



Danske Bank

INVESTERING

OKTOBER 2013

RENTTESTIGNINGER PÅ VEJ
- HAR DU REALKREDITLÅNET
TIL DET? 29

VERDENSØKONOMIEN ER I BEDRING 4

ENERGI OG E-COMMERCE ER I FOKUS 10

**VERDENSØKONOMIENS VÆKSTMASKINER
HAR SKIFTET GEAR 20**

NYE UDDANNELSESFORMER KAN ÆNDRE
DEN GLOBALE MAGTFORDELING 32

INDHOLD

Verdensøkonomien er i bedring	4
Energi og e-commerce er i fokus	10
Online handel presser detailsektoren	12
Nye betalingsformer på vej	15
Kinas største fjende er forurening	16
Verdensøkonomiens vækstmaskiner har skiftet gear	20
Rentestigningerne tager en pause	26
Obligationsinvesteringer når renten stiger	28
Pengepolitikens vej mod det normale	28
Rentestigninger på vej – har du realkreditlånet til det?	29
Nye uddannelsesformer kan ændre den globale magtfordeling	32
Danske Porteføljepleje Pension: Ny investeringsløsning for Private Banking kunder	35
Danica fokuserer på forebyggelse af sygdom	36
Pensionsopsparing – det er dit ansvar	38
Bestem selv investeringer i Danica Select	43
Pensionsopsparing for selvstændige (30 pct.ordning)	43

INVESTERING udkommer 4 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 · Ansvarshavende Allan Soon Lorentzen · Chefredaktør Flemming Østergaard
Jesper Simonsen · Jes Linnet · Lars Skovgaard Andersen · Redaktion afsluttet den 10. oktober 2013

Koncept · Danske Capital, Group Investment Services · Kommentarer, spørgsmål,
ris og ros bedes sendt til flste@danskebank.dk

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

INVESTER I VERDENS FORANDRINGER



ERIK CARSTENSEN,
Investeringsdirektør, Fagansvar DK - Investering,
Danske Bank

"You can always count on the Americans to do the right thing – after they've tried everything else".

Citat Winston Churchill, og det henviser flere kommentatorer til i beskrivelsen af markedernes rolige reaktion på det ellers skræmmende perspektiv ved redaktionens deadline af en amerikansk kongres, der muligvis ikke når til enighed om gældsloftet senest 17. oktober.

Under antagelse af at markederne får ret, hvordan ser verdensøkonomien så ud med den balladefaktor af vejen?

Skyggerne fra finanskrisen rækker stadig ind over os, både USA og de store europæiske lande ligger i dag be-

tydeligt under den trend i økonomisk vækst, som landene fulgte før krisen.

Heldigvis lysner det. USA's økonomi har i adskillige måneder været i fremdrift, om end der stadig skabes for få jobs. Og nu er også eurozonen endelig kommet i gang efter halvandet års recession.

Men man skal ikke stirre sig blind på BNP-tallene. Dels viser undersøgelser, at økonomisk vækst faktisk ikke er nogen brugbar indikator for, om aktiemarkedet udvikler sig godt eller skidt. Dels er der mange forhold, de ikke fortæller noget om – demografi, komparative fordele, uddannelsesniveau, ressourcer, socialpolitik, kriminalitet, miljøpolitik, infrastruktur, reformer osv.

Men det er netop det, det handler om for investorerne – at se på de mange elementer, der kan forandre samfundet, forbrugskulturen og erhvervslivet. Store og små trends, potentielle gamechangers og spirende nicher.

Nogle af disse trends er online handel, energi, energieffektivitet og miljøteknologi, bl.a. i Kina.

I fokus henover sommeren har også været Emerging Markets (EM) generelt, men på den negative måde. Da Ben Bernanke i en tale i maj varslede, at QE snart udfases, begyndte mange at trække penge hjem fra EM, der ikke kører så hurtigt længere. Men EM's væksthistorie er langt fra færdigskrevet endnu. Verden ændrer sig konstant, og EM formår i stadig større grad at tilegne sig de strategier og teknologier, som har skabt succes i Vesten.

Men de skaber også deres egne, og det vil tage til i kraft med at uddannelsesniveaulet vokser – og uddannelse fra verdens bedste universiteter er nu også gratis tilgængeligt for folk i EM, hvis de er online. Og det kan ændre spillet. Som Nelson Mandela har sagt:

Uddannelse er det mest kraftfulde våben, som du kan bruge til at forandre verden.

VERDENSØKONOMIEN ER I BEDRING



WE DO OUR PART

BRIK-LANDENE TRÆKKER IKKE, SOM DE HAR GJORT. MEN USA ER I FREMGANG, OG EUROZONEN VISTE FOR NYLIG DEN FØRSTE BNP-VÆKST I SYV KVARTALER



Det går fremad i den globale økonomi. Vigtigst er det, at det i USA – den største økonomi af dem alle – går fremad på trods af den strammeste finanspolitik i 30 år. Det ses bl.a. i ledigheden, der nu er kommet ned på 7,3 pct.

Ved nærmere eftersyn må man dog beherske sin begejstring, da det er de lavestlønnede jobs, der er kommet flere af. Desuden er der kun 59 pct. af den potentielle arbejdsstyrke, som reelt står til rådighed for arbejdsmarkedet.

"Begge dele er udtryk for, at det stadig er et svagt arbejdsmarked. Selv om demografien er endnu værre i de fleste europæiske lande og Japan, så er der også demografiske ændringer i USA, som medvirker til den lavere deltagelse på arbejdsmarkedet. Vi mener også – som Federal Reserve – at den relativt lave deltagelse på arbejdsmarkedet er udtryk for, at folk endnu ikke har fuld tillid til, at økonomien er vendt. De opfatter stadig økonomien som kriseramt, og derfor har de i frustration meldt sig ud af arbejdsstyrken. Men mange vil altså gerne have et job, siger Bo Bejstrup Christensen, chefstrateg i Private Banking og medvirkende til at fastlægge bankens overordnede aktivallokering."

I betragtning af de lave sociale ydelser i USA, så er det jo ikke ligefrem attraktivt at melde sig ud af arbejdsstyrken. Hvad lever de mennesker af – hvad dækker tallene egentlig over?

"Nogle unge tager en uddannelse og lever af studielån. Nogen lever af Food Stamps, som er eksploderet fra 28,2 mio. mennesker i 2008 til 46 mio. i dag. Og så får de hjælp af familien – mange unge, som normalt ville have startet deres egen husholdning, er blevet boende hjemme hos forældrene".

HØJ LEDIGHED

I 2000 toppede deltagelsen i arbejdsstyrken (defineret som arbejdsduelige folk 16-64 år) i USA med 67,3 pct., og havde vi det niveau i dag, ville der være 9,5 mio. mennesker flere i arbejdsstyrken – hvilket ville betyde, at den nuværende ledighed ville være på 13 pct. En del skal dog tilskrives ældre, der har valgt at trække sig ud før den egentlige pensionsalder. Men der er stadig 2 mio. mennesker som af ikke-demografiske eller ikke-helbredsmæssige årsager har valgt at stå udenfor.

Ifølge Bureau of Labor Statistics vil den potentielle arbejdsstyrke stige med 2,2 mio. mennesker årligt, og med den aktuelle deltagelsesgrad vil det sige, at 1,3 mio. mennesker mere vil søge job hvert år. Beregninger viser, at hvis den aktuelle ledighed skal holdes konstant, så kræves en vækst i årlig BNP på 3,2 pct. Årsstigningstakten i 2. kvartal 2013 var på 1,7 pct.

Det er forståeligt, at mange kan have svært ved at være optimistiske. USA forekommer på nogle punkter at være et ekstremt samfund med verdens største andel af befolkningen som sidder i fængsel, og et demokratisk politisk system, hvor de konservative Republikanere gør alt hvad de kan for at bremse enhver tendens til noget, der ligner større beskatning for de rige og opbygning af noget, der blot perifert ville minde om en vesteuropæisk velfærdsstat.

"Ja, det forekommer som et barsk samfund med vores øjne. Men sådan er det det amerikanske samfund – det er baseret på, at du skaber din egen drøm, og det ved amerikanerne godt. Det er et meget ulige samfund, men som helhed kan modellen skabe værdi."

I lyset af at det stadig ikke er et sprudlende opsving, og det er svært at se den reelt ret høje ledighed hurtigt blive bragt ned, så forekommer det måske lidt underligt for mange, at Federal Reserve, centralbanken, har meldt ud, at mod slutningen af dette år vil man påbegynde en ud-

fasning af QE – processen, hvor Fed hver måned opkøber for 85 mia. USD realkredit- og statsobligationer.

"Når vi taler om det amerikanske arbejdsmarked, så skal vi også huske på, at der altså er vigtige positive tendenser. Antallet af nye ansøgninger om understøttelse – de ugentlige tal for de såkaldte jobless claims – er på det laveste niveau i seks år, og det er en vigtig ledende indikator, som Fed kigger meget på. Et andet vigtigt punkt er erhvervstilliden, som er steget til pæne niveauer. På den baggrund og i kombination med andre positive tendenser i USA er det vores overordnede syn, at USA's økonomi er i bedring, og at den underliggende styrke kan begynde at komme op til overfladen i løbet af de kommende måneder.

Og med hensyn til Fed og udfasningen af QE, så skal man huske på, at centralbanken længe har haft en ekstremt lav rente og har udmeldt, at man vil fastholde den længe endnu samtidig med, at man har haft QE. Man ved ikke rigtigt, hvor stor effekten af QE egentlig er, men kendsgerningen er i hvert fald, at USA fører en ekstremt lempelig pengepolitik, og det vil de stadig gøre, selv om QE udfases.

Markedet blev i øvrigt overrasket, da Fed på septembermødet valgte ikke at påbegynde udfasningen. Men den helt store overraskelse var i virkeligheden det, de sagde om renterne i 2016 og årene efter. Fed estimerer, at der i 2016 vil være noget nær fuld beskæftigelse i økonomien med en ledighed på 5,7 pct., tæt på de 5,5 pct., der menes at være det langsigtede ligevægtsniveau. Alligevel er gennemsnittet af FOMC-medlemmernes (FOMC er centralbankens markedskomite, red.) estimerer for den ledende rente på kun 2 pct. ultimo 2016. Og Ben Bernanke udtalte, at renten kun vil stige svagt i de 2-3 år efter 2016."

Hvad signalerer det?

"Det fortæller os, at Fed ikke har tænkt sig at normalisere pengepolitikken, så længe inflationen er så lav, og der er så store udfordringer med finanspolitik, boligmarked og jobmarked. Bernanke lover ikke noget, men han markerer tydeligt, at banken ikke ser nogen grund til at skynde sig med normalisering af pengepolitikken. Og det beroliger de finansielle markeder."

EMERGING MARKETS

Vi har i en tid set en vis kapitalflugt ud af Emerging Markets, heriblandt BRIK-landene. En vis flugt kunne forventes efter udmeldingen om udfasningen af QE, da en del "easy money" har søgt derud, men der ligger også noget andet bag. Kan du forklare det?

"Grundlæggende mener vi, at den ene del af denne historie er, at vi og mange andre har haft meget store forventninger til disse lande. Det kom bl.a. efter den fantastiske udvikling i såvel vækst som afkast i EM i 00'erne. Når man så ser på, hvor skidt de har gjort det de senere år, så er det et fællestræk, at de alle har skuffet på vækst. Men hvorfor? Vores holdning bygger på to historier:

For det første betyder Kina ufatteligt meget for hele væksthistorien. Kinas vækst har hidtil været meget råvareintensiv, hvilket har løftet efterspørgselen efter råvarer og dermed styrket priserne. Det har bl.a. Latinamerika og Rusland nydt godt af. Derfor er de blevet påvirket af, at Kina's vækst er noget lavere end før.

Den anden del af historien er, at der har foregået og stadig foregår en massiv ekspansion af kreditgivning i dele af EM herunder Brasilien, visse asiatiske lande og især Kina. Hvis bankernes udlån stiger for meget på for kort tid, skaber det ofte problemer på lidt længere sigt, idet der typisk er tale om, at kreditgivningen ikke er helt sund. Der bliver ganske enkelt lånt penge ud til projekter, som ikke er rentable. Det er USA, Spanien og Danmark udmærkede nylige eksempler på. Så investorernes bekymring omkring den fremtidige vækst er øget – berettiget efter vores vurdering. Vi har længe argumenteret for, at fx Kina har behov for lavere kreditgivning, samt bekymret os om for stor afhængighed af bygge- og boligsektoren."

En del af kreditvæksten i Kina stammer fra det, der kaldes shadow banking – dvs. kredit, der tilbydes fra institutioner udenfor det regulerede finansielle system. Har kineserne fået styr på det?

"De har endnu ikke styr på det, men de arbejder på det. Det er tydeligt, at myndighederne er klar over, at det er et problem. Og det er vi grundlæggende set meget tilfredse med."

Nogle peger også på, at shadow banking er et problem mange andre steder i verden.

"Ja det er et problem, og det er svært at gennemskue omfanget. Kina er et godt eksempel på, at det kan være svært at gennemskue selv for et system, som historisk har været under stram kontrol af myndighederne. Set i et bredere perspektiv foregår der p.t. på internationalt plan et massivt arbejde i at forbedre overvågningen og reguleringen af det finansielle system. Fx har vi i Storbritannien set, at det tidligere finanstilsyn er blevet nedlagt og ansvaret for overvågningen af det finansielle system er overgået til centralbanken. I Europa arbejdes der på at etablere den Europæiske Centralbank, ECB, som den primære supranationale overvågningsmyndighed. Slutteligt arbejder såvel de store internationale organisationer, herunder den internationale valutafond, IMF, som en række forskere på at styrke vores kendskab til finansielle kriser og derigennem styrke vores muligheder for at forebygge kriser."

Hvis vi så ser på børsmarkederne i de respektive lande i Emerging Markets, har de så overreageret på den udvikling, der har fundet sted?

"Ja, vi mener, at hvis man har aktier i Emerging Markets, så er det ikke nu, man skal sælge. Pessimismen er for overdrevet. En del af svækkelsen i væksten i Emerging Markets er faciliteret af Kinas strammere kreditpolitik. Vi mener, at Kina er tæt på afslutningen af denne omgangs stramme kreditpolitik og forventer derfor stabilisering af væksten på 3-6 mdr. sigt. Det bør lette noget af den nuværende bekymring for såvel Kina som resten af EM.

Det er også vigtigt at fremhæve, at historien om væksten i de indenlandske økonomier i Emerging Markets er inakt. Vi vil se en markant udvikling i de indenlandske økonomier i de næste mange år, og det er noget, som vi mener bedst kan udnyttes ved at købe small cap aktier i landene frem for large cap."

EUROPA

Europa har været tynget af recession længe. Men for nylig viste BNP-tal den første positive vækst i eurozonen i syv kvartaler, drevet af Frankrig og Tyskland.

"Det går fremad i Europa. Der er stadig masser af udfordringer derude, men specielt den betydelige stigning i erhvervstilliden er meget opløftende. At BNP-tallene allerede viste vækst i 2. kvartal var selvfølgelig også en glædelig nyhed.

Den lange periode med recession hænger efter vores vurdering sammen med den stramme finanspolitik, der har været ført. Især i de sydeuropæiske lande. For Grækenland har det været en historisk hård kur med opstramning af finanspolitikken på 15 pct. på fire år. Erfaringerne siger, at man ikke bør stramme mere end omkring 1 pct. årligt. De græske stramninger har altså været over tre gange så store. Men det var nødvendigt. Lige som det også er nødvendigt at pointere, at der bliver gjort noget ved tingene i eurozonen. Og nu er der basis for, at finanspolitikken bliver mindre stram fremadrettet. Der er officielt forventninger om, at Grækenland vil opleve positiv vækst næste år, men det bliver svært. Udover en stram finanspolitik, så har et stresset finansielt system i høj grad også medvirket til at holde eurozonen i recession, idet bankerne har måttet stramme meget op især i de pressede lande. Men når vi kigger ind i 2014, så er der mindre pres på end før, mindre stress. Lægger man det sammen med reformerne, så er der altså en vigtig proces i gang med at adressere de underliggende problemer."

Med disse lidt lysere udsigter skal man så investere i europæiske aktier?

"Ja, europæiske aktier er blevet mere interessante. Forventningerne til regionen er stadig lave, mange tvivler stadig på euroen og væksten, så derfor er prisfastsættelsen favorabel, mens de amerikanske aktier begynder at se lidt dyre ud. Hvis vores forventninger moderat positiv vækst i Europa for 2014 holder stik, så ser det bedre ud for de europæiske aktier."

TRENDS

OG

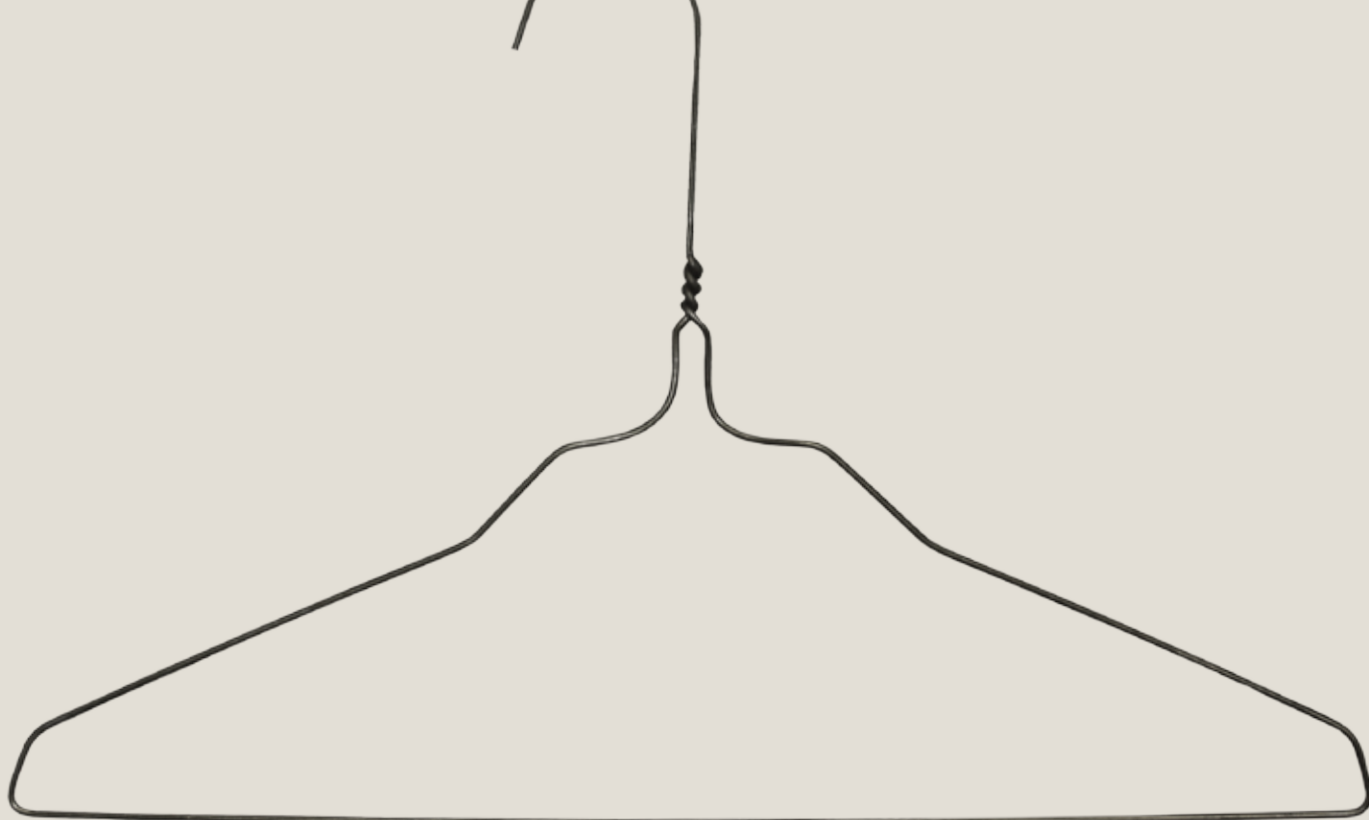
RELEVANTE SELSKABER

ebay

subsea 7



aMADEUS



DET TOG MANGE ÅR FØR ELEKTRICITETEN, TELEFONEN, BILEN OG FLY-REJSENE BLEV EN NATURLIG DEL AF HVERDAGEN. EN VÆSENTLIG DEL AF FORKLARINGEN PÅ DEN LANGSOMMELIGE UDBREDELSE VAR, AT DER SIMPELTHEN SKULLE BYGGES EN MASSE INFRASTRUKTUR FØRST DENGANG. DET VAR FORMENTLIG OGSÅ EN BEGRÆNSNING FOR OPFINDELSERNES UDBREDELSE I STARTEN, AT TINGENE GENERELT GIK MEGET LANGSOMMERE DENGANG – MAN VAR IKKE SÅ VANT TIL TEKNOLOGISKE INNOVATIONER.

I DAG HAR VI VÆNNET OS TIL AT DEN TEKNOLOGISKE UDVIKLING GÅR MEGET HURTIGT. GLOBALISERINGEN OG VERDENS FORBUNDETHED PÅ KRYDS OG TVÆRS MED INTERNET OG ANDRE KOMMUNIKATIONSKANALER HAR OGSÅ GJORT, AT NY TEKNOLOGI KAN UDBREDES LANGT HURTIGERE, BILLIGERE OG TIL MEGET STØRRE MARKEDER END I "GAMLE" DAGE. DET GÆLDER ISÆR INDEN FOR DEN DIGITALE VERDEN. SER VI PÅ UDBREDELSEN OG DET TEKNOLOGISKE NIVEAU AF INTERNETTET, SMARTPHONES, BREDBÅND, CLOUD COMPUTING, BIG DATA, COMPUTERKAPACITET, COMPUTERHASTIGHEDER, DIGITALE BETALINGSSYSTEMER M.V. I DAG, SÅ NÆRMER DEN DIGITALE VERDEN SIG I SIN EVOLUTION ET STADIE, HVOR EN EKSPLOSION I ONLINE HANDEL IKKE ER LANGT VÆK – OG SOM VIL GØRE VERDEN MINDRE, NEDBRYDE LANDEGRÆNSER OG ACCELERERE UDVIKLINGEN HEN MOD DET KONTANTLØSE SAMFUND.

VERDEN ER FOR ALVOR VED AT GÅ ONLINE

ENERGI OG E-COMMERCE ER I FOKUS

Energibilledet har ændret sig dramatisk over de seneste år som følge af teknologien, der gør det muligt at udvinde reserver af skifergas og -olie. Sådanne reserver findes mange steder i verden, som ellers ikke har haft større forekomster af fossile brændstoffer. En af de største forekomster findes i USA, og det betyder, at amerikanerne snart er selvforsynende med energi efter mange årtiers afhængighed af Mellemøsten. Forventningerne om rigelig energi har ført til lavere oliepriser, og derfor regner økonomerne i Danske Bank ikke længere med, at en pludselig stigning i energipriserne er en faktor, som vil kunne afspore det vækstmomentum, verden formodes at stå overfor.

De store pludseligt tilgængelige mængder af skifergas betyder også, at der nu tales om at anvende gas i bl.a. transportsektoren.

”Ja, der er stigende politisk fokus på at ”gasificere” transportflåden – gasforbrænding udleder også mindre CO₂ end benzin. De største forhindringer er ikke overraskende manglende infrastruktur og en forståelig manglende lyst til at udvikle motorer til et segment, hvor denne infrastruktur mangler. Men vi ser tegn på, at begge dele begynder at rykke. Vi vurderer at det første, der vil slå igennem, er gasmotorer til tunge lastbiler, da det er her de største økonomiske fordele kan opnås kombineret med, at den krævede udbygning af infrastrukturen er lavere, end hvis det var for privatbiler. I USA vil man fokusere på opbygning omkring de vigtigste motorveje. Cummins, en innovativ motorproducent har eksempelvis over sommeren meldt ud, at de har en gasmotor på vej i starten af 2014,” siger chefrådgiver i Danske Capital, Lars Skovgaard Andersen.

Energieffektivitet er en anden trend i energihistorien, som fortsætter trods en lavere oliepris.

”Ja, selv om kampen mod global opvarmning aldrig har nået de højder, man kunne ønske, så er der nogle trends, der har bidt sig fast, og energieffektivitet er en af dem –

ikke så meget fordi, det fører til en miljømæssige gevinst men simpelthen fordi, der er mange penge at spare på energieffektive løsninger. Og investeringer i disse vil vi se flere af i takt med mere vækst. LED (Light Emitting Diode) giver f.eks. fantastiske muligheder inden for lys. Det giver en 50-85 pct. energibesparelse, og forlænger pærens levetid kolossalt. Og mere intelligent benyttelse af lys i fremtiden, hvor man ved at øge funktionaliteten i LED-pærerne vil kunne styre dem via sensorer og netværk.

Generelt er der kommet lidt mere fokus på de grønne investeringer. Særlig vigtigt er det her, at Kina er nået til den erkendelse, at man af hensyn til befolkningens sundhed og overlevelse er nødt til at søge renere energiformer og i det hele taget tage den miljømæssige førertrøje på.

En interessant observation mht. de alternative energiformer er i øvrigt, at der er visse ting, som sektoren ser ud til at have til fælles med IT-sektoren i perioden efter IT-boblen: En kraftig udrensning i sektoren under krisen/IT-boblen og meget pæne stigninger ved de første spæde tegn på, at den var ovre. Netop de overlevende navne inden for alternativ energi har generelt oplevet en pæn stigning i starten af 2013. Hvorvidt disse stigninger kan fortsætte, afhænger i høj grad af det økonomiske råderum samt de alternative energiomkostninger. Drivkraften bag alternativ energis kursudvikling er stadig ikke alene af et ønske om en renere verden, men i høj grad om det kan betale sig.

Viser de mest interessante muligheder risk/reward-mæssigt inden for energiselskaber med adgang til skiferolie og -gas reserver, som kan udvindes via horisontale boringer - selskaber som EOG Resources. Selskaber inden for energieffektivitet er også interessante, især selskaber inden for LED belysning, f.eks. selskaber som Cree. Desuden kan man opnå en god spredning på flere af disse temaer via Danske Invest Klimatrends.”

And now for something completely different, som de siger i Monty Python. I forrige nummer havde vi et stort tema om Big Data, og det emne har for alvor trukket

overskrifter siden da efter Edward Snowdens afhopning og beskrivelse af, hvordan USA overvåger hele verden. Men den anden side af historien – at alverdens virksomheder også gør det – har der ikke været mange protester imod. Men det gør de, og det er med til at bane vejen for en eksplosion i online handel eller e-commerce, som det også kaldes, fordi en virksomhed uanset hvor den befinder sig i verden får kendskab til dig og dine præferencer og kan give dig personlige annoncer, når du er på nettet. Den digitale verden eksploderer, og landegrænser nedbrydes.

”Ja det er en meget stærk trend, vi står overfor, og der vil ske dramatiske forandringer på mange områder i den digitale sektor. Vi vil se en voldsom opgradering af netværk, som får en overhaling af SDN (Software Defined Networking). Teknologien giver mulighed for at bruge cloud teknologi til at optimere netværk. Denne opgradering gør, at nettet bliver endnu mere effektivt og kan håndtere endnu flere data og dermed være en vigtig kilde til yderligere livestreaming og ”live deltagelse” på nettet.

SDN fremstår som en spændende og vigtig trend, som vil have stor betydning for vores oplevelse af at bruge nettet. Da der er tale om en ny teknologi, forventer vi, at de næste to år vil være år med test og mindre ordrer, der tikker ind, hvorefter opgraderingerne vil tage endeligt fart fra 2015. Alene i USA forventes markedet at udgøre USD 51 mia.

Opera Software, som er mest kendt for sin browser, der har en række fordele i forhold til tunge Google og Safari specielt i den tredje verden, har via opkøbet af Skyfire i foråret taget skridtet ind i dette forretningsområde. Skyfire udvikler værktøjer, som optimerer multimedie indhold til mobile enheder afhængigt af den tilgængelige båndbredde. I modsætning til konkurrenterne kan Skyfire foretage kodningen på netværkoperatørernes side i ”skyen”. Af andre selskaber inden for segmentet kan nævnes Cisco.

En anden trend, som vi ser, er, at detail e-handel tager endnu mere til. Det betyder, at en række brands som tid-

ligere har været dele af større markedspladser nu trækker deres produkter ud af disse markedspladser og kører deres egen e-handel. Senest har luksus livsstilsproducenten Michael Kors i forbindelse med deres regnskab oplyst, at de fremover selv vil stå for salget af deres varer via nettet.

Denne trend er vigtig at holde øje med i relation til store markedsaktører såsom Asos og Yoox, som har en række brands på deres platform - i Asos' tilfælde brands, som komplementerer deres egne produkter, og som oftest er af lavere kvalitet men billige. Skulle Asos opleve, at alle disse eksterne brands ville vælge at gå egne veje, ville de opleve en markant lavere trafik på deres sider.”

Internettet er på mange måder dynamisk, men hvor man i andre brancher har det, der kaldes first mover advantage, så viser erfaringen at det ikke nødvendigvis er gældende på nettet?

”Præcis. Det, at man er først med et koncept relateret til internettet, er ikke altid lig med, at man ender med at blive en vinder, selv om idéen egentlig er god og økonomisk holdbar. Men det passer måske ikke til folks adfærd, ligesom den intense dynamik i internettets verden kan gøre, at nye aktører kommer ind og ændrer billedet radikalt med nye forretningsmodeller og koncepter. Internettet er i dag blevet en integreret del af økonomien og er kommet sig over de værste børnesygdomme. Nu har vi teknologien til på dramatisk vis at få opgraderet nettets kapacitet over de nærmeste år og dette kombineret med Big Data, forbrugere, virksomheder og myndigheders naturlige brug af nettet, og den kolossale mængde af kreativitet, som nettet stimulerer, gør, at vi vil se e-commerce som et stærkt og bredt tema over de næste mange år. Det vil omfatte alt fra varehandel og serviceydelser til revolutioner i uddannelsessektoren og online mødeaktivitet i virkelighedstro kvalitet. Vi vil følge dette meget tæt, og investorerne skal være klar til at skifte hest, når en ny subsektor eller trend opstår.”



A black and white photograph of a woman with dark, wavy hair, wearing a sleeveless dress with a bold, abstract black and white pattern. She is smiling and looking towards the camera, with her right arm raised high and bent at the elbow. The background is a light-colored wall with some geometric patterns. The text is overlaid on the lower half of the image.

Online handel presser detailsektoren

LAVERE PRISER PÅ NETTET ER IKKE
ENSBETYDENDE MED BUTIKKERNES DØD,
HVIS DE FORMÅR AT VÆRE KREATIVE

Internettet har gjort det muligt for kunderne lynhurtigt at sammenligne priser fra forskellige udbydere. Det var derfor ventet, at et stigende omfang af online handel ville føre til lavere priser og mindre prisforskelle. Erfaringer og undersøgelser hidtil har også bekræftet, at det er det, der er sket.

Ligesom der også er forekommet "creative destruction" i betydeligt omfang – selskaber, der ikke er i stand til at leve op til kravene fra forbrugerne i internetalderen, kan ikke overleve. De selskaber, der kan, har et bedre fundament for at klare sig godt, og mere effektive selskaber er blevet resultatet. Det viser bl.a. en undersøgelse af boghandler, rejsebureauer og bilforhandlere - "E-commerce and the Market Structure of Retail Industries", offentliggjort i *Economic Journal*, juni 2010.

Ikke blot priser men også strukturen i alle tre brancher er blevet påvirket af væksten i internet trafik og online handel. Generelt er de store virksomheder vokset på bekostning af de mindre. Hvad priser angår, har store virksomheder og kæder de bedste muligheder for at klare sig med stordriftsfordelene.

Men det er ikke ensbetydende med, at store virksomheder nødvendigvis vil høste alle gevinsterne. Den nævnte undersøgelse og andre viser, at helt små virksomheder der opfylder særlige specifikke kundebehov – f.eks. boghandler med 1-4 ansatte – kan klare sig overraskende godt i internet tidsalderen.

Set fra virksomhedernes side gælder det om at forstå, hvad kunderne ønsker og være villige til at indrette sig derefter.

PRISEN ER VIGTIG

Men hvordan man end vender og drejer det, så er priserne en hård og ubønhørlig drivkraft, som presser mange ud.

"The staff at Jessops would like to thank you for shopping with Amazon."

Sådan lød beskeden på døren til et af de mange butikker, som en britisk fotohandlerekæde satte på døren i januar, da kæden måtte lukke efter 78 år, skriver *The Economist*. Amazon og andre online sælgere tvinger mange

til at dreje nøglen om. Borders, en amerikansk kæde af boghandlere, er væk ligesom Comet, en britisk kæde af hvidevarer og elektronik, Tower Records i Amerika og Virgin Megastores i Frankrig. På blot to uger i sommerens løb måtte fem detailkæder med en samlet årlig omsætning på 900 mio. USD kaste håndklædet i ringen i Storbritannien.

Det skræmmende for detailsektoren er, at e-commerce kun er i sin barndom. I Storbritannien, hvor online handelen faktisk er mest udbredt (som følge af en tæt-

pakket befolkning og dermed lave forsendelsesomkostninger samt at 70 pct. har bredbåndsforbindelser), udgør den "kun" 9 pct. af den samlede handel i detailsektoren. Mens tallene for USA, Tyskland, Frankrig og Japan er hhv. 7,5; 7; 7 og 5 pct. Men disse andele har allerede skabt meget ravage i detailsektoren, og det vil tage fart i de kommende år. Således forventes det, at online handelen i Storbritannien vil stige til over 14 pct. frem mod 2016, mens der i USA, Tyskland, Frankrig og Japan ventes andele på hhv. godt 13 pct.; 11,5; 11,5 og 11 pct.

Medvirkende til detailsektorens udfordring er også den økonomiske krise, der er fulgt efter 2008, som har fået forbrugerne til at være mere tilbageholdende og mere prisbevidste. Dertil kommer, at der siden starten af 90'erne har været en markant stigende tendens til, at folk bruger forholdsvis flere penge på services og mindre på varer. Oven i det kommer den aldrende befolkning som en yderligere udfordring mange steder – ældre mennesker shopper mindre.

Der er ingen tvivl om, at mange flere detailbutikker vil dreje nøglen om i de kommende år, men det betyder ikke, at vi er på vej mod en verden, hvor al handel foregår online. For mange mennesker er shopping af visse varer en vigtig del af livet med sociale, kulturelle, rekreative og underholdende elementer. Kun den visuelle sans bruges, når man shopper på nettet, men alle fem er i brug, når kunderne besøger butikkerne.

Det skal detailbranchen selvfølgelig udnytte, og derfor skal der tænkes kreativt, hvis detailbranchen skal lokke kunderne ind i deres *showrooms*.



NYE BETALINGSFORMER PÅ VEJ

Danske Bank har i år lanceret **MobilePay**, en app (hentes i App Store, Google Play eller Windows Store) til smartphones, der gør, at man let kan overføre penge til andre brugere med app'en via deres mobilnummer. Foreløbig har over 620.000 downloadet app'en, som ikke er forbeholdt kunder i Danske Bank. Aktuelt eksperimenteres der også i en række udvalgte butikker med **MobilePay** som betalingsform.

Apple har også et bud på fremtidens betalingsteknologi. Mens konkurrenterne satser på NFC-teknologien har Apple i det nye styresystem til iPhone, iOS 7, indbygget en løsning, der bruger Bluetooth Low Energy (BLE) – og Apple har kaldt sin løsning for iBeacon.

I de fleste nye betalingsterminaler i butikkerne i dag er der indbygget en NFC-sensor, som indebærer, at betalingen bliver registreret, når du holder telefonen hen over den. Men betalingssystemer, som anvender BLE, er baseret på, at der rundt om i butikken er placeret små bluetooth sensorer kaldet beacons, som har en rækkevidde på helt op til 50 meter (mod NFC's 20 cm) – og derfor vil det blive registreret med det samme, når en iBeacon-bruger træder ind i butikken, skriver Computerworld.

Udover det smarte og bekvemme i, at kunden ikke behøver stå i kø til en betalingsterminal for at betale, så kan iBeacon bruges til en masse andet, som utvivlsomt tiltrækker sig en stor interesse fra detailbranchen. Således giver det de kommercielle aktører mulighed for at bombardere dig med reklamer, rabatkuponer og tilbud på din mobil, når du nærmer dig – og det vil alt sammen kunne ske i en personlig stil, som baserer sig på din hidtidige registrerede købsadfærd, din aktivitet på sociale medier og andre digitale fodspor.

Også andre end detailbutikker har interesser i at udnytte teknologien, da den åbner op for et væld af apps. Træder du ind på et museum, vil du blive tilbudt en guidet tur via beskrivelser på telefonen; går du forbi en kirke, får du måske en invitation til at kigge ind, og passerer du biblioteket, kan du få en påmindelse om dine ubetalte bøder og de nyeste bestsellere.

Det er endnu uklart om NFC – som Android-telefonerne har fokuseret på med Google i spidsen – eller Beacon bliver den dominerende betalingsteknologi. Men de kommercielle fordele taler for Beacon.

Beacon-teknologien har en bagside. Det er endnu et skridt ind i Big Databrother samfundet, idet det betyder, at nu er din tilstedeværelse med en tændt mobiltelefon ikke blot kortlagt med nogle meters nøjagtighed men helt ned på centimeterniveau – og dine bevægelser, butiksbesøg og køb vil blive registreret endnu mere detaljeret. Og hvis man synes folk har for vane at kigge meget ned i deres mobiltelefoner eller være i en anden verden med deres earphones, så bliver det nok kun værre med Beacons.



KINAS STØRSTE FJENDE ER FORURENING

VERDENS FOLKERIGESTE NATION ER VED AT KVÆLE
SIG SELV I FORURENING. DERFOR ER DET PÅ
VEJ TIL AT BLIVE VERDENS FØRENDE PÅ
MILJØTEKNOLOGI

Læser man artikler, analyser og ser nyhedsindslag om Kina, så får man det indtryk, at den største trussel mod Kinas økonomi – og dermed verdensøkonomien fordi Kina fylder så meget – er spirende bobler i ejendomsmarkedet, løbsk kreditgivning og risikoen for en hård landing. Og at det er noget rigtig skidt, at Kinas BNP nu vokser med en hastighed, der er flere procentpoint under de glade dage i 00'erne. I den forbindelse er det forresten værd lige at nævne, at ingen rigtig ved, hvilken hastighed Kinas BNP egentlig vokser med.

Kinas nuværende premierminister sagde i en samtale med USA's ambassadør i 2007, at BNP-tallene er "man-made and for reference only". En del af forklaringen på det er, at embedsmænd i de forskellige provinser bliver målt på regionens vækst, og så overdrives der ofte en del. Ligesom når mange virksomheder har hovedkvarter i en provins, men i virkeligheden arbejder mest i andre, så er der bøvls med at opgøre aktiviteten det rigtige sted, så det bliver ofte talt dobbelt.

Men lad nu det ligge. Denne historie handler om Kinas egentlige fjende, som ifølge Verdensbanken koster, hvad der svarer til 9 pct. af BNP årligt, nemlig forurening og nedbrydning af naturressourcer.

Kun 27 af af 113 nøglebyer kunne i 2012 opfylde kvaite-tetskravene for luften. Ifølge China Daily var 1 million kvadratkilometer i starten af 2012 dækket af tyk smog, hvilket påvirkede flere hundrede millioner mennesker. Og i januar i år var Beijing særlig hårdt ramt af smog i flere uger, grundet specielle vejrforhold, som gjorde, at luften var værre end i en lufthavns rygelounge. Koncentrationen af partikler i luften med en diameter på 2,5 mikrometer eller mindre var på 900 parts per mio. – 40 gange det niveau, som WHO anser for sikkert.

Det skabte ballade. Alene i januar handlede 2,5 mio. af Kinas hyperaktive mikroblogs om smog, og både kinesiske og udenlandske forretningsmænd pakkede kufferterne og forsvandt.

STRAMMERE MILJØKURS

Men det havde også en politisk effekt. I juni blev der således offentliggjort flere reformer, der skulle bremse luftforureningen. Det blev lettere at føre anklager for miljømæssig kriminalitet, og lokale embedsmænd blev gjort mere ansvarlige for luftforurening i deres områder. Det blev også annonceret, at Kina – dvs. både virksomheder og regering – vil bruge 275 mia. USD over de næste fem år på at rense luften. Og så blev landets første marked for CO₂ kvoter introduceret, og det forlød, at det nu seriøst overvejes at indføre et landsdækkende fast loft på udledning af drivhusgasser – måske allerede iværksat fra 2016. Skulle det sidste ske, ville det være et afgørende skred i de vigtige klimaforhandlinger, der skal finde sted det år – og USA og andre lande ville ikke kunne finde undskyldninger for ikke at følge med. Og Kina er da også Sorteper i klimakampen – mens Amerika og Europa tilsammen reducerer deres årlige udledning af CO₂ med 60 mio. tons, så øges Kinas udledning med over 500 mio. tons., skriver The Economist.

Miljøorganisationer, både i Kina og udlandet, har hilst de nye tiltag velkomne, men også givet udtryk for, at det er for lidt og for sent. Og mange fakta er da også skræmmende.

En undersøgelse af America's National Academy of Sciences offentliggjort i juli, dokumenterede, at luftforureningen i det nordlige Kina reducerer den forventede levetid med 5,5 år.

En undersøgelse fra 2006 fortæller, at knap 10 pct. af landbrugsjorden er forurenet med tungmetaller som cadmium. Om en nylig landsdækkende fremgang er sket, er ikke til at sige, for en nylig undersøgelse af netop det blev øjeblikkeligt gjort hemmelig af Ministeriet for Miljøbeskyttelse. Men undersøgelsen har næppe været godt nyt. I hvert fald ikke, hvis man skal dømme efter opdagelsen af ris med store mængder cadmium i sig i Guangdong tidligere i år, hvilket førte til panikkøb af thailandsk ris.



Kinas dyreliv er også stærkt truet. "China Species Red List", der ikke er udkommet siden december 2004, klassificerede dengang næsten 40 pct. af landets pattedyr som "truede", og noterede at et usædvanligt bredt spektrum af habitater ødelægges af industriel udvikling.

VAND

Vand er et særligt problem. Der er nemlig ikke så meget af det. Alvorlig vandstress defineres normalt som adgang til mindre end 1.000 kubikmeter vand pr. person årligt. I Kina

er tallet kun 450 kubikmeter. Men dette nationale gennemsnit dækker over meget store regionale forskelle. 80 pct. af vandet findes således i det sydlige Kina, især i Yangzi flodens bassin. Men halvdelen af befolkningen og 2/3 af landbrugsjorden findes mod nord, mest omkring den Gule Flod. I hovedstaden Beijing er situationen også slem med kun 100 kubikmeter vand pr. person årligt, og grundvandet er her faldet 300 meter på 20 år. Wen Jiabao, den tidligere premierminister, udtalte på et tidspunkt, at vandmangel truer selve nationens overlevelse.

Vandknaphed har været et problem i århundreder, men problemet er blevet forværret af Kinas hastige industrialisering og forureningen – Kinas kulforbrug og kraftværker alene sluger 17 pct. af vandet. Omkring 80 pct. af Kinas kul – udvindingen heraf er vandkrævende – kommer fra regioner, hvor FN betegner vandsituationen som "stresset" eller i "absolut knaphed". Og det bliver værre endnu – det estimeres, at Kina i 2020 vil have kulkraftværker, der leverer det dobbelte af Indiens kapacitet.

Omkring halvdelen af Kinas floder er tørret ud siden 1990. 75 pct. af Kinas floder og søer er ramt af alvorlig forurening, og 28 pct. er uegnet til anvendelse i landbruget, viser 2012-udgaven af China's Environmental Challenges.

The Yellow River Conservancy Commission har undersøgt Kinas "moderflod" og konkluderet, at vandet i en tredjedel af floden er for forurenet til landbruget. Og boligministeriets cheffingeniør for vandsikkerhed har sagt

at kun halvdelen af vandet i urbane områder egner sig til drikkevand. 57,3 pct. af grundvandet i 198 byer i 2012 betegnes i en rapport fra det kinesiske miljøministerium som dårligt eller ekstremt dårligt.

RESSOURCER

Kina er storforbruger af mange ting. Selv om landet trods alt stadig kun tegner sig for 16 pct. af verdens BNP, så sluger det årligt 40-50 pct. af verdens stål, kobber, nikkel, aluminium og zink. Det importerer halvdelen af verdens tropiske tømmer og opdrætter halvdelen af verdens svin. Energiforbruget er et kapitel for sig selv. Under Mao var Kinas forbrug af energi en katastrofe målt i effektivitet. Således blev forbruget af energi pr. enhed tredoblet i 1950-78, og i starten af 90'erne brugte Kina stadig 800 tons kulækvivalenter (tce) til at producere for 1 mio. USD output, langt mere end andre udviklingsøkonomier. I 2009 var tallet 390 tce, stadig mere end det globale gennemsnit og meget mere end Tysklands 173 tce. Selv om Kina har meget vandkraft, så kommer det meste energi fra kul – Kina står for halvdelen af klodens årlige forbrug. I 2006 overtog Kina førstepladsen fra USA som verdens største CO₂-udleder, og det forventes, at landet når det dobbelte af USA's niveau i 2014-15. Det estimeres, at Kina i perioden 1990 til 2050 vil udlede i alt 500 mia. tons CO₂ – det samme som hele verden fra industrialiseringens start og frem mod 1970.

Omkring en fjerdedel af Kinas udledning skal tilskrives eksport. Men selv hvis man tog højde for det, og tilskrev de importerende lande den andel, så ville Kina stadig fremstå som det land, der gør mere skade på planetens klima end andre lande.

Når man taler om ressourcer, kommer man ikke uden om mad. Også her har Kina et problem. Ganske vist beskæftiger Kina 300 mio. mennesker i landbruget men kun omkring 15 pct. af jorden er opdyrkelig - og den skal altså forsørge 20 pct. af Jordens befolkning. Det er problematisk, især fordi 2/3 af den tilgængelige jord i Kina nu betegnes som gold eller med et lavt potentiale. Derfor har Kina i de senere år investeret i farme og landbrugsjord i mange forskellige lande, herunder Mexico, Cuba, Rusland, Cameroon, Uganda, Tanzania, Laos og Australien. Det har givet beskyldninger om neokolonialisme, og lande som Brasilien har blokeret kinesernes fremmarch ved at begrænse udlændinges ret til køb af jord.

KINAS FREMSKRIDT

Kina har sine udfordringer, og forurening er dybest set den største. Så hvad gør de ved sagen? Foreløbig mest ved energien.

Selvom landet er suverænt den største udleder af CO₂ i absolutte termer, så er det faktisk lykkedes at gøre noget ved CO₂-udledningen, skriver The Economist. Udledningen vokser med halvdelen af BNP-raten, lidt bedre end det globale gennemsnit. Og opgjort i CO₂ pr. indbygger, så ligger Kina langt nede på verdensranglisten med under det halve af USA's. Kulstofintensiteten udtrykt som emissioner pr. enhed af BNP er faldet med 20 pct. gennem de seneste fem år, og regeringen sigter mod i 2020 at have at beskåret det med 40-45 pct. i forhold til 2005. Det meste af forbedringen skal komme fra at tvinge 1000 statsejede virksomheder til at bruge energi mere effektivt. Noget tilsvarende er allerede sket med kinesiske cementproducenter, som reducerede energien til produktion af et ton cement med 30 pct. i 1999-2000.

Produktionen af energi sker også mere effektivt. Ifølge Verdensbanken er det lykkedes for kinesiske kulkraftværker at få den termiske effektivitet op fra 31 pct. i 2000 til 37 pct. i 2010, mens Amerikas er forblevet uændret på 33 pct.

Kina har verdens mest ambitiøse planer hvad angår byggeri af nye atomkraftværker. Og ingen andre lande investerer så meget i vedvarende energi som Kina. Målet er, at Kina i 2020 skal have 20 pct. af sin energi fra vedvarende energi. Størstedelen fra vandkraft, som stod for 15 pct. af det totale energibehov i 2012, mens atomkraft stod for 2 pct. Men en væsentlig del vil komme fra sol og vind, der vil opleve en fordobling af investeringerne i 2011-16 i forhold til 2006-10. I 2012 alene investerede Kina 67 mia. USD i vedvarende energi, oplyser REN21 – over tre gange så meget som Tyskland. Solpaneler produceres i Kina til de laveste omkostninger i verden – og Bloomberg New Energy Finance vurderer, at solenergi bliver konkurrencedygtig uden brug af subsidier i 2020. Kinas forsøger at anlægge en mere grøn linje, og alt tyder på, at den bliver grønnere endnu. Ingen ønsker at blive kvalt i sit eget skidt.

VERDENSØKONOMIENS VÆKSTMASKINER HAR SKIFTET GEAR

MEN DER ER FORTSAT ET ENORMT
VÆKSTPOTENTIALE I DE NYE ØKONOMIER

Federal Reserves udmelding i maj om QE signalerer begyndelsen på slutningen af "easy money"-æraen, og det har fået investorerne til at reagere og se deres investeringer grundigere efter i sømmene. Og her har Emerging Markets taget sig dårligt ud. Væksten i disse lande har de senere år kørt i et noget lavere gear, end de plejer, og aktiemarkederne har klaret sig noget dårligere end de rige landes.

Det har fået nogle til at kalde afmatningen ikke blot cyklisk, men strukturel. Spørgsmålet er med andre ord: Er det slut med de høje vækstrater i Emerging Markets?

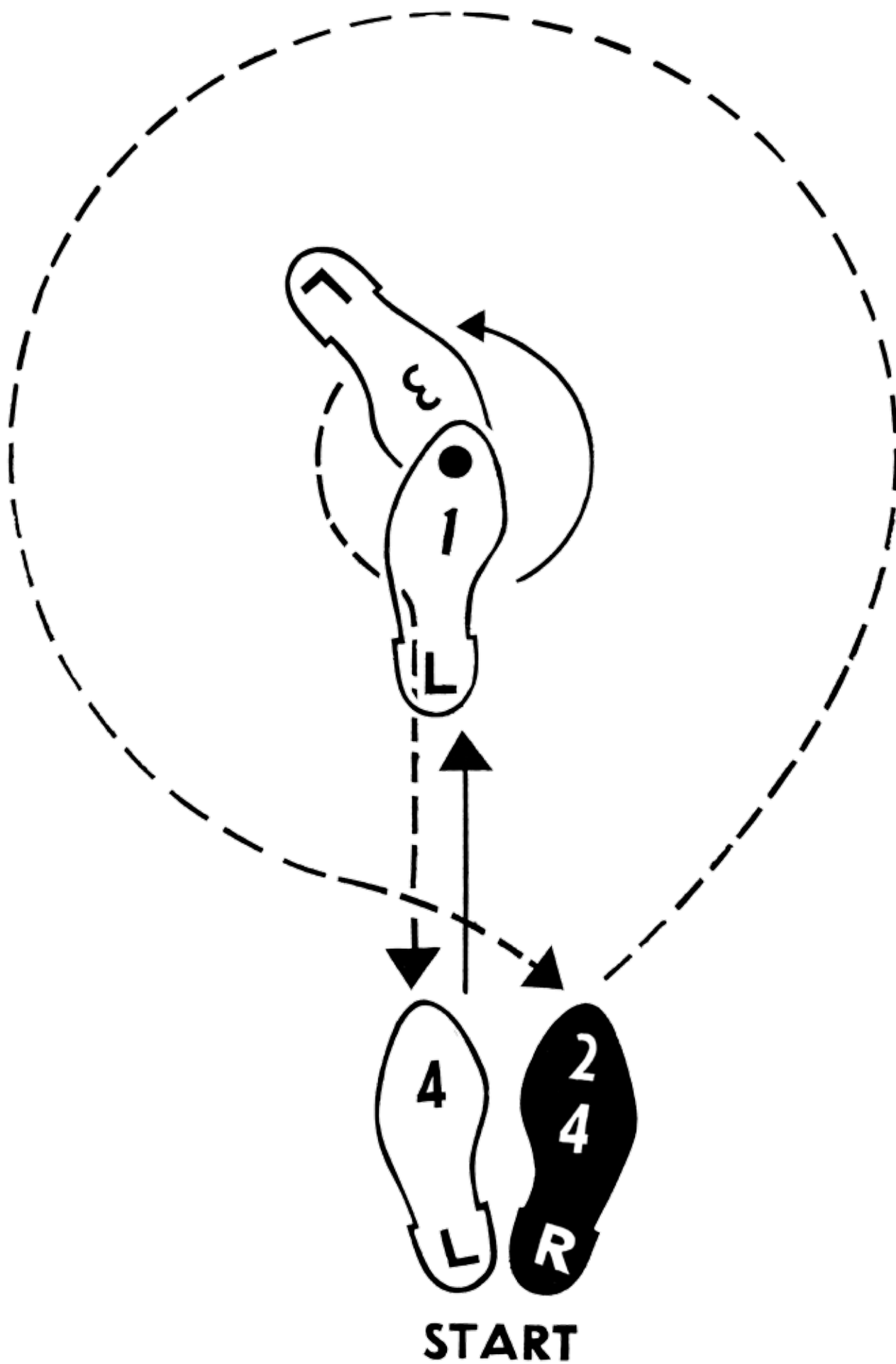
KINA OG INDIEN VAR STØRST

Det er der delte meninger om. Men lad os lige skrue tiden et par hundrede år tilbage. I 1820 var Kina og Indien verdens økonomiske supermagter. De tegnede sig for hhv. 33 og 17 pct. af verdens BNP. Men i de næste mange årtier blev de overhalet og sat til vægs i ekstrem grad

af USA og Europa. I 1992 tegnede Kina og Indien sig for 38 pct. af Jordens befolkning, men leverede kun 7 pct. af global BNP. Mens seks rige lande med kun 12 pct. af menneskeheden kunne levere halvdelen af klodens BNP. Og hvor en amerikaner i 1890 var seks gange mere velstående end den gennemsnitlige kineser eller inder – så klarede han sig 25 gange bedre 100 år senere.

En sådan forskel burde ikke kunne opstå, siger økonomerne. Jo længere fattige økonomier er sakket bagud efter de førende, jo mere grund er der til, at de vokser hurtigt ved at tage de teknologier og strategier til sig, som de førende har benyttet. Men i det meste af den moderne økonomiske historie har tendensen været den modsatte – at de rige lande er vokset stadig hurtigere end de fattige.

Der er skrevet tykke bøger om, hvorfor nogle lande gennem tiderne har overtrumpet andre. En af de medvirkende faktorer før industrialiseringen var geografi. Hi-





storikeren Ian Morrison argumenterer i bogen *Why The West Rules* for, at Europa fik en fordel ved kun at skulle krydse Atlanterhavet og ikke Stillehavet (som Kina), da de fik deres oceangående skibe. Opdagelsen og plyndringen af Amerika førte nemlig til en voldsom stigning i Vestens velstand og ressourcer. Europæerne opbyggede en ny form for maritim markedsøkonomi, der udnyttede komparative fordele mellem kontinenterne, og det grundlagde også starten på en videnskabelig revolution. Denne kombination af markedsøkonomi og videnskab betød, at vesteuropæerne i starten af det 19. århundrede blev i stand til at mekanisere produktion og udnytte den overvældende styrke af fossile brændstoffer, og det blev startskuddet til den industrielle revolution. Europa kom i spidsen. Og fra at være et ressourceområde i baghaven af briternes imperium voksede USA siden til at blive det globale magtcentrum, som i det 20. århundrede i stigende grad begyndte at trække ressourcer ind fra bl.a. Asien, hvilket skabte en voldsom transformation af Japan og senere Malaysia, Singapore og Sydkorea.

Men det var ikke alle udviklingsøkonomier, der var med i catch-up processen med samme hastighed. Tænketaenken Peterson Institute har lavet en analyse, der viser, at fra 1960 til slutningen af 90'erne var det kun 30 pct. af udviklingsøkonomierne, der formåede at øge deres BNP pr. indbygger med mere end USA. Mange haltede bagefter, og det skyldtes til dels en manglende evne til at bruge de samme strategier og teknologier som Vesten men også kulturelle og politiske forhold, som gjorde dem for træge og lukkede i forhold til omverdenen.

STARTSKUDET

Men så skete der noget. I starten af 90'erne brød Sovjet-imperiet sammen, og i disse år åbnede Indien også mere op, og Kina havde allerede fra 80'erne gået målrettet mod en transformation til markedsøkonomi og liberalisering. Pludselig var verden blevet langt mere åben og en kolossal arbejdsstyrke og muligheden for nye for-

syningskæder var lige for hånden. McKinsey Global Institute har beregnet, at i 1980-2010 skabte de rige lande 160 mio. nye jobs, men udviklingsøkonomierne skabte 900 mio.

Outsourcingen eksploderede i disse år, og den fik for alvor et skub, da IT-boblens kollaps sendte Vesten i knæ ved årtusindskiftet. 00'erne blev en gylden periode for Emerging Markets. Asien blev verdens "fabrik", Latinamerika og Rusland nød godt af den massive energi- og råvareefterspørgsel, og mange østeuropæiske lande blev integreret i EU og den europæiske industri og handel. Finanskrisen i 2008 ændrede imidlertid billedet. Fælles for udviklingsøkonomiernes høje vækst var, at den op gennem 00'erne var drevet af eksport til samt outsourcing og stor efterspørgsel fra de rige lande. Da finanskrisen og den efterfølgende nedtur kom, var det et hårdt slag. Men landene havde nogle fordele. Deres banker var ikke sovset ind i uigennemskuelige myriader af strukturerede produkter bestående af dårlige lån, og deres offentlige gældsbyrder var lave, så de havde mulighed for at skrue op for finanspolitikken. Så det gjorde de så - kombineret med pengepolitiske stimulanser.

Med en mere lempelig pengepolitik boomed låntagningen i udviklingsøkonomierne, forbrugerne brugte flere penge, og infrastrukturprojekter blev igangsat før planlagt. Og det havde sine omkostninger. Den indenlandske inflation steg, og det gjorde antallet af misligholdte lån i bankerne også, især i de større EM lande som Kina, Brasilien og Indien.

Kreditpolitikken blev strammet over en bred kam i 2011 og forårsagede dermed en afmatning i økonomierne. Og selv om der er påbegyndt gradvise lempelser rundt om, har det ikke ændret ved, at væksten ikke er i nærheden af de tidligere niveauer.

FORDELENE ER BLEVET MINDRE

I virkeligheden er det slet ikke så overraskende. Man kan sammenligne det med et unikt sprintertalent, der

først bliver opdaget som 15-årig og går i gang med at træne til at blive blandt verdens hurtigste mænd. I de første år vil en enorm fremgang kunne opnås, men jo tættere han kommer på seniorernes top, desto mindre markant bliver fremgangen.

Således er også de fordele, som landene havde i starten, blevet mindre. Ligesom Vesten ikke endnu engang kan få et boost i samfundets produktion ved at inddrage kvinderne på arbejdsmarkedet, så er der også forhold som udviklingsøkonomierne i sagens natur ikke kan gentage. Kina kan ikke lige så let som hidtil trække mange millioner fra landet ind i industrikvartererne. Udlandets efterspørgsel kan ikke i nær samme omfang skabe de kvantespring i jobs og økonomisk fremgang, som de gjorde med outsourcing og import ved årtusindskiftet. Lønningerne er mange steder ikke nær så tiltrækkende, som de var for 13 år siden, og sammenholdt med forskellige ulemper ved outsourcing, så er lønforskellen i forhold til hjemlig produktion nu ved at være så lille, at et stigende antal vestlige virksomheder lægger produktionen i hjemlandet. Dertil kommer den stigende grad af automatisering i mange brancher, som gør, at lønningerne til menneskelig arbejdskraft bliver en minimal faktor.

Selv om de vestlige lande har værre demografiske perspektiver end udviklingsøkonomierne som helhed, så er de sidstnævnte heller ikke forskånet for disse udfordringer. Nogle lande vil ganske vist kunne bidrage med flere hundrede millioner nye arbejdere i de kommende år, men bl.a. Kinas udvikling vil trække i den anden retning. Kinas arbejdsstyrke begyndte at skrumpe i 2012 og vil opleve en væsentlig aldring af befolkningen i de kommende årtier som følge af et-barns politikken. Indien har en væsentlig yngre befolkning og vil overhale Kina som verdens folkerigeste nation i 2028, men har problemer med at skabe arbejdspladser. En ny undersøgelse viser således, at det hverken i 2004-05 eller 2009-10 lykkedes at skabe flere jobs.

HVAD MED FREMTIDEN?

Når snakken falder på Emerging Markets skal man passe ikke at forfalde til at skære alle over én kam. Der er store forskelle på de forskellige landes styrker og svagheder lige fra lønninger og uddannelsesniveau til infrastruktur, forretningsstandarder, råvarer, politiske systemer, kultur m.v. Tager vi blot de fire BRIK-lande, så er de også vidt forskellige med forskellige udfordringer.

Brasilien og Rusland er begge stærke på råvarer, og derfor er de mærket af, at den globale efterspørgsel er på et noget lavere niveau i dag end i de gyldne 00'ere. De værste udfordringer står måske Rusland overfor med Putins pseudodemokrati, en befolkning der spås at falde fra 143 mio. til helt ned omkring 115-120 mio. i 2030 og en styrke på gas og olie, der nu eroderes kraftigt af den store fokus på skifergas og -olie rundt om. Demografisk står Brasilien væsentlig bedre, men har voldsomme sociale udfordringer med 45 mio. mennesker ud af 200 mio., der lever under FN's fattigdomsgrænse, og 14 mio. analfabeter. Landet er dog på rette spor med de sociale reformer og processer, der blev igangsat af præsident Lula.

Indien har et påtrængende behov for økonomiske og strukturelle reformer, men også her er der store sociale udfordringer i landet med 1,2 mia. indbyggere, hvor infrastrukturen på mange fronter halter langt bagefter nabolandet Kina. Kina er det land, der får størst opmærksomhed, da det som verdens næststørste økonomi og med knap 1,4 mia. mennesker er en meget vigtig økonomisk og politisk magtfaktor. Landet spiller en meget vigtig rolle for den globale økonomi, og derfor har der de senere år været – og er stadig – stor frygt for, at opstramningerne for at få bugt med inflation og konturerne af prisbobler på ejendomsmarkedet ville ende i en hård landing.

Fælles for alle landene er, at de stadig i høj grad er afhængige af udenlandsk efterspørgsel, og derfor er et hovedmål for dem i de kommende år at sikre en kraftigere udvikling af de indenlandske økonomier med større

BIG MONEY



BIG
BUYER

BIG
PROSPECT

vægt på at stimulere forbrugerne til mere forbrug og via udbygning af sociale reformer mindske den udprægede tendens til opsparing.

De seneste 20 års massive tættere integration af udviklingsøkonomierne i den globale markedsøkonomi har allerede sat mærkbare spor på selve indkomstniveauet i forhold til den rige verden. Ifølge IMF-tal levede omkring halvdelen af Jordens befolkning i 1993 på et niveau under 5 pct. af USA's BNP pr. indbygger. I 2012 var tallet reduceret til 18 pct. Men et vigtigt forhold i udviklingsøkonomiernes udvikling er, at udbygge det sociale sikkerhedsnet og mindske den store ulighed, der stadig er gældende i alle udviklingsøkonomier. Meget vigtigt for udviklingsøkonomiernes fortsatte catch-up proces og et skifte over til i højere grad at blive en del af den globale vidensøkonomi frem for blot at være produktionsfabrikker for Vesten er også, at uddannelsesniveauet løftes over en bred kam. Som nævnt i artiklen s. 32 spiller internettet her en vigtig rolle med bl.a. de on-line kurser som en række af verdens top universiteter tilbyder.

Flere lande er nået et langt stykke ad vejen i den proces, og det afspejler sig bl.a. i deres teknologiske formåen. I 1997 kunne f.eks. ingen af verdens 100 hurtigste supercomputere findes i BRIK, men i dag er der seks, og Kina toppet listen med Tianhe-2.

MANGE KAPITLER ENDNU

Udviklingsøkonomierne står i dag for halvdelen af verdens BNP og 75 pct. af væksten. Men man skal ikke stirre sig blind på BNP-vækst i relation til investering. Økonomisk forskning viser, at der ikke er nogen sammenhæng mellem BNP-vækst og afkast på aktiemarkederne i de rige lande. Paul Marson på Lombard Odier har lavet en lignende undersøgelse af udviklingsøkonomierne og konkluderer, at det samme gør sig gældende for udviklingsøkonomierne. F.eks. var Kinas nominelle BNP-vækst i gennemsnit siden 1993 15,6 pct. mens afkastet på aktiemarkedet i samme periode har været -3,3

pct. En afspejling af at investorerne har en tendens til at betale for meget for væksthistorier.

Jay Ritter, professor i finans på University of Florida, har lavet en undersøgelse af både rige lande og udviklingsøkonomier og konkluderer det samme. Han argumenterer for, at den mest sandsynlige forklaring er, at det er forbrugere og arbejdere, der er de primære vindere af økonomisk vækst – ikke aktionærerne i eksisterende selskaber. Det betyder ikke, at virksomheder ikke skal sigte efter fortsatte forbedringer i deres teknologi og alle andre aspekter af deres forretning. Hvis konkurrencen bliver mere effektiv, så vil det føre til lavere indtjening, hvis man ikke kan følge med konkurrenterne. Men for virksomhedsledelser er nøglen til at tilføre værdi investering af cash flow i projekter med positiv nettonutidsværdi og samtidig returnere overskudskapital til investorerne via dividender og aktietilbagekøb. En hastigt voksende økonomi kan resultere i en tendens for virksomheder til at overinvestere, måske af frygt for at miste markedsandele. Historisk erfaring viser, at en sådan overinvestering og den midlertidige økonomiske vækst, den producerer, ikke er til gavn for aktionærer i eksisterende selskaber.

En anden grund til ikke at dvæle for meget ved, at BRIK og visse andre er gået ned i BNP-vækst (nogle lande kører hurtigere) er, at der er så meget, BNP ikke fortæller – derfor er det vigtigt, at man holder med mange andre forhold i et land som f.eks. uddannelsesniveauet, socialpolitik, infrastrukture reformer og nye toner i miljøpolitikken (som i Kina). Catch-up processen er langt fra slut endnu og transformationen over mod stærkere selvkvørende økonomier vil indebære masser af investeringsmuligheder i de eksotiske lande, der på mange fronter udviser kreative løsninger og nytænkning, som har overrasket mange vestlige iagttagere. Historien om Emerging Markets er ikke skrevet færdig – der er mange kapitler endnu.

RENTESTIGNINGERNE TAGER EN PAUSE

MEN DE FORTSÆTTER NÆSTE ÅR, LYDER VURDERINGEN FRA DANSKE BANKS ØKONOMER

Efter en årrække med renteniveauer på et så lavt niveau næppe nogen havde forestillet sig, hvis man havde spurgt dem for 20 år siden, så har renterne rykket sig opad i år. Baggrunden er, at det langt om længe ser lysere ud for økonomierne.

De forbedrede udsigter har givet næring til risikoappetitten blandt aktørerne på de finansielle markeder, og det har presset obligationsrenterne markant op. Det har også givet sig udtryk i stejlere pengemarkedskurver, idet forventningerne om renteforhøjelser fra centralbankerne er rykket frem.

EUROPA

Flere vigtige nøgletal peger på, at eurozonen i svagt men stigende omfang vil fortsætte den vækst, der sås i andet kvartal i år efter seks forudgående kvartaler med recession. Men selv om tal fra periferilandene tyder på, at fremgangen vil blive bredt baseret, er det vigtigt at bemærke, at der stadig er betydelige udfordringer – bl.a. falder bankernes udlån fortsat, især i periferilandene. Danske Bank (DB)-økonomeerne forventer, at inflationen for eurozonen som helhed falder fra 1,5 pct. i 2013 til 1,3 pct. i 2014 – væsentligt under ECB's inflationsmål på 2 pct., og dermed er der mulighed for en fortsat lempelig pengepolitik.

Spørgsmålet er selvfølgelig hvor længe, og her er det værd at hæfte sig ved, at ECB har indført "Forward Guidance-lite", dvs. pengepolitiske signaler med en melding om, at man forventer at holde renten på det nuværende eller et lavere niveau i en længere periode. På baggrund af forventningerne til inflationen og realøkonomien tror DB-økonomeerne, at det betyder en periode på to år eller længere. På ECB's rentemøde i september udtalte ECB-chef Mario Draghi i øvrigt, at centralbanken endda vil overveje en rentesænkning, hvis udviklingen på pengemarkedet (pengemarkedskurverne er stejlet) anses for ubegrundet med hensyn til inflationspåvirkningen på mellemlangt sigt.

DB-økonomeerne forventer, at de lange renter vil stige yderligere i det kommende år, men forventer en pause

i de kommende måneder tæt på det aktuelle niveau, før opsvinget bekræftes af stærkere nøgletal.

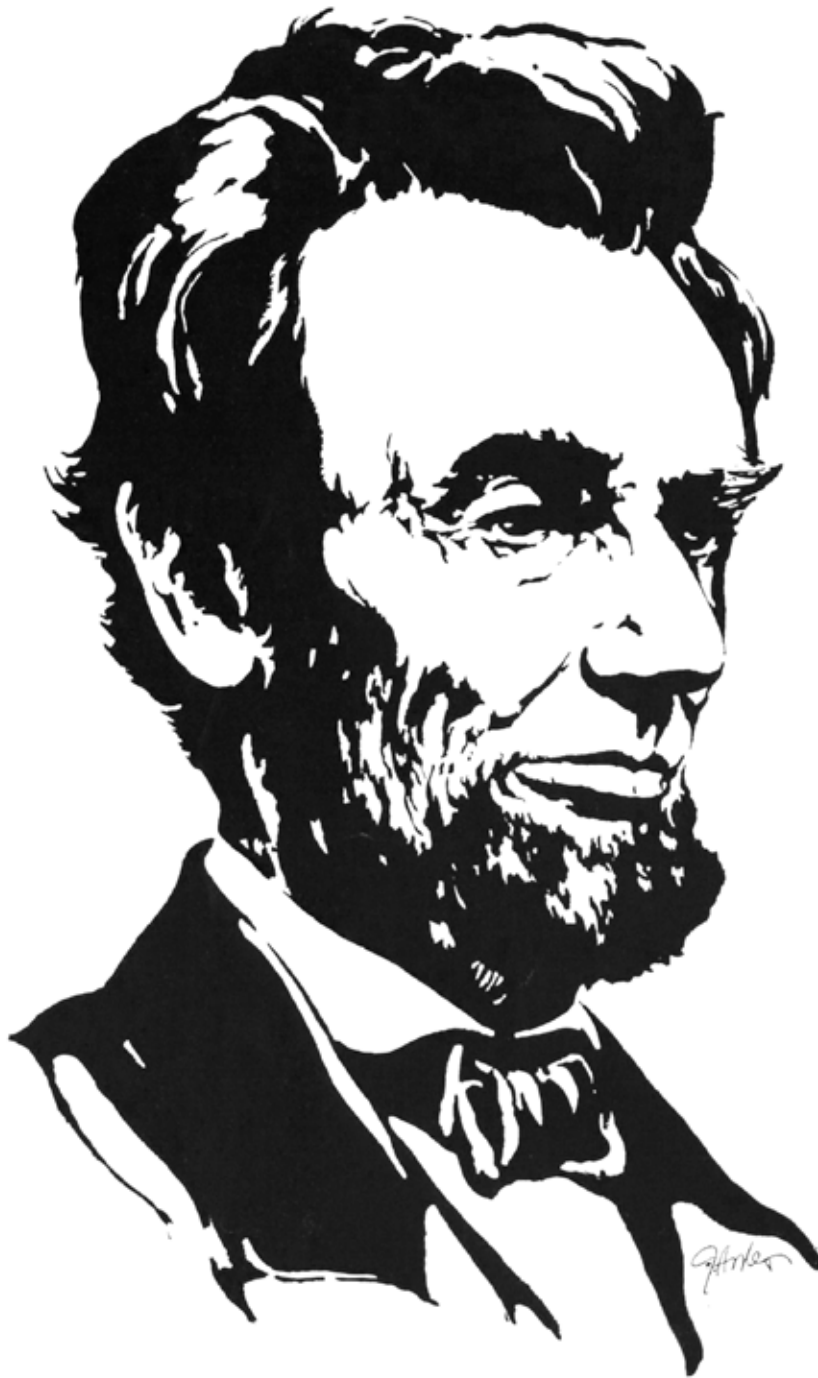
USA

Efter en periode med svag vækst tyder ISM-indekset for såvel industrien som for servicesektoren på højere vækst fremover. Modvinden fra stramningen i finanspolitikken aftager betydeligt frem mod slutningen af 2013, den private sektor står styrket, boligmarkedet trækker fortsat i positiv retning, og virksomhedernes forsigtighed sidste år har medført et efterslæb i investeringerne. Det er dog også en kendsgerning, at jobmarkedet stadig er svagt – der bliver stadig ikke skabt tilstrækkeligt mange jobs til at få ledigheden afgørende ned.

Og den bekymring satte den amerikanske centralbank, Federal Reserve (Fed), ord på i september. Fed bekendtgjorde i juni, at man ville holde renten lav længe endnu, men at man snart ville udfase QE, dvs. købe stats- og realkreditobligationer i lidt mindre omfang end de 85 mia. USD månedligt, som har været tilfældet i adskillige måneder. Denne forsigtige melding fik en markant effekt på finansmarkederne, bl.a. i form af væsentligt højere obligationsrenter, og det var ventet, at Fed på mødet i september ville melde ud om konkrete nedskæringer i QE. Det skete ikke, hvilket var en overraskelse for markederne. Fed's begrundelse var, at "stramningerne af de finansielle betingelser set i de senere måneder, kan, hvis de bliver fastholdt, dæmpe hastigheden af forbedring i økonomien og arbejdsmarkedet".

Ved samme lejlighed offentliggjorde Fed nye skøn for væksten i amerikansk økonomi til 2,2 pct. i 2013 fra før 2,5 pct., mens væksten for 2014 nu ventes på kun 3 pct. mod før 3,3 pct.

Reaktionen var fald i obligationsrenterne, og forventningen går nu på en stabilisering omkring det aktuelle niveau. På længere sigt går tendensen fortsat mod højere renter i USA i forventning om, at amerikansk økonomi vil blive stadigt bedre, og at Fed på den baggrund formentlig vil påbegynde udfasning af QE i december i år.



TEACH ECONOMY.
THAT IS ONE OF THE FIRST AND HIGHEST VIRTUES.
IT BEGINS WITH SAVING MONEY.

OBLIGATIONSINVESTERINGER NÅR RENTEN STIGER

Når der er overvejende sandsynlighed for rentestigninger, hvordan skal man så forholde sig til investeringer i obligationer, hvis man gerne vil følge det klassiske råd om at sprede porteføljen på både aktier og obligationer?

Det har chefrådgiver i Danske Capital, Lars Skovgaard Andersen, et bud på.

”Som udgangspunkt anbefaler vi, at investor sigter mod en varighed af obligationsporteføljen, som passer til investors tidshorisont. Eller evt. lidt under, idet man så - når renterne er steget - kan sælge de kortere obligationer, som ikke er særlig ramt på kursen af rentestigningerne, og i stedet købe flere længere obligationer, der jo har en langt større kursfølsomhed, og derfor er blevet noget billigere.”

En supplerende mulighed for obligationsinvestering er stadig kreditobligationer, mest anbefalelsesværdigt via

en investeringsforening, som giver en god spredning over mange papirer. De mest interessante papirer er i High Yield-kategorien, der giver det højeste afkast, men også er forbundet med en højere risiko.

En yderligere mulighed for de kunder, der har den rette risiko- og investeringsprofil er køb af statsobligationer i eurozonens periferilande, eksempelvis portugisiske statsobligationer, hvor specielt de 2-årige statsobligationer ser interessante ud. Positivt i den forbindelse er det, at EU og IMF i starten af oktober konkluderede, at Portugal i store træk holder sig på sporet med hensyn til bailout låneprogrammets mål, og at der er tidlige tegn på et opsving efter den værste økonomiske nedtur siden 1970'erne.

PENGEPOLITIKKENS VEJ MOD DET NORMALE

MARKEDET HAR VIST SIG MEGET FØLSOMT OVER FOR BLOT SNAK OM
BESKEDNE STRAMNINGER

Især inden for pengepolitikken har man de senere år testet nye grænser. Ikke blot er renterne nul eller tæt på i både USA og Europa (Japan har haft det sådan i mange år), men Quantitative Easing (QE) er også blevet brugt meget. QE er ikke noget nyt, Japan har faktisk brugt det i flere omgange for at få gang i økonomien siden kollapset i starten af 90'erne, men uden den store succes. Og et godt spørgsmål er derfor: Hvor stor en betydning har QE egentlig haft i USA?

Det har to forskere fra Federal Reserve i San Francisco forsøgt at komme med et bud på. Beregningerne går på QE2 – den anden runde af QE, som indebar køb af lange obligationer for USD 600 mia. USD. De to akademikere konkluderer, at QE2 løftede BNP med 0,13 procentpoint og inflationen med 0,03 procentpoint. De pointerer også, at uden forward guidance – som går ud på at love noget langt ud i fremtiden – så havde effekten kun været hhv. 0,04 procentpoint og 0,02 procentpoint. Og sidst men ikke mindst siger de to forskere, at analysen indikerer, at BNP-effekterne af QE programmer er mindre

og mere usikre end konventionelle pengepolitiske træk, hvor renten flyttes 0,25 procentpoint.

”Dertil kommer, at vores analyse antyder, at kommunikation om, hvornår Fed vil begynde at hæve Fed Funds Rate fra dens nær-nul niveau vil være vigtigere end signaler om den præcise afslutning på QE3, det nuværende opkøbsprogram.”

Var det virkelig det værd, når vækstbidraget er så lille – og i lyset af, hvor meget ballade på de finansielle markeder, senest især i Emerging Markets, som Fed's antydning af en begyndende afslutning af QE3 har medført? Endnu værre er det måske, at centralbankerne har vænnet markedet til at være ”dopet”. I dag er det ikke entydigt sådan, at markedet må rette sig ind efter, hvordan centralbankerne agerer. Bolden er spillet mere over til markedet. Hvis det giver for meget ballade, at man begynder at stramme QE eller blot tale lidt tydeligere om det, så kan det blive nødvendigt at lade være eller genindføre QE, hvilket Fed (og Bank of England) allerede har antydnet.



**RENTTESTIGNINGER PÅ VEJ
- HAR DU REALKREDITLÅNET TIL
DET?**

Det anbefales generelt at binde den historisk lave rente fast i længere tid. For låntagere, der sværger til rentetilpasningslån med årlig rentetilpasning er FlexKort™ en mere fremtidssikker afløser, der imødegår den såkaldte refinansieringsrisiko.

Langt om længe ser det ud til at gå fremad både i amerikansk, europæisk og dansk økonomi. Det betyder, at der er rentestigninger i vente. Dog bliver de ikke kraftige, da der stadig er mange tømmermænd af forskellig slags at slås med efter finanskrisen. Men rentestigningerne er på vej, og for låntagere i realkredit er det vigtigt at se efter om det lån, man har, er det bedst egnede i det miljø.

”Vores anbefaling er klart, at man med de aktuelt meget lave renter bør benytte lejligheden til at fastlåse det stadig historisk lave renteniveau over en længere periode, hvis man f.eks. har FlexLån F1 eller et andet rentetilpasningslån, der står foran en kommende rentetilpasning. Det er ganske enkelt historisk billigt at tegne en forsikring mod rentestigninger, og det er en forsikring som for langt de fleste boligejere vil give en nytteværdi i form af større tryghed omkring den private økonomi,” siger Christian Hilligsøe Heinig, cheføkonom i Realkredit Danmark (RD).

Han anbefaler videre, at man skifter f.eks. et FlexLån F1 ud til f.eks. et F3- eller F5-lån. Forskellen i rente på f.eks. F1 og F3 er i ikke stor, og hvis man også tager højde for, at RD fra 1. januar 2014 hæver bidragssats og kursskæring for F1-lån, så vil et F3-lån på en mio. kr. kun være 10 kr. dyrere om måneden efter skat. Man får med andre ord 2 år ekstra med lav rente til næsten ingen penge.

FLEXLÅN F1 AFSKAFFES IKKE

Man kommer dog ikke udenom, at FlexLån F1 er blevet populært blandt låntagerne – og det i en grad, som

er kommet bag på alle, herunder Lars Rohde, den nuværende nationalbankdirektør, som i sin tid i RD var med til at lancere denne låntype, som har vist sig at være en stor succes for låntagerne. Den historiske besparelse siden 1997 på F1-lånet i forhold til et fastforrentet lån har for en låntager med et lån på en million kroner betydet en besparelse på omkring 180.000 kr. i ydelse efter skat i forhold til det fastforrentede lån, der er blevet konverteret både op og ned i rente på de mest optimale tidspunkter. F1-lånet har sikret virksomheder og boligejere store rentebesparelser gennem de senere år og været med til at hjælpe dansk økonomi mere nådigt gennem den økonomiske krise. Men billedet ser anderledes ud i et miljø med stigende renter, og det har skabt debat om F1-lånets fremtid.

”Debatten omkring F1-lånet ender ofte med at dreje sig om, hvorvidt låntageren er i stand til at håndtere risikoen for stigende renter. I så fald er det mere en diskussion om den førte kreditpolitik, og diskussionen rammer dermed også forbi problemets kerne. Det er ikke den korte variable rente, der er udfordringen – det er i stedet den såkaldte refinansieringsrisiko,” siger Christian Hilligsøe Heinig.

Refinansieringsrisikoen henviser til, at realkreditsektoren i værste fald kan komme i den situation, at det kan blive vanskeligt at sælge alle obligationer ved rentetilpasningsauktionerne. Refinansieringsrisikoen opstår potentielt, fordi der ikke er en én-til-én sammenhæng mellem løbetiden på boligejerens lån, og løbetiden på obligationen. Med F1-lån skal realkreditinstitutterne ud på de finansielle markeder år efter år og sælge obligationerne (refinansiering) – mens låntager i udgangspunktet har lånt pengene for en 30-årig periode.

NUVÆRENDE LÅN	NUVÆRENDE YDELSER EFTER SKAT	NYT LÅN, OMLÆGNING	YDELSE EFTER SKAT PR. 1. JANUAR	ÆNDRING I YDELSE
F1 med afdrag	3.410	3,5% fast rente	4.250	840
F1 afdragsfri	850	3,5% fast rente	2.735	1.885
F3 med afdrag	3.930	3,5% fast rente	4.450	520
F3 afdragsfri	1.800	3,5% fast rente	2.735	935
F5 med afdrag	4.745	3,5% fast rente	4.690	-55
F5 afdragsfri	3.170	3,5% fast rente	2.735	-435

Forudsætninger: FlexLån® F1, F3 og F5 har restløbetid på henholdsvis 29, 27 og 25 år. Restgæld ved optagelse 1 mio kr. Skattesats 33%. Der er taget højde for ændringer i bidragssatsen pr. 1. januar 2014. Løbetid på nyt lån uændret.

Refinansieringsrisikoen er voksende i takt med refinansieringsomfanget og helbredstilstanden på de finansielle markeder og vurderingen af dansk økonomi. Refinansieringsomfanget er vokset betydeligt år for år, og i 2012 udgjorde refinansieringsomfanget næsten 36 pct. af den samlede danske økonomi. Det understreger hvor store beløb, realkreditlen hvert år skal hente hjem på de finansielle markeder til danske ejendomme og ejerboliger.

Netop refinansieringsrisikoen ved F1-lånet har kreditvurderingsbureauet S&P ytret sig kritisk om, og det har skabt tvivl om, hvorvidt låntypen skal overleve, og om der skal politiske indgreb til. Den nyudnævnte administrerende direktør for Danske Bank, Thomas F. Borgen, afviser imidlertid, at politikerne skal forbyde danskerne F1 FlexLån.

”F1-lånet har været til glæde for mange mennesker. Nogle mener nu, at det er blevet for udbredt, og hvis den samlede mængde skal nedbringes, er det sektorens opgave og ikke politikernes at løse opgaven. Det har vi eksempelvis gjort ved at lancere et nyt produkt, som kun skal refinansieres hvert tredje år,” udtalte Thomas F. Borgen forleden i et interview med Jyllands-Posten.

Det nye produkt hedder **FlexKort™** og er en anelse billigere end F1-lånet. Renterisikoen består - **FlexKort™** er faktisk endnu mere rentefølsomt end F1-lånet med en halvårlig rentetilpasning, og det er stadig op til låntagerne selv (og realkreditsektoren i kreditgivning) at håndtere risikoen for stigende renter. Men det nye produkt imødegår refinansieringsrisikoen, idet obligationerne bag lånet løber i tre år i stedet for et år. Det giver RD en mere langtløbende funding, hvilket er en vigtig faktor for kreditvurderingsbureauerne, og dermed noget der også kommer låntagerne til gode i form af, at den højeste rating bliver sikret.

LÅS RENTEN FAST I LÆNGERE TID

FlexKort™ er tiltænkt de låntagere, der lægger mindre vægt på tryghed og foretrækker det billigste lån, påpeger Christian Hilligsøe Heinig. Men for de kunder med rentetilpasningslån der med udsigt til stigende renter lægger mest vægt på tryghed, anbefaler han at binde renten for en længere periode i stil med F3/F5 eller måske endda et fastforrentet lån. Og går man helt ud i et fastforrentet lån, slår det umiddelbart heller ikke bunden ud af budgettet. Således vil et skifte fra f.eks. F3 til et fastforrentet 30-årigt 3,5 pct. lån kun medføre en månedlig ydelsesstigning efter skat på 520 kr. pr. mio. kr. I den beregning er der taget højde for, at bidragssatsen på fastforrentede lån hos RD falder med 0,05 procentpoint ved årsskiftet, mens den stiger 0,05 procentpoint for FlexLån. Det skal i

øvrigt tilføjes, at for lån med afdragsfrihed stiger tillægget til bidragssatsen med 0,0752 procentpoint.

Christian Hilligsøe Heinig anbefaler generelt, at man benytter det lave renteniveau til at afdrage på lånet. I den forbindelse kan man udnytte de muligheder, der er for til- og framelning af afdragsfrihed på de forskellige låntyper, så det passer bedst muligt ind i husholdningens budget.

KONKLUSIONER

Bind renten i længere tid – det er historisk billigt.

Der er i alle situationer et godt alternativ til F1.

FlexKort™ er fremover danskernes billigste realkreditlånneform og vi ser, at lånet nu fylder langt den overvejende del af nye korte lån i RD og Danske Bank.

FAKTA OM FLEXKORT™

FlexKort™ er en ny låntype rettet mod kunder, der i dag har et F1/F2 lån, og som ikke ønsker at binde renten for en længere periode. Renten fastsættes hvert halve år efter, hvordan den såkaldte Cita-rente udvikler sig, så det er vigtigt, at du har luft i økonomien til rentestigninger. Du tror på lave renter i en længere periode – hvis ikke, burde du binde renten i en længere periode. Bidragssatsen er ens på FlexKort™ og FlexLån, men kursskæringen er lavere på FlexKort™ end på F1/F2-lån. Da obligationerne bag FlexKort™ er længere end F1-F2-lån, vil refinansiering ske sjældnere og udgiften til kursskæring være endnu lavere. FlexKort™ vil prismæssigt være konkurrencedygtigt med F1-lån.

Baggrunden for FlexKort™ er at fremtidssikre det danske realkreditsystem, som har fået kritik af ratingbureauer pga. forholdsvis mange lån med kort løbetid og udbredelsen af afdragsfrihed. Institutterne har derfor iværksat forskellige tiltag for at imødegå kritikken og dermed kunne sikre sig den højeste mulige rating af bureauerne, hvilket vil komme låntagerne til gode. FlexKort™ er en del af RD's tiltag. Selv om FlexKort™ rentetilpasses hvert halve år (mod årligt for F1), så har obligationerne bag FlexKort™ en 3-årig løbetid. De 3-årige obligationer giver RD mere langtløbende funding, og det er en vigtig faktor for ratingbureauerne.



**NYE UDDANNELSESFORMER
KAN ÆNDRE DEN GLOBALE
MAGTFORDELING**

Den største revolution i uddannelsessektoren siden trykpressen er gået i gang

Ser man på hvad, det er, der gør, at landes BNP konvergerer mod hinanden over tid, så er det først og fremmest forbedringer i uddannelse og produktivitet. Som beskrevet i *INVESTERING* marts 2013 er stigende automatisering af produktion og i tiltagende grad også servicejobs en trend, der vil accelerere i styrke i de kommende år. For både de udviklede lande og resten af verden giver det en udfordring med hensyn til om der er jobs nok til alle, da ikke alle er i stand til at tage en uddannelse, der kan give et job i vidensamfundet – en kontrast til bekymringen om, at der er færre i arbejde til at forsørge de mange pensionister.

Hvordan det vil udmønte sig i praksis må tiden vise. Netop måden uddannelse foregår på, kan nemlig være en potentiel *gamechanger*. Således har Bill Gates sammenlignet den digitale revolution inden for uddannelse med opdagelsen af polio vaccinen.

WHAT HAPPENS WHEN PEOPLE IN PAKISTAN START TAKING MIT CLASSES?

Det var overskriften på en artikel i *The Atlantic* for nylig. Og baggrunden var MOOC's – *Massive Open Online Courses*. Det er universitetskurser på internettet, gratis og tilgængelige for alle, som tilbydes af en række topuniversiteter over hele verden inden for områder, der spænder fra arkitektur, biologi, computervidenskab og økonomi til sprog, matematik, fysik og økonomi. Kurserne sigter ikke mod akademiske grader men er på universitetsniveau, og det åbner op til en elitær verden for enormt mange mennesker, der ikke har mulighed for at komme i nærheden af uddannelsesmuligheder, der ligner.

En række universiteter forsøgte at introducere gratis online kurser i de tidlige 00'ere, men det er først inden for det seneste år, at MOOC's for alvor er slået igennem. I dag er der adskillige millioner brugere over hele verden, og MOOC's er et af de hotteste emner inden for uddannelse.

Anant Agarwal, professor på verdens førende teknologiske universitet, Massachusetts Institute of Technology (MIT), er præsident for edX, et non-profit samarbej-

de mellem MIT og Harvard University, der i øjeblikket tilbyder over 60 MOOC's. Han betegner MOOC's som intet mindre end en revolution.

"Jeg tror, at uddannelse aldrig bliver det samme igen. Jeg vil virkelig beskrive denne teknologi og MOOC's som den største revolution i uddannelse siden trykpressen", siger han til *The Atlantic*.

Mange deler hans begejstring, hvorimod kritikere peger på mangelen på interaktion ansigt til ansigt med lærere og studenter. Men den kritik er lidt det samme som at sige, at den virtuelle, digitale verden er en døgnflue. Intet kunne være mere fjernt fra virkeligheden, den virtuelle verden kommer i takt med den teknologiske udvikling til at fylde mere i vores hverdag, end vi har fantasi til at forestille os. Og foreløbig giver kursister på MOOC's udtryk for at være ganske godt tilfredse med professorernes videosekvenser, deres deltagelse i diskussionsfora for eleverne, teksterne, prøverne, lektierne og quizz'er der løbende opdateres med nye idéer.

Kendsgerningen er, at MOOC's breder sig med eksplosiv hast. Professor Argawal siger, at efter blot et år har edX formået at tiltrække knap en million studenter fra 192 lande. I samme periode har et andet amerikansk selskab, Coursera, tiltrukket over 3 millioner. Coursera involverer professorer fra Stanford, Princeton, Michigan og University of Pennsylvania. I et interview med *New York Times* fortæller professor Andrew Ng fra Stanford, en af stifterne, at hvor han før underviste 400 elever ad gangen i det samme emne, tæller det nu over 100.000. Eleverne former egne studiegrupper i de forskellige lande, og sender løbende spørgsmål ind i åbne diskussionsfora, som alle bliver registreret. Der er altid nogen til at besvare spørgsmålene uanset hvor i verden de kommer fra. 22 minutter er median svartiden.

Førnævnte professor Argawal fra edX er ikke bleg for at forudsige, at over det næste årti vil initiativet tiltrække 1 milliard internationale elever.

Om det er for højt eller lavt, må tiden vise. Der er dog næppe tvivl om, at MOOC's er et gigantisk skridt på vej mod mere lighed i verden. Og det betyder også, at udviklingsøkonomiernes pludselig har fået en eneståen-

de håndsækning til at udvikle sig endnu hurtigere ved at hæve landenes intellektuelle kapital og sige farvel til æraen med at være produktionscentre for Vesten.

ADAPTIV LÆRING

Adaptiv læring er en anden potentiel revolution, som forventes at transformere uddannelsessektoren i de kommende år. En af udfordringerne ved det traditionelle fabriksagtige uddannelsessystem er, at det ikke er tilpasset den enkelte, men nødvendigvis må have en fast struktur for at favne de fleste. Det har aldrig været en god løsning. Men det vil ændre sig.

Forklaringen er brug af forskellige former for speciel uddannelsesrelateret software i undervisningen. Princippet er egentlig det samme som bruges af den kommercielle verden her i den digitale tidsalder. Som beskrevet i *INVESTERING* juni 2013 om Big Data, så registreres alle vores digitale fodspor på nettet. Ved at registrere hvilke sider vi besøger, hvilke ting vi køber, hvilke bøger vi læser, hvad vi fortæller på Facebook og så videre, så kan virksomhederne tegne et særdeles godt billede af vores personlige profil. I en sådan grad at vi f.eks. får reklamer for produkter og ydelser, der matcher vores adfærd og selv vores Google-søgninger kan give forskellige resultater for os hver især, selv om vi søger på det samme ord.

Adaptive learning software bruger det samme princip. Den aktuelt største stjerne inden for denne branche er angiveligt det amerikanske Knewton, stiftet af en mand, der i den grad faldt uden for det traditionelle skolesystem, skriver Newsweek for nylig.

Hvis man f.eks. bruger Knewtons MyMath online system, så starter en elev med at lave en test. Idet eleven læser teksten, ser videoen og besvarer spørgsmålene, så læser systemet også eleven – og registrerer hvert eneste tastaturtryk og hvor hurtigt det går – og dermed konstrueres en profil af elevens læringsstil, tøvende eller sikker? Gættende eller omhyggelig? Baseret på elevens svar og hvad han gjorde, før han gav svaret, kan systemet fortælle for hvert spørgsmål og hvert et emne i testen, hvor eleven ligger procentmæssigt; hvor hurtigt han lærte det, hvor godt han er inde i emnet; hvor længe han vil fastholde det; og hvor sandsynligt det er, at

han også kan lære lignende koncepter, fortæller stifteren Ferreira til Newsweek.

Systemets platform danner en personificeret studieplan, som er baseret på den information, og beslutter derud fra, hvad eleven skal arbejde på som det næste, og leverer løbende nyt indhold, mens fremskridt hele tiden overvåges. Et instrumentpanel viser eleven, hvor mange "mastery points" han har opnået, og hvad han skal gøre som det næste. Tilsvarende kan lærerne se præcist, hvilke koncepter eleven kæmper med og ikke blot om lektierne er blevet lavet, men også hvor mange forsøg, der blev anvendt på at løse hvert enkelt problem, hvor mange hints, der var nødvendige, samt hvorvidt eleven brugte teksten eller videoen med den relevante forklaring.

Et interessant kendetegn ved systemet er, at jo flere mennesker, der bruger det, desto bedre bliver det. Og jo mere du bruger det, desto bedre bliver det for dig.



I traditionel klasseundervisning er det lærerens opgave at sørge for at bringe eleverne igennem et bestemt pensum, og det sker som udgangspunkt med samme hastighed for alle. Reaktionerne på prøver er forsinkede og for lektierne er der sjældent nogen tilbagemeldinger at få. Nogle elever keder sig, nogle bliver forvirrede, og nogle misser vigtige nøglebegreber, falder bagud og får det aldrig indhentet igen.

Men adaptive learning software imødegår netop disse forhold. Eleverne kan gå frem i deres eget tempo,

og de får hints og feedback med det samme. Og lærerne kan bruge tiden i klassen med at målrette deres hjælp til den enkelte eller mindre grupper efter behov.

Et nøgleelement i Knewtons system er, at det bruger analyserne til at holde eleverne motiverede, og det sker ved at gøre opgaverne afvekslende, bl.a. med sjove animerede film indimellem. Fra erfaringerne med computerspil ved man, at så længe man holder folk motiverede, kan de faktisk holde opmærksomheden i meget stor grad. Belønningscentret i hjernen, der udløser behagelige stoffer, er meget aktivt under spil, selv om spillerne faktisk typisk bruger 80 pct. af tiden på at fejle. Men stofferne udløses ikke, når spillerne vinder. Det sker derimod, når de gør noget i spillet og afventer reaktionen.

DANSKE PORTEFØLJEPLEJE PENSION

NY INVESTERINGS- LØSNING FOR PRIVATE BANKING KUNDER

Når dine værdipapirer overvåges dagligt, får du bedre muligheder for et godt afkast. Mangler du tiden eller lysten til at gøre det selv, er Danske Porteføljepleje Pension en mulighed, der sikrer dig professionel pleje af din pensionsopsparing, så der hele tiden er et match i forhold til din risikovilighed og tidshorisont.

Danske Porteføljepleje Pension blev lanceret i tre versioner her i slutningen af oktober 2013: Pension Classic, Pension Extra og Pension Equities.

Det anbefales, at du som minimum investerer 250.000 kr. for at få det optimale ud af din investering. For Danske Porteføljepleje Pension Extra anbefales dog mindst 500.000 kr. Det skyldes, at denne løsning investerer i alternative aktiver, hvor der sædvanligvis er krav om en minimumsinvestering. Tal med din rådgiver om, hvilket produkt der passer bedst til din investeringsprofil.

Pension Classic

Aktie- og obligationsbaserede kollektive investeringsordninger, herunder investeringsforeningsafdelinger

Pension Extra

Aktie- og obligationsbaserede kollektive investeringsordninger, herunder investeringsforeningsafdelinger. Kollektive investeringsordninger, der investerer i alternative aktiver som f.eks. råvarer samt Hedgefonde.

Pension Equities

Aktiebaserede kollektive investeringsordninger, herunder investeringsforeningsafdelinger

Danske Capital er kapitalforvalteren bag den nye løsning samt de nuværende Flexinvest Fri- og Danske Porteføljepleje-løsninger.

DANICA FOKUSERER PÅ FOREBYGGELSE AF SYGDOM

Sygefravær koster hvert år virksomhederne mange milliarder kroner, men det håber Danica at kunne lave om på med sin nye sundhedsportal, der netop er gået i luften.

Danskerne bliver ofte fremhævet som verdens lykkeligste folk. Det er dog en diskutabel påstand, da det afhænger af mange ting – ikke mindst hvordan lykke defineres. Men selv om vi måske er blandt verdens lykkeligste, så er det et andet billede, der tegner sig, når vi taler om sundhed.

Således viser en opgørelse fra OECD, at Danmark ligger på en 25. plads ud af de 36 medlemslande, når det handler om den forventede levealder. Mens middellevetiden i Danmark er steget med 6 år fra 1960 til 2007, er den i gennemsnit i OECD steget med 10,8 år.

Ser man på sygdomsfraværet på arbejdspladserne, så ligger Danmark nogenlunde på niveau med de andre udviklede lande. Ikke desto mindre er der hvert år tale om, at danskere i arbejde har knap 10 sygedage i gennemsnit, hvilket svarer til, at der dagligt mangler omkring 120.000 fuldtidsansatte på de danske arbejdspladser.

Det koster penge. 55 mia. kr. årligt alene til forsørgelse, beregnede Dansk Arbejdsgiverforening i en rapport i 2010, og virksomhederne betaler de 40 mia. kr. Dertil kommer udgifter til vikarer og/eller merarbejde til de raske medarbejdere, risici for produktionstab og manglende leverancer til kunderne. Det er således oplagt, at hvis man kan forbedre danskernes sundhedstilstand, er der mange penge at spare for virksomhederne og samfundet.

Og for at kunne gøre det, skal man have et billede af, hvordan sundhedstilstanden aktuelt er, så man kan gribe ind og lave forebyggelse, der kan give pengene mange gange igen i det lange løb. For hver investeret krone får virksomheden 1,5-12 gange igen ved målrettede investeringer i sundhedsfremme og forebyggelse.

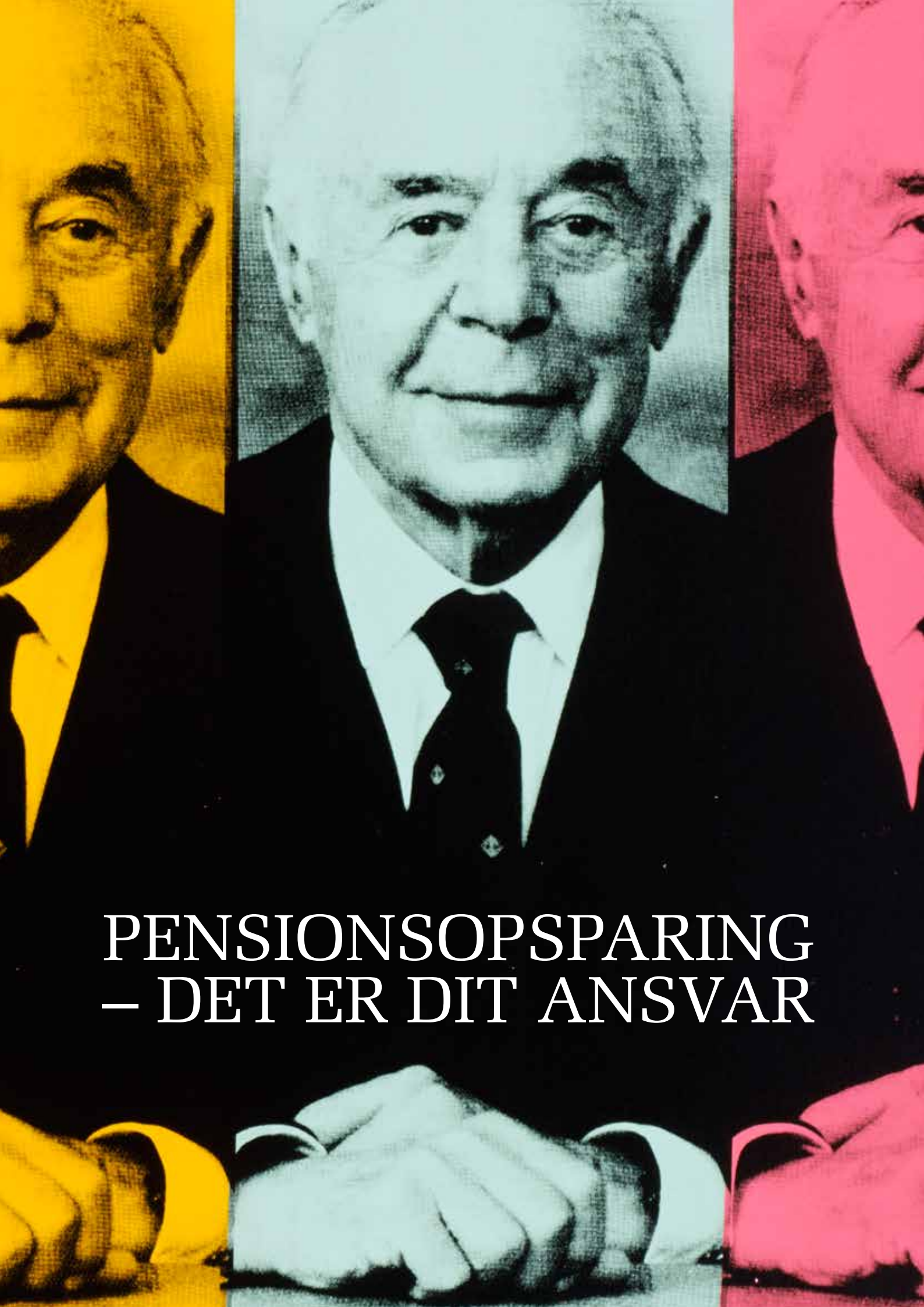
Danicas Sundhedstjek giver virksomhederne mulighed for at få et godt overblik over medarbejdernes sundhedstilstand. Det sker via et samarbejde med Sundhedsdoktor.dk og går i første omgang ud på, at alle medarbejdere tilbydes et online-sundhedstjek. Her skal medarbejderne besvare en række spørgsmål om bevægeapparat, psyke, livsstil samt motivation for at foretage ændringer i livsstil. På baggrund heraf kan der tegnes en helbredsprofil og en BodyAge for den enkelte, og der gives konkrete individuelle anbefalinger om sundhed, og hvordan man får et sundere liv med eventuelt personlige mål, der løbende følges op på. Kunderne kan endvidere stille specifikke spørgsmål til sundhedseksperter online.

”Med vores fokus på forebyggelse vil vi give vores bidrag til, at raske danskere forbliver raske. Samtidig forbedrer vi vores produkter, hvis uheldet er ude. Fra den 1. november kan vores kunder således ringe til os døgnet rundt og blive hjulpet videre, når de har brug for deres sundhedssikring. Desuden tilbyder vi nu også rådgivning til vores kunder og deres familie om behandling i det offentlige sundhedssystem,” forklarer adm. direktør i Danica, Per Kiltgård.

Danica Pension forbedrer i øvrigt Danica Sundhedssikring med bedre behandlingsmuligheder samt skattefritagelse for indbetaling til den del af forsikringen, der er arbejdsrelateret. Herudover forbedres dækningen ved tab af erhvervsevne, så den dækker kunderne bedre i forbindelse med f.eks. fleksjob.







PENSIONSOPSPARING
– DET ER DIT ANSVAR



Det vakte opsigt i de internationale medier, da Gertrude Janeway døde i 2003. På det tidspunkt modtog hun nemlig stadig en månedlig check på 70 dollars fra The Veterans Administration, en militærpension fra hendes afdøde mand, der havde kæmpet på Unionens side i den amerikanske borgerkrig, der sluttede i 1865... Parret havde giftet sig i 1927, da han var 81 år, og hun var 18 – og til sin dødsdag betegnede hun ham stadig som sit livs kærlighed.

I sig selv er det en fascinerende historie, men i denne forbindelse skal det også illustrere, at pensionsberettigelsen faktisk spandt over tre århundreder – noget, der fortæller, hvor langt pensionsforpligtelser kan række. Dette sammen med en masse andre forhold er udfordringer, som pensionsbranchen må forholde sig til – og dermed er det også udfordringer for den enkelte pensionsopsparer.

UDFORDRINGERNE

Private pensionsfonde mistede ifølge OECD 23 pct. af deres værdi i 2008, og børskrak er naturligvis altid en skræmmende trussel. Men den største udfordring på langt sigt, når vi taler pensioner, er den demografiske. Befolkningerne bliver stadigt ældre i de kommende årtier i mange lande – især i Vesten, men også mange andre lande, herunder Kina, vil opleve problemet. Det er en samfundsmæssig udfordring af enorme dimensioner, fordi det påvirker samfundet fundamentalt.

Der vil simpelthen være færre hænder til at arbejde og flere til at modtage pension. Baggrunden er, at vi lever stadig længere, de store efterkrigsgenerationer begynder at gå på pension, og som et resultat af at vi føder langt færre børn end tidligere, opstår der et langt skæve forhold mellem den arbejdsdygtige aldersgruppe og pensio-

nisterne. Dette vil dæmpe den globale vækst, og der vil ikke kunne hentes de samme afkast på de finansielle markeder som hidtil.

Hvordan det kan udspille sig, kan man få et indtryk af ved at se på Japan. En af årsagerne til den japanske krise gennem de seneste 20 år med lavvækst og nærmest fastfrossete aktie- og obligationsmarkeder er netop en "gammel" befolkning, som bruger færre penge.

Allerede i 2007 kunne Japan bryste sig af verdens ældste befolkning med 2,7 i arbejde pr. pensionist. En lignende demografisk udvikling er lige om hjørnet for mange andre lande. Ifølge FN's demografiske prognoser var der i 1950 på globalt plan 12 personer i den arbejdsdygtige alder 15-64 år for hver person over 65 år. Det er i dag faldet til otte personer og estimeres at falde yderligere til kun fire personer i 2050. Værst ser det ud for de rige lande. OECD-gennemsnittet ventes således at være lige under 2 i arbejde pr. pensionist i 2050. Danmark vil være omkring gennemsnittet, mens Tyskland og Japan vil være hårdere ramt med hhv. 1,7 og 1,23, viser tal fra OECD.

Flere pensionister og færre til at levere arbejdet og dermed skattekroner giver udfordringerne i statskasserne, og disse er i forvejen tyngt af ikke blot finanskrisen og den efterfølgende nedtur (og dermed højere gældsbyrder), men også at politikerne i for ringe grad har formået at tilpasse den løbende politik og lovgivning til den demografiske trussel, som alle vidste lå forude. Men der er to knapper at skrue på: Pensionsalderen og de offentlige pensionsydelse. I det lys er det mere vigtigt end nogensinde, at man sørger for at spare op til pension.

RATEPENSION

Du kan indbetale op til 50.000 kr. om året på ratepension og ophørende livrente. Indbetalingen på en rate-

ÆLDRE BEFOLKNINGER, LÆNGERE LEVETID, LAVERE VÆKST OG AFKASTMULIGHEDER SAMT PRESSEDE STATSKASSER LANGT UD I FREMTIDEN. DET ER NOGLE AF DE FORHOLD, SOM MAN SKAL TAGE HØJDE FOR, NÅR MAN TÆNKER PENSIONSOPSPARING.

pension kan du trække fra i din personlige indkomst. I nogle tilfælde har du mulighed for at opnå en højere skattemæssig værdi af fradraget for indbetalingen på ratepension end den skat, du betaler på udbetalingstidspunktet.

Præcis hvilken skat, du kommer til at betale på udbetalingstidspunktet, afhænger blandt andet af, om udbetalingen modregnes i offentlige ydelser som f.eks. folkepensionens tillæg og/eller rammes af udligningsskat. Derfor kan der også være tilfælde, hvor værdien af det skattemæssige fradrag for indbetalingen er det samme eller lavere end den skat, du betaler på udbetalingstidspunktet.

Udbetalingerne fra dine ratepensioner skal ske over en periode på minimum 10 år og skal være afsluttet senest 25 år efter, du har nået din pensionsudbetalingsalder. Er udbetalingen startet, er det muligt efterfølgende at forlænge udbetalingen – dog kun så udbetalingerne slutter senest 25 år efter din pensionsudbetalingsalder. Udbetalingsperioden kan ikke forkortes. Har du flere ratepensioner, behøver de ikke starte udbetaling samtidig. Hvis du dør, inden udbetalingen fra ratepensionen er startet eller fuldt udbetalt, udbetales den resterende opsparing til de personer, du har valgt at begunstige.

LIVSVARIG PENSION

Livsvarige pensioner har de samme skattemæssige og administrative fordele som ratepension i forhold til opsparing i frie midler. Livsvarig pension er den eneste type pension, hvor du kan indbetale ubegrænset med fradrag. Fradragmulighederne ved indbetaling er som ved ratepension. Og hvad angår beskattning ved udbetaling kan der som ved ratepension også ske modregning i offentlige ydelser.

Den store forskel på livsvarige pensioner og ratepensioner er, at udbetalinger fra livsvarige pensioner sker hele livet – uanset hvor gammel du bliver. Det giver dig bedre mulighed for at planlægge dit forbrug end andre opsparingsmuligheder.

Danica Pension har udviklet en livsvarig pension, hvor du kan sikre, at hele opsparingen på din livsvarige pension udbetales til dine efterladte, hvis du dør i opsparingsperioden. Dermed kan du udskyde beslutningen om, hvorvidt du fortsat vil tilknytte garanti og/eller vil tilknytte ægtefælledækning, til det tidspunkt, du går på pension. Beskatningen ved udbetaling ved dødsfald er den samme som nævnt under ratepension.

Når du når pensionstidspunktet, skal du beslutte, hvordan du vil sammensætte din livsvarige pension. Hvilken pension du skal vælge, afhænger af, hvordan du ønsker at fordele udbetalingerne til dig selv, så længe du lever, i forhold til udbetalingerne til dine efterladte ved dit dødsfald.

Dine årlige udbetalinger bliver størst, hvis du vælger en livsvarig pension uden nogen form for garanti. Her sker udbetalingen til dig, så længe du lever, men der er intet til dine efterladte, når du dør.

Hvis du ingen arvinger har – eller dine efterladte er sikret tilstrækkeligt via din øvrige formue – er denne type pension oplagt. Ønsker du at sikre udbetaling til dine efterladte ved din død, skal du overveje, om du skal tilknytte en garanti og/eller en ægtefælledækning til din livsvarige pension.

ALDERSOPSPARING

Aldersopsparing er en simpel og fleksibel opsparingsform, som afløser kapitalpensionen, der fra og med i år ikke længere har fradrag for indbetalinger. Du kan ind-

betale op til 27.600 kr. om året på en aldersopsparing. Du skal ikke betale skat eller afgift af udbetalingerne, fordi du ikke har fradrag for indbetalingerne.

Som det er tilfældet med ratepension og livsvarige livrenter, skal der kun betales 15,3 pct. i skat af afkastet, og det gør det til en attraktiv opsparingsform for de fleste. Til sammenligning beskattes afkast af opsparing i frie midler med 27-43,5 pct. i 2013 (27-42 pct. fra 2014). En anden fordel ved aldersopsparingen er, at du ikke selv skal opgøre dine skattemæssige gevinster og tab på dine investeringer, da det sker helt automatisk som for andre pensionsformer.

Aldersopsparingen har dog ikke samme fleksibilitet som frie midler, da den som udgangspunkt skal blive stående til pensionsudbetalingsalderen (60-62 år). På pensionsudbetalingstidspunktet bliver aldersopsparingen meget fleksibel. Her kan du hæve opsparingen på én gang eller i bidder, og du må gerne indbetale på aldersopsparingen, selv om du har fået en eller flere udbetalinger.

Du kan beholde aldersopsparingen frem til 15 år efter, at du har nået din pensionsudbetalingsalder. På grund af

aldersopsparingens lave afkastbeskatning og store fleksibilitet i pensionsalderen vil det typisk være en fordel at bevare aldersopsparingen længst muligt og i stedet bruge de frie midler først.

KAPITALPENSIONEN AFLØSES AF ALDERSOPSPARING

Fra 1. januar 2013 er der ikke længere fradrag for indbetaling på en kapitalpension. Så hvis du plejer at skyde penge ind på en kapitalpension i december, skal du i fremtiden rette dit blik mod kapitalpensionens afløser - aldersopsparingen – som også giver mulighed for engangsudbetaling.

Du kan også både i 2013 og 2014 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.

	ALDERSOPSPARING	RATEPENSION	LIVSVARIG LIVRENTE
Oprettes senest	15 år efter din pensionsudbetalingsalder	15 år efter din pensionsudbetalingsalder	Kan altid oprettes
Udbetaling	Engangsudbetaling eller små portioner i højst 15 år fra pensionsudbetalingsalder	Løbende udbetaling i 10-25 år fra pensionsudbetalingsalder	Løbende udbetaling resten af livet fra pensionsudbetalingsalder
Kan der tilknyttes forsikringer?	Nej	Ja	Ja
Begunstigelse	Ja	Ja	Ja
Modregning i offentlige ydelser	Kun efterløn	Ja	Ja
Fradrag ved indbetaling	Nej	Ja (til og med topskat)	Ja (til og med topskat)
Skat ved udbetaling	Nej	Ja, beskattes som personlig	Ja, beskattes som personlig
Grænse for årlig indbetaling	Maks. 27.600 kr. (2013)	Maks. 50.000 kr. (2013) Gælder alle ratepens. og ophørende livrenter	Ingen grænse

BESTEM SELV INVESTERINGER I DANICA SELECT

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

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

Du skal selv investere dine pensionsmidler via Danske Netbank. Dine indbetalinger bliver sat ind på din **Select**-konto, hvorfra du selv har ansvaret for at foretage alle handler.

Danica Select er et alternativ til tre andre former for pensionsopsparing i Danica. **Danica Link** er også for dig, der ønsker indflydelse på dine egne investeringer – og her er dit investeringsunivers 45 fonde. **Danica Link** er opdelt i to hovedversioner. og **Danica Selv Valg**. I **Danica Valg** investerer Danica dine penge for dig på den måde, du selv har fastlagt med en investeringsstrategi, som du har udarbejdet sammen med Danicas eks-

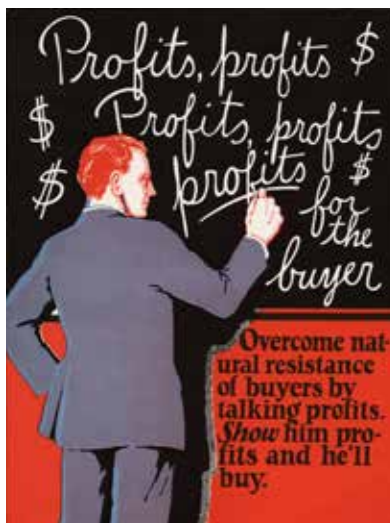
perter. Hvilken **Danica Valg**-portefølje Danica anbefaler dig afhænger meget af din risikovillighed, dine år indtil pensi-

on og om du ønsker **Danica Link** med eller uden udbetalingsgaranti. I **Danica Selv Valg** styrer du selv dine investeringer og din investeringsmåde. Du vælger mellem flere forskellige investeringsforeninger, som er godkendt og løbende lever vurderet af Danicas eksperter. Og du vælger selv den afdeling, dine penge skal investeres i.

I **Danica Balance** er det Danicas eksperter, der foretager investeringerne og samtidig tager højde for din alder og risikovillighed. Du har selv indflydelse ved at vælge en af fem investeringsmåder med forskellige aktieandele.

Med **Danica Traditionel** er du med i Danica Pensions pulje, hvor investe-

ringseksperter skaffer det bedst mulige afkast. En ydelsesgaranti er tilknyttet, hvor de garanterede ydelser er beregnet ud fra en grundlagsrente på 0,5 pct.



PENSIONSOPSPARING FOR SELVSTÆNDIGE (30 PCT.ORDNING)

Hvis du er selvstændigt erhvervsdrivende og anvender virksomhedsskatteordningen, har du mulighed for at spare op til din pension ved at opspare overskud i virksomheden.

En anden mulighed er pensionsopsparing. Og her er det værd at lægge mærke til særlige regler, som gælder i 2013 og 2014. Frem til og med 2014 er selvstændigt erhvervsdriven-

de nemlig ikke omfattet af loftet på 50.000 kr. for indbetalinger på ratepensioner.

Det betyder, at **du kan indbetale op til 30 pct. af årets overskud på en ratepension både i 2013 og 2014**. Herefter kan du indbetale op til 30 pct. af virksomhedens overskud på en livsvarig pension og herudover 50.000 kr. på en ratepension.

MØD VORES MAND I BOSTON



For nogle år siden overvejede Edward Bousa at investere i et stort amerikansk selskab, der er langt fremme inden for udvikling og brug af LED-teknologi.

Midt i finanskrisen var selskabet i stand til både at effektivisere sin forretning og udvide sit marked. Det er nogle af de egenskaber, porteføljeformaler Edward Bousa kigger efter, når han sammen med resten

af teamet fra Boston udvælger selskaber for Danske Invest.

Når du investerer gennem Danske Invest, trækker du på lokal viden fra investerings eksperter over hele verden. Edward Bousa er en af dem.

gang og besøgte desuden forskellige udviklingsafdelinger i selskabet. Vi vurderede, at selskabet havde potentiale til mere og besluttede at investere", forklarer Edward Bousa.

"For at få et dybere indblik i virksomhedens planer og potentiale mødtes vi med ledelsen flere

Selskabet kom styrket ud af krisen, og aktien udviklede sig positivt. I 2012 solgte Edward Bousa selskabet med et godt afkast.

"Jeg er overbevist om, at vi ved at være i tæt kontakt med virksomhederne kan finde frem til dem, som formår at tilpasse sig markedssituationen og få det bedste ud af deres forretning".

Få mere at vide

Mød Edward Bousa og læs mere om dine investeringsmuligheder på danskeinvest.dk