

faktum

om pension, investering og samfund

Garantier beskytter mod store udsving, og markedsrenteprodukter sikrer høje pensioner

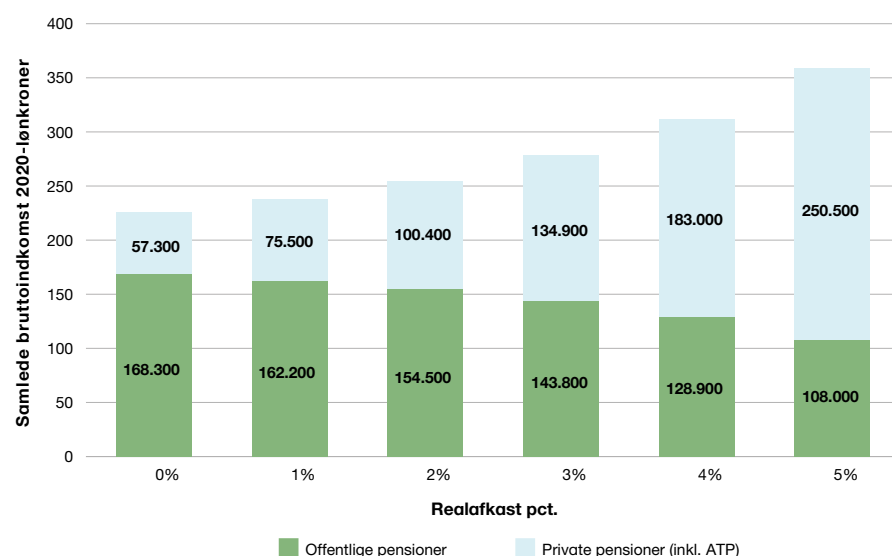
Inden for de seneste år har der været flere turbulente perioder på de finansielle markeder. Først i forbindelse med coronapandemien og nu med krigen i Ukraine, den stigende inflation og de stigende renter.

Nedgangen på de finansielle markeder påvirker også pensionerne i negativ retning. Det danske pensionssystem er dog skruet sådan sammen, at når negative afkast rammer de private pensioner, så kompenserer de offentlige pensioner til en vis grad for faldet i udbetalte private pensioner gennem den såkaldte modregningsmekanisme. Omvendt aflaster de private pensioner de offentlige pensioner, når markederne genererer positive afkast – både gennem modregningsmekanismen og gennem PAL-skatten.

Udover modregningsmekanismen, så bidrager garanterede pensioner, som fx ATP Livslang Pension også til stabilitet når der er udsving på markederne, fordi garantierne står ved magt, trods nedgangen på de finansielle markeder.

I dette Faktum vises først, hvordan de offentlige pensioner kompenserer for op til 50 pct. af faldet i de private pensioner gennem modregningsmekanismen. Dernæst gøres rede for, at den nedgang vi indtil videre har set i pensionsopsparingerne i 2022, er mere end opvejet af de afkast, der har været i de seneste år. Afslutningsvis giver de administrerende direktører i hhv. ATP og F&P, Martin Præstegaard og Kent Damsgaard, deres bud på, hvorfor det danske pensionssystem er

Figur 1 – Sammenhæng mellem offentlig pension og privat pension ved forskellige niveauer for private pensioner grundet varierende realafkast – inkl. ældrecheck – 2020-lønkroner



Note: Beregningen er lavet for en enlig pensionist, der er berettiget til ældrecheck som pensionist, og som starter sit arbejdsliv i 2020, og som igennem arbejdslivet indbetaler 12 pct. af sin årlige bruttoindkomst på 350.000 kr. frem til pensionsalderen. Hvis pensionisten også er berettiget til boligydelse, vil de offentlige pensioner kompensere for omkring 50 pct. af nedgangen i de private pensioner via modregningsmekanismen.

Kilde: Egne beregninger, ATP 2022.

ret robust, selv når vi står overfor en krise, som den vi oplever lige nu.

De offentlige og private pensioner aflaster hinanden

Det danske pensionssystem består af 3 søjler. Søjle 1 repræsenterer de offentlige pensioner og ATP-pensionen, som tilsammen skal sikre grundpensionen. Søjle 2 består af arbejdsmarkedspensionerne, og søjle 3 af de individuelle pensioner, og de skal tilsammen sikre en rimelig dækningsgrad (indkomsten som pensionist ift.

indkomsten som erhvervsaktiv). Jo højere de private pensioner (ATP-pension, arbejdsmarkedspension og individuelle pensioner) er, jo mindre offentlig pension får man udbetalt – dette kaldes modregningsmekanismen. Modregningsmekanismen gælder bl.a. for folkepensionens tillæg, ældrechecken og boligydelsen.

I figur 1 illustreres sammenhængen imellem de offentlige pensionsudbetalinger og de private pensionsudbetalinger, når realafkastet (afkastet korrigeret for pris- →

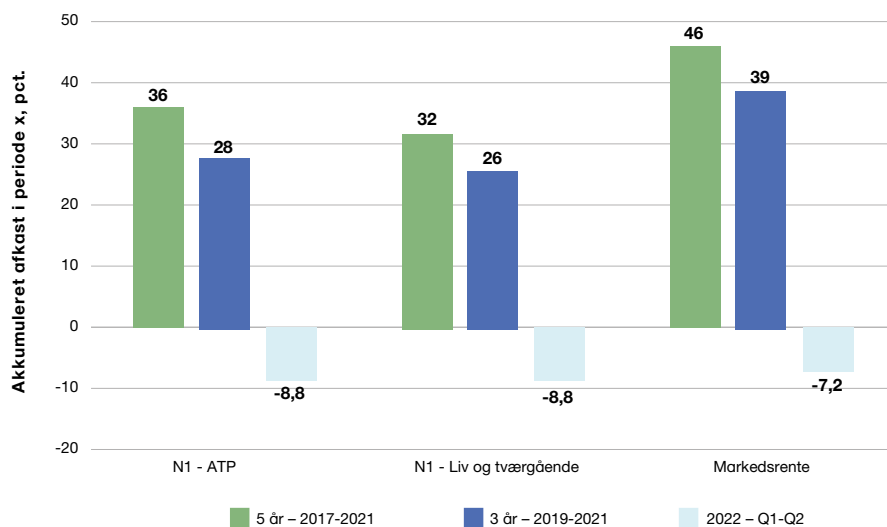
udviklingen) ændrer sig. Af figuren fremgår det, at jo større realafkastet er, jo højere bliver de private pensionsudbetalinger, og jo mindre offentlig pension får man udbetalt.

I "Rådet for Afkastforventninger 2. halvår 2022" antager man, at de langsigtede reale obligationsafkast er på 1,5 pct., og at det langsigtede reale aktieafkast er på 4,5 pct. Hvis man har en mellemrisiko portefølje med omkring 50 pct. aktier og 50 pct. obligationer, vil det svare til et vægtet realafkast på 3 pct. før PAL-skat og omkostninger. Ved et realafkast på 3 pct. i figur 1 udgør den samlede bruttoindkomst 278.700 kr. – hvoraf de offentlige pensioner udgør 52 pct. Hvis det gennemsnitlige realafkast igennem opsparingsforløbet derimod falder til 1 pct., så reduceres de private pensionsudbetalinger til 75.500 kr. – et fald på 59.400 kr.

På grund af modregningsmekanismen stiger de offentlige pensioner, når de private udbetalinger falder. De offentlige pensioner stiger med 18.400 kr. fra 143.800 kr. til 162.200 kr., og udgør nu 68 pct. af bruttoindkomsten mod tidligere 52 pct. De offentlige pensioner kompenserer i dette tilfælde dermed for 1/3 af nedgangen i de private pensioner via modregningsmekanismen. Havde personen også været berettiget til boligydelse, som også modregnes i de private pensioner, ville de offentlige pensioner have kompenseret for op til 50 pct. af nedgangen i de private pensionsudbetalinger.

En generel bevægelse væk fra garantier og over mod markedsrenteprodukter, lavere renteniveauer, øget levetid og ændringer i reguleringen, har igennem "nullerne" og "10-erne" sat pensioner med garantier under pres. Dels har lavere renter betydet øgede hensættelser, og dels er reguleringen og krav til (solvens) kapital om at sikre de afgivne garantier øget betydeligt. Som konsekvens heraf er pensionsselskabernes investeringsmuligheder for garanterede pensioner blevet begrænset til investeringer med lavere risiko og dermed lavere forventet afkast. Den lavere risiko let-

Figur 2 – Akkumuleret afkast på pensionsopsparingerne i perioden 2017-2022



Note: N1-afkast refererer til afkast på såkaldte gennemsnitsrenteprodukter – også kaldet garanterede produkter. Markedsrenteprodukter er ugaranterede pensioner, hvor kunderne selv bærer risikoen for både markedsudviklingen og levetiden. I beregningen for 2022 er det antaget at N1-afkastene består af 80 pct. stats- og realkreditobligationer og 20 pct. globale aktier, mens markedsrenteprodukterne består af 50 pct. stats- og realkreditobligationer og 50 pct. globale aktier. Historiske N1 og markedsrenteafkastene stammer fra Finanstilsynets nøgletal. Nedgangen i stats- og realkreditobligationer og globale aktier i 2022 stammer fra F&P. Kilde: ATP's beregninger på baggrund af data fra F&P og Finanstilsynet 2022.

ter presset på kapitalkravet (solvensen), men giver samtidig et lavere forventet afkast til pensionsopsparerne i produkter med garanti. Dermed har det betydning for den endelige pension.

For at tage hånd om disse udfordringer har pensionsselskaberne igennem de seneste 15-20 år udviklet pensionsprodukter med mindre eller ingen garanti, men med et større investeringsmæssigt råderum. Det har betydet, at garanterede pensioner, hvor selskaberne garanterer en årlig pension – og dermed bærer risikoen for tab på de finansielle markeder, eller for at kunderne lever længere end forudsat – viger til fordel for ugaranterede pensioner, hvor kunderne selv bærer risikoen for både markedsudviklingen og levetiden. Disse nye pensionsprodukter kaldes under et for "markedsrenteprodukter". I markedsrenteprodukterne tager opspareren dermed en større del af risikoen mod til gengæld at kunne forvente et højere afkast på pensionen. Andelen af pensionsindbetalingerne i livsforsikrings-selskaber og tværgående pensionskasser, der går til et markedsrenteprodukt, er

ifølge Finanstilsynet steget fra 8,3 pct. i 2003 til 74,6 pct. i 2021.

Om udviklingen over mod markedsrenteprodukter siger administrerende direktør i ATP, Martin Præstegaard:

"I de gode tider, hvor alt er gået op, er det måske undsluppet folks opmærksomhed, at nogle produkter er garanterede, og andre ikke er. Men det er klart, at den arbejdsdeling, der er i pensionsystemet, er blevet lidt mere tydelig nu, når folk kan gå ind på deres pensionsdepot og se, at der sker noget i nedadgående retning. Og der vil også være pensionister, som får mindre udbetalt fra deres private pensionsopsparinger. Det er formentlig første gang siden finanskrisen, hvor meget få pensionister havde et markedsrenteprodukt. Det betyder ikke, at jeg mener, at markedsrenteprodukter er dårlige. Det er helt rigtigt, at de er på markedet. Men det er vigtigt, at vi har en god arbejdsdeling og sikrer den rigtige blanding af markedsrenteprodukter og garanterede produkter og af livslange pensioner og ratepensioner."



Tabene i 2022 er stadig mindre end gevinsterne i de seneste år

Når man sparer op til pension, vil der være gode år og dårlige år, hvor de gode år gerne skal opveje de dårlige, så der genereres et afkast til opspareren inden pensionsalderen. Derfor er markedsrenteprodukter typisk designet som såkaldte livscyklusprodukter, hvor man tager mere risiko som ung, når man har gode muligheder for at indhente eventuelle tab, og mindre risiko når man bliver ældre og nærmer sig pensionsalderen. Pensionsopsparinger bør derfor ses som en langsigtet investering, hvor de gode år har mulighed for at opveje de dårlige år.

Ser man på pensionsopsparingerne, har disse de seneste to kvartaler været hårdt ramt af tab på aktier og obligationer pga. den stigende inflation, krigen i Ukraine og de stigende renter. I 2. kvartal af 2022 har afkastene fra globale aktier været -13 pct. og for stats- og real-kreditobligationer -8 pct.

Men ser man på afkastene over en lidt længere periode, fx 3 eller 5 år tilbage i tiden, så har de positive afkast mere end opvejet de tab, vi har set indtil videre i 2022. Ser man fx på afkastene for markedsrenteprodukterne over de seneste 5 år – se figur 2 – så voksede en inve-

stering fra 2017-2021 med 46 pct., hvilket stadig er noget mere end de godt 7 pct. der indtil videre i gennemsnit er tabt på markedsrenteprodukter i 2022. Selv på en 3-årig horisont er de gennemsnitlige afkast større end tabene (39 pct. vs. 7,2 pct.).

Om det korte- og langsigtede perspektiv siger analysechef i ATP, Michael Jørgensen:

”Selvom pensionsopsparinger bør ses som langsigtede investeringer, så er det vigtigt, at den enkelte opsparer er bevidst om den risiko, han eller hun løber, og hvilke udsving den valgte risiko kan indebære. Det er især vigtigt, når man nærmer sig pensionsalderen, hvor man typisk ikke ønsker alt for store udsving, fordi man har færre år til at indhente eventuelle tab. Tilsvarende er det afgørende for en pensionist at vide, om pensionsudbetalingen er fast i udbetalingsperioden, eller om den kan forventes at variere med udsvingene på de finansielle markeder. Det er afgørende fordi en pensionist typisk ikke har mulighed for at arbejde lidt ekstra eller spare mere op til pension, når de først er gået på pension.”

Hvad gør det danske pensionssystem særligt stærkt?

Det danske pensionssystem er kendt ude i verden for at være et af de bedste.

Men hvad er det, der gør det det danske system unikt og i stand til at håndtere en krise som den, vi oplever lige nu? Ifølge administrerende direktør for Forsikring og Pension, Kent Damsgaard, er det ikke bare en enkelt ting, der gør det:

”Vi har i Danmark et helt unikt, veludbygget, opsparingsbaseret firma- og arbejdsmarkedspensionssystem, som er med til at sikre, at det offentlige pensionssystem er økonomisk holdbart nu og i fremtiden. Det sikres bl.a. via modregningsmekanismen, der gør, at når de private pensionsudbetalinger vokser, så udbetales der automatisk mindre i offentlig pension. Omvendt sikrer de offentlige pensioner, modregningsmekanismen og den garanterede ATP-pension i søjle 1, at den enkelte opsparer – afhængig af profil og behov – kan have mere investeringsrisiko i firma- og arbejdsmarkedspensionerne i søjle 2 og derved opnå et højere afkast på sin pensionsopsparing. Det er således samspillet imellem de to søjler, som gør det danske system helt unikt.”

ATP Livslang Pension er en garantipension

ATP Livslang Pension er en garantipension. I ATP går 80 pct. af årets indbetaling til køb af en garanteret livslang pension, baseret på de aktuelle markedsforhold vedrørende forventet levetid og rente, på tidspunktet for udstedelsen af garantiene. 20 pct. af indbetalingerne til ATP Livslang Pension går til kollektivet (bonuspotentiallet).

For de medlemmer, der har mere end 15 år til folkepensionsalderen deles de 80 pct. fra 2022 i to dele. 60 pct. vil fortsat blive investeret med lav risiko i et såkaldt ”rentebidrag”, og 20 pct. investeres med en højere risiko i et såkaldt ”markedsbidrag”. Ved at investere en del af ATP-bidraget med en højere risiko forventes det, at der over tid vil blive opnået

et højere afkast. Da pensionen for denne del af ATP-bidraget løbende reguleres med det opnåede afkast, forventes medlemmerne at få mere at leve for, når de når folkepensionsalderen. For at undgå en væsentlig forringelse af pensionen kort før folkepensionsalderen vil den pension, der er op-tjent med markedsbidrag, blive investeret med gradvist lavere risiko de sidste 15 år frem mod folkepensionsalderen.”

De sidste 20 pct. af indbetalingerne til ATP Livslang Pension som går til kollektivet (bonuspotentiallet), har en overordnet målsætning om at skabe et afkast, der over tid giver mulighed for at sikre pensionernes købekraft samt at dække uforudsete hændelser såsom (uventet) længere levetid eller økonomiske kriser. Investerings- og levetidsrisikoen bæres således kollektivt i ATP (af alle medlemmer).

Sådan har vi regnet

Beregningerne i figur 1 er lavet for en typeperson med en bruttoårsindkomst på 350.000 kr. (inkl. pensionsbidrag). Pensionsbidraget udgøres af 3.408 kr. til ATP Livslang Pension og 12 pct. til en arbejdsmarkedspension eller en individuel pension i søjle 2 eller 3. I beregningen påbegynder personen sin opsparing som 25-årig i 2020, går på pension som 75-årig i 2075 og er derefter på pension i 18,9 år. I figur 1 regnes på en enlig pensionist, der modtager folkepension, ældrecheck og private pensioner. Den forventede restlevetid ved pensionsalderen stammer fra ATP's interne levetidsmodel SAINT.

Laves beregningen i figur 1 for en person, der også er berettiget til boligydelse, og ser man på en nedgang i realafkastet fra 3 pct. til 1 pct., reduceres de private pensionsudbetalinger igen med 59.400 kr., men i dette tilfælde øges de offentlige pensioner (inkl. ældrecheck og boligydelse) med 33.200 kr. For denne type person kompenserer de offentlige pensioner for 56 pct. af nedgangen i de private pensioner pga. modregningsmekanismen. I beregningen inkl. boligydelse antages det, at man er berettiget til den fulde (normale) sats i udgangspunktet, og at det kun er den skattepligtige indkomst der modregnes i boligydelsen.

I fremskrivningen er anvendt en lav-risiko profil, hvor 75 pct. investeres i obligationer og 25 pct. i aktier. Fordi det er et lav-risiko produkt, er de årlige omkostninger (her angivet som ÅOP) til investering og administration "kun" 0,30 pct. (0,28 + 0,02). Havde man alternativt anvendt et mellem-risiko produkt, med 50 pct. obligationer og 50 pct. aktier, kombineret med den gennemsnitlige ÅOP (vægtet efter indbetalinger for danske livsforsikrings- og pensionselskaber) på 0,98 pct., så ville det give nogenlunde samme forventede pensionsopsparing, fordi det højere afkast i dette tilfælde i høj grad modsvares af tilsvarende højere omkostninger.

Alle værdier er opgjort i 2020-lønkroner, og lønudviklingen antages at være 3 pct. i hele fremskrivningsperioden. Alle offentlige pensioner reguleres i fremskrivningen med satsreguleringssatsen, som antages at være lig med lønudviklingen.

I "Rådet for Afkastforventninger for 2. halvår 2022" (offentliggjort i maj 2022) antager man at obligationsafkastet på lang sigt er 3,5 pct. og aktieafkastet 6,5 pct. Samtidig antages inflationen at være 2 pct. på lang sigt. Det giver et realafkast hhv. for obligationer og aktier på 1,5 pct. og 4,5 pct.

Kilder:

F&P 2022-10 - Store negative aktieafkast i 2022 opvejes af pæne afkast i tidligere år
 Finanstilsynets nøgletal 2022
 Rådet for Afkastforventninger 2022 2. halvår