



Danske Bank

INVESTERING

SEPTEMBER 2014

GLOBAL WELLNESS OG SUNDHED ER EN MEGATREND 19

CHEFSTRATEG: DET GÅR STADIG FREMAD 4

MEGET VIDENSKABELIG FORSKNING ER FORKERT 26

GLOBAL OPVARMNING SKAL GØRES NÆRVÆRENDE 36

POLITIK ER ET NYT PEJLEMÆRKE
FOR MARKEDERNE 42

4	CHEFSTRATEG: DET GÅR STADIG FREMAD
9	FRA OVERVÆGT TIL NEUTRAL PÅ AKTIER
11	HVORNÅR STIGER RENTERNE?
14	AIR CONDITION VAR EN GAME CHANGER
15	BOLIGFINANSIERING
18	BLÅ BOG – JAMES DEAN
19	GLOBAL WELLNESS OG SUNDHED ER EN MEGATREND
26	MEGET VIDENSKABELIG FORSKNING ER FORKERT
30	LAD OS ALLE DELE
36	GLOBAL OPVARMNING SKAL GØRES NÆRVÆRENDE
40	DET SKU' VÆR' SÅ GODT....
42	POLITIK ER ET NYT PEJLEMÆRKE FOR MARKEDERNE
46	KORT NYT

INVESTERING udkommer 5 gange årligt

Som udgangspunkt skrives leder og alle artikler i magasinet af daglig chefredaktør Flemming Østergaard. 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. På www-2.danskebank.dk/investeringarkiv finder du alle tidligere numre af magasinet. Alle numre siden 2007 er desuden udgivet som e-pages, der også kan læses på iPad.

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 **Visuelt koncept og tilrettelægning** Jesper Simonsen **Idé** Danske Capital, Group Investment Services

Kommentarer, spørgsmål, ris og ros bedes sendt til lste@danskebank.dk **Redaktionspanel** Chefredaktør Flemming Østergaard · Jesper Simonsen ·

Lars Skovgaard Andersen · Henrik Hansen · Jesper Heeager **Redaktion afsluttet** 1. september 2014 **Forsidefoto** James Dean **Disclaimer** Danske

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

ØKONOMI ER IKKE NOGEN EKSACT VIDENSKAB

Nogen kalder det en pseudovidenskab, fordi det foregiver ved anvendelse af modeller og formler at kende til en præcis sammenhæng, så fremtiden kan forudsiges. Men vi kender ikke den præcise sammenhæng og kommer aldrig til det.

Økonomi er et uhyre komplekst samspil af mange faktorer. Det er umuligt at få dem alle sammen med i en model, mange af dem kender vi slet ikke, og vi ved heller ikke præcist, hvordan vi skal vægte de forskellige forhold, som vi vælger at tage med i modellerne.

Og det bliver kun vanskeligere sådan som verden hele tiden forandrer sig teknologisk, demografisk, politisk, finansielt, klimamæssigt... Et andet problem vi har i forhold til de rigtige videnskaber er, at en af de vigtigste variable – i modsætning til f.eks. de partikler, som kvantefysikerne gradvist afdækker – er i stand til at forandre sig og opføre sig helt anderledes, end vi havde regnet med. Mennesket. For overhovedet at have et udgangspunkt for økonomisk modellering er vi nødt til at antage, at mennesker over en bred kam agerer på rationel vis. Det ved vi godt, at de ikke gør. Men vi er nødt til at foretage antagelsen alligevel for at have noget at holde fast i.

Nu skal man heller ikke afskrive al økonomisk teori og modellering. Vi kan ved at iagttage og analysere mange variable få et brugbart indtryk af, hvor økonomien er på vej hen. Men det økonomerne skal blive bedre til er at se advarselssignalerne, så vi ikke igen oplever en finanskrisen som i 2008, fordi nogle forhold i finansverdenen fik lov at udvikle sig i en overdreven retning. En krise, hvis eftervirkninger vi stadig plages af i dag. Men det går heldigvis stadig fremad om end det sker i et andet væksttempo, end vi har været vant til, og der stadig er mange udfordringer.

DEN RIGTIGE VIDENSKAB RAMMER OGSÅ FORKERT

Det er nu heller ikke kun økonomer, der har svært ved at regne en sammenhæng ud. Det gælder også i de egentlige videnskabsgrene. Med iagttagelser og eksperimenter forsøger man at afdække, hvordan nogle ting hænger sammen. F.eks. forsøger man i medicinal- og ernæringsforskning at finde ud af, hvad der er godt og skidt for os. Men det er ikke altid, at konklusionerne holder vand, for den menneskelige krop er også uhyre kompleks. Ikke desto mindre er netop den menneskelige krop i stigende fokus – en global sundhedstrend er under udvikling, og det giver gode investeringsmuligheder. Men man skal være kritisk – især hvis der er tale om pludselig helt nye mirakelprodukter.

Vi ser i dette nummer bl.a. også på, hvorfor global opvarmning håndteres så lemfældigt. Menneskehedens måske største problem, hvis videnskabsfolkenes profetier i dette tilfælde holder stik – men alligevel er det langt nede på den politiske prioriteringsliste. Et andet eksempel på, at menneskets adfærd ikke altid er rationel. Og så vurderer vi, hvor aktiemarkedet og renterne er på vej hen. Og vi argumenterer for, at vi er gået fra overvægt til neutral på aktier – og hvorfor renterne i Europa ikke stiger foreløbig. Alt sammen på bedste rationelle vis!



Erik Carstensen
Investeringsdirektør,
Danske Bank





INTERVIEW MED CHEFSTRATEG
FRANK ØLAND HANSEN

CHEFSTRATEG: DET GÅR STADIG FREMAD

TRODS MASSER AF UDFORDRINGER AF POLITISK OG ØKONOMISK
KARAKTER HOLDER CHEFSTRATEG FRANK ØLAND FAST I, AT DET
GLOBALE OPSVING ER KOMMET FOR AT BLIVE.

”**V**i er fortsat positive. Vi har set en vis afmatning i forskellige nøgletal, men den underliggende væksthistorie er intakt. Især USA har på det seneste vist gode takter. Men lige nu fylder historien om den kriseramte eurozone en del. Eurozonen viste nulvækst i andet kvartal, Tyskland og Italien er i negativ vækst og Frankrig i nulvækst.

Der er to forklaringer på den midlertidige vækstnedgang i euroområdet. Den ene er, at første kvartal var skidt i både Kina og USA. Japan er desuden bremsset midlertidigt op i andet kvartal som følge af en momsforhøjelse fra 5 til 8 pct. den 1. april. Disse forhold har haft efterdønninger på europæisk økonomi, så den gik ned i gear.

Den anden forklaring er den forhøjede geopolitiske usikkerhed, især uroen i Ukraine og Ruslands håndtering af den. Men både erhvervstilliden og forbrugertilliden i eurozonen er stadig ganske pæn, og vi forventer en økonomisk vækst på 1-1,5 pct. i andet halvår, hvis den geopolitiske usikkerhed ikke eskalerer yderligere. Det europæiske opsving bliver næppe robust, før bankerne skruer op for udlånvæksten. ECB spørger bankerne om deres kreditpolitik en gang i kvartalet. Den seneste undersøgelse viser, at bankerne endelig er begyndt at lempe deres kreditpolitik, og det gælder også til små og mellemstore virksomheder – netop disse har hidtil haft svært ved at låne i bankerne. Samtidig siger bankerne, at der er en stigende låneefterspørgsel fra både forbrugere og virksomheder, og at den regulatoriske usikkerhed er aftagende. ECB er ved at kigge de større bankers balancer grundigt igennem som forberedelse til, at de i november skal overtage tilsynsrollen for de større banker i eurozonen. De fleste af bankerne har sandsynligvis fået de første tilbagemeldinger og føler sig nu trykkere ved processen. Det gør, at de bedre kan låne ud igen til mere risikable projekter.

Jeg forventer, at fornyet udlånsvækst kan blive en af de centrale historier i og skabe fundamentet for en højere vækst i eurozonen i 2015. Bankernes manglende udlånsvillighed, der i høj grad er resultatet af regulatoriske opstramninger, har været en afgørende forskel i forhold til USA, hvor bankerne langt tidligere kom i gang med at lempe kreditpolitikken og øge udlånene,” siger Frank Øland, chefstrateg i Danske Bank.

Den europæiske centralbank, ECB, er desuden klar til at trykke speederen i bund, hvis det bliver nødvendigt. På centralbankernes årlige topmøde i Jackson Hole, USA, gik centralbankchef Mario Draghi ud over sit talepapir og udtrykte bekymring over, at inflationsforventningerne på mellemlangt sigt ikke længere er fastforankrede.

VIRKSOMHEDER INVESTERER IKKE NOK

Virksomhederne investerer ikke nok – og det begrundes med, at de ikke oplever, at den tilstrækkelige efterspørgsel er til stede.

”Der er et efterslæb i investeringerne over flere år, især de seneste tre-fire år har virksomhederne holdt igen. Hvis virksomhederne begynder at investere, så kan det give en ketchupeffekt og medvirke til en periode med højere vækst. Selv om nulvæksten i eurozonen ikke afspejler det, så er der faktisk en ganske pæn optimisme blandt både forbrugere og virksomheder i Europa. Spanien og Portugal er gode eksempler. De har vist positiv vækst i andet kvartal og ser ud til at bryde den onde cirkel. Men Frankrig og Italien har strukturelle udfordringer. Italien er i gang, men Frankrig halter efter. De har et stift arbejdsmarked, høje skatter og tidlig pensionering blandt de problemer, de skal tage fat på.”

Centralbankchef Mario Draghi kritiseres jævnligt for ikke at være lempelig nok i pengepolitikken, men han har svaret, at landene selv har gjort for lidt – bl.a. har han kritiseret den høje skat i flere lande.

”Præcis. Da Frankrig fik store problemer med statsbudgettet, så valgte man at se på, hvor man kunne hæve skatterne og indførte bl.a. en millionærskat. Det skaber ikke vækst. Andre lande har indført reformer, der har været stimulerende. Selv om det seneste BNP-tal for Tyskland ikke var godt, så er Tyskland faktisk i god form. Så for Tyskland ser jeg stadig en risiko for overophedning om 1-2 år. Det dårlige tal for landets BNP i andet kvartal er en midlertidig afmatning – ikke udtryk for noget permanent. Samtidig skal det dog siges, at for Tyskland og andre eurolande har det været en udfordring for eksportsektoren, at euroen har været stærk.”

Den offentlige gæld i mange eurolande og andre vestlige lande er langt højere end før krisen. Kan den nogensinde

betales tilbage, hvis man skal se realistisk på det? Vi står jo også over for nogle årtier, hvor arbejdsstyrken vil skrumpes ganske markant, og en aldrende befolkning vil presse de offentlige finanser yderligere.

”Det er bestemt en meget stor udfordring. Der er heller ikke tvivl om, at i flere sydeuropæiske lande er gælden nu så stor, at de skal have meget lave renter i en lang periode for at få gældsudviklingen under kontrol. Og meget gerne noget inflation, så den reale gældsbyrde falder. Det giver et pres på ECB – renten skal være lav i lang tid, og det vil på sigt kunne komme i konflikt med de sundere landes behov. F.eks. Tyskland kan få brug for højere renter om et år eller to.

Hvad angår USA og deres statsgæld, så er der nogen, der siger, at USA vil gå bankerot, fordi de ikke har styr på deres offentlige finanser. Det kommer ikke til at ske. Gældsproblemet vil i en vis grad løse sig selv i takt med vedvarende fremgang i økonomien. Hvis gælden fortsætter med at stige til uholdbare niveauer, vil amerikanerne snarere vælge alternative løsninger, som svækker dollaren og dermed udhuler gældens værdi.”

BLANDET OPSVING I USA

Men det amerikanske opsving er jo heller ikke uden slanger i paradiset. Boligmarkedet halter stadig, og den amerikanske middelklasse er ikke med i det amerikanske opsving – det meste af gevinsten går til den absolutte top.

”Ja, det amerikanske opsving er lidt blandet. Det positive er, at det går godt med investeringer og privatforbrug, og ledigheden falder. Men boligmarkedet ligger stadig lidt underdrejet. Der skal bygges 1-1,5 mio. nye boliger om året i USA for at imødegå befolknings-tilvæksten, men vi ligger stadig et stykke under 1 mio. Den positive udlægning er naturligvis, at der altså stadig er plads til en betydelig vækst i byggeriet i de kommende år. Boligmarkedet er historisk set afgørende for et opsving – iværksættere har f.eks. også nemmere ved at turde tage de første skridt, hvis de har en vis frivær-di i boligen, og det er især i de nye virksomheder, at der skabes nye jobs.”

Af andre ”slanger” kan nævnes, at bag det relativt pæne fald i ledigheden over de senere år ligger det faktum, at mange jobbene er deltidsjobs. Dertil kommer, at økonomer – og det gælder også institutioner som Congressional Budget Office og IMF – er enige om, at USA's langsigtede vækstrate nok er omkring 2 pct. – langt under den vækstrate, der var gældende i de bragende 00'ere.

”De mange deltidsjobs er et godt spørgsmål, som mangler et godt svar. Det har været forventningen, at mange af disse deltidsjobs ville blive til fuldtidsjob i takt

**Virksomhederne
investerer
ikke nok – og det
begrundes med,
at de *ikke*
Oplever, at den
tilstrækkelige
Efterspørgsel
er til stede.**

med, at ledigheden kom ned, men det er ikke rigtig sket. I stedet er ledighedsprocenten fortsat nedad i stor hast. Hvis det fortsætter, så vil den faldende ledighed sandsynligvis presse den amerikanske centralbank til at begynde at hæve renterne i 1. halvår 2015. Og det er rigtigt, at vi nu må vænne os til en lavere økonomisk vækst i USA end i årene før krisen, men den vækst var i betydelig grad også lånefinansieret. Ser vi fremad spiller det også en negativ rolle for vækstpotentialet i økonomien, at befolkningstilvæksten er aftagende.”

VILJE TIL REFORMER I JAPAN

Lad os kaste blikket på Japan – landet, som mere eller mindre har vænnet sig til at være i krise de sidste 20 år. De har mange udfordringer – konservativ ledelseskultur, tårnhøj statsgæld, deflationstendenser, en stærkt aldrende befolkning, en arbejdsstyrke, der falder med en million årligt og en stor andel af deltidsansatte under ringe forhold og en uforholdsmæssig stor beskyttelse af fastansatte.

”Ja, de er udfordret på mange fronter. Men Japan er så småt kommet i gang med strukturelle reformer, om end tempoet indtil nu ikke er imponerende. Vi er optimistiske, fordi vi ser en vilje til reformer – især på netop arbejdsmarkedet, hvor det er nærmest umuligt for fastansatte at blive fyret. Regeringspartiet har flertal i begge kamre, så de har muligheden for at gennemføre de nødvendige reformer frem mod 2016. Når det er sagt, må man også sige, at japansk økonomi ikke for alvor er kommet op i gear. Selv om det meget store opkøbsprogram af obligationer, som skulle fordoble pengemængden, har svækket yen, så er det alligevel ikke rigtigt lykkedes for eksporten at komme op. Men der er også positive tendenser – bl.a. er der flere tegn på, at de er ved at bevæge sig fra en gammeldags kultur med stor fokus på relationer til andre virksomheder til nu at få have mere fokus på investorerne.

BNP-tallet for andet kvartal skuffede for nylig, men det var forventet og afspejlede, at der var købt stort ind før momsforhøjelsen i april. Hvis det kan lykkes for Japan at få gang i en mere vedvarende vækst, slippe af med deflationen, udbrede en mere moderne og åben ledelsesstil og få gjort arbejdsmarkedet mere smidigt, så er japanske aktier interessante.

Når vi er i den del af verden, må vi også se på Kina. Her er der aktuelt en vækst omkring 7 pct. Det er fint, men udlånsvæksten i bankerne på 15 pct. er for høj. Vi siger, at de skal ned omkring 10 pct., men i øjeblikket er der faldende huspriser i flere store byer, så myndighederne er ikke interesseret i at nedbringe udlån. Man skal holde øje med bump på vejen i Kina, men vi tror, at der er basis for en stabil vækst omkring 7-8 pct. Højere vækst er uholdbar, men det er myndighederne godt klar over.”

FRA OVERVÆGT TIL NEUTRAL PÅ AKTIER

DANSKE BANK HAR NEDJUSTERET DEN OFFICIELLE ANBEFALING AF AKTIER I
PORTEFØLJEN FRA "OVERVÆGT" TIL "NEUTRAL" HER I SOMMER. **HVORFOR?**

”Vi så tegn på, at de økonomiske nøgletal var ved at have toppet og at sandsynligheden for fortsat positive overraskelser var aftagende. Derfor valgte vi at gå fra overvægt til neutral. Markederne har korrigeret lidt og udvist lidt større udsving hen over sommeren. Den forhøjede geopolitiske usikkerhed har spillet ind – krisen i Ukraine, Irak, Gaza og Ebola i Afrika. Argentinas bankerot og de pressede portugisiske banker har også bidraget til usikkerhed,” siger Frank Øland, chefstrateg i Danske Bank.

Den lave volatilitet i markedet er af nogle blevet udlagt som stilhed før stormen – selv Janet Yellen har advaret om det.

”Ja hun har også nævnt det, og det er sket som et led i bestræbelserne på at guide markedet og forberede det på, at træerne ikke vokser ind i himlen. Hun har antydning, at markedets forventninger til rentestigninger måske er lidt for langt ude i fremtiden og gør, hvad hun kan for, at markedet ved, hvad der skal ske. Hendes udmeldinger har medvirket til, at vi har rykket vores forventninger om rentestigninger lidt frem – måske allerede i april 2014, men ellers om sommeren.”

Hvordan ser billedet ud på verdens aktiemarkeder?

”De europæiske aktier virker fornuftigt prissat og har stadig et fornuftigt afkast i sig. Mest interessant er måske finanssektoren, som kan løfte sig, når de såkaldte stresstests er overståede med et forhåbentligt godt resultat. Amerikanske aktier ser på papiret lidt dyrere ud, men virksomhederne er i en god gænge. Det økonomiske fundament er noget stærkere i USA. Det er svært at sige om det amerikanske marked er bedre end det europæiske. Hvis ECB indfører kvantitativ lempelse, så vil det løfte europæiske aktier, men det vil samtidig kunne svække euroen i forhold til US dollar. Vi forventer, at begge markeder ligger højere ved årets udgang. Lige nu er det

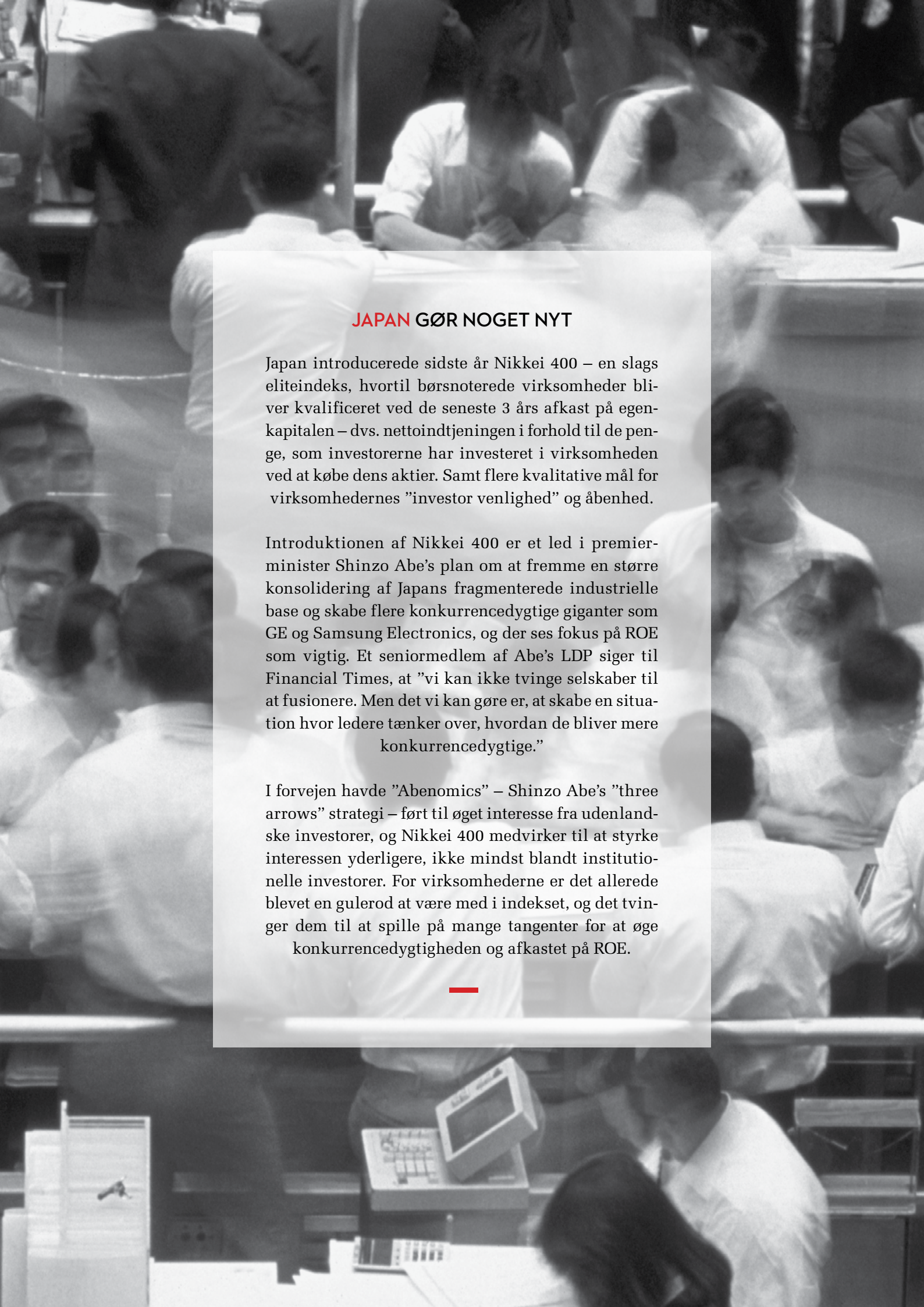
geopolitik, der holder aktierne lidt nede. Væksthistorien kommer mere i fokus i de kommende måneder.

Emerging Markets ser også attraktivt ud nogle steder, mest i Asien. Man skal dog være opmærksom på, at når USA strammer pengepolitikken, så kan det ramme dem hårdt. Markederne har som helhed nydt godt af den rigelige likviditet i USA, og en stramning vil få investorerne til at trække en del af de risikovillige investeringer tilbage.

Japan er en speciel historie, og der er flere positive tendenser i gang, især virksomhedernes stigende fokus på investorerne er interessant. Vi tør ikke love store afkast, men forventer mindst samme afkast som i USA og Europa.”

IFinancial Analysts Journal var der for nylig en undersøgelse af, hvorfor det er så vanskeligt at slå markedet konsekvent. Artiklen konkluderer, at en delvis forklaring kan være, at for 50 år siden stod institutioner for mindre end 10 pct. af handelen på New York Stock Exchange. Nu er det mere end 95 pct. Samtidig fokuserer de af likviditetshensyn på de store aktier, og disse forhold gør det meget vanskeligt at slå de store markedsindeks, især når omkostninger regnes med. Institutioner går altså primært efter de store aktier – betyder det, at man skal gå efter de mindre aktier eller er de også kørt i jagen på afkast i et ekstremt lavrentemiljø?

”Der kan godt være muligheder i de små aktier, men de er ikke lige så gennemanalyserede som de store. Det betyder, at risikoen for overraskelser er større. De små virksomheder kan have betydeligt mere upside i sig, men der er også mere risiko. Det kan f.eks. godt være, at Mærsk får problemer med en fragtrute, men det slår dem ikke omkuld, og analytikerne vil ofte se det på et tidligt tidspunkt. Små virksomheder har en langt større risiko i deres mere begrænsede forretninger, mens store aktier borger for mere stabilitet.”



JAPAN GØR NOGET NYT

Japan introducerede sidste år Nikkei 400 – en slags eliteindeks, hvortil børsnoterede virksomheder bliver kvalificeret ved de seneste 3 års afkast på egenkapitalen – dvs. nettoindtjeningen i forhold til de penge, som investorerne har investeret i virksomheden ved at købe dens aktier. Samt flere kvalitative mål for virksomhedernes ”investor venlighed” og åbenhed.

Introduktionen af Nikkei 400 er et led i premierminister Shinzo Abe’s plan om at fremme en større konsolidering af Japans fragmenterede industrielle base og skabe flere konkurrencedygtige giganter som GE og Samsung Electronics, og der ses fokus på ROE som vigtig. Et seniormedlem af Abe’s LDP siger til Financial Times, at ”vi kan ikke tvinge selskaber til at fusionere. Men det vi kan gøre er, at skabe en situation hvor ledere tænker over, hvordan de bliver mere konkurrencedygtige.”

I forvejen havde ”Abenomics” – Shinzo Abe’s ”three arrows” strategi – ført til øget interesse fra udenlandske investorer, og Nikkei 400 medvirker til at styrke interessen yderligere, ikke mindst blandt institutionelle investorer. For virksomhederne er det allerede blevet en gulerod at være med i indekset, og det tvinger dem til at spille på mange tangenter for at øge konkurrencedygtigheden og afkastet på ROE.



INTERVIEW MED INVESTERINGSDIRECTØR
ERIK CARSTENSEN

HVORNÅR *stiger* RENTERNE?

Og hvor meget vil de stige?

I løbet af 2009 begyndte verden lige så stille at komme sig oven på det finansielle chok i 2008. Økonomien begyndte at vokse igen i de forskellige lande, men i forskellige hastigheder. Bedst er det gået i USA (og UK), hvor centralbanken har været meget aggressiv og holdningen har været at finanspolitiske stramninger først kom på tale, når væksten var sikret. USA har nu haft 63 måneder med økonomisk vækst, og det er lidt over de 60 måneder, der er gennemsnittet for et opsving i landet.

Men dette er ikke noget normalt opsving. Tømmermændene var særligt slemme på mange fronter denne gang, og det er også derfor, at den amerikanske centralbank, Federal Reserve (Fed), har haft et hidtil uset pengepolitisk eksperiment i gang med meget store månedlige opkøb af realkredit- og statsobligationer – et tiltag, som var nødvendigt for at kunne stimulere yderligere via pengepolitikken, idet den ledende rente allerede var på nul.

Den aggressive pengepolitik medvirkede i høj grad til at sparke økonomien i gang, og sidste år meddelte Fed, at man ville begynde at udfase opkøbene. Den proces er nu så langt henne, at den forventes at slutte omkring oktober/november – dvs. til den tid vil Fed ikke længere være nettokøber af obligationer.

Hvad bliver næste skridt for Fed?

”Når opkøbene stopper, så kunne det næste være, at de ikke geninvesterer de renter, de har på de store beholdninger af obligationer. Fed kan sælge obligationer og opsure likviditet – jeg tror, det er for tidligt, men vi ved det ikke. Det er sandsynligt, at en stor del af obligationerne holdes til udløb. I det hele taget vil Fed være meget

forsigtig med at stramme pengepolitikken. Der er ingen tvivl om, at de har lavet store studier af Japan. Og der har de jo så blandt andet bemærket, at hver gang Japan har forsøgt at stramme, så har det givet negative effekter på de finansielle markeder. Så den grundlæggende holdning hos Federal Reserve er formentlig, at de hellere vil stramme for sent end for tidligt. De strammer først, når de er helt sikre på, at økonomien kan bære det,” siger investeringsdirektør Erik Carstensen.

Så det bliver ikke i år, at vi vil se en egentlig renteforhøjelse. Hvornår så?

”Markedet ser ud til at forvente, det bliver i sommeren 2015. Men uanset hvornår det sker, vil det under ingen omstændigheder komme som et chok. Federal Reserve er blevet meget fokuserede på at guide markedet om, hvad der vil ske. Man har blandt andet lært af den fejl, som Janet Yellens forgænger Ben Bernanke begik, da han uden varsel i foråret 2013 sagde, at nu ville banken begynde at udfase obligationsopkøbene. Det kom uventet, og markedet faldt. Efterfølgende ændredes kommunikationen og fik en blødere tone.”

Det er en helt anden kommunikationsstrategi end den, man f.eks. så den tyske Bundesbank føre i 1990'erne, hvor målet altid var at overraske markedet – Bundesbank var meget fokuseret på, at markedet aldrig kunne forudsige næste skridt. Federal Reserve har nu anlagt den helt modsatte. Betyder det, at markedet har taget magten fra centralbanken?

”Nej, slet ikke. Fed er bare ikke interesseret i skabe uro på de finansielle markeder på et tidspunkt, hvor økonomien ikke er stærk nok til at bære det. Men selv om Fed vil gøre det helt tydeligt, hvornår en renteforhøjelse



kommer, så tror jeg alligevel, at vi kan få en del turbulens på markedet, når det sker. Jeg tror til gengæld også kun, at det bliver kortvarigt. Desuden bliver det en meget beskeden rentestigning. Fed er meget opmærksom på, at realkreditrenterne ikke må stige markant. Historien viser, at der ikke har været noget vedvarende op-sving i USA uden, at boligmarkedet har været med."

Hvordan ser rentebilledet ud i Europa – her er eurozonen i nulvækst, ledigheden er tårnhøj, og der er frygt for deflation?

"Europa er helt anderledes. Der er ingen truende lønudvikling, og der er generelt ledige ressourcer. Det giver ikke nogen mening at tale om renteforhøjelser – det er for langt væk tidsmæssigt. Tværtimod taler vi om, at pengepolitikken måske lempes yderligere. Hvis det, som ECB har gjort hidtil, ikke er nok, så må de gå videre."

Hvad skal ECB gøre, hvis situationen bliver værre? Jaime Caruana, chef for BIS – centralbankernes bank siger, at verdensøkonomien er lige så sårbar over for en finansiel krise som i 2007 – og denne gang er risikoen krydret med, at gælds niveauerne er langt højere, og Emerging Markets også er trukket med ind i farezonen.

"ECB kan stadig gøre meget – de har slet ikke strakt sig lige så langt som Fed. De kan smide mange penge i markedet – f.eks. købe 20 pct. af statsgælden i Europa. Japan har jo gjort noget i den stil, men det har haft

begrænset effekt på prisudviklingen. Jeg tror, det har meget med folks forventninger at gøre. Du køber ikke, hvis du tror, det er billigere i morgen, og det er en situation, som japanerne har haft i mange år. Der er vi slet ikke. Hvis prisudviklingen bliver værre, kan situationen ændres afgørende, hvis der reageres hurtigt og beslutsomt. Jeg er enig med BIS i, at vi er uhyggeligt sårbare i og med, at der er så høj en statsgæld i økonomierne. Men situationen samlet set er ikke så grell som i 2008. Dengang blev bankerne væltet af dårlige lån og uigen-nemskuelige strukturerede produkter, som ingen havde tilstrækkeligt overblik over. Og har du ikke den finansielle sektor med, fungerer økonomien ikke. Men i dag har bankerne ryddet godt op, virksomhederne har nedbragt gæld i stor stil, og forbrugerne er væsentligt mere robuste. Jeg tror, vi er ved at skabe noget ganske solidt igen."

Hvad vil der ske med de forskellige obligationstyper, når renteforhøjelsen kommer i USA?

"Som udgangspunkt vil det jo betyde, at obligationskurserne falder generelt – og det gælder ikke blot i USA, men også andre landes obligationsmarkeder, fordi USA er verdens største økonomi. Effekten bliver dog begrænset i f.eks. Europa, der heller ikke næste år vil være i nærheden af en situation, der vækstmæssigt taler for højere renter.

Når renten stiger, skal man generelt ikke have lange obligationer, ikke 30-årige realkreditobligationer, ikke

"JEG TROR, DET HAR MEGET MED FOLKS FORVENTNINGER AT GØRE. *Du køber ikke,* HVIS DU TROR, DET ER BILLIGERE I MORGEN, OG DET ER EN SITUATION, SOM JAPANERNE HAR HAFT I MANGE ÅR. DER ER VI SLET IKKE."

engang 10-årige statsobligationer. Jo højere varighed – et teknisk udtryk for løbetid – en obligation har, desto større er følsomheden over for renteændringer. Selv meget små rentestigninger vil give dig et negativt afkast på en 10-årig statsobligation. Jeg vil sige en blanding af variabelt forrentede og fastforrentede obligationer og maksimal varighed på 5 år.

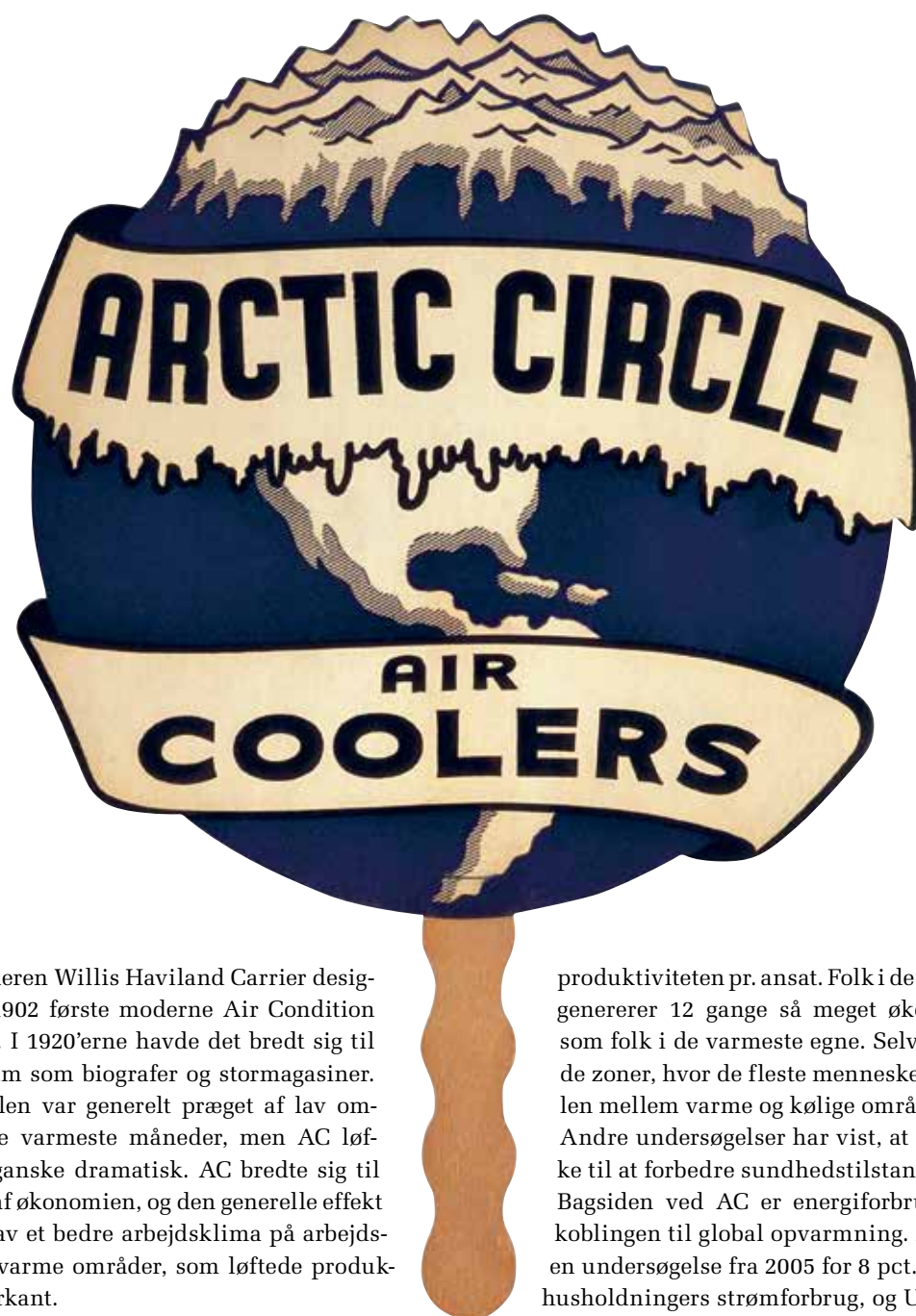
Men problemet med korte obligationer er jo, at de ikke giver meget i rente, og det har fået mange til at se på virksomhedsobligationer. Det lave renteniveau har betydet, at virksomhederne har kunnet nedbringe meget gæld, så generelt er mange virksomheder ret sunde. Det gælder også de virksomheder, der har lånt penge ved at udstede High Yield (HY) obligationer. Når renten stiger, så indsnævres rentespændet mellem HY obligationer og statsobligationer typisk, men jeg tror ikke, det kommer til at ske denne gang. Vi kan se mindre udvidelser af spændet i stedet. Konkursraten er desuden ganske lav, og idet renteforhøjelsen først kommer, når økonomien er endnu stærkere, så vil fundamentet for HY aktivklassen også være stærkere. Der vil komme en negativ reaktion på HY obligationer, ligesom der også vil på aktiemarkedet. Men det vil ikke være en voldsom reaktion, for HY obligationer har en mere udbredt plads i porteføljerne i dag end for 20 år siden. Det er en fast aktivklasse hos de institutionelle investorer, men er faktisk også blevet det for mange private investorer. Jeg mener, at man stadig skal have en andel af HY obligationer i porteføljen, men mindre end tidligere.

Blandt udenlandske obligationer ser de sydeuropæiske stadig interessante ud. Visse obligationer i Emerging Markets "hård valuta" – dvs. udstedt i USD eller EUR – kan også stadig være attraktive. Men taler man om de obligationer, der er udstedt i lokal valuta, viste 2013, at dette er en risikabel aktivklasse.

I øvrigt vil en renteforhøjelse i USA også få en effekt på de europæiske obligationsmarkeder. Det kan ikke undgås. Men det bliver begrænset."

Det fik ikke nogen smitteeffekt i Emerging Markets, at Argentina gik bankerot. Det er en anden situation, end vi kender fra 80'erne og 90'erne?

"Ja, før i tiden var smitteeffekten stor. Hvis der var noget, der gik galt i et land i Emerging Markets (EM), var der en tendens til, at markedet reagerede negativt på hele segmentet. Men jeg tror, at den begrænsede effekt af Argentinas default til dels skyldes, at markedsaktørerne er blevet bedre til at vurdere landene særskilt. Men også at Argentina er så lille i økonomisk sammenhæng. Havde det været Tyrkiet, ville effekten have været meget større. Men generelt er det egentlig valutarisikoen, der er størst, når man taler om investering i EM obligationer. Hvis landenes valutaer først kommer under pres, så er der en vis synkron afsmittning, så man skal skelne meget hårdt mellem EM obligationer i hård valuta og lokal valuta."



Amerikaneren Willis Haviland Carrier designede i 1902 første moderne Air Condition (AC) system. I 1920'erne havde det bredt sig til offentlige rum som biografer og stormagasiner. Detailhandelen var generelt præget af lav omsætning i de varmeste måneder, men AC løftede salget ganske dramatisk. AC bredte sig til mange dele af økonomien, og den generelle effekt var, at det gav et bedre arbejdsklima på arbejdspladserne i varme områder, som løftede produktiviteten markant.

En undersøgelse af offentligt ansatte maskinskrivere i 1950'ernes USA viste eksempelvis, at AC hævede produktiviteten med 25 pct. Og på fabrikkerne faldt sygdomsfraværet og omfanget af arbejdsnedlæggelser betydeligt. AC har over hele verden medvirket til at øge BNP. William Nordhaus, en Yale økonom, har foretaget en større analyse af økonomier og det klima, de befinder sig i, og konkluderet at der er en meget tæt sammenhæng mellem de gennemsnitlige temperaturer og

produktiviteten pr. ansat. Folk i de køligste klimaer genererer 12 gange så meget økonomisk output som folk i de varmeste egne. Selv i de tempererede zoner, hvor de fleste mennesker bor, er forskellen mellem varme og kølige områder stor.

Andre undersøgelser har vist, at AC kan medvirke til at forbedre sundhedstilstanden signifikant. Bagsiden ved AC er energiforbruget og dermed koblingen til global opvarmning. AC tegnede sig i en undersøgelse fra 2005 for 8 pct. af amerikanske husholdningers strømforbrug, og USA bruger i dag mere energi på køling end hele Afrikas samlede elektricitetsforbrug, skriver videnskabsmanden Stan Cox i sin bog *Loosing Our Cool* (2013).

Men andre dele af verden er godt på vej i efterspørgslen af AC. Især i de voksende økonomier i Asien, som allerede nu tegner sig for over halvdelen af det globale AC marked. Hollandske forskere har estimeret, at det globale energiforbrug til AC vil stige med en faktor 40 frem mod 2100.

BOLIGFINANSIERING

EN KOMBINATION AF FLEXKORT®/FLEXLÅN® OG
FASTFORRENTEDE LÅN KAN VÆRE EN FORNUFTIG LØSNING

Valget mellem FlexKort®/FlexLån® og fastforrentede lån minder om valget mellem aktier og obligationer. I den efterfølgende del af denne artikel dækker FlexKort® over både FlexKort® og FlexLån®.

Da realkreditlånet ofte fylder meget i den enkelte families økonomi, er valget mellem FlexKort® og fastforrentet lån vigtigt.

Udfordringen er, at FlexKort® og fastforrentede lån grundlæggende er forskellige, og begge låntyper har gode egenskaber. FlexKort® er typisk det billigste lån,

men også det mest risikable – mens det fastforrentede lån typisk er dyrere, men til gengæld har en lavere risiko. Valget minder som nævnt om det valg, der ligger mellem aktier og obligationer, og den beslutning ender sjældent med 100 procent aktier eller 100 procent obligationer. Det fornuftige valg er typisk en kombination – både fordi de to værdipapirtyper har forskellige egenskaber, og fordi de svinger forskelligt kursmæssigt.

På realkreditområdet er situationen den samme. Du skal ikke nødvendigvis vælge enten et FlexKort® eller et fastforrentet lån, du kan lige så vel vælge en kombination.

VED LÅN PÅ MERE END 1 MIO. KR.

Vi anbefaler, at du vælger en kombination af et 30-årigt fastforrentet lån uden afdrag og et FlexKort® eller FlexLån® F3 i T-varianten. Dermed kan du

- opnå en større sikkerhed for ydelsen
- sikre dig en vis mængde afdrag
- bevare en vis rentefølsomhed med henblik på fremtidig konvertering af det fastforrentede lån.

Præcis hvilken fordeling du skal vælge, er op til din personlige holdning til risiko.

VED LÅN PÅ MINDRE END 1 MIO. KR.

I de tilfælde, hvor dine realkreditlån ligger under 1 mio. kr., bør du nøjes med at vælge én låntype, da omkostningerne typisk bliver større, hvis du har flere små lån.

Her anbefaler vi de låntyper, der typisk ikke skal konverteres løbende, enten FlexKort®, Flexlån F3 eller de korte fastforrentede lån med 10- eller 15-årig løbetid.

FLEXKORT® ER TYPISK BILLIGST, MEN RISIKOEN ER LAVEST VED FASTFORRENTEDE LÅN

Historisk set har FlexKort® været billigst. Kun hvis du har udnyttet flere gode muligheder for at konvertere dit fastforrentede lån, har det kunnet konkurrere med FlexKort®.

Men det betyder ikke, at det fastforrentede lån er uinteressant, da risikoen ved det fastforrentede lån er markant mindre end ved FlexKort®.

HVAD OPNÅR DU VED AT KOMBINERE LÅNENE?

I tabellen nedenfor kan du se, hvordan restgælden udvikler sig for FlexKort®, et fastforrentet lån baseret på 3 procent 2047-obligationen samt en kombination af de to lån ved henholdsvis en uændret rente og ved en jævn rentestigning på 1 eller 3 procentpoint frem til den 1. januar 2019.

Du skal dog være opmærksom på, at renten – særligt på FlexKort® – kan stige meget mere end 3 procentpoint. I eksemplerne har vi ikke regnet på en situation med rentefald.

Vi har taget udgangspunkt i et lån på 3 mio. kr. med samme ydelse efter skat uanset lånetypen. Ydelsen efter skat er 11.460 kr. pr. måned, svarende til ydelsen på et 30-årigt lån med afdrag. Løbetiden på FlexKort® afkortes, så nettoydelsen bliver ens i alle låneeksemplerne. Da renten er lavest på FlexKort®, er det her, der afdrages mest på gælden. Det månedlige afdrag på FlexKort® udgør således 9.490 kr. sammenlignet med 5.260 kr. på det fastforrentede lån.

Så længe 3 pct.-obligationen er åben for nye udstedelser, er det vores anbefaling, at du optager dit lån baseret på denne obligation.

Hvis 3 pct.-obligationen er lukket, fordi obligationen ligger over kurs 100, kan der i stedet optages lån i en 2,5 pct.-obligation. Du skal være opmærksom på, at hvis kursen på dit lån ligger langt fra kurs 100, er der en vis risiko for kurstab på dit lån.

RENTEN SKAL STIGE MED MERE END 1 PCT.-POINT FREM TIL 1. JANUAR 2019 FOR, AT DET FASTFORRENTEDE LÅN ER BEDST

Hvis renten er uændret, er det en fordel at optage FlexKort® sammenlignet med det fastforrentede lån. FlexKort® vil pr. 1. januar 2019 have en restgæld på 2.356.000 kr. sammenlignet med 2.635.000 kr. på det fastforrentede lån. Alt i alt vil der være tale om en forskel på 279.000 kr. efter skat. Hvis renten stiger med 1 pct.-point, er det stort set ligegyldigt, hvilket lån du vælger.

Hvis renten stiger med 3 procent, er det imidlertid klart mere attraktivt at optage det fastforrentede lån end FlexKort®. I det tilfælde vil din restgæld med et fastforrentet lån være 548.000 kr. lavere, end hvis du havde valgt FlexKort®. Da vi ikke ved, hvordan renten udvikler sig, kan det være en god idé at kombinere de to lånetyper. På den måde tager du toppen af udsvingene, samtidig med, at du udnytter muligheden for at spare renteomkostninger ved at optage et billigt FlexKort®. Du får også mulighed for at reducere restgælden i tilfælde af rentestigninger ved at optage et 3 procent fastforrentet lån.

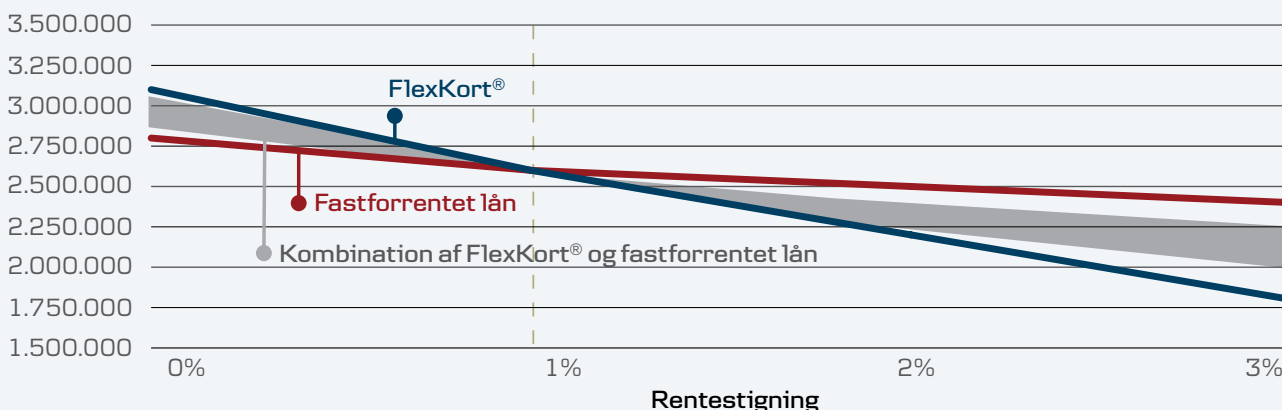
KURSVÆRDIEN AF RESTGÆLDEN I KR. PR. 1. JANUAR 2019

Lån	Kursværdi ved uændret rente	Kursværdi ved rentestigning på 1 pct.-point	Kursværdi ved rentestigning på 3 pct.-point
FlexKort®	2.356.000	2.409.000	2.519.000
Kombination 50/50	2.496.000	2.395.000	2.245.000
30-årigt 3 % fastforrentet lån	2.635.000	2.380.000	1.971.000

I eksemplet er det samlede lån på 3 mio. kr. vist som henholdsvis et FlexKort® med en rente på 0,50 procent, et 30-årigt 3 procent fastforrentet lån med en kurs på 98 samt en kombination af de to lån med 50 procent i hver lånetype.

DIN FORVENTEDE FRIVÆRDI PR. 1.1 2019 VED EN RENTESTIGNING PÅ 0-3%

Friværdi i kr.



Boligprisen pr. 1/1 2019 ved uændret rente forventes at være 5.466.000 kr. idet boligværdien forventes at udvikle sig i takt med inflationen (2 pct. årligt). Boligprisen pr. 1/1 2019 ved en rentestigning på 1 pct. forventes at være 5.029.000 kr. idet boligværdien forventes at falde med 8 pct. som følge af rentestigningen, men derudover at udvikle sig i takt med inflationen (2 pct. årligt). Boligprisen pr. 1/1 2019 ved en rentestigning på 3 pct. forventes at være 4.373.000 kr. idet boligværdien forventes at falde med 20 pct. som følge af rentestigningen, men derudover at udvikle sig i takt med inflationen (2 pct. årligt).

HUSPRISERNE UDVIKLER SIG TYPISK I MODSAT RETNING AF RENTEN

Det mest interessante ved det fastforrentede lån er, at når renten stiger, så falder kursværdien af din restgæld. Og typisk vil værdien af din ejerbolig også falde, når renten stiger. Derfor vil du i nogle tilfælde kunne sikre dele af din friværdi ved at finansiere din ejerbolig med et fastforrentet lån.

I grafen ovenfor kan du se, hvordan friværdien forventes at blive påvirket ved en ændring i renteniveauet, hvis boligen har en værdi på 5 mio. kr. og en gæld på 3 mio. kr. Det forudsættes, at den eneste ændring, der sker i økonomien, er, at renten er enten uændret eller stiger med op til 3 pct.-point.

Som det fremgår, vil friværdien – ved en uændret rente – stige fra 2 mio. kr. til henholdsvis 3.110.000 kr. ved FlexKort® og 2.831.000 kr. ved et fastforrentet lån. Friværdien stiger dels pga. afdrag på lån og dels pga. forventede prisstigninger på boligen.

Den største usikkerhed opstår ved FlexKort®, hvor din friværdi pr. 1. januar 2019 i eksemplet ligger mellem 1.854.000 kr. og 3.110.000 kr. – afhængig af renteutviklingen – og altså svinger med op til 1.256.000 kr.

Den mindste usikkerhed får du ved et fastforrentet lån, hvor friværdien i eksemplet ligger mellem 2.402.000 kr. og 2.831.000 kr. og altså svinger med 429.000 kr. afhængig af renteutviklingen.

VI KAN IKKE SPÅ OM FREMTIDEN

Hvis du vidste, hvordan renten ville udvikle sig i fremtiden, skulle du naturligvis altid vælge det bedste lån, som altid vil være enten 100 procent fastforrentet lån eller 100 procent FlexKort®.

Da ingen med sikkerhed kender den fremtidige renteutvikling, vil vi anbefale dig at kombinere de to lån for at opnå noget af det bedste fra begge lånetyper og samtidig undgå risikoen for de store udsving i formuen.

VIL DU VIDE MERE OM VALG AF LÅNETYPER?

Ønsker du mere information om boligfinansiering og de mange forskellige muligheder, er du som altid velkommen til at kontakte os. Vær i øvrigt opmærksom på, at dine eventuelle realkreditlån i andre institutter kan flyttes til Realkredit Danmark uden beregning af de omkostninger, der normalt er forbundet med en flytning af realkreditlån.

Du skal kort sagt spørge dig selv, hvad vejer tungest: En mulighed for større friværdi ved et FlexKort® – eller en markant mindre risiko ved det fastforrentede lån.



Blå bog – James Dean

• James Deans foretrukne cigaretter var Chesterfield og Winston.

• James Byron Dean blev født i Marion, Indiana, 8. februar 1931.
• Han omkom ved en bilulykke 30. september 1955.
• En medpassager overlevede.

• Han var basketball spiller og skolemester i stangspring i High School.

• Han deltog med succes i flere racerløb. Warner Brothers forbød hans deltagelse under produktion af Giants.

• Han blev et kulturelt ikon for teenagere med filmen Rebel without a cause. Han indspillede kun to andre film – Giants og East of Eden.

• James Deans rollemodel var Marlon Brando. Brando var i øvrigt også til prøveoptagelse for hovedrollen på Rebel without a cause.

• I hans første tid på college bar han rundt på en ordbog, fordi han ønskede at deltage i konversationer på højt niveau men ikke følte, han havde ordforrådet til det.



GLOBAL WELLNESS

OG SUNDHED ER EN MEGATREND

Verdens befolkning bliver stadig federe men ønsker også at blive sundere.
Wellness er en megatrend, der giver masser af investeringsmuligheder.

Siden industrialiseringen startede og op igennem det 20. århundrede til i dag er levevilkårene for mennesker de fleste steder forbedret dramatisk. Lægevidenskaben har fået bugt med mange alvorlige sygdomme, mange fysisk opslidende jobs er forsvundet eller afhjulpet af teknologi, madproduktionen er øget enormt, levealderen er øget med mange år osv.

Men alt er ikke fryd og gammen. Trods udbredt information om, hvordan en sund levevis strikkes sammen, lever mange usundt med livsstilssygdomme til følge. Ved en afstemning i juni 2013 vedtog American Medical Association eksempelvis at klassificere fedme som en sygdom i sig selv med afledte effekter på kroniske sygdomme som diabetes.

Andelen af overvægtige mennesker er fordoblet over de seneste 30 år og ud af verdens 7,1 mia. mennesker menes de 1,4 mia. at være overvægtige, mens 500 mio.

ifølge WHO er decideret fede. Fedme er den femtestørste globale dødsrisiko. I 2030 estimeres det, at 50-60 pct. af befolkningen i mange lande, herunder USA og UK, vil kunne blive klassificeret som fede, påpeger Merrill Lynch i en rapport.

Diabetes er en anden udbredt sygdom, der har været stigende i mange år. Ifølge en nylig rapport fra US Centers for Disease Control and Prevention har over 12 pct. af den amerikanske voksne befolkning diabetes, mens en tredjedel af alle over 20 år menes at have prediabetes. I G7-landene er dødsfald som følge af diabetes steget med 33 pct. over det seneste årti.

Det kan forekomme paradoksalt, at man med en udbredt forskningsbaseret viden som aldrig før om, hvordan en sund kost og levevis ser ud, har problemer i mange lande med en stor del af befolkningen som lever meget usundt.

RELEVANTE AKTIER

SPORTSTØJ, SKO OG Udstyr

Nike, Adidas (Hold), Sports Direct,
Lululemon Athletica (Hold)

WEARABLES

Apple, Samsung, Garmin (Hold)

PERSONLIG PLEJE

L'Oreal, The Estée Lauder Companies

PHARMA /MAD

Roche, Novo Nordisk,
Whole Foods Market (Hold)
Vitamin Shoppe Inc.

Poodles W
Meet the poodle of yo



Without Partners
Your dreams at www.poodlepards.com

BONE APPÉTIT

"It's not the size of the bone, but the taste!"

November 2014

29 Recipes

Men forklaringen er bl.a. at voksende velstand også betyder, at livsstilssygdomme stiger i forhold til andre sygdomme. Ganske vist er velstand stærkt forbundet med en bedring i sundheden, men sammen med globalisering og urbanisering fører den også sundhedsrisici med sig.

Velstands fremgang betyder eksempelvis, at mange får mindre motion, når de skifter cyklen ud med et motoriseret køretøj. Men flere penge mellem hænderne får også mange til ikke blot at spise mere men også forfalde til et stort forbrug af fedt- og/eller sukkerrige madvarer, færdigretter og fast food.

Det har i øvrigt været udbredt viden i den vestlige verden siden 80'erne, at hjertekarsygdomme og højt kolesterol var forbundet med fedttrig mad (ny forskning har dog indikeret, at sammenhængen ikke er så entydig). Men den viden fik ikke den ventede gavnlige effekt på mange menneskers kost, fordi en stor del i stedet valgte fødevarer med for stort kalorieindhold – også fra visse sødemidler, som har vist sig at have en fedende effekt. Men selv om verdens befolkning i mange tilfælde stadig lever usundt, er der også en modsatrettet tendens i gang – *wellness* trenden, som handler om at leve sundt og dyrke motion.

VERDEN BLIVER ÆLDRE

Når man skal anskue denne globale trend, er der flere facetter at holde øje med. En af dem er, at de udviklede lande – Japan, Europa og i mindre grad USA – i dette og de nærmeste årtier oplever aldrende befolkninger, og det samme gælder Kina. De fleste lande i Emerging Markets har derimod typisk yngre befolkninger, som vokser og bliver stadigt rigere i takt med deres landes udvikling. Fælles for alle landes forbrugere er imidlertid en øget fokus på ting, som gør dem sundere.

I 2006 brugte den gennemsnitlige kineser 60 USD på sundhed og velvære (*wellness*) – knap en tiendedel af en canadier. Men kinesernes forbrug på dette område ventes i 2006-2015 at vokse med 13 pct. mod canadierens 3 pct., skriver konsulenthuset McKinsey i en rapport. Knap 70 pct. af væksten i salget af ikke-receptpligtige medikamenter forventes at komme fra EM – og halvdelen heraf fra BRIK-landene. Et enormt antal mennesker er ved at nå det indkomstniveau, hvor de har råd til

at bruge flere penge på sundhed, pointerer McKinsey og fremhæver en meget stærk fremgang i indkomstniveauet i det seneste årti i BRIK og andre EM-lande som Tyrkiet og Indonesien. Og i mange af disse lande er befolkningen samtidig voksende.

I mellemtiden stiger den globale befolkning over 60 år dobbelt så hurtigt som den samlede befolkning. Ifølge FN var median alderen i 1960 25 år, men prognoser peger på, at den vil være tæt på 40 år i 2050. Antallet af mennesker på 70+ forventes at stige fra 269 mio. til 1 mia. i 2050.

STATEN, BORGERNE OG VIRKSOMHEDERNE

Siden årtusindskiftet har de udviklede lande set over en bred kam allerede oplevet en markant stigning i sundhedsudgifterne, og aldringens acceleration vil med yderligere stigninger til sundhedssektoren i de kommende år belaste statsbudgetterne rundt om i omfang, de ikke har råd til. Der er derfor et stort incitament til fra staternes side fortsat at køre massive sundhedskampanjer og motivere borgerne til at omlægge deres livsstil.

Det er naturligvis også i borgernes egne interesser at tilstræbe en sundere levevis og dermed imødegå, at staterne ganske enkelt ikke har råd til fuldt ud at håndtere aldringens belastning af sundhedssystemet og derfor i stigende grad må prioritere og muligvis indføre direkte brugerbetaling i en vis udstrækning.

Og endelig er det ikke mindst i virksomhedernes interesse med en øget fokus på medarbejdernes sundhed, og det er en stærk trend, der allerede er i fuld gang over hele den vestlige verden. I 2011 havde 44 pct. af amerikanske virksomheder i en undersøgelse f.eks. implementeret *wellness* programmer mod 27 pct. i 2005. Mens en anden stor undersøgelse af Global Corporate Challenge i 2013 viste, at 95 pct. af de adspurgte virksomheder havde planer om en *wellness* strategi, men kun 22 pct. havde implementeret den fuldt ud. Der er således et meget stort potentiale endnu. En undersøgelse af World Heart Federation viste desuden, at 32 pct. af lønarbejdere i mange forskellige virksomheder følte, at deres arbejdsplads ligefrem hindrede en sund livsstil. ■

MANGE INDGANGSVINKLER TIL INVESTERING I GLOBAL WELLNESS

"Wellness trenden vil kunne udnyttes af mange forskellige sektorer og virksomheder. Nye koncepter og produkter fra nye spillere kan vise sig meget attraktive, men som udgangspunkt findes de mest interessante selskaber blandt dem, der har en stærk position med en høj omsætning i forhold til sektoren samt en attraktiv valuering og konkurrencemæssige fordele. Høj udbyttebetaling er at foretrække men ikke et afgørende kriterium. I det følgende nævnes de sektorer, der nyder godt af den globale sundhedstrend samt relevante selskaber. Kontakt din rådgiver for at høre nærmere om, hvilke aktier, der er mest interessante lige nu, da anbefalingerne ændres løbende," påpeger Lars Skovgaard Andersen, Senioranalytiker i Group Investment Services i Danske Bank.

SPORTSTØJ, -SKO OG -UDSTYR

Skiftet mod wellness er måske bedst repræsenteret af trends i sportssektoren, mener Goldman Sachs. Aktiviteter direkte relateret til wellness såsom yoga, aerobics, hiking, løb, gang og motion i fitnesscentre har klart overgået væksten i traditionel holdsport de senere år. Mange af disse aktiviteter tiltrækker nu flere mennesker end holdsport. Fysiske wellness aktiviteter øger typisk efterspørgslen mest efter sportstøj og -fodtøj men også andet sportsudstyr.

WEARABLES

Der er de senere år set en stærk stigning i antallet af pulsøre, afstandsmålere og andre små bærbare apparater, som måler den fysiske præstation i en eller anden form. Men også apparater som måler den generelle helbredstilstand såsom blodtryk og andet. I de kommende år vil vi se også en udbredelse af personlig medicinering og patientovervågning på distancen via bærbare apparater.

MAD, VITAMINER OG SUNDHEDSDRIKKE

I det hjemlige køkken er den gennemsnitlige mad utilstrækkelig hvad angår mejeriprodukter, frugt og grøntsager. Idet forbrugerne i stigende grad skifter mod at rette denne ubalance, vil frisk mad og økologiske madvarer vinde indpas på bekostninger af færdigretter og forarbejdede madvarer generelt.

Restauranter, der profilerer sig på sund mad, vil også nyde godt af trenden, mens burgerkæder tager sig dårligt ud i takt med den stigende bevidsthed omkring sund mad også når folk spiser ude.

Vitaminer, naturprodukter, mineraler, sportsdrikke og andre kostsupplementer vil være stigende.

Ikke blot fra den del af befolkningen, der i forvejen lever relativt sundt men i høj grad også fra de mennesker, der har en usund livsstil og svært ved at bryde den og derfor forsøger at kompensere med lettere genveje. Specialiserede detailforretninger vil være interessante, men supermarkedskæder vil også i øget omfang gå med på trenden og udover økologisk mad også tilbyde supplementer.

PERSONLIG PLEJE

Skønhedsprodukter står også til en betydelig stigning i efterspørgselen, mener Goldman Sachs – en effekt af stigende forbrug pr. indbygger på personlige plejeprodukter i Emerging Markets og stigende fokus på wellness i udviklede lande (såsom rynkecreme, dermatologi m.v.).

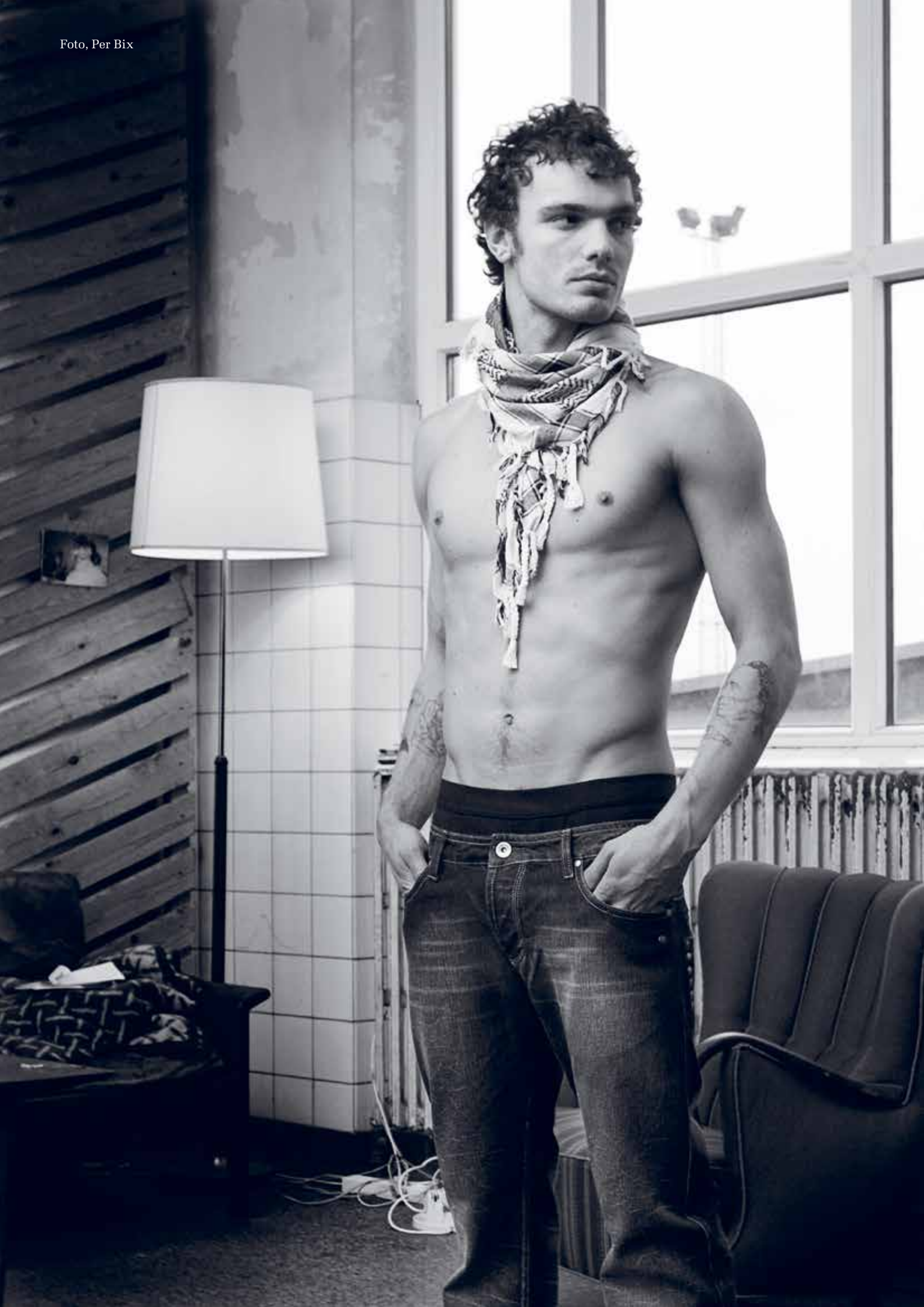
PHARMA VERSUS MAD

Forbruget af medicinalprodukter vil være stigende i mange år frem alene pga. aldringen af befolkningen. I den anden retning trækker i en vis grad den stigende bevidsthed om sund ernæring – sund mad og levestil ses af stadig flere som en effektiv måde at fastholde en sund krop på og dermed udskyde eller moderere visse kroniske sygdomme frem for at behandle symptomerne på en dårlig livsstil med medicinalprodukter. Dr. Werner Bauer, Chief Technology Officer hos Nestlé, har udtrykt det således: "Mens madteknologi og ernæringsvidenskab avancerer hurtigt, så udvikler hverdagsmad sig langsomt. For mainstream mad tror jeg, at vi fortsat vil se sundere, mere velsmagende valg og slut med de store portioner. Med det nye økonomiske klima er mainstream forbrugerne blevet mere bevidste om deres mad og hvor mange penge, de bruger på det. Derfor er det også et nøgleelement, hvad folk har råd til, når man skal forudsige de madtyper, der vil være tilgængelige om f.eks. 20 år."

MILLENNIALS OG WELLNESS

Millennials kaldes den demografiske gruppe, som består af unge, der er født mellem de tidlige 80'ere og de tidlige 00'ere. Det er med andre ord de unge forbrugere, der følger efter Generation X, og derfor følges de nøje af alverdens virksomheder – ikke mindst fordi de netop adskiller sig på mange punkter fra ældre generationer. Det gælder bl.a. wellness. Data viser, at 18-24 årige – som allerede er den mest aktive generation – har øget deres fysiske aktivitet og motion over det seneste årti langt mere end ældre generationer. Skønhedsstandarder har ændret sig til at afspejle sundere og mere atletiske proportioner, og linjen mellem mode og fitness er blevet udvisket.

Det skaber en naturlig efterspørgsel efter mange produkter relateret til wellness fra sunde madvarer til teknologiske nyskabelser som wearables. Det spiller også en rolle, at de miljø- og socialt bevidste Millennials vokser op som forbrugere i et kriseramte samfund, udsigt til stadig stigende automatisering og stigende strukturel ledighed, lavere indkomster end den foregående generation samt at de er meget bevidste om internettet og den prisgennemsigtighed, som det skaber. Denne cocktail betyder, at de efterspørger både kvalitet og produktgennemsigtighed men til lave priser. ■■■





MEGET VIDENSKABELIG FORSKNING ER FORKERT

Ikke mindst inden for medicinalbranchen er der mange studier, der postulerer sammenhænge, der ikke holder ved et nærmere eftersyn. Det gælder både medicinalbranchens egne produkter og forskningsresultater fra universiteterne.

Man skal ikke tro på alt, hvad man hører, ser eller læser. Heller ikke når det kommer fra den højt intelligente videnskabelige verden.

En stor global sundhedstrend har været undervejs i mange år, men ser nu ud til at accelerere. Dette kombineret med aldringen af befolkningen i mange lande øger efterspørgselen efter mange sundhedsrelaterede medikamenter lige fra vitaminpiller og "vigtige" kosttilskud til egentlig medicin.

MEN HAR ALLE DE FORSKELLIGE PRÆPARATER NU EGENTLIG DEN VIRKNING, DER POSTULERES?

Ikke nødvendigvis. Som nævnt i Weekendavisen for nylig er der en tendens til, at statistikken der bruges til at konkludere, hvorvidt noget er signifikant eller ej, misbruges eller misforstås. Det er almindeligt udbredt, at man arbejder med en sandsynlighed på 5 pct., når man skal påvise en bestemt sammenhæng. Man opstiller en nul-hypotese: Substansen A virker ikke mod sygdommen X. Hvis et studie af en gruppe mennesker viser, at det kun gælder for 5 pct. eller mindre, så er det så lille en sandsynlighed, at nul-hypotesen anses for at være afvist. Substans A virker faktisk.

Men reelt er det jo ikke bevist. Det, der er bevist, er bare, at i den stikprøve, der er foretaget ved at teste det på en gruppe mennesker, der ser det ud til at være sandt – substans A virker tilsyneladende på dem.

I mange år har man i videnskabens rækker godt været klar over, at den statistiske metode ikke holder helt vand, og at den ofte ligefrem bliver misbrugt.

For forskere på universiteterne er der en evig kamp om at skaffe midler til fortsat forskning, og det kræver ikke mindst, at de får publiceret resultater i de akademi-

ske tidsskrifter. Og resultater kommer ikke med, hvis de ikke holder skæringsgrænsen på de 5 pct. – derfor leder forskerne med lys og lygte efter *signifikans*, og det kan ofte føre til resultater, der ikke har noget praktisk formål.

MANGE FORSKNINGSRESULTATER HOLDER IKKE VAND

Der har løbende været kritik af dette, og en af de mest ihærdige har været epidemiologen John Ioannidis fra Stanford University. I en artikel i PLoS Medicine i 2005 argumenterede han i en model for, at de fleste publicerede forskningsresultater er falske. Hans beregninger modtog selv en del kritik, men det overordnede budskab, var der ingen protester imod fra videnskabens egne rækker. Der var noget om snakken.

I en anden artikel i Journal of the American Medical Association satte han et kritisk lys på 49 af de højest vurderede og citerede resultater inden for medicin over de foregående 13 år. Det var resultater, der medvirkede til udbredelsen af behandlinger som hormon erstatnings terapi for kvinder i menopause, vitamin E til at reducere risikoen for hjertesygdomme, stents til at forebygge hjerteanfald og daglig lavdosis aspirin indtagelse for at kontrollere blodtryk og forebygge hjerteanfald. Af de 49 akademiske artikler hævdede 45 at have bevist effektive interventioner, som gav basis for yderligere forskning. 33 af disse var blevet gentestet, og hele 14 af disse var blevet afvist eller påvist at være betydeligt overdrevne. Det gav anledning til stor bekymring og debat – dette var jo en skræmmende indikation af, at en meget stor del af den mest prissatte medicinale forskning var utroværdig.

“Scientists understand that peer review per se provides only a minimal assurance of quality, and that the public...

KRITIKKEN GÆLDER IKKE KUN MEDICIN

Kritikken gælder ikke blot medicin, men også de løbende resultater fra ernæringsstudier i hvilke forskerne følger tusinder af mennesker i en årrække og observerer, hvad de spiser, hvilke supplement de tager, og hvordan deres helbred ændrer sig i forløbet.

”Så begynder forskerne at spørge, hvad gjorde vitamin E? Hvad gjorde Vitamin C eller D eller A? Hvad skete der med indtagelsen af kalorier, protein eller fedt? Hvad skete der med kolesterolniveauerne? Hvem fik hvilken type af cancer? De kører det hele igennem møllen, en ad gangen, og de begynder at finde sammenhænge og konkluderer til sidst, at vitamin X mindsker risikoen for cancer Y, eller denne mad hjælper med risikoen for den sygdom,” sagde Ioannidis til Atlantic Magazine i 2010.

Når et 5-års studie af 10.000 mennesker observerer, at dem, der tager mere vitamin X har mindre sandsynlighed for at få cancer Y, så skulle man tro, at det er en god grund til at tage mere vitamin X, og lægerne sender rutinemæssigt disse anbefalinger videre til patienterne. Men disse studier er ofte i konflikt med hinanden. Der har været modstridende konklusioner frem og tilba-

ge omkring de cancer forebyggende egenskaber i vitamin A, D og E; om sundhedsværdien for hjertet af at spise fedt og kulhydrater; og selv spørgsmålet hvorvidt det at være overvægtig har større sandsynlighed for at forkorte eller forlænge dit liv. Hvordan skal vi vælge? Ioannidis anbefalede, at man ignorerer alle undersøgelserne.

Han forklarede, at i enhver stor database med mange ernærings- og sundhedsmæssige faktorer, så vil der være nogle få tilsyneladende forbindelser - men de er reelt kun rene lykketræf, ikke virkelige sundhedseffekter. Men selv hvis et studie er i stand til at finde en ægte sundhedsforbindelse til et næringsstof, så er det usandsynligt, at du får meget gavn af at tage mere af det, fordi vi indtager tusinder af næringsstoffer, som fungerer sammen i en slags netværk og at ændre blot et af dem vil nødvendigvis skabe krusninger i netværket, men som er alt for komplekse at opfange, og som lige så godt kan skade dig som gavne dig. Selv hvis ændringen af den ene faktor virkelig giver den påståede forbedring, så er der stadig en god chance for, at det ikke vil gavne dig i det lange løb, fordi disse studier sjældent varer i så lang tid, at de dækker sygdomsforløb over flere årtier med kul-

mination af døden. I stedet følger studierne de let målbare sundhedsmarkører som kolesterolniveauer, blodtryk og blodsukker, men noget tyder på, at ændringer disse markører ofte ikke korrelerer så godt med sundheden i det lange løb, som det ellers hidtil har været antaget.

Hvis et studie rent faktisk finder en virkelig forbindelse til langsigtede ændringer i sundheden, så er der stadig ikke nogen garanti for, at du vil få gavn af det, fordi studier rapporterer gennemsnitsresultater, som typisk repræsenterer et bredt spektrum af individuelle udfald. Skulle du tilhøre den heldige minoritet, som nyder gavn af et givent stof, så skal du ikke forvente en mærkbar forbedring af din sundhed, idet studier normalt kun opfanger effekter, som kun har en svag tendens til at reducere din risiko for en bestemt sygdom fra lille til lidt mindre. Påpeger altså Ioannidis.

Da det humane genom blev kortlagt i starten af det nye årtusind, var det forventet, at en revolution var nært forestående inden for medicinalbranchen. Men den er udeblevet, fordi det har vist at være meget mere komplekst at forstå. Selv om man kan få et andet indtryk i pressen. Links mellem gener og forskellige sygdomme og egenskaber bliver løbende ”hypet”

conception of peer review as a stamp of authentication is far from the truth.”

i pressen – det er et sikkert hit blandt læserne, hvis en artikel baseret på ny videnskab taler om mirakuløse behandlinger lige rundt om hjørnet på alt fra cancer til skizofreni. Men resultaterne har typisk vist sig ikke at holde vand – Ioannidis mener, at man lige så godt kunne have kastet dartpile mod et kort over genet.

FORSØG KAN IKKE REPLIKERES

Aktieanalytikere med speciale i pharma har længe vidst, at medicinalbranchen har svært ved at gentage mange af de forsøg med samme resultat, som universitetsfolk over hele verden løbende leverer – selv de mest citerede og berømte. C. Glenn Begley, leder af cancer forskningen i det amerikanske medicinalfirma Amgen i over 10 år, fandt eksempelvis frem til 53 skelsættende forskningsresultater og forsøgte sammen med sin gruppe at gentage forsøgene. Men 47 af de 53 forsøg kunne ikke genskabes med de samme resultater.

I Bayer Health Care i Tyskland har en anden forskergruppe de samme erfaringer. Kun en fjerdedel af 67 publicerede prækliniske studier, som de forsøgte at replikere, kunne bekræftes.

Men medicinalbranchen selv har heller ikke rene hænder. Thalido-

mid er et af de værste eksempler i historien, men det var denne skandale, der reelt førte til dannelsen af FDA i USA i 1962 med fremtidige krav om, at et præparat både havde den påståede effekt og var sikkert. I medicinalbranchen leder man konstant efter nye produkter, der har en gunstig effekt på forskellige sygdomme. Men selv om et medikaments vej til godkendelse er lang og kringlet med omfattende kliniske test på dyr og siden mennesker, og det er svært at slippe gennem godkendelsesmyndighedernes nåløj, så sker det stadig, at bivirkningerne eller præparatets postulerede hovedeffekt ikke er tilstrækkeligt afdækkede – og produktet må trækkes tilbage fra markedet.

Viox, Zelnorm, Baycol, Bextra, Fen-Phen, DES, Rezulin og Posicor er blot nogle af mange eksempler på populære medikamenter gennem tiden, som siden blev trukket tilbage som usikre, skadelige eller ineffektive.

VÆR OPMÆRKSOM PÅ RISIKOEN

Så hvad skal man bruge den viden til som investor, hvis man gerne vil investere i den globale sundhedstrend? Man skal vel som udgangspunkt tro på, at de meldinger,

der kommer fra den videnskabelige verden, medicinal- og næringsproducenter er gode nok. Men man skal også have en vis skepsis og være opmærksom på, at der er en underliggende risiko for, at et produkt pludselig bliver erklæret værdiløst, og det vil kunne sende aktiekursen på den pågældende producent ned. Den risiko er blevet større gennem årene, fordi der nu mere end nogensinde er kommet fokus på, at man ikke altid skal skue hunden på hårene.

På den anden side skal man heller ikke ignorere, at menneskers hang til irrationelle handlinger også kommer til udtryk her. Vi køber gerne alle mulige produkter, der måske har en eller anden gunstig virkning på vores krop fra potens til blodtryk. Og så skal man heller ikke glemme, at der faktisk er noget, der hedder placebo effekt – troen flytter bjerge. Værdiløse produkter uden effekt kan få en virkning, hvis man tror nok på det.

Desværre er der ikke nogen placebo effekt på aktiekøb, der viser sig at være uheldige – uanset hvor meget man gerne vil tro det modsatte.

A black and white photograph of a woman and a man riding stationary bikes. The woman, on the left, is wearing a striped shirt and a skirt, and is smiling. The man, on the right, is wearing a light-colored polo shirt and shorts. They are both looking forward. The background is a blurred, high-speed shot of water. A large, semi-transparent yellow rectangle is overlaid on the left side of the image, containing the text 'LADOS ALLE DELE' in white, bold, sans-serif capital letters.

LAD
OS
ALLE
DELE



DELEØKONOMIEN VOKSER FREM. HVAD BETYDER DET?

Det kan virke en kende ineffektivt, at alle husejere har deres egen plæneklipper, kantklipper, hækkklipper og andre større ting, som kun bruges en gang imellem. Ligesom de fleste har deres eget arsenal af boremaskiner, skruemaskiner og andet værktøj. Man kunne spare penge, hvis man delte det med andre. Det er da også noget, som vinder stigende indpas rundt omkring. Deleøkonomien er på vej frem.

Tankegangen er bestemt ikke ny. Til alle tider har man formået at dele i et eller andet omfang i samfund med begrænsede ressourcer. Andelsbevægelsen, der blomstrede op i 1800-tallet i Danmark, udsprang også af en idé om at gå sammen i kooperativer på basis af de samme behov for derved at økonomisere og effektivisere. Men der er tre grundlæggende årsager til, at deleøkonomien vinder frem med fornyet styrke i disse år. Den ene er, at krisen stadig præger mange husholdninger, som derfor søger alternative måder at få budgettet til at hænge sammen på.

Den anden er, at stadig flere er begyndt at være opmærksom på det uholdbare i at vi på en planet med begrænsede ressourcer, har et uholdbart forbrug, der er belastende for miljøet og ikke mindst de kommende generationer. Og den tredje er informationsteknologien og de sociale netværk, der har skabt en digital infrastruktur, der gør det meget lettere at lave overskuelige systemer til deling af alt muligt. Den digitale revolution har i sig selv gjort det muligt at abonnere på musik- og videotjenester, så mange ikke længere køber CD'er og DVD'er men i stedet abonnerer på tjenester som Spotify og Netflix. Og det har været en medvirkende årsag til at sparke en trend i gang, så det især blandt unge ikke længere er trendy at eje noget.

Og så er der vel egentlig også en fjerde årsag, som handler om, at vi er mættet af mange materielle goder. Mange har de ting, de skal bruge, og derfor efterspørger de i stigende grad oplevelser – en tendens, som i undersøgelser er påpeget gælder på tværs af generationer. For nogle opnås det økonomiske råderum til flere rejser m.v. ved at spare på nye ting – og nogle går skridtet videre og bruger af nød og/eller lyst nogle af mulighederne i deleøkonomien.

BYT, LEJ, DEL

Idéen ved deleøkonomi er, at privatpersoner bytter, de-ler og lejer ting og tjenester ud til hinanden – uden omfordyrende traditionelle mellemmand og udbydere.

Ikke mindst i USA er kreativiteten i deleordninger blomstret op. Krisen stikker dybere end de i forhold til Europa lavere ledighedstal antyder, og man kan her leje alt fra en hund til en dyr kjole – formentlig også en hund i en dyr kjole.

Der findes mange variationer af deleøkonomien. Nogle koster penge, andre ikke eller næsten ikke. Bl.a. i Spanien har krisen skabt en egentlig bytteøkonomi, hvor man bytter tjenester og produkter – sågar huse er blevet byttet permanent i det hårdt ramte boligmarked.

Det mest berømte eksempel på en succesfuld variant af deleøkonomien er nok AirBnB – en platform, hvor man kan leje huse, lejligheder, sommerhuse og værelser til priser, der oftest ligger noget under hotelpri-serne. AirBnB tilbyder 550.0000 boliger i over 34.000 byer og 192 lande, og har siden 2008 skaffet flere værelser til turister end Hilton har gjort i 93 år.

En billigere variant af boligudlejningen er Home Exchange, hvor man for et beskedent beløb får adgang til en database, der omfatter over 50.000 boliger i 150 lande – her er konceptet, at man bytter sin egen bolig med en anden.

Deling af biler har eksisteret i efterhånden mange år, og her er det mest berømte eksempel Zipcar, primært til stede i USA, som i 2013 blev købt af AVIS. Lignende ordninger findes i mange andre lande – i Danmark f.eks. Letsgo.dk, der tilbyder booking forud i op til 12 mdr. og garanterer en bil, hvis man booker mindst tre dage i forvejen. Et alternativ til kørsel er Gomore.dk, hvor man betaler for et lift på bestemte strækninger på bestemte tidspunkter.

I Danmark er der også opstået mange andre varianter af deleøkonomien. Her er nogle af dem:

NOJSOM.DK

Her er der masser af gode råd om, hvordan man kan spare i hverdagen

DELJORDEN.DK

Drevet af landsforeningen Praktisk Økologi. Her kan man stille jord til rådighed for andre, så f.eks. folk i lej-lighed kan få deres egen køkkenhave.

RESECOND.COM

Er fysisk til stede i København og Århus og tilbyder, at man for 100 kr. om måneden kan bytte en kjole til en anden så tit man vil.

BYTTEMARKED

Er en forening, der hjælper med at arrangere byttemar-keder.

JEPTI.DK

Gør det muligt at leje eller udleje mange forskellige ting fra cykler, motorcykler, varevogne, fotoudstyr, spilkon-soller og hoppeborge til både, symaskiner, haveværktøj, skistøvler og traktorer.

LEGETØJSBIBLIOTEKET

Tilbyder udlån af legetøj til børn i alderen 0-5 år.

HVAD BETYDER DET?

Det er ikke alle, der er lige begejstrede for deleøkon-o-mien. Myndighederne mener, at der på denne måde er for mange produkter og ydelser, der undslipper beskat-ning. Det har de formentlig ret i, men det er en vanske-lig balancegang. Man vil aldrig kunne tillade sig at på-lægge det beskatning, at man giver en ven et gratis lift med bilen. Og heller ikke, at man giver en vens ven et lift. Men hvad så når det er en totalt fremmed? Skal det være skattepligtigt? Eller måske ligefrem forbudt?

Måske er tilgangen til udlejning af bolig lidt nemmere – dette burde principielt beskattes, som den slags nor-malt gør. Men også her er der en gråzone. Man kan ikke fortænke folk i at betale et vist beløb for at udlåne en bo-lig eller et værelse i en kort periode til en bekendt. Men som med bilen er det noget andet, når der er tale om en fremmed, og man ligefrem aktivt via et særligt fo-rum henter kunderne. Det synes derimod vanskeligere at forsvare, at folk skal beskattes, hvis de bytter bolig – både indenfor og på tværs af landegrænser. Netop biler og boliger synes at møde den største modstand fra både myndigheder og konkurrerende virksomheder.

En domstol i Bruxelles har forbudt Uber – en mobil app, der tilbyder kontakt til lift med privatbiler – at opere-re i byen. I juni var der store demonstrationer af taxa-chauffører i London, Paris og Berlin mod netop Uber, som forståeligt nok føler sig truet på deres levebrød af

”amatører”, som kan yde den samme service som de selv – oven i købet uden først at skulle igennem en krævende eksamen og derefter erhverve sig en dyr taxalicens. Nogle byer har som Bruxelles forbudt sådanne ordninger eller forsøgt at sætte en pind i hjulene på anden vis. I Tyskland blev Uber forbudt i hele landet, men er nu blevet tilladt igen efter en retslig afgørelse med henvisning til, at anmodningen om et forbud er indgivet for sent i forhold til Ubers åbning i Tyskland i starten af 2013.

I New York har Hotel Association of New York lavet lobbyarbejde for en strengere håndhævelse af en regel, der forbyder fraværende boligejere at udleje deres lejlighed i mindre end 30 dage, hvilket vil gøre de fleste af AirBnB's udlejninger ulovlige. Kritikerne af deleøkonomien hvad angår især biler og boliger hævder også, at disse er en trussel mod borgernes sikkerhed. Det

kan de have ret i. Folk burde have en vis form for sikkerhed, når de booker sig ind i andre menneskers boliger eller biler. Men dybest set er det folks eget ansvar, hvis de vil skaffe sig billigere ydelser uden om de anerkendte og etablerede såsom hoteller og taxier (som også kræver tillid til mennesker, de ikke kender). Ligesom det også er på eget ansvar, når man køber brugte ting uden garanti.

Organisationer og virksomheder, der arbejder med deleordninger for biler og boliger forsøger naturligvis i egen interesse at imødegå problemerne. Det vil kun trække flere kunder til, hvis de formår at opbygge tillid til ydelserne i form af forsikringer og standarder for god opførsel.

DEN SAMFUNDSØKONOMISKE EFFEKT

Tendensen til at mange ting bliver gratis eller billige og forsvinder uden for nationalregnskabet betyder også, at man må begynde seriøst at overveje alternativer til bruttonationalproduktet (BNP), som på mange måder i forvejen giver et ufuldstændigt billede af et lands samlede produktion.

Endnu er det uklart, hvor meget deleøkonomien påvirker samfundsøkonomien i traditionel forstand. Man ved ikke hvor stort omfanget er, hvor stort det vil blive, og hvad folk vil bruge de sparede penge til.

Alene en delebilsordning kan frigøre en pæn sum penge. Hører familien f.eks. til dem, der bor i en by med et veludbygget offentligt transportnetværk, tæt på en delebilsordning, sko-

le og andet, og man har et begrænset kørselsbehov, kan man hurtigt spare netto 25-30.000 kr. eller mere årligt ved at nøjes med cykler, offentlige transportmidler og en delebil i ny og næ.

Deleøkonomien betyder dog ikke nødvendigvis udelukkende noget ne-

gativt for samfundsøkonomien i traditionel forstand. Ganske vist vil nogle mennesker måske bruge besparelser til nedsat arbejdstid, mere opsparing, nedbringelse af gæld eller andet. Men nogle vil også bruge de sparede penge til andre produkter og ydelser.

Desuden er der også selve elementet af fællesskab i deleøkonomien. Undersøgelser viser, at folk der deler med andre i større udstrækning har tre gange så stor tillid til andre mennesker. Større tillid og større fællesskabsfølelse giver også en større ansvarlighed over for samfundet. Man kan også argumentere for, at deleøkonomien på anden vis dybest set en naturlig og samfundsgavnlig ting. Årsagen til krisen var den overdrevne krediteksponering op gennem 00'erne, som gearede økonomien til en væksthastighed, der naturligvis ikke kunne holde på længere sigt – og som skabte en kapacitetsudvidelse i form af bl.a. flere og større huse og ejendomme og flere biler. Deleøkonomien handler om, at man udnytter eksisterende kapacitet mere effektivt, og det kan kun betragtes som samfundsmæssigt gavnligt – og det gælder naturligvis også de positive miljø- og ressourcemæssige aspekter af at flere nøjes med mindre. Man kan sige, at deleøkonomien medvirker til at skabe den nedgearing i den globale økonomi, som er nødvendig for at opnå mere stabile vækstrater på sigt. Problemet er blot, at politikere

**AirBnB tilbyder
550.0000 boliger i over 34.000
byer og 192 lande, og har siden
2008 skaffet flere værelser til
turister end Hilton
har gjort i 93 år.**

og økonomer har stirret sig blinde på BNP, og deleøkonomien har formentlig en vis negativ effekt på det tal. Når alt det er sagt, må man også erkende, at der er en vis "hype" omkring deleøkonomien. TIME Magazine har udnævnt deleøkonomien til en af 10 idéer, der vil ændre verden i dette århundrede, da det kan blive startskuddet til en ny og mere bæredygtig måde at leve på, som fremmer tillid og ansvarsfølelse over for samfundet.

Det har de – desværre – nok kun til dels ret i. Især i USA er deleøkonomiens fremmarch måske mere udtryk for desperation for de hårdest trængte, som der faktisk er ret mange af – end det er udtryk for en lyst til mere fælles ansvar for kloden og til at dele meget mere med vildtfremmede mennesker.

Egoisme og kapitalisme er uundgåelige elementer i den moderne civilisation. De færreste har dybest set lyst til at udleje deres hjem til fremmede eller køre med fremmede, hvis de har råd til at lade være. Det samme gælder køb af brugte ting og byttemidler. Har folk pengene, vil de oftest have nyt, og de vil have det for sig selv. De rige samfund er præget af individualisme og selvhævdelse, skilsmisser, adskilte samlivsformer og ældre, der sendes på plejehjem frem for at forblive en del af familien. Men måske er de unge generationer trods alt noget anderledes. De vokser op med sociale netværk, chatter lystigt med folk i alle egne af verden, og deler store dele af deres liv med andre på nettet. De er vant til at finde løsninger på nettet og hjælper gerne andre igen, og de samler ikke på CD'er og LP'er, som deres forældre, men henter musik og meget andet via streamingtjenester, Youtube og andre steder på nettet. Ejerskab fylder i deres bevidsthed mindre end det gjorde for tidligere generationer, hvilket hænger sammen med den højere levestandard – og en følelse af, at når de har deres computer, internet – og især mobiltelefon – så har de det, de skal bruge. Til gengæld vokser de også op i et samfund, der stadig er mærket af den største krise siden 30'erne og vil være det i en årrække frem.

Zipcar offentliggjorde i januar 2014 sin fjerde årlige undersøgelse af Millennials i USA – dvs. unge i alderen 18-34 år. Holdningerne lå på flere områder tæt op ad de ældre aldersgrupper, men adskilte sig væsentligt på to: Transport og teknologi. 53 pct. af Millennials mener, at omkostninger ved vedligehold, parkering og benzin gør det vanskeligt for dem at eje en bil. Og lige så mange siger, at de ville køre mindre, hvis der var flere transportmuligheder i deres område såsom offentlig transport og delebilsordninger.

Mest iøjnefaldende er det dog, at Millennials er den eneste generation, der siger, at det ville have en større negativ effekt på deres liv, hvis de mistede deres mobiltelefon frem for deres bil.

DELEØKONOMIEN ER KOMMET FOR AT BLIVE

Hvordan man end vender og drejer det, så er deleøkonomien kommet for at blive. Den har altid været her, men den digitale revolution har gjort det muligt, at den kan ekspandere i et omfang, vi ikke tidligere har set. Man kan argumentere for, at deleøkonomien fører til øget ledighed – når mange mennesker vælger at dele biler, boremaskiner, plæneklippere osv. og køber eller lejer brugt tøj, så vil producenterne af disse produkter være nødt til at fyre folk.

Men det er et uundgåeligt resultat af den digitale tidsalder vi lever i. Vi har allerede længe nydt godt af den enorme videndeling og gratis hjælp med mange ting på nettet. Har man problemer med sin mobil, tablet eller computer, så spørger man på nettet eller finder nogen, der har fået svar på samme problem. Har man håndværksmæssige udfordringer i hjemmet, så slår man det op på nettet og får udførlig gør-det-selv hjælp eller endda detaljerede instruktionsvideoer. Vi kan bruge søgemaskiner på nettet og finde det billigste produkt – og vi kan med fordel læse masser af brugeranmeldelser. Og vi kan købe snart alt muligt på nettet – både inden for egne landegrænser og i mange andre lande. Detailhandelen er på vej online, og den trend kan heller ikke standses. Detailhandelen må imødegå denne udfordring, og det samme må de virksomheder, der bliver udfordret af deleøkonomien – de må tilpasse sig, redefinere deres forretningsmodeller og udnytte de elementer af deleøkonomien, som de kan – f.eks. crowdsourcing.



CROWDSOURCING OG -FUNDING

Crowdfunding er en del af deløkonomien muliggjort af den digitale tidsalder. Via crowdfunding er det blevet langt lettere for iværksættere og andre med gode idéer at skaffe penge til gode idéer, hvis bankerne ikke vil låne dem.

Crowdsourcing er et andet eksempel. Wikipedia er et eksempel på crowdsourcing og definerer det således: "Det er en metode, der fungerer som en distribueret problemløsning og produktionsproces, der indebærer at man outsourcer opgaver til et (relevant) netværk af mennesker – også kendt som mængden eller crowd".

RISDYRKERE ER KOLLEKTIVISTER – HVEDEDYRKERE ER INDIVIDUALISTER

Er deleøkonomien kun en afspejling af økonomisk nød? Måske til dels. Historisk set har tæt samarbejde oftest været mere af nød af lyst – uagtet de sociale gevinster, man får ved at være tæt sammen med andre. En undersøgelse offentliggjort i Science i maj 2014 fortæller noget interessant om forskellen på nord- og sydkinesere.

Undersøgelsen omfattede 1162 kinesiske studerende fra provinser i nord og syd. Nordkineserne er individualister, mere direkte i deres adfærd og tænker i analytiske baner. Mens sydkineserne er kollektivistiske, konfliktsky og tænker holistisk. Men hvorfor er det sådan? Forskernes forklaring er, at det skyldes, at i nord dyrkes der hvede, og i syd dyrkes der ris. Folk i risdyrkende områder bygger komplicerede kunstvandings-systemer, som kræver, at bønderne samarbejder og er tvunget til i deres vandforbrug at tage hensyn til naboerne. Det har sat sig i folks psyke i en grad, så det stadig påvirker deres tænkemåde flere generationer efter, at de har forladt landbruget.

Ingen af de studerende i undersøgelsen har beskæftiget sig med landbrug. Men forskernes teori er altså, at den holistiske tænkemåde og adfærd hos risbønderne går i arv – og det samme gælder den individualistiske adfærd hos hvedebønderne.





GLOBAL OPVARMNING SKAL GØRES NÆRVÆRENDE

Sociologi og psykologi skal inddrages i
fortællingen om menneskeskabte klimaforandringer.
Vi lytter ikke til videnskab og trusler.



Det er en grundlæggende antagelse i økonomisk teori, at folk er rationelle individer. Hvis de får den rigtige information, så handler de altid rationelt.

Hvis klimaforskerne får ret i deres dystre forudsigelser om klimaforandringerne, og hvordan de ændrer verden, så burde verden som helhed således reagere meget mere voldsomt og målrettet på truslen, som er menneskehedsens hidtil værste fjende. Men det sker ikke, og det er der flere forklaringer på.

Som udgangspunkt ville en logisk forklaring være, at folk simpelthen ved for lidt om global opvarmning. Det gælder i nogle tilfælde. Men forskning af bl.a. Yale professor Dan M. Kahn peger på, at mere information oftest ikke fører til en bedre forståelse af en problemstilling. Forklaringen er, at når vi først tror på noget – f.eks. at global opvarmning er naturlig og ikke menneskeskabt – så filtrerer vi information på en måde, som fastholder vores overbevisning og kulturelle identitet. Mere information hjælper ikke skeptikere med at opdage selv det bedste bevis. I stedet laver de som regel det modtræk, at de leder efter beviser, der støtter deres synspunkter.

Det kender alle aktieinvestorer til, hvis de gransker lidt i deres egen adfærd. Det er velunderbygget i adskillige undersøgelser af investorers psykologiske adfærd (en forskningsgren kaldet behavioral finance), at hvis folk har købt en aktie, så leder de mere eller mindre ubevidst efter historier, der støtter aktien – og det gælder ikke mindst, hvis aktien er faldet i kurs, siden den blev købt. Overført på et globalt problem som klimaforandringer, andre miljøtrusler og videnskab generelt er det en

katastrofal psykologisk mekanisme. Videnskab handler om viden og fakta, og vi er afhængige af videnskab for bedre at kunne forstå verden omkring os. Især i relation til global opvarmning er der tilsyneladende et stort gab mellem videnskabelig viden og offentlig forståelse. Videnskabsfolk er blevet mere og mere sikre på, at den globale opvarmning er menneskeskabt og hvert år bliver de mere sikre på det i takt med deres observationer. 97 pct. af videnskabsfolkene er enige om, at klimaforandringer er i fuld gang, og at det er mennesker, der er den primære årsag.

Men mange mennesker er stadig skeptiske – allermest amerikanerne. I slutningen af 90'erne var omkring 2/3 af amerikanerne af den anskuelse, at global opvarmning var virkelig og alvorlig og burde imødegås. Det tal har ikke ændret sig synderligt. Undersøgelser peger på, at 63 pct. af amerikanerne tror på global opvarmning. Men som Edward Maibach, leder af George Madison University's Center for Climate Change Communication sagde for nylig til Smithsonian Magazine, så er holdningerne blevet mere politisk polariserede. Demokrater er blevet mere overbeviste om, at global opvarmning er reel og skal håndteres seriøst, mens Republikanere går i den modsatte retning til trods for, at den videnskabelige bevisbyrde bliver stadig mere overvældende. IPCC, FN's klimapanel, fastholder trods de vedholdende dystre rapporter, at et katastrofe scenario kan undgås, hvis der handles nu, men hvis mere information ikke fører til større forståelse, hvordan kan man så overbevise offentligheden om, at der skal handles?

MISINFORMATION

En medvirkende faktor til, at det halter med at få befolkningen især i USA med, er også misinformation. Republikanerne vil som bekendt ikke anerkende global opvarmning som et menneskeskabt problem og forsøger løbende at så tvivl omkring forskningen. Det illustreres tydeligt i et lækket memo fra den berømte strateg hos Republikanerne, Frank Luntz, i 2002, hvori han vejleder om, hvordan Republikanerne skal tackle global opvarmning og miljøproblemer – et memo, der siden er anvendt i stor udstrækning som retningslinjer for

Republikanernes officielle holdninger. Her er et uddrag: *“...Voters believe that there is no consensus about global warming in the scientific community. Should the public come to believe that the scientific issues are settled, their views about global warming will change accordingly. **Therefore, you need to continue to make the lack of scientific certainty a primary issue in the debate...**”*

Missionen er tilsyneladende lykkedes. John Cook fra University of Queensland lavede for nylig en undersøgelse, der handlede om, hvad amerikanere på tværs af det politiske spektrum tror om videnskabens enighed. Ikke overraskende var der tale om et markant fald fra venstre mod højre i troen på, at videnskaben er enige om, at det er mennesker, der skaber global opvarmning. Men selv det yderste venstre tror ikke, at videnskabens konsensus er over 70 pct. – en stærk kontrast til de 97 pct. Så hvor ”kulturelle filtre” kan forklare den faldende tendens, så kan de ikke forklare forskellen mellem 70 og 97 pct., hvilket John Cook derfor tilskriver misinformation og manglende information.

Medierne har været med til at forstærke indtrykket af usikkerhed om menneskers bidrag til opvarmningen. I 2004 udgav Maxwell Boykoff og Jules Boykoff et akademisk papir baseret på et studie af global opvarmning behandlet i i fire store amerikanske aviser NY Times, LA Times, Washington Post og Wall Street Journal i 1988-2002. Konklusionen var, at i 52,65 pct. af artiklerne var der tale om en ”balanceret” synsvinkel – dvs. det blev vægtet lige meget, at det var mennesker, der skabte opvarmningen som naturlige fluktuationer.

The Union of Concerned Scientists har analyseret 24 cable news programmer. Den højreorienterede Fox News leverede misinformation i 72 pct. af sine indslag, men selv CNN, der anses for neutral, fejlrepræsenterede klimaændringer 30 pct. af tiden. Det skete ved at inddrage klimaskeptikere i et så stort omfang i debatter, at der blev sået stor tvivl om menneskets skyld i global opvarmning.

GLOBAL OPVARMNING ER IKKE NAZI-TYSKLAND

Men spørgsmålet er så hvordan, man skal få befolkningerne med på at erkende global opvarmning. Situationen synes fastlåst, idet politikerne ikke reagerer på det som en høj prioritet, hvis ikke vælgerne stiller massive krav om det – og vælgerne prioriterer det ikke højt, fordi det ikke rangerer højt hos politikerne og lov-

givningen. Man har i mange år set en tilsvarende irrationel passiv adfærd i relation til vores egen sundhed. Vi ved alle sammen udmærket, at vi skal spise sundt, motionere og undgå rygning, men alligevel fører mange en livsstil, de godt ved forkorter deres liv og velvære – først nu, efter mange års truende advarsler synes en global sundhedstrend at være ved at indfinde sig, men langt fra alle vil være med.

Psykologer beskriver det som et resultat af vores kognitive begrænsninger. Vores egen sundhed og global opvarmning er anderledes komplekse at forholde sig til, end hvis en massiv militær styrke truede vore landegrænser. Ingen var i tvivl om, hvem skurkene var i fortællingen om 2. verdenskrig, og at det krævede handling. Nogle agiterer derfor for, at hvis fortællingen om global opvarmning skal få større gennemslagskraft, så skal den ændres – og med til at ændre den skal være sociologerne, der har stor indsigt i, hvordan mennesker er i stand til at modtage, forstå og reagere på komplekse budskaber, der betyder, at deres liv skal omlægges ganske drastisk.

NÆRVÆRENDE FORTÆLLINGER

Den nye fortælling skal tage højde for, at et lands befolkning ikke er en ensartet masse, men består af mange forskellige grupper med store kulturelle, sociale og politiske forskelle. Der er ikke kun én offentlighed – der er mange. Fortællingen skal være tilpasset de disse grupper – og fortællerne skal være folk, der tilhører dem og er højt respekterede og derfor har stor gennemslagskraft. Men det er naturligvis heller ikke nok. Man kan have masser af nære venner og bekendte, som fortæller, at rygning er usundt, men selv det er sammen med de tunge lægevidenskabelige fakta heller ikke nok. Ofte kræver det et dødsfald i den nærmeste familie eller venskredsen, før en inkarneret ryger erkender, at truslen kan gå hen og blive personlig.

Global opvarmning har et andet fællestræk med rygning. Det er en langsomt snigende trussel, som ifølge det indtryk man får fra de fleste medier og rapporter, vil få størst indflydelse i fjerne egne som Arktis,

Bangladesh og Stillehavsøer som Tuvalu. Mens faktum er, at det vil berøre alle egne af verden og få havene til at stige, give mere ekstremt vejr med tørke, orkaner og ændrede nedbørsmønstre, der påvirker den globale

landbrugsproduktion dramatisk osv. Fortællingen om global opvarmning skal derfor også i høj grad gøres lokal – hvordan påvirker det *mig*.

”Hvis du accepterer kendsgerningen, at folk bekymrer sig for lidt om det, så er den logiske konklusion: Lad os skræmme dem mere,” har professor i psykologi og ledelse på Columbia University, Elke Weber, udtalt til SEED Magazine og fremhæver, at det netop skal ske ved at påpege lokale effekter. Colorados skiområder vil f.eks. blive ramt på samme tidspunkt, som øer forsvinder i Stillehavet.

Andre psykologer har påpeget, at for at få folk til at interessere sig mere for global opvarmning, skal de involveres aktivt. Erfaringer viser, at folk er villige til at samarbejde aktivt om en sag, hvis de kan identificere sig med en gruppe, som udviser social ansvarlighed – og at folk tager et problem mere alvorligt, hvis de har en aktiv rolle i at løse det.

Men for mange mennesker er global opvarmning for abstrakt – de fleste af os har ingen anelse om, hvordan vort eget klimaaftryk er. Richard Thaler, en økonom med speciale i behavioral finance, beskriver i bogen *Nudge* et interessant forsøg i den forbindelse. Indbyggerne i en by fik vist, hvordan deres energiforbrug var i forhold til det kommunale gennemsnit. Hvis de enkelte husholdninger forbrugte mere end gennemsnittet, reducerede de fleste deres energiforbrug i de efterfølgende måneder. Hvis de derimod lå under gennemsnittet, steg deres energiforbrug faktisk – *undtagen*, hvis de på deres energiregning fik et smilende ansigt.

Videnskaben skal også lære at kommunikere mere tydeligt. Ingen almindelige mennesker orker at læse de tykke rapporter, og det hører også til sjældenhederne at finde passionerede journalister, der vil bruge tid på formidlingen – hvilket også hænger sammen med, at global opvarmning er så langsom, at den som regel prioriteres væk på redaktionerne til fordel for andre mere højaktuelle historier og trusler, hvortil man som regel har umiddelbare løsninger

Og det med løsninger er naturligvis i sig selv et problem. Klimaproblemerne er blevet kommunikeret i stor stil, men det samme gør sig ikke gældende med løsningerne. Og social forskning viser, at folk har en tendens til at ignorere et problem, hvis de ikke kan løse det.

Sol Hart, assisterende professor på University of Michigan, har for nylig udgivet en analyse af artikler på internettets nyhedsmedier om global opvarmning i perioden 2005-2011. Det, der sprang i øjnene,

var, at kun 23 pct. af artiklerne talte om både opvarmnings effekter og imødegående handlinger i samme artikel. Over ¾ af artiklerne formåede således ikke at skabe en sammenhængende fortælling, hvilket medvirker til at gøre problemstillingen uvedkommende og svært håndgribelig for mange.

Desuden er jagten på løsninger også for lavt prioriteret. I årevis har løsninger været under udvikling såsom alternative energiformer som sol, vind, biomasse, fusionsenergi, bølge- og tidevandsenergi, kraftværker, der kan opfange og lagre CO₂ m.v., mens man har opfordret borgere og virksomheder til at spare på energien og fokusere på energieffektivitet. Men det går for langsomt, og er – medmindre fokus ændres markant med politisk høj prioritet og finansiel støtte – slet ikke nok til at imødegå det stigende energibehov drevet af udviklingsøkonomierne, som vil øge det globale energibehov med en tredjedel frem mod 2035.

Medierne spiller en stor rolle i formidlingen af global opvarmning, men i det digitale samfund kan alle i princippet være med via blogs, online debatfora og sociale netværk. Men selv i lande, hvor størstedelen af befolkningen er overbevist om, at global opvarmning finder sted og er menneskeskabt, ser man ikke emnet eller for den sags skyld andre miljøemner synderligt omtalt. Det der optager folk på Facebook er primært ”feel good” emner og rygklapperi, Twitter er for virksomheder og personer, der vil promovere sig selv, og LinkedIn er en åben jobsøgningsportal og et showroom for folks kompetencer. Selv om et klart flertal er overbevist om global opvarmnings eksistens, føler de fleste, at hvis man taler meget om det hele tiden, er det som at råbe ”ulven kommer” 50 år for tidligt og man er lidt til grin, hvis man gør det.

Så hvad er løsningen så? En blanding af det hele. Men intet nytter, hvis ikke der kommer en langt mere fokuseret politisk indsats for at udvikle og levere løsninger og regulerende lovgivning, som langt hurtigere kan nedbringe CO₂-udslip. Folk vil ikke demonstrere foran parlamentsbygninger med krav om aktiv handling, som man har set det i mange andre sammenhænge. Ikke før ulven er kommet.

DET SKU' VÆR' SÅ GODT...

MIDDELKLASSEN I USA ER IKKE MED I DET AMERIKANSKE OPSVING.
DET MESTE AF GEVINSTEN VED VÆKSTEN GÅR TIL TOPPEN, HVILKET BETYDER,
AT RELATIVT FÅ PENGE OMSÆTTES TIL FORBRUG.

Økonomerne glemmer, at den amerikanske økonomi er ændret fundamentalt i forhold til tiden før finanskrisen, skrev Edward Luce i Financial Times juni, kort før en nedrevidering af USA's BNP. Købekraften for størstedelen af amerikanerne er ikke blot stagneret, siden opsvinget startede for fem år siden – den er faldet. Median husholdningen i USA er med en indtægt på 53.000 USD årligt over 4.000 USD lavere – 7,6 pct. – under niveauet i reale termer i forhold til niveauet ved recessionens start i 2008, viser en analyse fra Sentier Research. Og det er sket, selv om økonomien som helhed for længst er vokset til en størrelse, der overgår størrelsen fra før recessionen.

Udviklingen understreger reelt budskabet i Thomas Pikettys bog *Capital in the Twenty-First Century*, som netop handler om, at uligheden i samfundet er stigende. En tendens, som imidlertid ikke er svær at få øje på. Mark Carney, centralbankchefen for Bank of England, sagde tidligere på sommeren: "Inden for samfundene, næsten uden undtagelse, er ulighed i indkomster både inden for og på tværs af generationer påviseligt steget." Dette har stor betydning for opsvingets styrke og gør det mere sårbart. Når det meste af gevinsten ved den økonomiske vækst går til en lille del i toppen, så bliver kun en lille del af den omsat til forbrug. Men dette kan man ikke se, hvis man nøjes med at se på BNP-tallet overordnet. Det samme gælder boligmarkedet. Salget er samlet set steget i årets første fire mdr., men det skyldes, at det er de 1 pct. dyreste huse, der har oplevet en salgsvækst på 21 pct. Men salget af de 99 pct. andre er faldet med 7,6 pct. i samme periode.

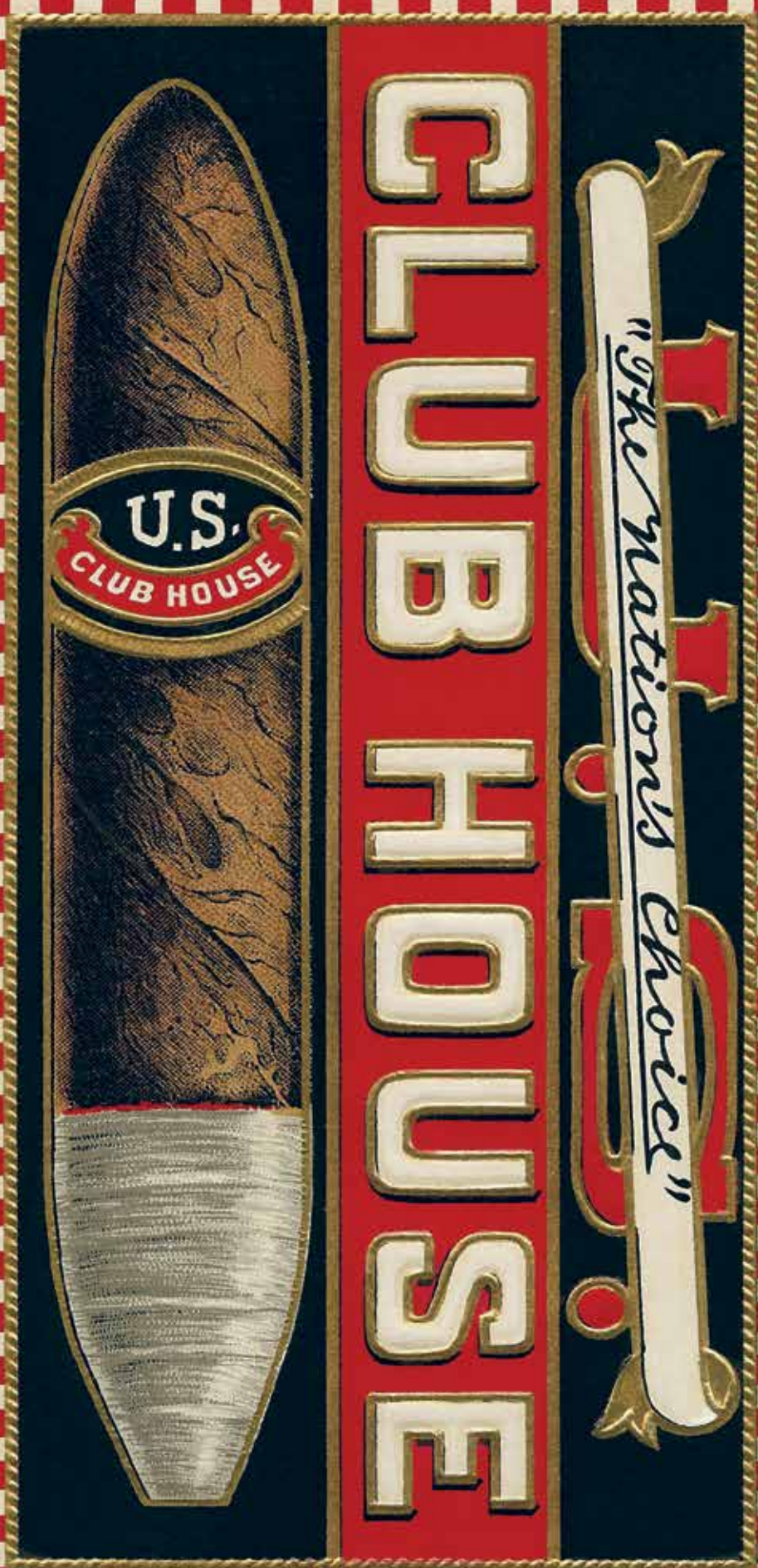
Edward Luce påpeger, at dette er den amerikanske økonomi i en nøddeskal, for det gælder også andre former for forbrug. Den dyre ende boomer, og det gælder til dels også i bunden. Men de fleste ting indimellem klarer sig

dårligt. Virksomheder, der er rettet mod de 1 pct. i toppen, klarer sig godt. Men Walmart, supermarkeds kæden, og andre virksomheder, der er fokuseret på middelklassen, fortæller en anden historie om resten med faldende omsætning. Kun i bunden af markedet, hvor de fattigste amerikanere er på jagt efter gode handler, kan performance matche luksusgoderne. Således steg omsætningen i Discount Tree, USA's ledende discount detailkæde, med 7,2 pct. i årets første kvartal. Endnu større stigning er set i Public Storage og Extra Space Storage, de to største operatører i en industri, som er en indikator for økonomisk stress.

"Sådanne markante forskelle afspejler de forvirrede signaler fra aktivmarkederne – USA's aktier klarer sig fortsat godt, drevet af optimisme vedr. væksten i virksomhedernes indtjening, mens de amerikanske statsobligationer priser en Depressions-lignende pessimisme ind," skriver Luce og bemærker, at den toneangivende 10-årige stat er faldet fra over tre pct. ved årets start til nu under 2,5 pct. – en afspejling af, at der ikke ses inflation foreløbig. Så hvilket marked skal man tro? Aktier eller obligationer?

Begge, mener Luce. Mange aktier vil stadig klare sig godt med vækst i indtjening til high-end forbrugerne og salg i udlandet. Men et stærkt opsving kommer ikke, og det er derfor, at obligationsrenterne er så lave.

Ifølge Luce har obligationsmarkederne opfanget noget, som de fleste økonomer ikke gør – at vi lever i en forvirret verden. Men den underliggende historie er simpel. Den amerikanske middelklasse udhules fortsat, selv om økonomien vokser. Og medmindre middelklassen begynder at kunne notere en sund stigning i indkomsten, så bliver vi hængende i det, der har fået den irriterende betegnelse "den nye normal."





**POLITIK ER ET
NYT PEJLEMÆRKE
FOR MARKEDERNE**

D F U C K I N G

Historie Sucks

20

TRABANT

TEDDY Hootman Buck 2012

Cinthia Rios

MARI REPA

Anni + Padi

BIRGIT KINDER

9-89

MADSEN

Niko

Tina

D F U C K I N G

Historie Sucks

20

TRABANT

TEDDY Hootman Buck 2012

Cinthia Rios

MARI REPA

Anni + Padi

BIRGIT KINDER

9-89

MADSEN

Niko

Tina

D F U C K I N G

Historie Sucks

20

TRABANT

TEDDY Hootman Buck 2012

Cinthia Rios

MARI REPA

Anni + Padi

BIRGIT KINDER

9-89

MADSEN

Niko

Tina

The collage features a white car with various graffiti and text. The car has "HISTORIE Suck" on the windshield, "20" on the side, and "TRABANT" on the front. The license plate is "9-89". A sign on the front bumper reads "BIRGIT KINDER" and "FAMILIA". The background is a light blue, textured surface with torn paper edges. The word "FUCK" is written in large red letters at the top.

Bevægelser i aktiemarkedet har en tendens til at forudsige *virkelige* bevægelser i økonomien.

HOPE RALLIES

Scenen for disse "hope rallies" blev sat af den enorme finansielle krise i 2008, sammenbruddet i de økonomiske vækstmodeller og den lange globale afmatning, som fulgte efter. Da det gik godt, forsøgte mange politiske ledere at gennemføre reformer og investere profitter klogt, og det betaler deres lande prisen for i dag med lav vækst og andre økonomiske udfordringer.

En anden forklaring på flere "hope rallies" er, at de to nødvendige betingelser for velordnede ændringer i lederskab og hurtige økonomiske vendinger – frie valg og frie markeder – er blevet langt mere udbredt i de seneste årtier. Siden de finansielle kriser i 70'erne begyndt at svække autokratiske regimer, er antallet af lande med frie valg tredoblet fra omkring 40 til 120. Det var imidlertid ikke før efter Berlinmurens fald, at mange udviklede lande tog det nødvendige skridt og begyndte at åbne deres aktiemarkeder for udenlandske investorer. Og selv da tonede disse lande ikke frem på globale investorers radar i endnu et årti, fordi deres økonomiers opvågning blev forsinket af valutakriserne, som hærgede flere udviklingsøkonomier i 90'erne. Den brede eksplosion af "hope rallies" var således ikke engang mulig indtil for ganske nylig, påpeger Ruchir Sharma.

De globale markeder har dog set "hope rallies" før. En analyse af hvordan aktiemarkeder har reageret på 140 nationale valg i 30 større demokratier over de seneste to årtier viser, at investorer har haft en tendens til at reagere dramatisk under betingelser, der minder meget om dem vi har i dag – når reformindstillede politiske udfordrere kommer til magten i kølvandet på finansielle eller politiske kriser og rent faktisk leverer det, de har lovet. I de seneste 20 år, har 16 politiske ledere gjort netop det. I de første 18 måneder ved magten har aktiemarkederne i de respektive lande i gennemsnit slået gennemsnittet for Emerging Markets med ikke mindre end 40 procentpoint.

Men finanskrisen i 2008 og tiden efter skabte endnu mere fokus på stærke ledere. Den første række af opture startede med Filippinerne i 2010 efter at Benigno Aquino

III blev præsident på løfter om at rense ud i landets korrupte og gældstyngede økonomi. Snart blev den kronisk haltende økonomi en af verdens hurtigst voksende. Derefter kom Grækenland, hvor aktiemarkedet er mere end fordoblet siden Antonis Samaras blev premierminister i juni 2012 og begyndte at levere på løfter om skrappe reformer. Måneden efter – i juni 2012 – steg markedet i Mexico markant omkring valget af Enrique Peña Nieto som præsident, som indtog posten i december samme år med løfter om at åbne den monopolstyrede økonomi. I månederne inden december 2012 steg det japanske marked også på forventningerne til Shinzo Abe, som lovede store reformer til den kronisk kriseramte økonomi. Og i 2013 blev aktiemarkedet i Pakistan – kendt som en terroristrede – et af de bedst performende i verden. Baggrunden var først og fremmest forventninger til den nyvalgte premierminister Nawaz Sharif, som havde lovet at øge skattebasen, privatisere statslige selskaber, stramme budgetdisciplinen og gennemføre andre basale økonomiske reformer. Foreløbig har Sharif leveret på løfterne, og markedet har belønnet ham for det.

HOLD ØJE MED POTENTIELLE "HOPE RALLIES"

Potentielle "hope rallies" i aktiemarkederne er værd at holde øje med, ikke mindst i år hvor der er usædvanligt mange valg. Af verdens 110 demokratier under udvikling har de 44 afholdt eller vil afholde nationale valg i 2014. Ikke alle påvirker markedet. Der hvor der kun har været beskedne forventninger om, at valget ville sende veletablerede ledere ud i mørket – som i Sydafrika og Tyrkiet – har markederne stort set ignoreret valgkampagnerne. Men i lande hvor lovende nye politikere har fået medvind, har markederne givet valgene stor opmærksomhed.

I Indonesien begyndte således et "Jokowi rally" i december, da meningsmålinger pegede på, at Joko "Jokowi" Widodo ville blive den næste præsident, og det fortsatte efter hans sejr i juli. Indien oplevede et "Modi rally", som startede i september 2013, hvor Narendra Modi blev bekræftet som oppositionens kandidat til premier-

ministerposten – og fortsatte da han vandt i maj.

Aldrig tidligere har investorerne så ofte opkaldt aktiemarkedsopture efter personer på samme måde, som meteorologerne navngiver orkaner. Selv i den udviklede verden, hvor økonomierne er mere modne og politikerne generelt har mindre indflydelse på vækstudsigterne, er man begyndt at se opture i markedet, som opkaldes efter de politikere, der har givet anledning til dem. Da den reformindstillede Matteo Renzi blev premierminister i Italien i februar hørte man eksempelvis tale om et "Renzi rally".

Men fænomenet er mest markant i Emerging Markets. I Latinamerika er investorerne blevet så desperate efter friske ansigter og politikker, at de er steget på dårlige nyheder for de siddende politikere. Argentinas markeder begyndte at stige markant sent i 2013, da der gik rygter om landets populistiske præsident Cristina Fernández de Kirchner var syg. Og i Brasilien, hvor regeringspartiet Arbejderpartiet i vid udstrækning anklages for at være skyld i landets stagflation, er aktiemarkedet steget hver gang en meningsmåling har vist, at præsident Dilma Rousseff's popularitet er faldet frem mod valget i oktober. I Sao Paulo kalder investorerne dette for et rally, der støtter "alle undtagen Dilma".

MARKEDET STRAFFER

Men ligesom aktiemarkederne er vokset på tegn på at nye ledere kunne skabe fornyet økonomisk fremgang, så straffer de også, når forventningerne ikke indfries. I de seneste to årtier har aktiemarkederne i Emerging Markets lande med nye ledere typisk slået den udviklende verdens gennemsnitlige aktieafkast med 20 procentpoint i ledernes første periode, ligget omkring gennemsnittet i anden periode og faldet seks procentpoint under i deres tredje periode. En tredje periode er



sjældnen for en politisk leder, men de tilbyder i det mindste anekdotisk bevis for, hvordan markeder har en tendens til at afvise aldrende regimer. De to seneste eksempler er Erdogan og Putin, tidligere investor "darlings". Det er stadig for tidligt at sige, hvor mange "hope rallies", der også er spådomme om lange perioder med stærk økonomisk vækst. Men det historiske mønster er klart: Bevægelser i aktiemarkedet har en tendens til at forudsige virkelige bevægelser i økonomien. På det seneste er markederne begyndt at indregne den sandsynlige ankomst af nye ledere som varsler om forandring og virker ofte mere modtagelige over for meningsmålinger og valgnyheder end aktuel økonomisk statistik. Investorerne er blevet politisk kvalitetsbevidste på en nådesløs måde, og de vil sandsynligvis fortsætte med at straffe selvtilfredse regimer, mens de vil belønne nye ledere, som er klar og i stand til på dristig vis at skabe nye veje, slutter Ruchir Sharma. ■

DEN AMERIKANSKE DRØM HALTER

Ifølge en nylig undersøgelse af CNN tror 59 pct. af amerikanerne, at det er umuligt for de fleste mennesker at nå den amerikanske drøm. Mest pessimistiske er aldersgruppen 18-34 år, hvor 63 pct. tror, det er umuligt.

Amerikanerne har mistet troen på, at en ejerbolig er nøglen til langsigtet velstand og fremgang. 64 pct. mener, at det er mindre sandsynligt at kunne opbygge en formue ved at eje en bolig end det var for 20-30 år siden. Knap 43 pct. mener, at det ikke længere er en god langsigtet investering at købe en bolig, viser en undersøgelse sponsoreret af MacArthur Foundation. Andelen af boligejere er faldet otte år i træk, og er nu på det laveste niveau i 19 år, viser tal fra US Census Bureau. Kun 36 pct. af amerikanerne under 35 år ejer i dag en bolig – det laveste niveau, der er målt.

52 pct. har været tvunget til drastiske skridt for at kunne betale deres realkreditlån over de seneste tre år, viser en analyse af Hart Research Associates. Det omfatter bl.a. at få et ekstra job, udskyde pensionsopsparing, skære ned på health care, forøge kreditkort gæld eller flytte til et mindre sikkert kvarter eller et med dårligere skoler. Omkring en ud af seks mænd i deres bedste arbejdsalder (25-54 år) er i dag ledige. Deltagelsen i arbejdsstyrken for 25-29 årige er på det laveste niveau siden 1982, hvor Bureau of Labor Statistics begyndte at indsamle disse data. Antallet af ledige amerikanere er steget med 27 mio. siden 2000.

Ifølge tal fra Bureau of Labor Statistics er der 20 pct. af de amerikanske familier, hvor ikke et eneste medlem af familien er i arbejde.

En ud af fem børn i USA (21,3 pct.) lever under fattigdomsgrænsen i USA, viser tal fra US Census Bureau i juni. Antallet af amerikanere i alderen 18 til 64 år, som lever under fattigdomsgrænsen, er steget med 30,5 pct. siden 1966. 49 mio. amerikanere, heraf 16 mio. børn, lever i en tilstand af "food insecurity", viser en rapport fra Feeding America.

NYE OLIERESERVER I ENORMT OMFANG

Alle har efterhånden hørt om *shale oil* – den olie, der ligger gemt i såkaldte skiferlag og som først blev mulig at udvinde for få år siden med ny teknologi.

Men kun få har hørt om *oil shale*, som er noget helt andet. Det er en slags sten, der indeholder Kerogen og for at få olie ud af det, skal stenen opvarmes uden ilt. Tilstedeværelsen af oil shale har været kendt i mange år, men udvindingen har hidtil været for uøkonomisk. Det er ved at ændre sig som følge af nye teknologier og metoder – og det er interessant, fordi det ifølge The Economist estimeres, at verdens reserver af oil shale er helt op til 9 gange større end de konventionelle kendte reserver. Som det er tilfældet med shale oil, så er udvinding af oil shale også forbundet med betydelige miljømæssige skadevirkninger. Det vil dog næppe hindre udvindingen – især ikke i landet, der estimeres at have de største reserver: USA.

USANDSYNLIGT STORT SALG AF HIGH YIELD OBLIGATIONER

Om sommeren er handelen på de finansielle markeder relativt tynd, og det kan føre til ret kraftige kursudsving. Noget sådant så man i starten af august inden for High Yield (HY) obligationer. Investeringsforeninger med fokus på HY obligationer har over en længere periode oplevet, at private investorer i stigende omfang har solgt ud af deres HY papirer, og det kulminerede i starten af august, hvor det samlede outflow var på 7,1 mia. USD fra amerikanske HY investeringsforeninger. Det er den hidtil største registrerede flugt fra aktivklassen under forvaltning af investeringsforeninger – en begivenhed så sjælden, at den i statistiske termer kunne udtrykkes som 6 standardafvigelser fra normalen. Ifølge Business Insider svarer en sådan sandsynlighed til at slå plat og krone og 29 gange i træk få krone – eller få en sekser med en terning 11 gange i træk.

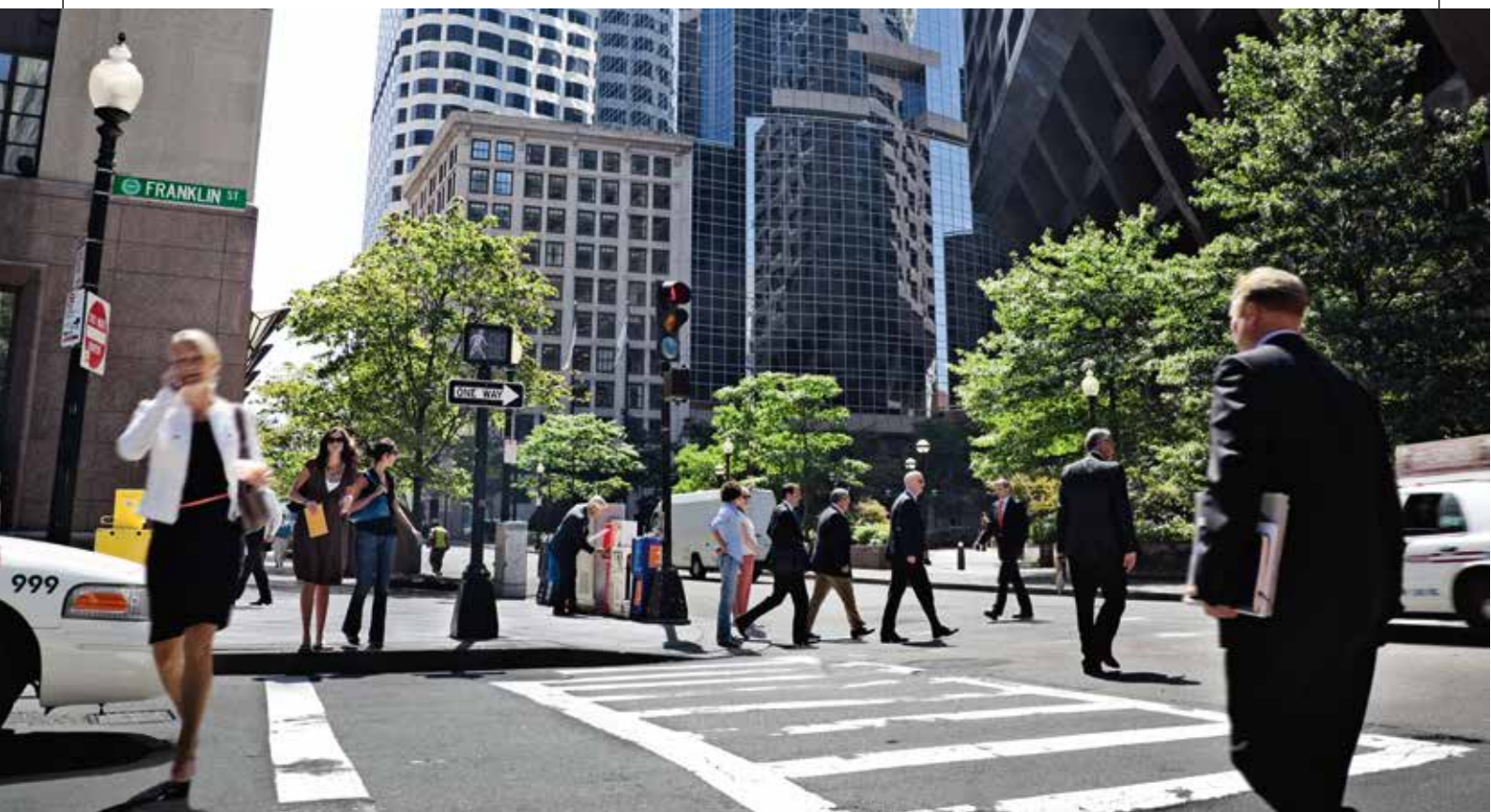
Det store salg er udtryk for, at stadig flere investorer tror, at løbet er ved at være kørt i aktivklassen. Det er der blandt de professionelle delte meninger om. Investeringsdirektør Erik Carstensen hører ikke til pessimisterne. Han påpeger, at selv om der var tale om et tyndt sommermarked, så var markedsreaktionen ikke katastrofal og allerede ugen efter var 2/3 af faldet vundet tilbage igen. Han fastholder, at HY obligationer stadig er aktivklasse med bund i.

Economics is uncertain
because its fundamental subject matter
is not money but human action.

That's why economics is not the dismal
science, it's no science at all.

Julian Baggini,
britisk filosof og forfatter

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, porteføljeforvalter 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

Knowledge at work

Danske Invest