



CS
Pensionsfond



NR. 3
juli
2021
29. 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

Ulrik Mosekjær

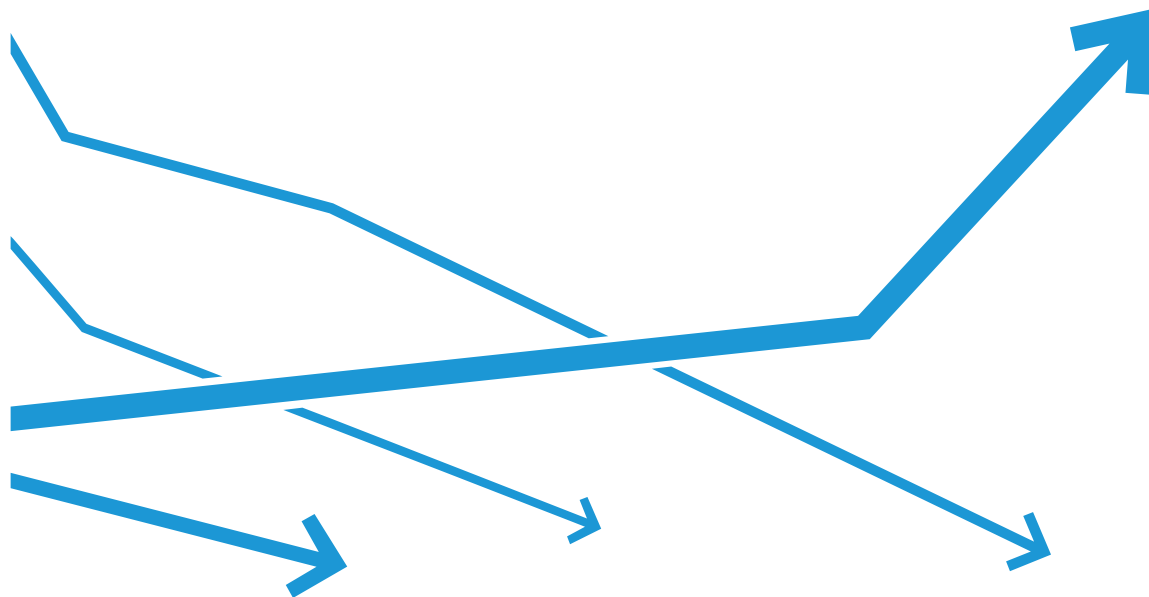
Carsten Skjødt Christensen

Den aktuelt kraftigt stigende inflation er et forhold som investorerne følger meget nøje, idet stigende inflation kan ændre den af centralbankernes (både ECB og FED) hidtil førte lempelige pengepolitik.

Det var derfor, at ”markedet” med stor interesse – nok lidt mere end normalt – afventede resultatet af den amerikanske centralbanks (FED) seneste rentemøde medio juni måned – herunder om der var indika-

tioner på en ændret pengepolitik i nær fremtid. I første omgang åbnede FED op for, at der kunne komme en ekstra renteforhøjelse i 2023. I ugen efter blev dette dog ændret til en formulering om, at ”man endnu ikke var begyndt at tænke på en renteforhøjelse”. En sådan tilsyneladende zigzag-kurs fra FEDs side kan måske godt synes lidt underlig, men en mulig forklaring er nok, at FED blev lidt overrasket over markedets reaktion. I første omgang blev resultatet

nemlig, at markederne indregnede én ekstra renteforhøjelse på kort sigt, men samtidig begyndte forventningerne til både rente og inflation længere ude i fremtiden at falde markant. En sådan ”rentekurve” er normalt ikke det man ser, når inflation og vækst er på vej op. Det er derimod normalt en advarsel til en centralbank, hvis de lange renter falder, når de presser de korte renter op, idet dette kan være en tidlig indikation på en kommende recession.



Efter den korrigerede udmelding fra FED synes renterne at have stabiliseret sig og aktiekurserne er tilbage i ”grønt” terræn. Dette er dog et meget godt eksempel på, hvor stor betydning den lempelige pengepolitik har – og har haft – for aktiekurserne.

Danske aktier, målt på dels C25 og KAX indekset (det bredeste indeks), har i år givet et afkast på henholdsvis ca. 12,0 pct. og ca. 12,5 pct., og udenlandske aktier målt på Morgan

Stanleys Worldindeks i danske kr. har givet et afkast på ca. 17,0 pct.

Fondens afkast har for samme periode været på ca. 16,0 pct. for danske aktier, og et afkast på ca. 16,6 pct. for udenlandske aktier. Erhvervsobligationer har givet et afkast på ca. 2,0 pct. Afkastet på danske realkreditobligationer har været på ca. -3,6 pct. og for indeksobligationer ca. -1,1 pct.

Afkastet for det enkelte medlem afhænger af hans/hendes valg af risiko-profil, og fremgår for lav, mellem og høj risiko inde i bladet.

Opgørelse over fondens resultater og formuesammensætning bringes i bladet.

Jeg ønsker alle en god sommer.

Næste nummer af nyhedsbladet bliver udsendt ultimo oktober 2021.

Med venlig hilsen

*Michael R. Bygholm
Formand*

Formuens
sammensætning
og afkast:

Risikoafdelingen	01-01-2021	30-06-2021	Afkast i pct.
	Pct. fordeling	Pct. fordeling	Året til dato
Danske Aktier	24,8%	26,0%	16,0%
Udenlandske Aktier	67,5%	68,6%	16,6%
Erhvervsobligationer	6,2%	4,3%	2,0%
Ejendomme	0,5%	0,4%	0,0%
Bankindestående	1,0%	0,7%	0,2%
Risiko afd. Formue – før omk.	100,0%	100,0%	15,5%

Obligationsafdelingen			
Stat og Realkredit obligationer	87,4%	91,5%	-3,6%
Udenlandske obligationer	6,1%	0,0%	0,0%
Indeksobligationer	7,7%	6,3%	-1,1%
Bankindestående	-1,2%	2,2%	0,0%
Obligations afd. Formue før omk.	100,0%	100,0%	-3,4%

Kontantafdelingen	100,0%	100,0%	-0,2%
--------------------------	---------------	---------------	--------------

Valgt risikoprofil	Afkast som p.a. sats	Afkast procent året til dato
Høj Risiko	21,7%	10,8%
Mellem Risiko	12,2%	6,1%
Lav Risiko	2,7%	1,3%
Kontantafdelingen	-0,4%	-0,2%

Landdistrikter

Af professor
Michael Møller

Der er potentielle huskøbere, der finder det svært at få realkreditlån til køb af bolig i det såkaldte ”udkantsdanmark”. Regeringen vil nu komme det problem til livs ved en ordning med statsgaranti for den yderste del af realkreditlånet. Formålet er blandt andet at skaffe flere beboere til udkantsdanmark, jf. i øvrigt også planerne om udflytning af studiepladser fra de store byer. Køber må så stadig selv skaffe egenkapital og banklån til den yderste del af finansieringen, som staten ikke garanterer for.

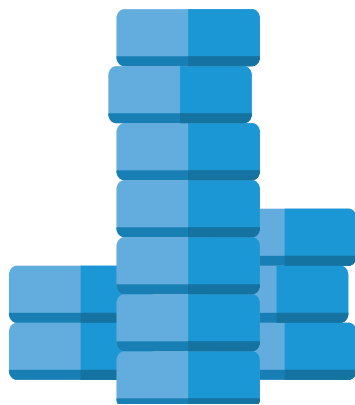
Problemstillingen er god til at give lidt indblik i, hvor svært det er både at finde de rigtige problemer, og hvor svært det er at finde de rigtige løsninger.

Det rigtige problem?

Er der et væsentligt finansieringsproblem på realkreditområdet, som fører til at færre mennesker slår sig ned i udkantsdanmark? Det er svært at afgøre. Men man skal være klar over, at udkantsdanmark har én afgørende fordel fremfor eksempelvis



København, nemlig at priserne er lave. Statsgarantien retter sig mod områder, hvor kvadratmeterprisen er under 8.000 kr. Det skal ses overfor kvadratmeterpriser på 40-50.000 kr. i København. Så man kan godt argumentere for, at det er folk, der vil købe bolig i byen, der har et finansieringsproblem. Selv hvis de vælger en mindre bolig, skal de komme med større egenkapital og optage meget større banklån end hvis de slår sig ned i udkantsdanmark. Der er næppe nogen, der køber bolig i København eller Århus, fordi de har lettere ved at finansiere en bolig dér end i udkantsdanmark.



Det næste spørgsmål er, om der bør være et finansieringsproblem visse steder i Danmark. Det er der i hvert fald to gode grunde til, at der skal være.

Den første grund er, at i tyndt befolkede områder er salgsprisen for en bolig ikke nødvendigvis et godt skøn for, hvad boligen kan sælges til inden for en overskuelig tid. Der er steder i landet, hvor liggetider måles i år. Men et realkreditinstitut skal ved långivning overveje, til hvilken pris boligen kan sælges, hvis den overtages på tvangsauktion. I større byer kan man forvente at kunne sælge boligen rimeligt hurtigt, i tyndt befolkede områder kan det trække længe ud med et salg. Men realkreditinstitutter må ikke belåne en bolig op til 80% af den pris, som køber har givet. De skal overveje, hvad boligen kan sælges til inden for en rimelig periode. Den vurdering kan godt ligge væsentligt under den pris, som køber giver. Dvs. køber må finansiere meget mere end 20% af købsprisen med egenkapital og banklån.

Den anden grund er, at i en del af udkantsdanmark er der betydelig risiko for prisfald til 0 kroner. Der er små samfund, hvor befolkningen er faldende, og hvor butikker og skoler er lukkede. Man kan frygte de ender som forladte byer. Let forfaldne huse kan ikke sælges til 0 kroner, for byggegrunden er ikke værd, hvad det koster at nedrive huset. Det problem er ikke stort i København. Det vil være meget risikabelt at yde 30-årige afdragsfri lån til køb af boliger, hvor der er en sådan risiko. Der er en vis risiko for, at den nuværende køber bliver den sidste beboer af boligen, omtrent som køberen af en 10 år gammel bil.'

Så måske er der kun de finansieringsproblemer, der bør være.

Den rigtige løsning?

Men lad os nu antage, at der er et finansieringsproblem, som samfundet bør søge at løse. Er statsgaranti på den yderste del af realkreditlånet så den rigtige løsning? Der er en betydelig risiko for, at statsgarantien

ikke løser noget. For uanset statsgarantien skal realkreditinstituttet stadig vurdere boligen på samme måde, dvs. ud fra, hvad det mener at kunne sælge boligen til i løbet af en rimelig periode. Realkreditinstituttet kan ikke blot vurdere huset til den pris, som køber og sælger er blevet enige om. Så hvis køber og sælger er blevet enige om en pris på 1 mio. kr., men realkreditinstituttet kun mener at kunne sælge det til 600.000 kr. løser statsgarantien ikke meget af problemet. For køber vil kun kunne finansiere 480.000 kr. med realkredit, og skal skaffe 520.000 fra banklån og egenkapital.

Budskabet i ovenstående er ikke det simple, at regeringen dummer sig. Budskabet er snarere, at økonomisk politik er svær, og at der er få klare problemer og endnu færre oplagte løsninger.

”Dømmer ikke, at I ikke selv skal dømmes”, står der i bibelen. Man skal være forsigtig med faste meninger.



IDNR: 42724

PP Sorteret Magasinpost
PostNord

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

Hjemmeside: www.cspensionsfond.dk • email: post@cspensionsfond.dk

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