



Kære
medlem

Betyrelsen for Pensionsfonden:

Udpeget af FMN

Michael R. Bygholm, *formand*

Lene Larsen

2

Valgt af repræsentantskabet

Jesper Korsgaard Hansen,

næstformand

Lars Dalsgaard

Flemming Lassen

Ole Kjær Poulsen

Ulrik Mosekjær

Første kvartal i 2017 er gået forholdsvis roligt. Der er aflagt mange pæne regnskaber, og markedet er steget. Renten er i første kvartal steget lidt. Den danske 10-årige statsobligationsrente er nu på 0,39% mod 0,26% ved årets start. Som forventet har den amerikanske centralbank (FED) forhøjet deres rente med 0,25%, men det gav stort set ikke nogen reaktion, idet forhøjelse har været ventet i nogen tid.

Den europæiske centralbank (ECB)

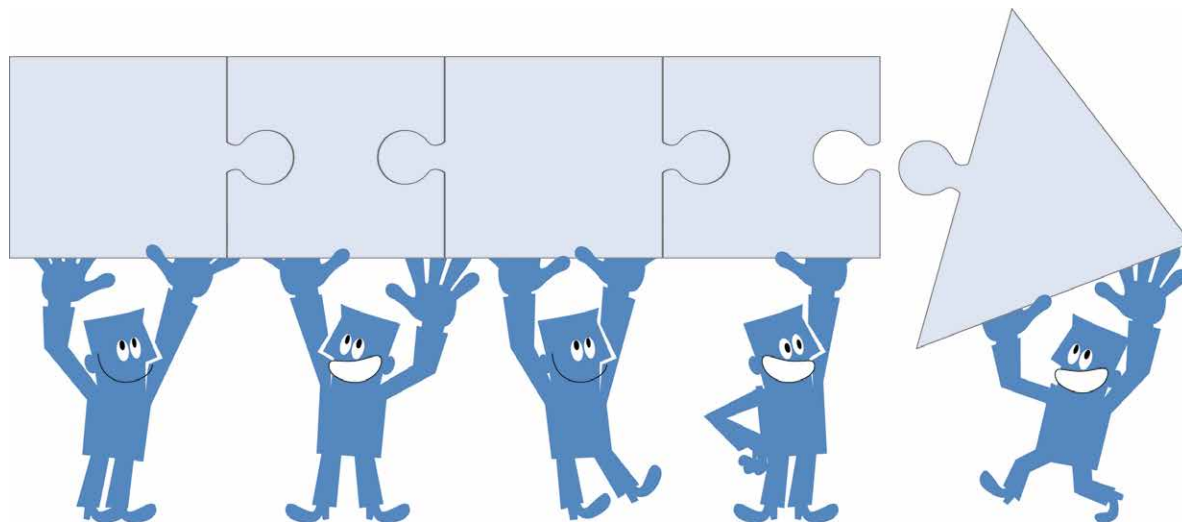
har annonceret, at den vil fortsætte med at opkøbe obligationer for at holde den lange obligationsrente nede. Den vil dog have et vågent øje med, om den korte obligationsrente, der i dag er negativ, skal sættes op – det vil først og fremmest afhænge af inflationsudviklingen. Men der går nok nogen tid, før den korte rente bliver positiv.

Der er fortsat stor forskel på den økonomiske aktivitet i de enkelte medlemslande. Landene med stor

arbejdsløshed har ikke behov for rentestigninger, der vil kunne sætte det gryende opsving under pres.

Danske aktier, målt på KAX indekset, har i år givet et afkast på ca. 6,2 %, og udenlandske aktier målt på Morgan Stanleys Worldindeks i danske kr. har givet et afkast på ca. 4,9 %.

Fondens afkast for første kvartal har på danske aktier været ca. 10,2 %, på udenlandske aktier ca. 4,9 %, og erhvervsobligationer har givet et afkast



på ca. 3,7 %. Afkastet på danske obligationer har været på ca. 1,2 % og på indeksobligationer ca. 0,1 %.

Opgørelse over fondenes resultater og formuesammensætning bringes i bladet.

I relation til fondens investeringspolitik og metoder bringes artiklen ”Tvivlens nådegave” af professor Michael Møller, som påpeger farer ved at have alt for faste meninger.

Det er første kvartal efter overgangen til de nye risikovalgmuligheder. Afkastopgørelsen er tilpasset dette, så man også kan se afkast for de enkelte afdelinger. Det danner grundlag for afkastet på det risikovalg, den enkelte har for sin konto. Der bringes en kort status for overgangen til de nye risikovalgmuligheder.

I anledning af at folketingets partier fra tid til anden fokuserer på skatteområdet og senest ejendomsbeskatning, bringer vi artiklen ”Stort ståhej

for ingenting” af professor Michael Møller, som belyser, hvor relativt lidt ændringerne i ejendomsbeskatningsforholdene egentligt betyder.

Du kan også læse mere om fondens ferielukning i ugerne 28 og 29 i 2017, og du kan se og hente fondens godkendte og underskrevne regnskaber for 2016.

Næste nummer af nyhedsbladet bliver udsendt sidst i juli 2017.

Du og din familie ønskes en god sommer..

Med venlig hilsen

Michael Bygholm

Formand

Formuens
sammensætning
og afkast:

Risikoafdelingen	Formue i mio. kr.		pct. Fordeling	Afkast pct.
	01-01-2017	31-03-2017		Året til dato
Danske Aktier	711,7	792,0	29,2%	10,2%
Udenlandske Aktier	1.478,0	1.547,8	57,0%	4,9%
Erhvervsobligationer	211,1	258,2	9,5%	3,7%
Ejendomme	86,8	86,8	3,2%	1,4%
Bankindestående	33,3	30,3	1,1%	3,7%
Risiko afd. formue	2.520,9	2.715,1	100,00%	6,0%

Obligationsafdelingen				
Stat og Realkredit obligationer	2.164,9	2.092,4	85,5%	1,2%
Indeksobligationer	209,1	205,2	8,4%	0,1%
Bankindestående	106,6	150,2	6,1%	0,0%
Obligations afd. formue	2.480,7	2.447,8	100,0%	1,1%

Kontant afd. formue	98,2	93,1	100,00%	0,0%
----------------------------	-------------	-------------	----------------	-------------

Pensionsfonden samlede formue	5.099,8	5.256,0		
--------------------------------------	----------------	----------------	--	--

Valgt risikoprofil	Afkast som p.a. (afkast til dato omregnet til p.a. sats)	Afkast procent året til dato
Høj Risiko	19,4%	4,8%
Mellem Risiko	14,4%	3,5%
Lav Risiko	9,3%	2,3%
Kontantafdelingen	0,1%	0,0%

Tvivlens nådegave

Af professor
Michael Møller.

USA er nu opdelt i to nogenlunde lige store grupper: Den ene hylder Donald Trump. Den anden foragter, hader og frygter ham. På tilsvarende måde er Storbritannien delt om Brexit.

Uenighed i sig selv bør ikke undre. Der er stor uenighed mellem vælgere med hensyn til, hvad de hver for sig ønsker, det vil sige målene. For eksempel har rige og fattige typisk forskellige ønsker med hensyn til omfordeling over skattesystemet. Men derudover er der også stor uenighed om, hvordan verden fungerer. Folk kan være dybt uenige om politikken, selv om de er fuldstændig enige med hensyn til målsætninger.

En persons ønske om at sænke bistandshjælpen skyldes ikke nødvendigvis modvilje mod de personer, som er i lavindkomstgruppen og sympati for højskatteydere. Ønsket kan også skyldes, at personen tror på, at bistandshjælpens størrelse påvirker arbejdslysten, så lavere bistandshjælp vil få væsentligt flere til at tage en uddannelse, stoppe et misbrug og afholde sig fra kriminalitet -

med andre ord gøre mere for at få et arbejde. En persons ønske om lavere skat på høje indkomster skyldes ikke nødvendigvis stor sympati for de rige, men kan dække over en stærk overbevisning om at lavere skat vil føre til en højere arbejdsindsats, ændrede uddannelsesvalg osv. til gavn for samfundet generelt. Det er reglen snarere end undtagelsen, at der er stor uenighed om effekten af forskellige tiltag. Hvis 5 personer hver for sig skal skønne over, hvor mange procent færre hastighedsovertrædelser der vil være, hvis bødetaksterne tredobles, så vil variationen være betydelig. En tilsvarende uenighed er der på det økonomiske område om virkningen af skatter og sociale ydelser.

Uenighed bør derfor ikke undre os. Der er mange gode grunde til uenighed. Men det, der kan undre, er de meget faste meninger. Som Winston Churchill kunne have sagt:

Aldrig har så mange haft så faste meninger om så meget, om hvilket de ved så lidt.

Præsident Trump er fast overbevist om, at flere stemte på ham end på Hillary Clinton. Hun fik ifølge de officielle tal knap 3 mio. flere stemmer end ham, men det tilskriver han stemmesvindel.

Der er i USA væsentligt bedre muligheder for valgsvindel end i Danmark. Nogle har f.eks. stemt ved at bruge dødes navne osv. Men det er alligevel forbløffende, at han kan være så sikker i sin sag. For det første er det vanskeligt at skønne præcist om omfanget af valgsvindel, og for det andet findes der formodentlig også uhæderlige republikanere. Hvordan afgør man, om forskellen i uhæderlighed er så stor, at den opvejer en stemmeforskel på 2,9 mio.?

Faste meninger er farlige. Præster taler om troens nådegave, men det giver måske også mening at tale om tvivlens nådegave.

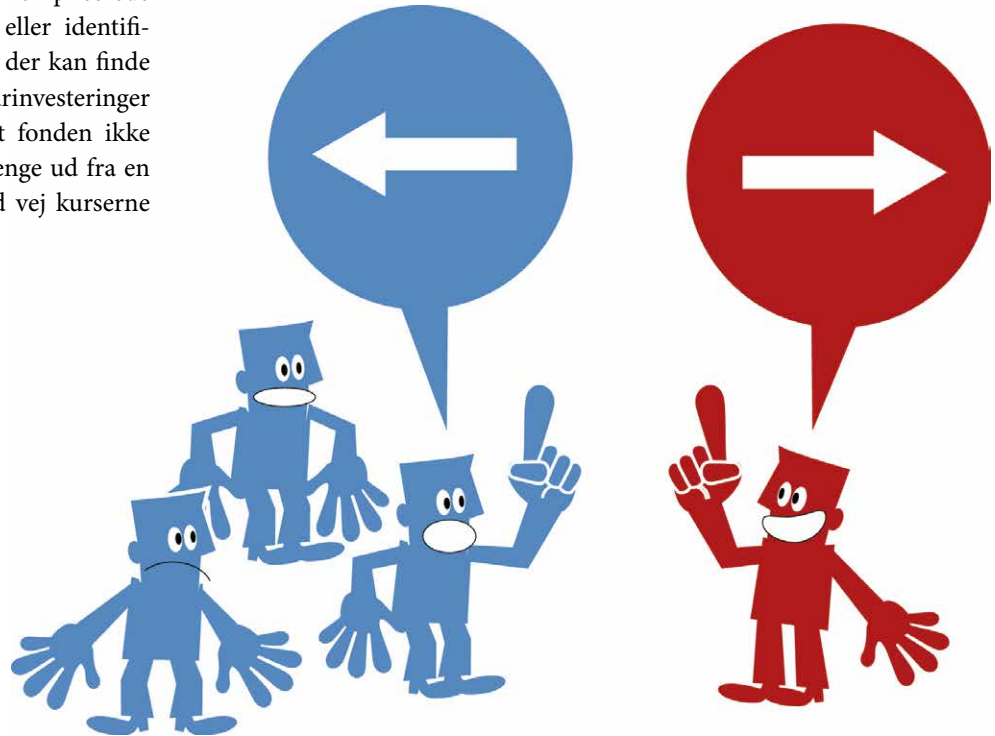
Tvivlens nådegave gør, at vi kan være uenige, uden at vi bliver uvenner. Jo mere man tvivler, desto mindre tilbøjelig er man til at blive uvenner med folk med en anden mening.

Tvivel fører automatisk til større tolerance.

Fondens administration og bestyrelse besidder tvivlens nådegave. Disse personer har ikke en stærk tro på, at de kan forudsige, hvilke aktier eller hvilke markeder der vil stige. De har heller ikke en stærk tro på, at de er i stand til at investere i komplicerede finansielle produkter eller identificere de venturefonde, der kan finde de rigtige infrastrukturinvesteringer osv. Det sikrer jer, at fonden ikke investerer alle jeres penge ud fra en fast mening om, hvad vej kurserne vil bevæge sig.

Det er forståeligt, hvis der er medlemmer, der foretrækker en anden investeringspolitik end den førte. Men det har heldigvis aldrig ført til uvenskab, kampvalg og bitterhed. Naive civile tror måske, at militærfolk er stridbare. Sandheden er selv

følgelig, at de er mindre stridbare, simpelthen fordi de kender de forfærdelige konsekvenser af strid



Overgang til Life Cycle – nye risikoprofiler

I løbet af november og december 2016 udsendte fonden breve til alle opsparere med information om de nye muligheder i at overgå til en ny risikoprofil. Efterfølgende modtog fonden ca. 390 formularer om at få ændret risikoprofil til højere eller lavere risiko, i forhold til den, som fonden havde placeret medlemmets midler i.

Vi er meget tilfredse med den respons fra medlemmerne – vi håber, at det har været udtryk for, at informationen har været klar og forståelig.

Det var i hvert fald hensigten, at de nye muligheder skulle være simple og lette at forstå.

Et overvejende flertal af ”om vælgere” har valgt en højere risikoprofil end den mellemrisiko, som de fleste var placeret i. Det passer fint med de anbefalinger, som fonden gav.

I de efterfølgende måneder har der også været en pæn interesse for at vælge en ny risikoprofil.

Ved udgangen af januar måned havde de 94 medlemmer valgt at ændre risikoprofil, 81 medlemmer i februar, 47 medlemmer i marts.

Så medlemmerne har taget godt imod overgangen til det nye system og de nye muligheder for valg af risiko.

Konvertering for ca. 17.500 medlemmer med ca. 20.500 konti kan være lidt af en opgave for en lille administration. Der er skete nogle mindre fejl, som en del medlemmer reagerede på enten ved telefonopkald eller mails. Afkastmeddelelsen blev sendt ud for tidligt, den skulle have været sendt samtidigt med kontoudtoget. Der var derudover nogle opsætningsmæssige fejl, dels i årstallet for tidligere års afkast og dels i opgørelsen af det Pal-skattepligtige afkast. Der er ikke fejl i selve tallene, det er alene en teknisk opsætningsfejl,

Opsætningen var på forhånd testet sammen med vor samarbejdspartner BEC i testmiljø, men det er ikke altid,

at testmiljøer er identiske med den rigtige verden.

Vi fik en del (mange) reaktioner fra medlemmer, som undrede sig, dels over at de ikke fik kontoudskrift, dels over at de ikke kunne se saldoen på afkastopgørelsen. Det har givet ventetider og anledning til frustration hos de, der ringede til fonden, da der jo kun er 4 medarbejdere.

Vi skal beklage både ventetid og de tekniske fejl.

Inden udgangen af januar måned havde alle dog fået en kontoudskrift, som de var vant til. Fondens vil bestrebe sig på, at afkastmeddelelse og kontoudskrift i fremtiden lander i jeres E-Boks samtidigt eller inden for ganske få dage.

Trods disse skønhedsfejl vil vi alligevel betragte overgangen til de nye risikovalgsmuligheder som en succes.

Stor ståhej for ingenting?

Af professor
Michael Møller

Få ting optager danskere i almindelighed – og politikere i særdeleshed – mere end spørgsmål om boliger og skat i forbindelse med ens bolig; både rentefradragsret, ejendomsværdiskat og grundskat.

For mere end 15 år siden indførte Foghs regering det berømte skattestop. Siden da har ejendomsværdi-skatten været låst fast i kroner og øre til hvad den var dengang, uanset hvad der siden er sket med boligpriserne. Dette skattestop har været særdeles gavnligt for boligejerne i de dele af landet, hvor boligpriserne er steget mest, først og fremmest i Københavnsområdet.

Grundskatterne har fået lov at stige med stigningen i grundvurderingerne, dog med et loft over den årlige procentvise stigning for ikke at udsætte folk for pludselige chok.

Regeringen arbejder på et nyt boligforlig. Er det noget, man skal være meget nervøs for? Svaret er nok nej. Det bedste gæt er nok, at et eventuelt forlig vil være præget af tre forhold:

- Der vil være tale om ændringer med omfattende beskyttelse af ”status quo” for alle nuværende boligejere.
- Der vil være tale om beskedne ændringer. Status quo er umådelig populær i dansk boligpolitik og revolutioner ualmindelige.
- Det bliver kompliceret, med ændringer i både ejendomsvurderinger, grundvurderinger, skattesatser og i rentefradragsregler kombineret med langvarige overgangsordninger, således at det bliver et større regnestykke at finde ud af, hvad effekten egentlig er for den enkelte.

Hvis man frygter store ændringer, skal man kigge på de senere års historie. For ca. 20 år siden blev boligbeskatningsreglerne ændret, og begrebet ”lejeværdi af egen bolig” blev erstattet af den nuværende ejendomsværdiskat. Ejendomsværdiskattesatsen blev sat til 1% boligens ejendomsværdi, men for at skåne hidtidige ejere blev satsen kun 0,8% for folk, der havde købt deres

ejerbolig før 1/7 1998. Der er tale om små tal: En ejerbolig i København, der i dag koster 5 mio. kr., betaler efter disse regler en ejendomsværdiskat på 16.000 kr. i stedet for 20.000 kr. Det er svært at forstå, at reglerne ikke kunne være gjort ens efter en kortere overgangsperiode, men så store chok tør folketingets flertal ikke udsætte folk for.

I parentes bemærket; Ældre medlemmer af CS Fonde foretog indbetalinger før man begyndte at beskattes pensionskassers formueafkast. Som bekendt beskattes afkastet af pensionsformuer i dag med 15,3%. Men den andel af formuen, der er indbetalt før 1983, er fritaget for skat. Det er små beløb, og man kan undre sig over, at folketinget ikke lavede en kort overgangsperiode for at få sagen ud af verden, men nej. For en mindre gruppe af ældre medlemmer fører fonden stadig regnskab, således at de kun skal betale skat af 90% af afkastet i stedet for at betale skat af hele afkastet.

Historien indgiver således en vis tryghed for, at der i Danmark ikke

kommer store revolutioner i skattesystemet, når overgangsordninger traditionelt er så lange.

Det bliver vanskeligt at gennemskue, hvad et forlig egentlig kommer til at betyde for den enkelte – også fordi det er uklart, hvad man egentlig skal sammenligne med. I øjeblikket er tingene jo låst fast af et skattestop og i øvrigt præget af nogle lange optrappingsordninger for grundværdiskatterne og udskudte ejendomsvurderinger, så hvad skal man egentlig sammenligne med, når et eventuelt forlig træder i kraft omkring 2021? Det er svært at svare på.

Regeringen har allerede spillet ud med, at den vil finansiere en del af en lettelse af ejendomsværdiskatter og grundskatter med en sænkning af rentebesparelsen på renteudgifter fra omkring 34% til omkring 29%. Hvis du skylder 2 mio. kr. væk og betaler 4% i rente (og det er både større gæld og højere rentesats, end de fleste betaler), så vil ændringen i rentefradragsret isoleret koste dig 4.000 kr. om året. Herudover vil du

så med stor sandsynlighed opleve nedgang (i ejendomsværdiskat og grundskat), så din økonomi ikke udsættes for så hårdt et stød. Endelig har regeringen lagt op til, at det først skal træde i kraft om 4 år og så indføres over yderligere tre år, så det vil ikke være et pludseligt uventet stød.

Hvis man endelig skal begræde noget, bør det være, at regeringer er så

frygtssomme, at de kun tør foreslå komplicerede, uigennemskuelige og meget små ændringer i status quo.

I betragtning af, at de fleste danskere (nemlig alle andre end tjenestemænd) kan miste deres job med 6-9 måneders varsel, så er chokkene på boligmarkedet latterligt små.



Ferielukket og ekspeditionstider i CS Fonde

CS Fonde holder sommerferielukket i uge 28 og 29 (fra mandag d. 10. juli til og med fredag d. 21. juli 2017).

Vi er tilbage igen mandag d. 24. juli 2017 kl. 09.00.

Alle udbetalinger fra Pensionsfonden, der kan effektueres, vil blive ekspederet primo juli, inden ferielukningen begynder.

Ekspeditionstiden i CS Fonde er mandag til torsdag 9.00–15.00 og fredag fra 09.30 til 15.00.

I forbindelse med ferielukningen, er sidste udbetalingsdag torsdag d. 6. juli 2017.

Pensionsfonden regnskabet for 2016

Pensionsfondens regnskab for 2016 kan ses/hentes på fondens hjemmeside, efter 1. maj 2017:

www.csfonde.dk under pension – årsregnskaber og rep.møder



IDNR: 42724

MASKINEL MAGASINPOST



Udgiver: **CS Fonde** Snorregade 15, 7. • 2300 København S • Tlf. 3385 4141 • Fax. 3385 4140

Hjemmeside: www.csfonde.dk • email: csfonde@csfonde.dk

Produktion: Cool Gray A/S • Tonsbakken 12 • 2740 Skovlunde • www.coolgray.dk