



Information om din pension nr. 3 2025

Bestyrelsen

Formand

Jesper Korsgaard Hansen

Næstformand

Thorbjørn L. Dahl

Bestyrelsesmedlemmer

Ronni Pedersen

Lars Peter Dalsgaard

Esben Keisig

Ulrik Mosekjær

Ken L. Bechmann

Direktionen

Direktør

Rune Kjølbj Larsen

Vicedirektør

Michael R. Bygholm

Kære medlem af CS Pension,

I forrige Information om din pension, skrev jeg at vi befandt os i en turbulent tid. Dette synes at fortsætte med uformindsket styrke.

Første halvår af 2025 er nu gået og vil nok bedst blive husket som et halvår, hvor USA førte handelskrig mod resten af verden, men også en periode der demonstrerede at Trump har respekt for reaktionerne på de finansielle markeder. Spørgsmålet er så, om det kan lykkes USA at få de mange handelsaftaler på plads, inden Trumps deadline udløber den 1. august. Uroen i Mellemøsten og de seneste bombardementer i både Israel og Iran har kun i begrænset omfang påvirket de finansielle markeder, og på nær nogle udsving i olieprisen, så tager de finansielle markeder indtil videre situationen relativt roligt.

Hvad andet halvår bringer er umuligt at sige, men man skal nok være forberedt på lidt af hvert. Handels- og toldkrigen kan enten falde til ro, hvis det lykkes at lande nye handelsaftaler, men den kan potentielt også tænkes at blusse op, hvis det ikke lykkes. Ligeledes kan de anspændte situationer i Mellemøsten og Ukraine tænkes at forværres eller forbedres, hvilket ligeledes vil påvirke de finansielle markeder og makroøkonomien.

CS Pensions aktieafdeling har i de første seks måneder af 2025 givet et samlet afkast på minus 2,1 % og obligationsafdelingen har givet et afkast på minus 0,1%, hvilket i lyset af urolighederne på de finansielle markeder performance af relevante benchmarks vurderes acceptabelt. Afkastet for det enkelte medlem afhænger af hvilken investeringsprofil man er indplaceret i, og disse afkast kan findes på side 3 og opdateres måned for måned på vores hjemmeside.

Denne udgave indeholder

Artikler:

Trump og udviklingen på de finansielle markeder (side 4)

Information om:

- CS Pension formuesammensætning og afkast (side 3)
- Fritvalgsordning (side 7)
- Erfaringer fra generalforsamling 2025 (side 8)
- Besøg ved AKO (side 9)
- Spørgsmål om tjenestemandspension? (side 10)
- Ekspeditionstider i CS Pension (side 10)



Bestyrelsen har forholdt sig til Trump og udviklingen på de finansielle markeder. Konklusionen er, at de seneste observerede markedsbevægelser ikke giver anledning til ændringer i CS Pensions overordnede investeringsstrategi, der sigter mod en veldiversificeret portefølje og langsigtede afkast, som har tjent medlemmerne godt gennem de seneste mange år.

Du kan læse artiklen "Trump og udviklingen på de finansielle markeder" af bestyrelsesmedlem og professor Ken L. Bechmann på side 4.

Vi er nu blevet klogere på håndteringen af den ved OK24 aftalte valgfrihed mellem løn og pensionsbidrag, som betyder, at den del af pensionsbidraget, der overstiger 15 %, helt eller delvist kan udbetales som løn eller indskydes på en opsparingsordning i CS Pension. Det kan du læse mere om på side 7, hvor du bl.a. kan se mulighederne. Inden du beslutter dig, kan det være en god ide at læse (eller genlæse) sidste udgave af Information om din pension (nr. 2 2025), hvor professor Michael Møller i artiklen "Højere pension senere eller højere forbrug nu?" reflekterede over nogle af de overvejelser du kan gøre dig inden en evt. beslutning.

Den 28. april 2025 blev der for første gang afholdt Generalforsamling i CS Pension. Overordnet set var en CS Pension tilfreds med gennemførelsen, som blev afviklet elektronisk. Det kan du læse mere om på side 8.

Bestyrelse og direktion var på besøg ved Arktisk Kommando (AKO) i juni måned og afviklede samtidig både strategiseminar og bestyrelsesmøde. Læs mere på side 9.

Rigtig god læselyst og rigtig god sommer.

Jesper Korsgaard Hansen
formand



CS Pension formuesammensætning og afkast

	01-01-2025	30-06-2025	Afkast
	Pct. fordeling	Pct. fordeling	Perioden 01-01 – 30-06-2025
Aktieafdelingen			
Danske Aktier	12,6%	13,6%	1,9%
Udenlandske Aktier	85,7%	85,9%	-3,0%
Bankindestående	1,7%	0,5%	0,4%
Aktie afd. formue - før omk.	100,0%	100,00%	-2,1%

Obligationsafdelingen			
Stat og Realkredit obligationer	93,7%	95,0%	0,0%
Indeksobligationer	4,7%	4,2%	-2,9%
Bankindestående	1,6%	0,9%	2,8%
Obligations afd. formue før omk.	100,0%	100,0%	-0,1%

Afkast i forhold til investeringsprofil pr. 30-06-2025

Valgt investeringsprofil	Aktieandel	Obligationsandel	Afkast perioden 01-01 – 30-06-2025
1. Investeringsprofil	100% aktier	0% obligationer	-2,1%
2. Investeringsprofil	75% aktier	25% obligationer	-1,6%
3. Investeringsprofil	50% aktier	50% obligationer	-1,1%
4. Investeringsprofil	25% aktier	75% obligationer	-0,6%
5. Investeringsprofil - kontanter	0% aktier	0% obligationer	0,7%

Trump og udviklingen på de finansielle markeder

Af professor Ken Lamdahl Bechmann

Alle har vist bemærket, at Donald Trump er blevet præsident i USA, og rigtigt mange har observeret den rutsjebanetur – nogle vil måske kalde det en tur i spøgelseshuset – der har været på de finansielle markeder siden Trump trådte til som præsident 20. januar i år. Specielt dagene omkring 2. april, hvor Trump annoncerede sine nye tariffier, gav store kursudsving. Denne korte artikel kommenterer på disse udsving og diskuterer betydningen af disse både i forhold til, hvad man kan forvente det har af betydning for Trumps ageren som præsident og i forhold til CS Pensions investeringsstrategi.¹

Det er klart for omfattende her at kommentere på de mange udmeldinger, som Donald Trump er kommet med, og som har påvirket de finansielle markeder – herunder specielt aktiemarkedet. Det var dog ret skelsættende da Trump den 2. april 2025 på "Moses-lignende" tavler annoncerede voldsomme stigninger i tolden på USA's import fra stort set hele verden inkl. – som mange muntrede sig over – også selvstændige øer, hvor der kun bor pingviner. Der var nok mindre at muntre sig over da det blev opdaget, at der var blevet brugt en meget underlig – mange økonomer vil sige ubrugelig – formel til at fastlægge toldsatserne. Der gik rent faktisk også rygter om, at formelen skulle være noget som ChatGPT havde fundet på.

Ubrugelig formel eller ej, det var dog et faktum at der var tale om overraskende voldsomme stigninger, der blev opfattet som en ultimativ

ende på de seneste årtiers globalisering. Hvis Trumps toldsatser var blevet gennemført, ville det have ført til de højeste satser siden 1909 svarende til en stigning fra omkring 2,5% til 22,5%. Mange opfattede derfor annonceringen meget negativt, hvilket også ses tydeligt af, at Trumps egen omtale af annonceringen som "Liberation Day" blev omdøbt til "Ruination Day".

De finansielle markeder reagerede også straks med udbredt panik – specielt var faldene på aktie-, obligations- og valutamarkederne nogle af de største, der er set i mange år.

Obligationsmarkedet

Som det vil blive beskrevet i det følgende – og mest direkte relevant for CS Pensions investeringer – blev der observeret store negative reaktioner på aktiemarkedet. På trods af dette mener mange, at det specielt var udviklingen på obligationsmarkedet, der fik Trump til at trække noget i land i forhold til udmeldingerne d. 2. april.

På obligationsmarkedet blev der solgt kraftigt ud af amerikanske statsobligationer efter 2. april, hvilket fik renterne til at stige kraftigt. Eksempelvis steg renten på en amerikansk 10-årig statsobligation med mere end 0,5 %-point umiddelbart efter 2. april, hvilket er den største stigning siden 2001.

grad taget udgangspunkt i en interessant artikel om emnet skrevet af Jesper Rangvid, jf. "Trump's Ruination Day: Baggrund, konsekvenser og fremtid for Trumps told- og andre politikker", *Finans/Invest*, 3/25, s. 15-21.

¹ Der har den seneste tid naturligvis været sagt og skrevet meget om specielt Trumps forskellige reaktioner og udmeldinger og herunder hvorledes reaktionerne på de finansielle markeder skulle fortolkes. I det følgende har jeg i høj

Dette var meget usædvanligt eftersom investorer normalt køber amerikanske statsobligationer, når der er krisetegn på de finansielle markeder, eftersom USA og specielt de amerikanske statsobligationer normalt opfattes som en "sikker havn". Her var det blandt andet tyske statsobligationer der nu i stedet blev brugt som sikker havn.

Samlet indikerer ovenstående en stigende mistillid til den amerikanske stat som låntager – noget der i den grad vil kunne give stigende problemer for USA og også for Trump givet den historisk store amerikanske statsgæld.

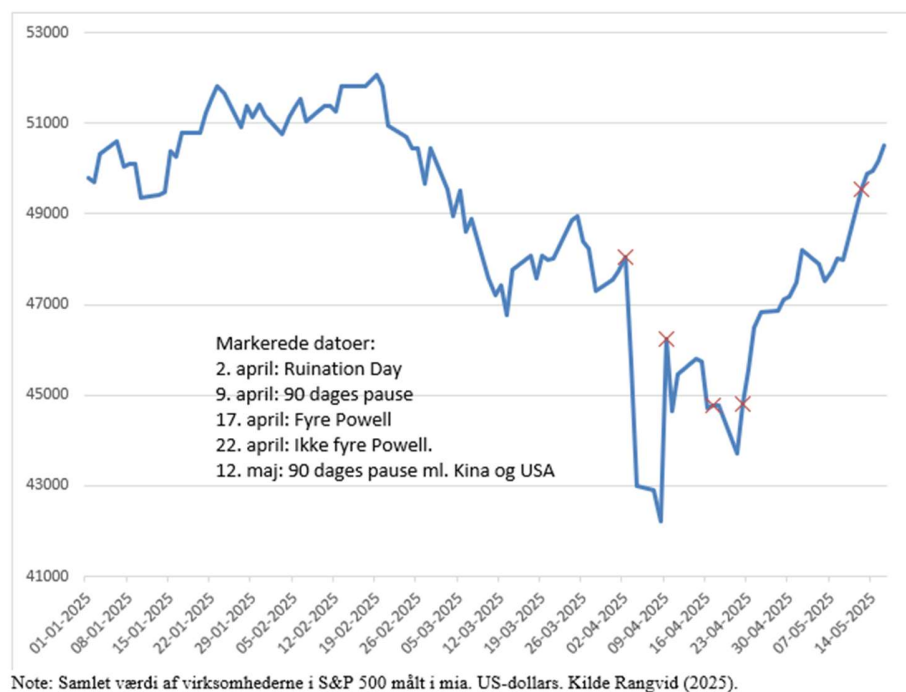
Ovenstående udvikling har uden tvivl gjort Trump-administrationen bekymret.

Trump har således siden specielt 9. april foretaget en delvis tilbagetrækning af de udmeldte todsatser, hvilket som beskrevet i det følgende har været værdsat af aktiemarkedet.

Aktiemarkedet

I Figur 1 er vist udviklingen i den samlede værdi (i US-dollars) af alle aktier, der indgår i det ledende amerikanske aktieindeks S&P500. I figuren er endvidere markeret centrale begivenheder og udmeldinger fra Trump.

Figur 1: Udviklingen i den samlede værdi af alle aktierne i det amerikanske aktieindeks S&P500:



Som det ses af figuren reagerede aktiemarkedet ret negativt på Trumps annoncering af toldsatserne, hvilket også jf. det ovenstående om obligationsmarkedet må have fået Trump til at se, at det var nødvendigt at trække i land. Mere præcist medførte annonceringen af de forhøjede toldsatser et fald i den samlede værdi af de største amerikanske virksomheder på knap 6.000 mia. US-dollars svarende til et fald på 12%. Den 9. april trak Trump i land og annoncerede en 90 dages pause i implementeringen af toldsatserne. Markedet reagerede meget positivt og værdien af virksomhederne i S&P 500 steg med 4.000 mia. US-dollars svarende til en stigning på 9,5% på én dag.

For at gøre beskrivelsen af udviklingen i aktiemarkedet komplet skal det noteres, at der ikke gik længe før Trump igen havde en udmelding, som aktiemarkedet reagerede på. Således sagde Trump den 17. april, at han ikke var tilfreds med chefen for den amerikanske centralbank, Jerome Powell og overvejede at fyre ham. Powell havde blot stilfærdigt påpeget, at de annoncerede toldsatser ville føre til højere priser i USA.

Som det ses af Figur 1 reagerede aktiemarkedet igen negativt, og Trump fik tilsyneladende igen kolde fødder. I alle tilfælde meldte han ud den 22. april, at han "ingen intention havde om at fyre Powell", på trods af, at han få dage inden havde sagt det modsatte. Markederne steg igen og er – mere eller mindre – steget lige siden. Selve S&P500 indekset nåede således et nyt rekordniveau 10. juli. Det bemærkes dog her, at dette ikke afspejler sig i tilsvarende høje afkast målt eksempelvis i danske kroner eftersom den amerikanske dollar mistet værdi i samme periode.

Konsekvenser i forhold til vurderingen af Trump som præsident

Der kan være flere forskellige forklaringer på ovennævnte udsving i aktiemarkedet. Tilsvarende kan det også være vanskeligt at forstå,

hvorfor det amerikanske aktiemarked sådan slår rekord, når man vel med rette kan sige, at der stadig hersker væsentlig usikkerhed om både den amerikanske handelspolitik og tilliden til USA som en sikker havn. En relevant del af forklaringen synes dog at være, at Trump er modtagelig overfor feedback fra de finansielle markeder. Dette kan formuleres som, at Trump har en politik indtil de finansielle markeder evt. tvinger ham til at revurdere denne. En sådan modtagelighed er naturligvis noget, som vil være værdsat af de finansielle markeder – og specielt for det amerikanske aktiemarked.

En anden måde at sige dette på ligger i forlængelse af Trumps egen fokus på sloganet 'MAGA': Make America Great Again. Her har Financial Times fundet en passende måde at beskrive Trumps gentagne tilbage-trækninger med henvisning til den traditionelle mexicanske spise: 'TACO': Trump Always Chickens Out.

Konsekvenser i forhold til CS Pensions investeringer

Bestyrelsen i CS Pension forholder sig løbende til udviklingen på de finansielle markeder og de opnåede afkast i forhold til relevante benchmarks. På bestyrelsesmødet d. 11. marts 2025 samt vores seneste strategiseminar i juni har udviklingen på aktiemarkederne derfor været i fokus, med input fra eksterne oplægsholdere fra Danske Bank og Lån og Spar Bank.

Konklusionen har været, at de seneste observerede markedsbevægelser ikke giver anledning til ændringer i CS Pensions overordnede investeringsstrategi, der sigter mod en veldiversificeret portefølje og langsigtede afkast, som har tjent medlemmerne godt gennem de seneste mange år.

Fritvalgsordning: En ny mulighed i CS Pension

Fra 1. april 2025 får du som medlem af CS Pension mulighed for at vælge, hvordan en del af dit pensionsbidrag skal anvendes. Muligheden er en del af overenskomstaftalen OK24 og vedrører den del af bidraget, der overstiger 15 % af din løn og eventuelle tillæg.

Hvis du ønsker at anvende fritvalgsordningen har du følgende to muligheder:

1. Udbetaling som løn: Beløbet udbetales sammen med din almindelige løn og beskattes som almindelig A-indkomst.

2. Indbetaling til fritvalgskonto i CS Pension: Kontoen er ikke en pensionsordning i skatteretlig forstand. Beløbet er allerede beskattet som løn. Afkast af opsparingen beskattes derfor som kapitalindkomst. Du vælger selv investeringsprofil blandt CSP's fem investeringsprofiler.



NB: Hvis du ikke foretager et aktivt valg, vil den overskydende del af pensionsbidraget automatisk blive indbetalt til din pensionsordning i CS Pension som hidtil.

Vigtige forhold at være opmærksom på:

- Ønsker du at gøre brug af fritvalgsordningen skal du meddele dette til din ansættelsesmyndighed.
- Fritvalgskontoen hos CS Pension er en nettoordning. Det betyder, at beløbet beskattes som løn, før det indsættes på din konto i CS Pension.
- Midler på fritvalgskontoen kan alene udbetales én gang om året i løbet af november måned, dog tidligst 12 måneder efter første indbetaling. NB: Først mulige udbetalingstidspunkt vil derfor være november måned 2026.
- Fritvalgskontoen er underlagt CS Pensions almindelige kontogebyr.

Eksempel (generisk):

Hvis du har et pensionsbidrag, der overstiger 15 % af din løn, kan du vælge at få den overskydende del udbetalt som løn eller overført til fritvalgskontoen.

Hvis du vælger fritvalgskontoen, bliver beløbet først beskattet som lønindkomst (inkl. AM-bidrag). Det betyder, at du får overført et nettobeløb til kontoen, som typisk vil være omkring 59 kr. pr. 100 kr. før skat, afhængigt af din personlige skatteprocent.

Særligt for tjenestemænd:

Tjenestemænd indbetaler pensionsgivende tillæg til CS Pension. Det betyder, at fritvalgsbeløbene typisk vil være beskedne. Da fritvalgskontoen pålægges det faste årlige kontogebyr (som i 2025 var 138 kr.), kan det i praksis betyde, at værdien af kontoen bliver spist op af gebyret. Det anbefales derfor, at du som tjenestemand nøje vurderer, om fritvalgskontoen er relevant i dit tilfælde.

Erfaringer fra Generalforsamling 2025

Generalforsamling i CS Pension (CSP) blev afviklet mandag den 28. april 2025 og blev gennemført fuldt elektronisk.

Fra CSP's perspektiv var det en velgennemført generalforsamling, men da det var første gang der blev afholdt generalforsamling, blev der naturligvis høstet gode erfaringer, som kan anvendes fremadrettet.

Der deltog lidt over 100 medlemmer, men bestyrelsen ser gerne endnu højere deltagelse af medlemmer fra hele landet. Derfor vil CSP næste år lægge starttidspunkt kl. 16, hvor det måske er nemmere at afsætte tid.

Teknisk var der også lidt begynderfejl – så også her har vi taget ved lære. Bl.a. har vi fokus på, at det er nemmere at finde og se de tilhørende dokumenter, der skal tages stilling til under generalforsamlingen.

Du kan finde referatet fra Generalforsamling 2025 her:

[Referat af CS Pensions ordinære generalforsamling - 28042025.pdf](#)

Generalforsamling 2026 vil blive afholdt onsdag den 29. april 2026, kl. 16:00.



CS Pensions bestyrelse og direktion besøger Arktisk Kommando

I forbindelse med afholdelse af CS Pensions strategiseminar besøgte bestyrelsen og direktionen Arktisk Kommando (AKO) i Nuuk den 16. juni 2025.

CS Pension mødtes med CS Pensions medlemskreds ved AKO, og direktør Rune Kjølby Larsen orienterede om seneste nyt i CS Pension og om særlige grønlandske pensionsforhold.

Der blev også lejlighed til at få en briefing ved kommandørkaptajn Brian Jensen om AKO's organisation og opgaveløsning i det arktiske område, som særligt i den seneste tid har haft stor fokus.



Strategiseminalet havde hovedvægten på bestyrelsesuddannelse og investeringspolitik samt risikostyring, likviditetsrisiko, rapportering mv. Der blev bl.a. givet indlæg fra eksterne oplægsholdere fra Bestyrelsesforeningen, Danske Bank og Lån og Spar Bank.

Spørgsmål om tjenestemandspension?

Har du generelle spørgsmål om tjenestemandspension skal du ikke længere ringe til CS, men til CS Pension.

Ring til pensionskonsulent Tina Karlsson på tlf. 36908984, der vil hjælpe med dine spørgsmål.

Husk at du kan finde nyttige oplysninger om din tjenestemandspension på

www.tjenestemandspension.dk

Her kan du beregne din tjenestemandspension ved at logge ind med MitID og her med udgangspunkt i de oplysninger som Udbetaling Danmark allerede har. Du kan også uden at logge ind, foretage beregning på de oplysninger du indtaster.

Du kan også læse mere om tjenestemandspension på www.borger.dk

(skriv evt. "tjenestemandspension" i søgefeltet).

Ekspeditionstider i CS Pension

Åbningstiderne hen over sommeren som vanligt vil være, med ekspeditionstid
mandag til torsdag 9:00 – 15:00 og fredag fra 09:30 til 14:00.
