



**CS**  
**FONDE**

**NR. 2**  
april  
**2018**  
27. årgang

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

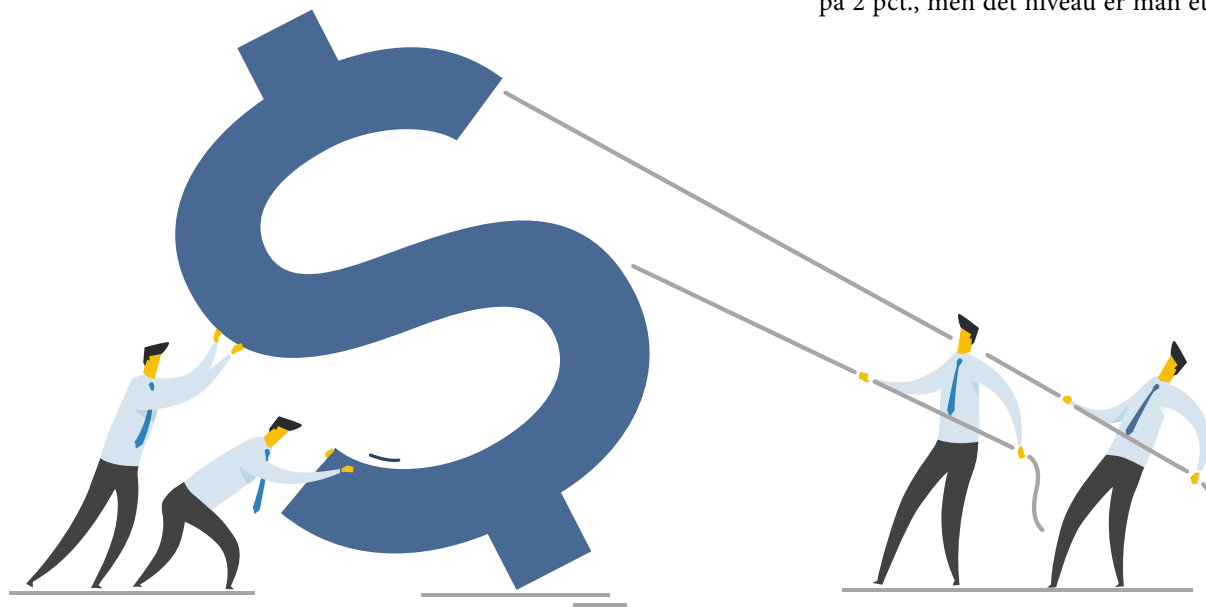
I USA er forventningen, at den amerikanske centralbank (FED) vil hæve renten tre-fire gange i 2018. Den amerikanske økonomi har været i god form i længere tid end den europæiske, og inflationen er omkring de 2 pct., som er målsætningen for FED, men spørgsmålet er, om renteforhøjelserne kommer

på et tidspunkt, hvor det langvarige opsving i økonomien lakker mod enden?

FED er dog tvunget til at tænke mere langsigtet, og længere ude ser man altså stigende inflation på grund af øget lønpres på arbejdsmarkedet. Derfor kommer de forventede

rentestigninger også på tale, fordi FED vil undgå en situation, hvor man pludselig vil være nødsaget til at træde (for) hårdt på bremsen og hæve renterne kraftigt.

I Europa nærmer væksten sig måske et niveau, hvor man kunne stramme op, men flere faktorer taler for, at den Europæiske Central Bank (ECB) ikke hæver renten. ECB har ligeledes et inflationsmål på 2 pct., men det niveau er man et



stykke fra endnu. Hertil kommer, at euroen det seneste års tid er steget meget over for dollaren, og det forværrer konkurrenceevnen og bremser inflationen. Den generelle forventning er derfor, at ECB ikke ændrer markant på signalerne i den kommende tid, selv om væksten ser bedre ud end længe i euroområdet.

I vores egen lille andedam har Nationalbanken opjusteret den forventede vækst i 2018 fra 1,6 pct. til 1,8 pct., og den danske 10-årige statsobligationsrente er steget en lille smule de seneste måneder. Ultimo september 2017 var renten således på 0,58 pct. og primo marts 2018 var renten 0,69 pct.

Aktiekurserne har svinget en del her i starten af 2018. Danske aktier, målt på KAX indekset, har i årets 3 første måneder givet et afkast på -1,62 pct., og udenlandske aktier målt på Morgan Stanleys Worldindeks i danske kr. har givet et afkast på -4,9 pct. I samme periode har Fondens Risikoafdelings danske aktier givet et afkast på 0,79 pct. og udenlandske aktier et afkast på -5,1 pct.

Opgørelse over fondens resultater og formuesammensætning bringes i bladet.

I bladet bringer vi ligeledes artiklen ”En trepuklet kamel – eller et vortesvin?” af professor Michael Møl-

ler. Artiklen adresserer regeringens og Dansk Folkepartis netop indgåede skatte- og pensionsaftale.

Endeligt så afholdes der repræsentantskabsmøde i CS Pensionsfond lørdag den 10. november 2018. Læs mere om dette samt orientering om ferielukninger i 2018 og ekspediti-onstiderne i CS Pensionsfond.

Næste nummer af nyhedsbladet bliver udsendt sidst i juli 2018.

*Med venlig hilsen*

*Michael R. Bygholm*  
*Formand*

## Formuens sammensætning og afkast

	31-12-2017	31-03-2018	Afkast i pct.
Risikoafdelingen	Pct. fordeling	Pct. Fordeling	Året til dato
Danske Aktier	30,4%	32,0%	0,8%
Udenlandske Aktier	56,0%	56,1%	-5,1%
Erhvervsobligationer	8,9%	9,2%	-1,1%
Ejendomme	0,9%	0,9%	0,0%
Bankindestående	3,8%	1,8%	-1,1%
<b>Risiko afd. Formue - før omk.</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>-2,99%</b>

Obligationsafdelingen			
Stat og Realkredit obligationer	89,8%	87,3%	0,0%
Indeksobligationer	8,4%	7,8%	0,0%
Bankindestående	1,8%	4,9%	0,0%
<b>Obligations afd. Formue - før omk.</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>-0,03%</b>

<b>Kontant afdelingen</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>
---------------------------	---------------	---------------	-------------

Valgt risikoprofil	Afkast som p.a. sats	Afkast procent året til dato
Høj Risiko - før omk.	-9,11%	-2,25%
Mellem Risiko - før omk.	-6,10%	-1,50%
Lav Risiko - før omk.	-3,09%	-0,76%
Kontantafdelingen	0,08%	0,02%

## En trepuklet kamel – eller et vortesvin?

Af professor  
Michael Møller.

En gammel vittighed er, at en kamel er en hest, tegnet af en kommission. For når en kommission skal blive enige, må der indgås kompromiser, og de mange kompromiser gør, at det endelige resultat er mere vanskabt og dårligere proportioneret, end hvis man blot have overladt én person til at træffe en beslutning. Man kan argumentere både for kørsel i venstre side og i højre side af vejen, men kompromiset – nemlig at alle skal køre på midten af vejen – er dog det ringeste af alt.

Napoleon udtrykte samme tanke med de berømte ord, at én dårlig general er bedre end to gode. Med én general er der en plan, der kan være mere eller mindre god, men med to generaler, der hver for sig vil bestemme, er der kun forvirring, for der bliver ikke truffet beslutninger.

Det er selvfølgelig det seneste skatteforlig, der har affødt ovenstående betragtning. *Skatteforliget er formodentlig ringere, end hvad selv den ringeste af forligspartnere ville have valgt, hvis det pågældende parti selv kunne bestemme.* Skatteforliget er

grimt og uharmonisk som krydsningen af en trepuklet kamel og et vortesvin. Forligspartierne har vel kun været helt enige om én ting, nemlig at skattesystemet skal være enklere og mere gennemskueligt, men på trods af denne enighed er det lykkedes at gøre alting mere kompliceret.

*Det latterlige:* Bundskatten bliver nedsat med 0,02 pct. Dvs. for en person, der tjener 300.000 kr., bliver skatten nedsat med 4 kr. om måneden. Økonomerne har regnet ud, at det vil føre til en forøgelse af arbejdsudbuddet svarende til knap 100 personer. Skattnedsættelsen vil få os til at arbejde hårdere...

*Det ret ligegyldige:* beskæftigelsesfradraget justeres, så beskæftigelsesfradraget nu beregnes ud fra lønnen incl. indbetalinger til fradragsberettiget pensionsopsparing. Det er af indlysende årsager kun relevant for dem, der tjener mindre end ca. 350.000 kr. efter pensionsindbetaling, for ved højere indkomster har man brugt det maksimale beskæftigelsesfradrag. Men de fleste

folk med indtægter under 350.000 kr. indbetaler ikke særligt meget frivilligt til pension, deres pensionsindbetalinger er typisk kun de overenskomstbestemte. Så det er en ændring i småtingafdelingen. Det er i hvert fald ikke en ændring, der får mig til at anbefale noget CS-medlem at indbetale frivilligt til pension.

*Det komplicerede og ret ligegyldige:* Det maksimale beskæftigelsesfradrag øges fra 37.400 kr. til 38.400 kr.! Da fradrag giver en besparelse på ca. 25 pct. af fradraget, er skatteværdien af denne forhøjelse 250 kr. for folk, der tjener over 360.000 kr., men selvfølgelig mindre – eller ingen ting – for dem, der tjener mindre. Beskæftigelsesfradraget er i forvejen kompliceret, fordi man i forbindelse med tidligere skatteforlig har en lang optrappingsordning. Hvert år ændrer man dels det maksimale beskæftigelsesfradrag, dels fradraget pr. krone ekstra indtægt. Jeg vil vædde på, at ikke én procent af de berørte lønmodtagere har nogen klar idé om, hvad de egentlig betaler i skat af den sidst tjente kro-

ne. Omkostningen i tid til at sætte sig ind i disse ordninger og de årlige ændringer er simpelt hen for stor.

*Det yderligere komplicerende:* Vi har indtil nu haft et beskæftigelsesfradrag, der groft sagt har nedsat marginals-katten for beskæftigede op til en indkomst på ca. 350.000 kr. Nu får vi så også et jobfradrag, så forvirringen øges. **Jobfradraget** påvirker marginals-katten for den gruppe, der tjener mellem 187.500 kr. og 243.000 kr. For alle, der tjener over 243.000 kr., er der tale om en årlig skattelettelse, der beløber sig til – hold nu fast – ca. 650 kr.

*Det største:* Der indføres ekstra pensionsfradrag. I forvejen har vi fradrag for indbetalinger til pensionsordninger med løbende udbetaling som f.eks. ratepension og livsvarig pension. Men nu indføres et ekstra fradrag for indbetaling til pension. Og for at gøre forvirringen total afhænger fradraget af antal år til folkepension. Hvis du har mere end 15 år til folkepensionsalderen, får du et ekstra fradrag på 12 pct. af dine pensionsindbetalinger. Sådanne fradrag

gør, at du sparer kommuneskat, dvs. du får en skattebesparelse på ca. 25 pct. af fradraget. Så hvis du indbetaler 50.000 kr. til pension, får du et fradrag på 6.000 kr., der giver dig en skattebesparelse på ca. 1500 kr. Der er en øvre grænse på de pensionsindbetalinger, der giver skattefradrag på 70.000 kr.

Hvis du har mindre end 15 år til folkepensionsalderen, er fradraget 32 pct. af maksimalt 70.000 kr. Dvs. her bliver skattebesparelsen ved en pensionsindbetaling på 50.000 kr. omkring 4.000 kr. Det ses, at specielt for de lidt ældre, er der tale om skattebesparelser af en vis størrelse.

Formålet med disse ekstra pensionsfradrag er at løse det såkaldte samspilsproblem. Samspilsproblemet består først og fremmest i, at folkepensionens indkomstafhængige tillæg nedtrappes, når man har en højere pension. Med andre ord, for mange mennesker kan det ikke betale sig at indbetale til pension.

Forslaget løser ikke samspilsproblemerne. Det mindsker dem på nogle

områder, men samtidig giver forslaget også skattelettelser til folk, som de ikke var tiltænkt. Folk som mig har ingen samspilsproblemer, for min pension er så stor, at jeg ikke får nogen indkomstafhængige ydelser, når jeg går på pensionist. Men jeg vil takket være forliget i mine sidste år på arbejdsmarkedet få et fradrag, der giver mig en skattelettelse på ca. 5.600 kr. om året. Tak for det.

I min ungdom var der en berømt film, Godfather, hvor Godfather siger til sin højre hånd om en person, der gør sig ud til bens: *make him an offer, he cannot refuse.*

Jeg forestiller mig, at Lars Løkke har sagt til en betroet højrehånd: *make them an offer, they can not understand.*

Så jeg vil ikke tilråde noget menneske på arbejdsmarkedet at tilpasse deres arbejdsudbud til de nye regler. Det er for kompliceret at beregne, hvad forliget egentlig betyder, også fordi der er så mange indkomstgrænser, der skal iagttages.

## Repræsentantskabsmøde i Pensionsfonden, lørdag d. 10. november 2018

Ordinært repræsentantskabsmøde, jfr. vedtægterne for pensionsfonden, vil blive afholdt lørdag d. 10. november 2018 kl. 10.30 – 12.00 på Ålborg Kongres & Kultur Center, Euro Plads 4, 9000 Ålborg.

Medlemmerne vil blive repræsenteret via deres organisationer, med en repræsentant for hver 50 medlemmer.

Hvilende medlemmer, jvf. § 14 i Fondens vedtægter, kan, såfremt de ønsker at stille op, indsende ønske herom til fondens administration.

Hvilende medlemmer, der ønsker at stille op som repræsentant for de hvilende medlemmer, bedes indsende et brev indeholdende:

- Ønske om opstilling
- Navn og adresse
- Cpr. nr.
- Tidligere tjenestested, grad og jobfunktion.

Der skal vedlægges underskrevet liste/breve fra 50 stillere, som er hjemsendt og medlem af fonden, indeholdende navn, adresse, cpr. nr. på stillerne.

Brevet skal være CS Pensionsfond i hænde senest d. 1. oktober 2018.



## Ferielukket og regnskaber

### Ferielukket og ekspeditionstider i CS Pensionsfond

CS Pensionsfond holder sommerferielukket i ugerne 29 og 30 (fra mandag d. 16. juli til og med fredag d. 27. juli 2018).

Vi er tilbage igen mandag d. 30. juli 2018 kl. 09:00.

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

Ekspeditionstiden i CS Pensionsfond er mandag til torsdag 9:00 – 15:00 og fredag fra 09:30 til 15:00.

### Pensionsfonden regnskabet for 2017

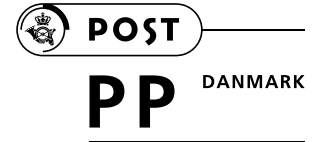
Pensionsfondens regnskab for 2017 kan ses/hentes på fondens hjemmeside: [www.csfonde.dk](http://www.csfonde.dk) under Bestyrelse og Adm. – årsregnskaber og rep.møder

IDNR: 42724

---

MASKINEL MAGASINPOST

---



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

Hjemmeside: [www.csfonde.dk](http://www.csfonde.dk) • email: [csfonde@csfonde.dk](mailto:csfonde@csfonde.dk)

Produktion: Cool Gray A/S • Tonsbakken 12 • 2740 Skovlunde • [www.coolgray.dk](http://www.coolgray.dk)