

# Udfordringer og muligheder i pensionsbranchen

af Henrik Heideby



Henrik Heideby

*Som andre steder i verden står pensionsbranchen i Danmark i disse år over for store udfordringer som følge af lav rente og aktiekursfald kombineret med de ydelsesgarantier, der er givet til kunderne. Pensionsbranchen er samtidig en branche med gode vækstmuligheder. Antallet af pensionister vil stige mange år frem i tiden, og det samme vil behovet for at spare op til pensionsalderen. Artiklen er skrevet på baggrund af et debatindlæg holdt i Forsikringsforeningen den 28. januar 2003. Enkelte oplysninger er senere opdateret.*

## Udfordringer på flere fronter

Pensionsopsparing vil i de kommende år få større betydning for flere menneskers velfærd i en længere 3. alder. Det vil helt sikkert øge kravene til pensionsbranchens service. Kunderne vil i stigende grad forvente fleksible produkter, hurtige leverancer og realopdateret information om deres pensionsforhold, og kommunikationen skal vel at mærke være til at forstå.

Det vil give store og gode udfordringer for branchen.

De høje ydelsesgarantier og det lave finansafkast er på en anden front en helt vital udfordring for branchen.

---

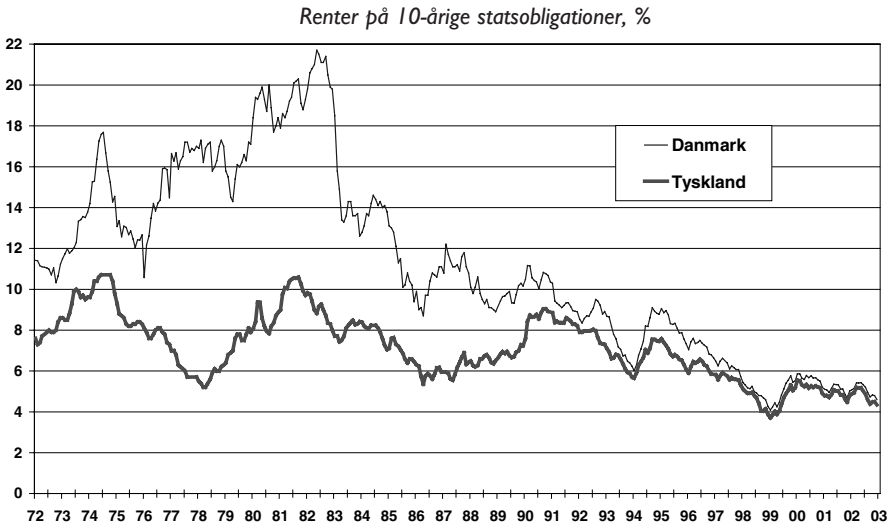
**Henrik Heideby** er adm. direktør, PFA Pension.

## De strukturelle udfordringer

De fleste af branchens ydelsesgarantier er 4,5%-garantier, og de gælder ikke blot for de præmier, der er indbetalt, men også for fremtidige indbetalinger. Det er et forhold, som er svært at forstå for en udefrakommende, at der ikke blot gives garantier knyttet til de penge, som er indbetalt, men også til de penge, der indbetales i de næste måske 20-30 år.

Med de garantier, vi har, skal vi på sigt præstere afkast på minimum 4,5% efter skat. Det er selskabernes reserver, der afgør, hvor længe vi kan leve med finansafkast under 4,5%. Alle selskaber vil komme i vitale vanskeligheder, hvis perioden med meget lav rente bliver langvarig.

Branchen mener selv, at det er ydelses-



garantier, der er givet. Men der har været sat spørgsmålstegn ved, om ikke det er rentegarantier, som er mere byrdefulde. Ved en rentegaranti menes, at kunderne år for år som minimum skal have tilskrevet f.eks. 4,5% i

rente. Det er til forskel fra en ydelsesgaranti, hvor der er garanteret nogle pensionsydelse, som er baseret på, at der over en lang periode i gennemsnit kan opnås en rente på 4,5%.

## Rentefald og aktiefald

Renteudviklingen gennem de sidste 30 år, viser hvor store udfordringer, de langsigtede garantier giver. Den 10-årige statsobligationsrente toppede med næsten 22% i 1982 og er siden faldet til nu godt 4%. Aktiekurserne er steget kraftigt gennem 1990-erne, men er herefter faldet.

Generelt er markederne præget af politisk usikkerhed og stor volatilitet uden sikre tegn på en mere positiv udvikling.

PFA opstiller tre forskellige scenarier til vurdering af afkastmulighederne, et basisforløb, et værre- og et bedre-forløb.

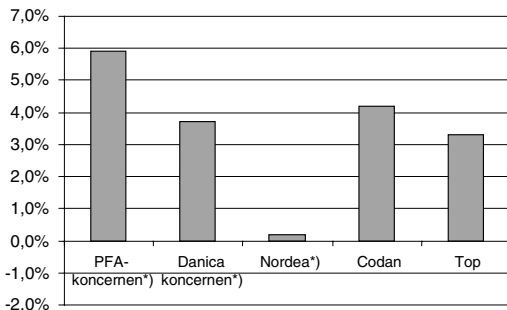
I forhold til de forløb, som PFA opstillede i slutningen af november, har både rente og aktiekurser i begyndelsen af året ligget mellem basisforløb og værre-forløbet.

## Afkast og reserver

I 2002 varierede investeringsafkastet blandt de store kommercielle pensionselskaber fra næsten 0 og op til 6%. PFA opnåede det højeste afkast og har hermed igen bragt sig tilbage i feltet efter det vanskelige år 2001.

Årene 2001 og 2002 har gjort et kraftigt indhug i pensionselskabernes reserver. Ved udgangen af 2000 varierede bonusreserverne i de fem store selskaber fra knap 15% til godt 30%, mens de ved udgangen af 2002 varierer fra 3,2% til 5,6%. Flere selskaber har samtidig

Investeringsvkast 2002



opbygget skyggekonti for beløb, som kunderne skylder til egenkapitalen, fordi der i 2002 ikke blev opnået et tilstrækkeligt resultat til aflønning af egenkapitalen.

Reserver der tilfalder kunderne			
Bonusreserve %	2000	2001	2002
PFA	15,2	6,2	5,6
Danica	19,5	7,2	*3,2
Nordea	30,6	12,8	*4,1
Codan	14,4	8,2	*4,5
Top	15,0	6,2	3,5

\* Skyggekonto til egenkapital:  
 Danica 1.748 mio. kr. svarende til ca. 1,3% af livhensættelserne  
 Nordea 470 mio. kr. svarende til ca. 0,7% af livhensættelserne  
 Codan 58 mio. kr., svarende til ca. 0,1% af livhensættelserne

Hvad nu hvis perioden med meget lav rente bliver langvarig, så alle selskaber kommer i vanskeligheder? Så vil Finanstilsynet få travlt, og der vil sikkert være behov for et politisk initiativ. Ansvar for driften ligger naturligvis hos ledelsen i selskaberne. Det kan og skal ikke skydes over til Finanstilsynet og politikerne. Men ingen kan formentlig være interesseret i et kolaps for hele pensionsbranchen, som vil være ødelæggende for den fortsatte pensionsopsparing. Den har samfundet stadig brug for uanset om selskaberne kan leve op til de forpligtelser, der blev givet tilbage i tiden under helt andre økonomiske vilkår.

## Is i maven er ikke nok

- **Styring af aktiver og passiver.**
- **Fordelingen af investeringsaktiverne afgørende for afkastet.**
- **Aktiv styring i forhold til samfundsvilkårene.**
- **Finanstilsynets trafiklys upopulære, men nyttig.**

Gennem 1990-erne blev pensionsopsparing i stigende grad placeret i aktier. Det gav gode afkast og argumentet for højere aktieandel var

desuden, at aktier på langt sigt har givet højere afkast end obligationer.

Når aktier i de seneste år er faldet kraftigt, lyder det, at man bare skal have is i maven, fordi pensionsopsparing er langsigtet, og aktierne skal nok komme op igen. Men det er vel ikke sikkert, at aktier altid vil komme tilbage til samme eller højere niveau? Og i hvert fald er det ikke et godt råd bare at have is i maven, når man investerer i aktier.

Aktier indebærer en større risiko end obligationer og skal derfor give et højere afkast. Men kursudsvingene for aktier er i de senere år blevet meget større. Tabene kan derfor blive meget store og vanskelige at hente ind igen med is i maven. Selv om aktier historisk over meget lange perioder har givet højere afkast end obligationer, er der også lange delperioder, hvor det ikke har været tilfældet.

Man optimerer derfor ikke sin pensionsopsparing ved bare at købe aktier og have is i maven. Man skal derimod løbende vurdere sammensætningen af investeringstyper og tilpasse risiko og aktieandel efter udviklingen i samfundsøkonomien.

I et pensionselskab er det vigtigt, at der sker en samordnet styring af aktiver og passiver. Det er ikke nok at optimere investeringsafkastet uden at tage hensyn til forpligtelserne over for kunderne. Det er blevet tydeliggjort ved overgangen til markedsværdier, hvor både aktiver og passiver nu opgøres til de aktuelle markedssatser. Værdien af de forsikringsmæssige hensættelser ændres nu i takt med ændringerne i det aktuelle renteniveau. Rentefølsomheden på de forsikringsmæssige hensættelser skal der tages hensyn til ved sammensætningen af investeringsaktiverne. Det er ikke tilstrækkeligt med et højt investeringsafkast, hvis der tabes lige så meget eller mere på værdiændringen af de forsikringsmæssige hensættelser. Det er afkast og værdiændringer samlet, der er afgørende for, hvad der kan fordeles til kunderne.

Det er selvfølgelig vigtigt med en god per-

formance for de enkelte aktivklasser. Men det er først og fremmest fordelingen af investeringsaktiverne og tidspunktet for eventuelle ændringer, der er afgørende for investeringsafkastet.

PFA har i de seneste år udbygget overvågningen af de samlede finansielle risici. Vi kan hermed nøje afbalancere, hvor store risici, vi samlet tager, og sikre en optimal afdækning af den forskellige rentefølsomhed på aktiver og passiver.

Finanstilsynet introducerede i 2001 de såkaldte trafiklys, som er stressscenarier, så selskaberne kan måle, hvor godt de er rustede til at klare negative markedsudsving. Trafiklysene har nogle steder i branchen været upopulære. Jeg mener, de har været nyttige og har medvirket til at sætte fokus på risikostyring i en tid med usikkerhed og store udsving på de finansielle markeder.

### Gennemsnitsrente med garanti kontra unit link

---

- **Ydelsesgarantierne har aldrig haft større værdi for kunderne end nu.**
- **Selskaberne taler varmt for unit-link produkternes lyksaligheder.**
- **Mange siger farvel til høje garantier til fordel for ugaranteret udsigt til højere afkast.**
- **Selskabernes interesse.**
- **Kundernes interesse.**

Der er grund til at sætte spørgsmålstejn ved, om pensionsopsparernes interesser altid er identiske med pensionsselskabernes interesser, når det gælder gennemsnitsrente med garanti kontra unit link.

Efter tre meget vanskelige år for aktieinvesteringer kombineret med faldende renteniveau er det bemærkelsesværdigt, at Danmark tilsyneladende er i modfase med flere andre lande, når det gælder pensionsopsparing. I lande, hvor den markedsbaserede opsparing til pension, de såkaldte unit link-ordninger, er

fremherskende, har man de seneste år set en nedgang for disse ordninger. I stedet er opsparring i garanterede ordninger øget. I Danmark, hvor de garanterede ordninger er fremherskende, er udviklingen derimod gået modsat. Hvorfor mon?

Flere udbydere har arbejdet på at overbevise både eksisterende kunder og nye kunder om unit link-produkternes lyksaligheder, og det virker åbenbart. Mange pensionsopsparere, som hidtil har haft ordninger med høj ydelsesgaranti, forlader disse ordninger til fordel for unit link-produkter, som er ugaranteret eller kun har en lav garanti.

Det er vigtigt, at kunderne i forbindelse med et sådant skifte får en god rådgivning, for her er der en latent interessekonflikt. Netop i disse år er tidligere tiders ydelsesgarantier mere belastende for pensionselskaberne end nogensinde før. Det er derfor i selskabernes interesse, at kunderne opgiver garantierne til fordel for unit link-ordninger, men det er næppe i alle opspareres interesse.

I årevis har pensionsbranchen solgt produkter med garanterede ydelser til pensionsopsparerne, og det er underligt, hvis det ikke længere kan være en god måde at spare op til pension på.

Ydelsesgarantierne har aldrig haft større værdi for opsparerne end netop nu, hvor det er svært at opnå et investeringsafkast, som kan sikre de garanterede pensionsydelse. Det aspekt må indgå i en sober rådgivning i forbindelse med et skifte, hvor pensionsopsparerne opgiver deres ydelsesgaranti, som vel at mærke også gælder for fremtidige indbetalinger.

Ikke mindst for de, der har sparet op gennem en årrække, kan det være betænkeligt at opgive ydelsesgarantien. Med de store udsving, som præger de finansielle markeder, kan en stor del af pensionsopsparingen hurtigt gå tabt i en unit link-ordning, og det kan være svært at indhente igen, hvis der kun er få år til pensionsalderen.

Det er ikke nødvendigvis et enten eller. Unit

link-ordninger er udmærkede produkter, som også PFA tilbyder. De kan f.eks. for en del af opsparingen kombineres med traditionel pensionsopsparing med ydelsesgaranti. Det kan også være fornuftigt, at den unge pensionsopsparer tager en større risiko med en højere aktieandel. Rådgivningen skal imidlertid være i orden, så der gøres opmærksom på værdien af de ydelsesgarantier, der eventuelt skal opgives ved skift til unit link-ordning.

„Unit link-pensionsopsparinger ædes op af omkostninger“

Politiken, lørdag den 25. januar 2003

Opsparerne bør også være opmærksom på omkostningerne i unit link-ordninger. Dagbladet Politiken bragte den 25. januar 2003 et regneeksempel, som viste, hvordan afkastet i en unit link-ordning kan blive udhulet. Et afkast på 7% på aktier og 5,5% på obligationer, som er de fælles brancheforudsætninger, blev efter omkostninger, skat og inflation til 1,46%.

Det kan være svært at se, hvor omkostningerne bliver af i værdikæden. Netop gennemsigthed på det punkt vil vi i PFA være meget opmærksom på, når vi til efteråret kommer med en ny version af vores unit link-produkt.

### Frit valg med omtanke

- **Sikkerhedsnettet for kommende pensionister må ikke bringes i fare.**
- **Fordelene skal stå mål med omkostningerne.**
- **Selskabernes interesse.**
- **Kundernes interesse.**
- **Samfundets interesse.**

Regeringen nedsatte i februar 2002 et embedsmandsudvalg, det såkaldte Bremerudvalg, med henblik på at komme med forslag til liberalisering og større valgfrihed på pensions-

området. Udvalgets rapport forventes offentliggjort i slutningen af april.

PFA er tilhænger af frihed på pensionsområdet, men ikke for enhver pris. Det må være et frit valg med omtanke.

Liberaliseringen må ikke gå ud over sikkerhedsnettet og risikodækningen, så det bliver vanskeligt eller umuligt for nogle grupper at blive dækket. Fordelene ved liberaliseringen skal også stå mål med omkostningerne.

Der er forskellige interesser, når det gælder liberalisering. Nogle selskaber ser gerne, at en større del af pensionsmarkedet kommer ud i fri konkurrence, mens andre selskaber er bygget op med udgangspunkt i obligatoriske ordninger, herunder arbejdsmarkedsordninger som led i overenskomster. Kundernes interesse må være at få bedst mulige ordninger til lavest mulige omkostninger. For kunderne må der desuden være en afvejning af, hvor solidarisk pensionsordningerne skal være og på hvilken måde.

Liberaliseringen må også tage højde for samfundets interesse. Det kan således ikke være i samfundets interesse med en liberalisering, som fører til en mindre pensionsopsparing. Den offentlige forsørgerbyrde vil så blive større.

### Også pensionskunder har krav på nutidig service

---

- **Effektiv produktion.**
- **Korte svar- og ekspeditionstider.**
- **Aktiv rådgivning med udgangspunkt i skiftende kundebehov.**
- **Produkter og sprogbrug, som er til at forstå.**

Selv om pension for mange og især mange unge mennesker er et lavinteresseområde, er der ingen tvivl om, at pensionskunder i stigende grad vil kræve en nutidig service. Produktionen skal være effektiv, og svar- og ekspeditionstider skal være korte. PFA arbejder mål-

rettet på, at kunderne kommer til at opleve en bedre service med korte leveringstider. Den sagspukkel, der har været, er hastigt på vej ned, og hermed kan ekspeditionstiderne også komme ned på et væsentligt lavere niveau.

Vi skal i højere grad yde aktiv rådgivning til kunderne, og så skal vi sikre produkter og sprogbrug, som er til at forstå. Vi har iværksat et omfattende sprogprogram, som skal gøre vores sprog lettere tilgængeligt og sørge for, at kommunikationen tager udgangspunkt i, hvad kunden har behov for at vide.

Det står ikke værre til med service og sprog i PFA end i mange andre pensionselskaber, men vi har besluttet os for at gøre op med branchetraditionen og sætte nye normer for service. Det er en stor opgave, som derfor også vil tage tid, men vi er i gang. I maj lancerer PFA således en ny kommunikationsplatform og et nyt logo.

### Store vækst- og udviklingsmuligheder

---

- **Større privat pensionsopsparing så den fremtidige forsørgerbyrde kan håndteres.**
- **Flere sundhedsforsikringer og sygdomsforebyggende produkter som led i virksomheders pensionsordninger.**
- **Samspil mellem pensionsbranchen og det offentlige.**

Pensionsbranchen er ikke kun vanskelige udfordringer. Det er en spændende branche med store vækst- og udviklingsmuligheder. Der bliver flere pensionister, som vil være aktive og ønske et højt forbrug. Det kræver en fortsat større privat pensionsopsparing.

Der vil være store vækstmuligheder for sundhedsforsikringer og sygdomsforebyggelse. Der vil givet også komme et samspil med det offentlige, som kan aflaste det offentlige system, og som i fremtiden vil give branchen nye opgaver og vækstmuligheder.