenya, hvor teleselskabet kan være med til at drive væksten i den voksende økonomi."

Få mere at vide

Mød Malcolm Gray og læs mere om dine investeringsmuligheder på dankeinvest.dk.