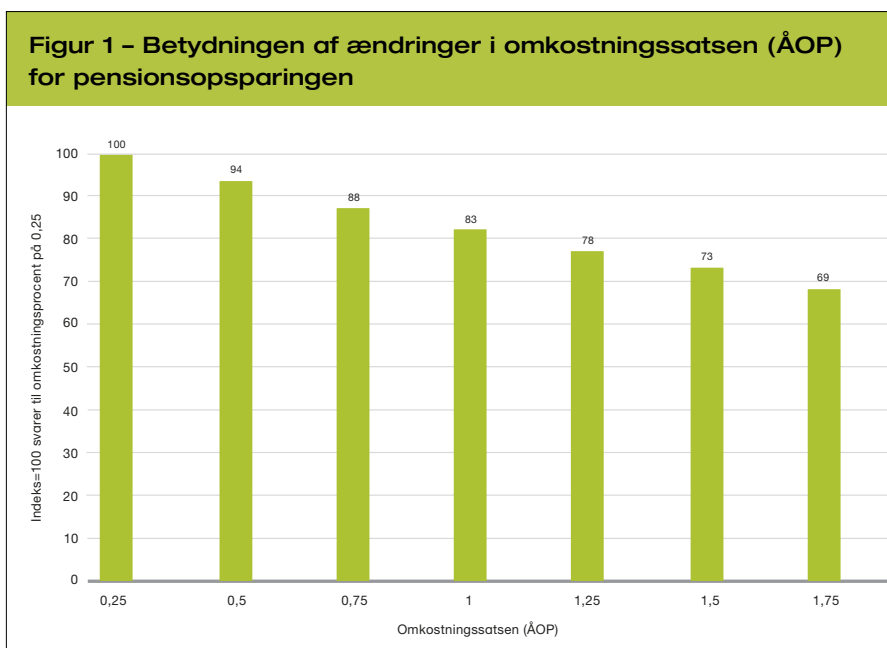


## For høje omkostninger kan koste en tredjedel af pensionen

I en verden, hvor forventningerne til afkast bliver stadig lavere får omkostningerne større betydning når det handler om at kunne skabe gode pensioner. I den danske livsforsikrings- og pensionsbranche er der meget stor forskel på, hvad det koster at få administreret og investeret sin pensionsopsparing, hvilket bl.a. hænger sammen med selskabernes forretningsmodeller, kundegrupper og rådgivningskoncepter. Sammenligner man pensionsformuen efter et helt arbejdsliv med henholdsvis højeste og laveste omkostningsniveau for 2019, så vil formuen kunne forventes at være omkring en tredjedel mindre i ordningen med de højeste omkostninger set i forhold til ordningen med de laveste omkostninger. Det viser en ny analyse fra ATP.

Ovenstående beregning tager udgangspunkt i en 25-årig, som starter sin opsparing i 2020, og derefter sparer op i 50 år, indtil vedkommende går på pension som 75-årig og derefter forventes at være på pension i 18 år. Over de mange år kan selv små forskelle i omkostningerne vokse til betydelige forskelle i de udbetalte pensioner. I Figur 1 ses det, hvor meget en pensionsformue ændrer værdi (alt andet lige) efter 50 år ved forskellige om-



Note: Se sådan har vi regnet for en beskrivelse af beregningen.

Kilde: ATP's beregninger, 2020.

kostningsniveauer fra de procentvis laveste omkostninger til nogle af de højeste omkostninger. En stigning i omkostningerne fra 0,25 pct. til 1 pct. vil fx betyde en reduktion af den opsparede pensionsformue på 17 pct., og en stigning fra 0,25 pct. til 1,75 pct. vil reducere pensionsformuen med hele 31 pct.

En reduktion på 31 pct. af pensionen svarer alt andet lige til, at pensionsopspareren har fået 1,5 pct. mindre i nominelt afkast på sin pensionsopsparing hvert eneste år i hele opsparingsperioden. Hvis pensionsopspareren skulle indhente de 31 pct. i pension ved at trække sig senere tilbage fra arbejdsmarkedet, så ville opspareren skulle udskyde sin pensione- ➔

ring med seks år og i eksemplet trække sig tilbage som 81-årig i stedet for 75-årig. Og her skal man være opmærksom på, at et ekstra opsparingsår har en dobbelt effekt, fordi man sparer op et år ekstra samtidig med, at pensionen skal udbetales et år mindre. Man vil dog ikke skulle arbejde 6 år mere for at opnå den samme totalindkomst, da de offentlige ydelser - via modregningsmekanismen - kompenserer for en del af den lavere opsparing. Staten vil dermed bære noget af prisen for de højere omkostninger.

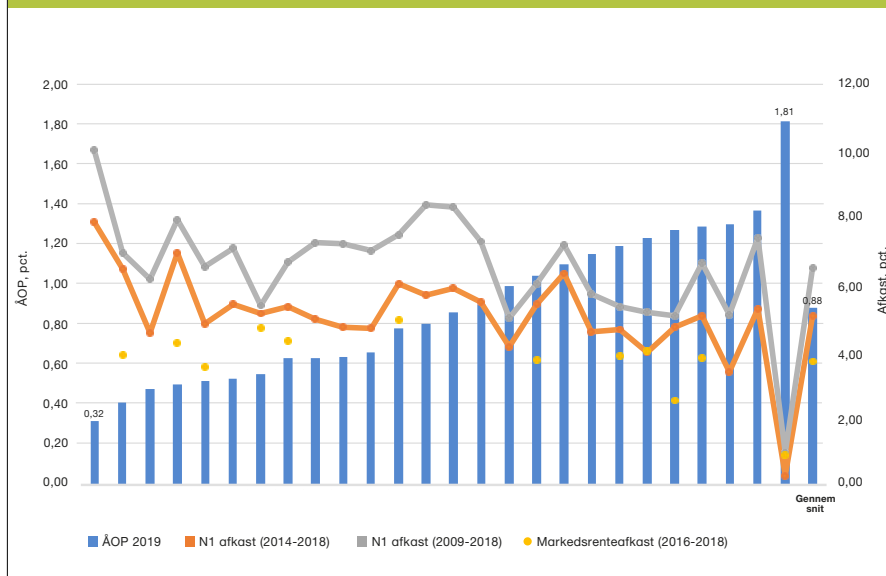
### Sammenhængen mellem omkostninger og afkast

Omkostningerne ved en pensionsopsparing består både af omkostninger til at administrere pensionsordningen og til at investere pengene. For at øge gennemsigtheden i de samlede omkostninger har livsforsikrings- og pensionselskaber udviklet en standard for opgørelse af de årlige omkostninger i kroner og procent – ÅOK og ÅOP. ÅOK viser de samlede administrations- og investeringsomkostninger i kroner for et år, og ÅOP viser de samlede omkostningerne i procent af pensionsdepotets størrelse for et år. ÅOP for danske livsforsikrings- og pensionselskaber i 2019 ses i Figur 2, som er baseret på baggrund af data fra selskabernes årsrapporter og egne beregninger.

#### Se dine egne omkostninger

Omkostningerne i din egen pensionsopsparing kan du se, hvis du logger ind på dit pensionselskabs hjemmeside. Du finder det typisk under "Årlige omkostninger", og selskabet har pligt til at opgøre de årlige omkostninger i procent (ÅOP). Her kan du se både administrationsomkostninger og investeringsomkostninger. Administrationsomkostningerne kan du bl.a. holde nede ved at slå dine pensionsopsparinger sammen, da flere forskellige små pensionsordninger er dyre i omkostninger.

**Figur 2 – Årlig omkostningsprocent (ÅOP) og afkast for danske livsforsikrings- og pensionselskaber**



Note: Figuren viser de årlige omkostninger i procent (ÅOP) for alle danske livsforsikrings- og pensionselskaber inkl. ATP i år 2019. ÅOP er udregnet ved at dividere summen af alle selskabets årlige omkostninger (ÅOK) med selskabets samlede formue. Afkasttallene stammer fra Finanstilsynets nøgletal for danske livsforsikrings- og pensionselskaber, for hhv. gennemsnitsrenteprodukter (N1) og markedsrenteprodukter. Opgørelsen for markedsrenteprodukter er først tilgængelig fra 2016.

Kilde: Finanstilsynet og egne opgørelser på baggrund af data fra selskabernes årsrapporter og metodebeskrivelser vedr. beregning af ÅOK og ÅOP for 2019.

I 2019 varierede omkostningsprocenten fra 0,32 pct. til 1,81 pct. Gennemsnittet på tværs af selskaberne var 0,88 pct.

I figur 2 ses også afkastet for gennemsnitsrenteprodukterne (N1) og markedsrenteprodukterne.

Finanstilsynets nøgletal "N1" måler alene afkast på aktiverne, herunder aktiverne i ATP's afdækningsportefølje, mens det ikke tager hensyn til ændringer i markedsværdien af ATP's pensionsforpligtelser. Derfor giver nøgletallet kun mening på længere sigt, hvilket er årsagen til at gennemsnittet for de seneste 5 og 10 er anvendt. Afkastet for markedsrenteprodukterne er først tilgængelig fra 2016, og er derfor lavet for 3 år.

Figuren viser, at der ikke ser ud til at være en positiv korrelation imellem størrelsen

af omkostningerne og størrelsen af afkastene. Dette understøttes også i en analyse fra Forsikring og Pension fra 2019, hvor der konkluderes, at der ikke er en klar statistisk signifikant sammenhæng mellem investeringsomkostninger og nettoinvesteringsafkast, for perioden 2011-2017, for selskaber der udbyder pensionsordninger gennem en arbejdsplads.

#### Portefølje og stordrift

Omkostningerne ved at investere pensionen afhænger bl.a. af, hvad man investerer i. En internt forvaltet portefølje af danske obligationer har lave omkostninger, mens en eksternt forvaltet aktieportefølje koster mere. For at få et retvisende billede skal omkostningerne derfor sammenlignes med forskellen på afkastet på både kort og længere sigt. En diversificeret aktieportefølje er typisk dyrere fordi der er større investeringsomkostnin-

ger, men også et større forventet afkast end en ren obligationsportefølje. En pensionskunde kan derfor godt være interesseret i at skifte en u-diversificeret obligationsportefølje med lave omkostninger til en veldiversificeret portefølje med højere omkostninger, hvis afkastene er tilsvarende højere.

Stordrift har også stor betydning for omkostningsniveauet. I ATP finansieres alle omkostninger kollektivt, og stordriften har stor betydning. I ATP udgjorde de samlede omkostninger (ÅOP) i 2019 0,32 pct. ift. Formuen. Heraf udgjorde administrationsomkostningerne 0,02 pct. point og "direkte og indirekte investeringsomkostninger" 0,30 pct. point.

Det lave omkostningsniveau i ATP hænger blandt andet sammen med, at ATP er en obligatorisk ordning med ét enkelt produkt og et stort antal pensionsopparere, hvilket har gjort det muligt at realisere en række stordriftsfordele. Som obligatorisk ordning har ATP desuden en enkel rådgivning og ingen salgsorganisation. Således er store dele af kommunikationen med ATP's 5,3 mio. medlemmer de seneste år blevet digitaliseret. Automatiserede ind- og udbetalingsprocesser og en stabil og fuldt afskrevet it-plattform bidrager også markant til det lave omkostningsniveau i ATP.

Om betydningen af de lave omkostninger siger viceadministrerende direktør og CFO i ATP, Martin Præstegaard:

"Igennem en længere periode har vi set, at renterne er faldet. Det har medført, at forventningerne til de fremtidige investeringsafkast også har været faldende, hvil-

### Sådan har vi regnet

For at anskueliggøre effekten af forskellige omkostningsniveauer og afkastniveauer er anvendt en modelberegning, som anvender følgende forudsætninger i basisscenariet:

- Startalder = 25 år, antal år med opsparing = 50 år, pensionsalder = 75 år. Antal år på pension = 18 år.
- Lønindkomst = 350.000 kr.
- Indbetalingsprocent = 12 pct. af lønnen.
- Arbejdsmarkedsbidrag = 8 pct.
- Pal-skat = 15,3 pct.
- Inflation = 2 pct., satsreguleringssats = lønudvikling = 3 pct.
- Aktieafkast = 6,5 pct., obligationsafkast = 3,5 pct., aktieandel = 0,25, obligationsandel = 0,75 nominelt afkast = 4,25 pct.
- Omkostninger (administration + investering) = 0,25 pct.
- Risikobidrag = 15 pct.
- Den opsparede pension udbetales som en livslang ydelse, der følger udviklingen i folkepensionsydelsen.

Afkastet på gennemsnitsrenteprodukter (også kaldet afkastnøgletallet N1) er Finanstilsynets officielle tal for sammenligning af pensionssekskabers afkast. Dette afkast beregnes ved at tage selskabets samlede investeringsafkast fraregnet investeringsomkostninger men før fraregning af PAL-skat, målt i forhold til markedsværdien af selskabets nettoaktiver. Nøgletallet giver et billede af det samlede afkast fra aktiverne under et tal for alle kunder, men inddrager ikke ændringerne i markedsværdien af de garanterede pensionsforpligtelser. At ATP har klaret sig bedre end den øvrige danske pensionssektor, skyldes hovedsageligt overvægten af obligationer og renteswaps i ATP's afdækningsportefølje, der grundet vedvarende lave rentefald har givet et markant merafkast sammenlignet med resten af sektoren.

ket er kommet til udtryk i faldende afkast i de samfundsforudsætninger, man bruger til at fremskrive pensioner med. De faldende afkast forventninger gør, at det bliver endnu vigtigere at holde omkostningerne nede, så der kan skabes gode pensioner til pensionsopparerne i fremtiden".

Kilde:

*F&P 2019 - Sammenhæng mellem investeringsomkostninger og -afkast.*  
<https://www.forsikringogpension.dk/media/3823/sammenhaeng-mellem-omkostninger-og-afkast.pdf>