

Mandag
KREDITTTirsdag
LEDELSEOnsdag
FINANSTorsdag
ØKONOMIFredag
STUDENTLørdag
FORSKNING

■ BEROLIGET IKKE ALLE. SSB-forsker Erling Holmøy kunne fredag berolige DNs lesere med at dette bare handler om en fremskyndelse av utgifter som ellers ville kommet senere, skriver artikkelforfatteren. Foto: Per Thrana

■ ■ ■ Overraskende mange tidligpensjonister gir høyere pensjonsregning, ikke bare en forskyvning av kostnadene. Vi bør avvikle skatterabatten vi gir dem i dag, skriver ISF-forsker **Axel West Pedersen**.



DOBBELT-GEVINST. Å ta ut pensjon tidlig gir en dobbel skattemessig gevinst, skriver Axel West Pedersen.

nomi. Man skal ikke se bort fra at mange av dem som velger å ta ut pensjon tidlig, også har dette i bakhodet: at det meste av den årlige pensjonen de sitter igjen med som 80-åringer, med stor sannsynlighet vil gå rett i kommunekassa.

■ For det tredje innebærer de nye skattereglene for pensjonister som trådte i kraft fra 1. januar, i mange tilfeller en direkte og kostbar subsidiering av et tidlig uttak av pensjon. Jeg skal prøve å forklare hvordan.

Reglene for beskattning av pensjonister måtte tilpasses pensjonsreformen, og her har regjeringen og Stortinget vært opptatt av å ivareta to hensyn. På den ene siden ville man videreføre progressiviteten i pensjonistbeskattningen og prinsippet om at minstepensjonister ikke skal betale skatt. På den andre siden har man ønsket å styrke incentivene til arbeid blant personer som har startet uttaket av pensjon.

Resultatet er blitt et nytt skattefradrag som avtrappes mot årlig pensjonsinntekt utover et nivå tilsvarende minstepensjonen. Å ta ut pensjon tidlig gir dermed en dobbel skattemessig gevinst:

■ Du får glede fra fradraget i flere år,

■ og størrelsen på det årlige fradraget øker livet ut, siden størrelsen på den årlige pensjonen minker som følge av det tidlige uttaket.

Gevinsten over livet kan fort komme opp i et par hundre tusen kroner, på tross av at andre elementer i skattesystemet, toppskatt og formuesskatt, isolert sett gjør det mindre lønnsomt å kombinere tidlig uttak av pensjon med fortsatt jobb.

Dette kunne vært unngått hvis man ved utformingen av skattereglene hadde vært villig til å bryte med den logikken som ellers preger skattesystemet, nemlig bruken av den årlige inntekten som indikator på individets skatteevne. Det nye pensjonssystemet er tuftet på ideen om at pensjonsrettigheter er en slags formue som individet selv kan velge å fordele over tid. Inntektsprøvingen av skattefradraget burde derfor ideelt sett vært knyttet til størrelsen på pensjonsformuen eller til den alderspensjonen som ville kommet til utbetaling hvis individet hadde tatt ut pensjonen ved en bestemt alder, for eksempel 67 år.

Det er vanskelig å si hvor mye et slikt alternativt regelverk ville redusert det tidlige uttaket av alderspensjon. Det er uansett et poeng å sørge for at kortsiktighet og opportunnisme, som antagelig er viktige drivkrefter bak tidligpensjoneringsbølgen, ikke direkte premieres og forsterkes av skattesystemet.

■ Axel West Pedersen, forsker ved Institutt for samfunnsforskning.

■ ■ ■ Utsiktene er så dårlige og investorene virker så bekymret at det sannsynligvis er på tide å kjøpe aksjer.

Tid for aksjekjøp



**FINANS
HALVOR
HODDEVIK**

Dynamiske og omstillingssterke USA – med drøye 25 prosent av verdens verdiskaping – er i trøbbel. Landet preges av enorm inntektsulikhhet og statsgjeld, men sitter samtidig med trumfesset. De kan alltid trykke mer av verdens fortsatt eneste reservevaluta, dollaren.

Europa, med ytterligere 25 prosent av verdens verdiskaping, har tråere føre. Med fjell av gjeld er landene bundet av en pengemengde som begrenses av en sentralbank uten hverken evne eller vilje til å trykke penger.

Kina er notorisk vanskelig å forstå, men at eksportavhengige Kina er en boble som kan sprekke når som helst, synes ganske tydelig.

Hva skjer når Hellas går konkurs? En mer varslet katastrofe skal du lete lenge etter. Jeg er likevel ikke trygg på at de økonomiske dikene er høye nok til å stå imot flodbølgen som da kommer. Det kan synes som det simpelthen ikke er ressurser igjen i det statsfinansielle europeiske systemet til å fullt ut konfrontere en tillitskrise for Italia og Spania som en gresk konkurs kan medføre. Og hvilke konsekvenser har en gresk konkurs for det europeiske bankvesenet?

USA er nå det mest ekstreme forskjellssamfunn vi har sett i nyere tid blant utviklede land. Andre land seiler opp; arbeidsløsheten blant unge i Spania er 46 prosent. Høy inntektsulikhhet og arbeidsløshet går igjen i en rekke land. Det er potente saker.

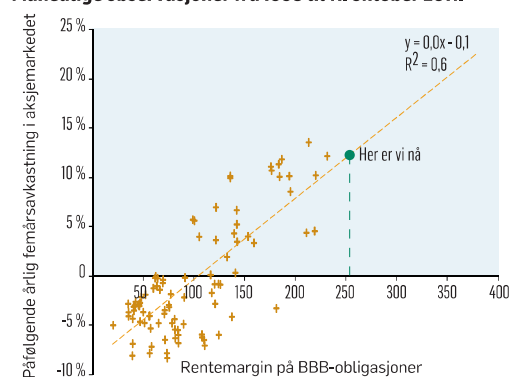
I første omgang kan man lure på konsekvensene for de aktuelle landenes varige verdiskapende evne. Unge langtledige har lett for ikke bare å bli en tappt ressurs, men også en varig byrde. Kanskje viktigst gir utviklingen grunn til uro for landenes politiske stabilitet.

For revolusjonen i Russland i 1917 var inntektsulikhheten mindre enn den i dag er i både Kina, USA og Russland.

Det er egentlig på overtid demonstranter nå går ut på

Gyldne tider

Månedlige observasjoner fra 1998 til 11. oktober 2011.



Rentemargin på BBB-ratede europeiske obligasjoner.



2011 Dagens Næringsliv grafikk/Kilde: JPMorgan Credit Index, MSCIEurope og Halvor Hoddevik

” I perioder hvor solide foretaks rentemargin er høy, har aksjemarkedet i den påfølgende femårsperioden levert svært god avkastning

gatene i mulighetenes land.

Vi får håpe at det minst dårlige styringssettet, representativt demokrati, greier å håndtere disse ubalansene på en god måte. Situasjonen bidrar imidlertid til høyere usikkerhet for verdens aksjeinvestorer. Bekymringene står i kø på verdens aksjemarkeder. Selv om aksjer ser billige ut nå, bør de også være det.

Men det er kanskje nettopp da man skal kjøpe.

Prisen på en aksje er nemlig en kombinasjon av rasjonelle forventninger til selskapets fremtid, og hvilken risikopremie investor krever for å kjøpe aksjen. Det er en utbredt oppfatning at i lavkonjunkturer er risikopremiene høye og vice versa. Det er risikopremien aksjeinvestoren hoster verdier fra.

Problemet er bare at man ikke kan observere risikopremien i aksjer. En indikator på om risikopremien i aksjemarkedet er høy eller lav, kan være rentemarginen som investorer krever for å låne ut penger til solide foretak. For å illustrere denne sammenhengen har jeg

gjort en liten øvelse ved å se på sammenhengen mellom rentemarginen for femårs lån til solide europeiske foretak og avkastningen i det europeiske aksjemarkedet i de påfølgende fem år. Selv om dette er en ekstremt enkel øvelse som kan kritiseres på mange måter, er det slående hvor tett sammenhengen er.

I perioder hvor solide foretaks rentemargin er høy, har aksjemarkedet i den påfølgende femårsperioden levert svært god avkastning.

Hvis vi i grafen tillater oss å plote inn hvor vi befinner oss nå, peker det mot en trygg femårsperiode med over tolv prosent årlig avkastning på europeiske aksjer. Det er på tide å kjøpe aksjer.

Men kjøp med samme perspektiv som Warren Buffett: «I never attempt to make money on the stock market. I buy on the assumption that they could close the market the next day and not reopen it for five years.»

■ Halvor Hoddevik, rådgiver og forvalter i Rann as.