



NR. 4
oktober
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 tredje kvartal af 2018 har såvel det danske som de udenlandske aktiemarkeder fortsat den positive tendens, som vi så i andet kvartal. Dog har der i løbet af oktober måned været noget ”støj” på markederne i kølvandet på bl.a. den aktuelle handelskonflikt mellem USA og Kina, og der forventes ingen væsentlig opblødning fra USA på denne side af et midtvejsvalg.

Ifølge OECD er der endvidere udsigt til et tryk på bremsen, når det gæl-

der udviklingen i den globale vækst. Konkret vurderer OECD, at farten bliver sænket både i år og til næste år i forhold til, hvordan det hele så ud før sommeren. Verdenshandlen er således bremset op, idet graden af usikkerhed – i samhandlen – er øget betydeligt, som følge af handelskonflikten – og det er stort set alle lande, der har fået et hak nedad i væksten.

I starten af september måned blev en stærk amerikansk arbejdsmarkedsrapport offentliggjort, som bl.a.

viste en vækst i beskæftigelsen uden for landbruget på 201.000 i august, hvilket var bedre end forventet. Arbejdsmarkedsrapporten samt de seneste inflationstal fra USA synes at bekræfte den amerikanske centralbank (FED) i, at man er på rette vej. Det kan i hvert fald konstateres, at FED sidst i september hævede renten endnu en gang med 0,25 pct. Det var tredje rentestigning i år og FED fastholder altså sporet om en ”normalisering” af pengepolitikken med yderligere en varslet renteforhøjelse



i 2018 og yderligere mindst tre rentehop i løbet af 2019. Indtil videre er der altså ikke noget der tyder på, at FED har planer om at ændre sin politik.

I eurozonen er Den Europæiske Centralbanks (ECB) ledende rente -0,45 pct. og en forhøjelse forventes tidligst at komme på tale om et år og renten ventes først tilbage i positivt territorium i begyndelsen af 2020, når en ny centralbankchef har afløst Mario Draghi, der træder tilbage næste år til oktober.

I Danmark er den ledende rente (indskudsrenten) uforandret på

-0,65 pct., og fastholdes altså på det niveau, der har været gældende siden januar 2016.

I Danmark var den danske 10-årige statsobligationsrente i starten af året på 0,69 pct., men medio september måned er den nede på 0,40 pct.

Danske aktier, målt på KAX indekset, har i år givet et afkast på ca. 2,5 pct., og udenlandske aktier målt på Morgan Stanleys Worldindeks i danske kr. har givet et afkast på 9,4 pct.

Fondens afkast har for samme periode været på 10,4 pct. for danske aktier, og 8,8 pct. for udenlandske

aktier. Erhvervsobligationer har givet et afkast på -0,3 pct. Afkastet på danske obligationer har været på 1,2 pct. og på indeksobligationer pct. 2,5 pct.

Opgørelse over fondens resultater og formuesammensætning bringes i bladet. Artiklen ”De gode gamle dage” af professor Michael Møller kan ligeledes læses i bladet.

Ekspedition og udbetaling fra Pensionsfonden ved årsskiftet 2017 – 2018 fremgår inde i bladet.

Næste nummer af nyhedsbladet bliver udsendt ultimo januar 2019.

Med venlig hilsen

Michael R. Bygholm

Formand

Formuens sammensætning og afkast

Risikoafdelingen	01-01-2018	30-09-2018	Afkast pct.
	pct. fordeling	pct. fordeling	Året til dato
Danske Aktier	30,40%	28,5%	10,40%
Udenlandske Aktier	56,00%	63,2%	8,80%
Erhvervsobligationer	8,90%	7,5%	-0,31%
Ejendomme	0,90%	0,8%	3,04%
Bankindestående	3,80%	0,0%	0,20%
Risiko afd. Formue - før omk.	100,00%	100,0%	8,69%

Obligationsafdelingen			
Stat og Realkredit obligationer	89,80%	89,5%	1,17%
Indeksobligationer	8,40%	8,0%	2,49%
Bankindestående	1,80%	2,5%	0,01%
Obligations afd. Formue før omk.	100,00%	100,0%	1,32%

Kontant afdelingen	100,00%	100,00%	0,04%
---------------------------	----------------	----------------	--------------

Valgt risikoprofil	Afkast som p.a. sats (afkast til dato omregnet til p.a. sats)	Afkast procent året til dato
Høj Risiko	9,2%	6,9%
Mellem Risiko	6,7%	5,0%
Lav Risiko	4,2%	3,2%
Kontantafdelingen	0,1%	0,0%

De gode gamle dage

Af professor

Michael Møller

Udtrykket "de gode gamle dage" tilskrives ofte kombinationen af en dårlig hukommelse og en misforståelse.

Mht. den dårlige hukommelse er den objektive kendsgerning jo, at de fleste ting bliver bedre og bedre.

Arbejde er blevet mindre fysisk nedslidende, lægerne er blevet bedre, tandlægerne er blevet meget bedre, der er flere fjernsynsprogrammer at vælge imellem osv. osv. Blot tanken om de to bor, min ungdoms tandlæge brugte, kan få det til at gyse i mig.

Så det, der først og fremmest var bedre i de gode gamle dage, var én selv. Man var kønnere, stærkere og hurtigere, både i hovedet og på benene, da man var ung. Men det er en misforståelse at tale om de gode gamle dage. Det ville give mere mening at tale om de gode unge dage.



Så man kunne tro, at udtrykket ”de gode gamle dage” fortjente at glide ud af sproget. Men, der er i hvert fald et område, hvor jeg tror, at udtrykket kan få en renæssance. Og det er på pensionsområdet.

I de gode gamle dage var realrenten på obligationer højere end i dag, og aktier gav et afkast, der var en del højere end obligationer gav. Man behøvede derfor ikke at spare alverden op til pension, for pensionsformuen voksede hurtigt takket være de høje afkast. Og under det langvarige rentefald, vi har haft i en del år, var afkastene også høje. Det skyldtes to forhold. Rentefaldet gjorde, at ny opsparing kun kunne investeres til lav rente. Men det gav til gengæld et stort afkast i form af kursgevinster på de lange obligationer, som en del af pensionsformuen var investeret i. Så på den korte sigt sænkede rentefaldet ikke afkastet til pensionsopsparerne. Og på aktier var der en nogenlunde tilsvarende effekt. Rentefaldet gav kursstigninger på aktier. Så derfor har pensionsopsparere i de sidste mange år oplevet en langvarig guldalder med høje afkast.



Fremadrettet ser det noget mere trist ud. Det betyder ikke, at vi nødvendigvis står foran et aktiekursfald. Dem kan ingen forudsige korrekt. Men korte obligationer giver i dag en negativ forrentning før inflation,

og en endnu mere negativ forrentning efter inflation. Tidligere var der typisk en pæn belønning for at spare op, så gunstigt ser det ikke ud i fremtiden. Og svaret på de lave obligationsafkast er selvfølgelig ikke at

investere udelukkende i aktier. For de forventede fremtidige aktieafkast er også dårlige. Så både for obligationer og aktier ser afkastene ikke lyse ud, når vi ser ud i fremtiden.

Så det er overvejende sandsynligt, at en del om nogle år vil konstatere, at de har fået jammerlige pensionsafkast i en årrække. Og så vil de med sorg i stemmen – og med fuld ret – sige: Nej, i de gode gamle dage, der gav pensionsopsparring en ordentlig forrentning”.

Men tro ikke, at løsningen er at spare mindre op. Den er snarere at spare mere op. Og et trøstende ord: Jeg kan jo tage fejl, det gør økonomer ofte, og prognoser om fremtidige afkast er usikre.



Åbningstider og udbetalingsfrister ved årsskiftet 2018-2019.

Kontoret er lukket for ekspeditioner/henvendelser fra og med mandag den 24/12-2018 til og med tirsdag den 1/1-2019.

Sidste udbetalingsdag i 2018 er torsdag den 20-12-2018. Ønske om udbetaling skal være fonden i hænde senest torsdag den 20/12-2018 kl. 10.00.

Første udbetalingsdato i den nye år er onsdag den 23/01-2019.

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