

## Pension når garantierne forsvinder

Hvad er implikationerne for produkttegenskaber og forbrugerbeskyttelse ?

Diskussionsoplæg fra Finanstilsynet den 27. februar 2017 – Indlæg herom.

### Konklusion og sammenfatning

Jeg mener, at Finanstilsynet fremstiller markedsrenteprodukterne i et misvisende lys i forhold til risikotagning, ved at medtage produkter der ikke er sammenlignelige med markedets øvrige produkter.

Jeg mener, at Finanstilsynet burde have udfærdiget et diskussionsoplæg som medtager et af de vigtigste punkter i en pensionsopsparring, nemlig afkastet. Hvordan ser det ud i forhold til en sammenligning af gennemsnitsrenteprodukter og markedsrenteprodukter ?

Jeg mener ikke, at der er behov for yderligere regulering af pensionsbranchen.

Jeg mener, at der er plads til forbedringer af kundeinformation, særligt i forhold til prognostisering af de fremtidige udbetalinger. Det gælder især ved ændringer i markedsudviklingen undervejs i opsparingsforløbet.

Jeg mener ikke, at der er behov for at indføre restriktioner i forhold til kundernes risikoappetit. Kundernes forhold til risiko er forskelligt, og det bør respekteres, men det skal naturligvis foregå på et særdeles oplyst grundlag.

Jeg mener ikke, at der er behov for at indføre et enkelt risikomål, men der er derimod behov for at indføre en mere nuanceret model for måling af risiko. Afskaf den alt for grovkornede model med måling i lav, mellem og høj risiko til fordel for en skala med 7 risikogrupper.

### Indledende bemærkninger

Helt overordnet er det min opfattelse at diskussionsoplægget har en alvorlig mangel i beskrivelsen af markedets indretning, men det vil jeg vende tilbage til længere fremme.

Hvis jeg begynder med det beskrevne overordnede formål med diskussionsoplægget - som angives nedenfor - opfatter jeg, at der er en afvigelse imellem det der angives at være formålet med diskussionsoplægget og det der præsenteres i fremlægningsen. Det vil jeg dokumentere.

Formålet med diskussionspapiret er (angiveligt):

- At skabe debat om pensionsprodukternes egenskaber og risikostyringen af produkter, der er privatiseret, og
- At samle synspunkter i forhold til hvordan forbrugere med disse produkter (markedsrenteprodukter uden garantier, forstås) bliver beskyttet

Jeg er enig i, at pensionsprodukternes egenskaber i et vist omfang præsenteres i diskussionsoplægget, om end der her er unøjagtigheder. Her tænker jeg på præsentationen af selskabernes livscyklusprodukter, hvor to selskaber (E og F) indgår i figur 5-7 med en atypisk aftrapning, og helt væsensforskellig aftrapning fra de øvrige selskaber, og hvorfor disse produkter indgår på lige fod med de øvrige livscyklusprodukter omtales ikke.

Jeg hæfter mig ved, at selskab E's produkt for "lav risiko" stopper aftrapningen ved alder 50, hvilket som nævnt ovenfor, er ganske atypisk. Efter min opfattelse bør de to nævnte selskaber ikke indgå i gennemsnitsbetragtningen for risikoandelen. Det er med til at fremhæve et billede af, at markedsrenteprodukterne har en betydelig højere risiko end gennemsnitsrenteprodukterne.

I den kontekst er det interessant, at observere, at livscyklusprodukterne ved alder 60 år faktisk ender med at have en lavere risiko, gennemsnitlig 21,7% mod gennemsnitsrenteprodukternes risiko på 22%.

For "mellem risiko" er der en marginalt højere risiko end for gennemsnitsrenteprodukternes vedkommende, dog igen med den modifikation som nævnt ovenfor med de to selskabers noget atypiske produkter.

I bullit 2, jfr. ovenfor, er formålet "hvordan forbrugere bliver beskyttet" hvor vi så må forstå, at det ikke er tilfældet i dag, altså at de bliver beskyttet. Hvis Finanstilsynet har en opfattelse af, at forbrugerne ikke bliver beskyttet mod selskabernes produkter og investeringsstrategier, håber jeg sandelig, at Finanstilsynet ville have reageret overfor politikerne.

### **Hvad var egentlig formålet med at indføre markedsrenteprodukter ?**

Markedsrenteprodukterne blev i sin nuværende natur indført på det danske marked den 1. juli 1998. Erfaringsgrundlaget med produkterne er således relativ lang.

- Formålet var, som det også er i dag, dels at skabe et bedre forventet afkast til pensionsopsparerne og dels en større frihed for selv at vælge hvilke investeringsaktiver pensionsopsparingen skulle placeres i.

Friheden til selv at vælge, er med tiden blevet udvidet især med livscyklusprodukterne, men også med garantier på udbetalingstidspunktet.

Diskussionsoplægget beskæftiger sig meget med hvorledes aktivsammensætningen ser ud på gennemsnitsrenteprodukter vs. markedsrenteprodukter, men i forhold til den megen omtale der er af, at investering i mere risikofyldte aktiver på længere sigt giver et statistisk højere afkast end

mindre risikofyldte aktiver, er den absolut væsentligste mangel ved diskussionsoplægget en kortlægning af, hvad afkastet i den forgangne periode har været de to produkter imellem.

Nogen vil måske hævde, at dette ikke kan sammenlignes, men her vil jeg anføre, at investeringsprofilen på selskabernes livscyklusprodukter med "lav risiko" for de fleste selskabers vedkommende reelt har en lavere risiko end den gennemsnitlige risiko for et produkt fra et gennemsnitsrenteselskab. Gennemsnitsrenteprodukterne har en risiko på 22 pct. og selv for en 30-årig der vælger dette produkt, har de fleste selskaber en risiko der flugter de 22 pct.

Så naturligvis kan det lade sig gøre, at sammenligne afkastet de to produkter imellem, ligesom der naturligvis skal præsenteres afkast for højere risikogrupper, så beslutningstagere får indblik i, om formålet med indførelsen af markedsrenteprodukter er opnået.

I debatten om gennemsnitsrenteprodukter vs. markedsrenteprodukter er det afgørende nødvendigt, at få belyst hvorledes afkastet har udviklet sig.

### Specifikke indspark

- **Risikogrupper og måling heraf ?** Selvom figur 8 er påvirket af, at der er et par selskaber der påvirker resultatet i misvisende retning, som omtalt tidligere, er der en stor forskel selskaberne imellem om opfattelse af risiko. Efter min bedste opfattelse er en risikogruppering i lav, mellem og høj alt for unuanceret. I PRIPS-regi (fælles europæisk samarbejde omkring Packaged Retail Investment Products) arbejdes der med 7 risikogrupper målt på standardafvigelsen på afkastet, så jeg kan kun opfordre branchen til at gå væk fra lav, mellem og høj risikogruppering, og gå over til en skala med 7 risikogrupper.
- **Pensionsopsparernes valgmuligheder ?** Jeg savner, at Finanstilsynet fremlægger, at pensionsopsparerne har mulighed for på pensionsudbetalingstidspunktet, at skifte fra markedsrente til gennemsnitsrente, med deraf større forudsigelighed for de fremtidige udbetalingers stabilitet. Det kommer let til at fremstå, som om valget af markedsrente eller gennemsnitsrente er et valg en gang for alle, hvilket jo ikke er tilfældet. Endelig er markedet oftest så fleksibelt, at pensionsopspareren på pensionstidspunktet kan vælge at lægge den ene halvdel i markedsrente og den anden halvdel i gennemsnitsrente, ligesom der er mulighed for at konvertere fra ratepension til livrente.
- **Information af kunder ?** Det fremgår af diskussionsoplægget, at prognoser for de fremtidige pensionsudbetalinger stort set er fraværende på markedsrenteprodukterne, og her er virkelig et produktudviklingsområde for selskaberne. Jeg vil derfor opfordre selskaberne til at udvikle avancerede prognosemodeller, der tager højde for "what if" i forhold til markedsudviklingen sammenholdt med den valgte risiko. Efter min opfattelse bør selskaberne oplyse pensionsopspareren om, hvorvidt det der spares op svarer til pensionsopsparerens forventninger.
- **Ved kunden hvad investeringsrisiko er ?** Det er et vanskeligt spørgsmål der adresseres i diskussionsoplægget. Der er ganske stor forskel på, om det er en 100% individuel ordning der etableres eller der er tale om en overenskomstbaseret pensionskasseordning uden

valgmuligheder for medlemmet, eller der er tale om enten en ordning rådgivet af selskabets rådgivere eller en mægler. Men fælles for alle er, at det må fordres at pensionsopspareren "afkræves" en eller anden form for viden der berettiger, til valg af investeringsrisiko (i markedsrente, forstås). Men omvendt gælder det også ved et blindt valg af gennemsnitsrente uden væsentlig risiko, thi her gælder tesen, at der jo også er en risiko ved ikke at tage en risiko.

## Høringens fem spørgsmål

### Spørgsmål 1

For så vidt angår spørgsmål 1, a) og b) gælder det forhold, at der skal være valgfrihed for pensionsopspareren til at vælge graden af forudsigelighed, som iøvrigt også påvirkes af midler ved siden af pensionen.

Så længe det foregår på et oplyst grundlag kan pensionselskaberne udbyde de produkter deres kunder efterspørger.

Tilsvarende med 1 c). Her vil nogen sikkert sætte pris på, at købekraften bevares mens andre ikke tillægger dette særlig stor betydning, idet jo senere pensionstidspunktet er, jo mindre relevant vil det være for nogen.

### Spørgsmål 2

Jeg finder ingen begrundelse for, at tilgangen til risikostyring, som nævnt i a), skulle være anderledes for de ugaranterede produkter. Selskabernes opgave, er at finde de bedst egnede produkter og derved skabe de bedste afkast for kunderne. Hvis selskaberne vælger produkter der ikke kan klare sig i konkurrencen med de øvrige selskaber, bliver de forventeligt straffet i den sidste ende.

For så vidt angår b) ser jeg dette spørgsmål i sammenhæng med den informationsrolle selskaberne har, som nævnt ovenfor, hvilket betyder at der kan beregnes prognoser for de fremtidige forventede pensioners størrelse ud fra den risiko den enkelte kunde har valgt. I den kontekst er det vigtigt, at en pensionsopsparing ikke deles op i opsparingsfasen og udbetalingsfasen, men at det ses som et hele.

Og det tilsidesætter naturligvis ikke, at selskaberne skal søge at maksimere opsparingen.

### Tilstrækkelig beskyttelse af forbrugerne - p. 27

For så vidt angår de to første bullits, har jeg allerede været inde på selskabernes informationsrolle, og mit udgangspunkt er som nævnt, at forbrugeren skal træffe sit valg af produkt og risiko på et oplyst grundlag. Hvordan det konkret skal indrettes bør overlades til selskaberne. Og her er spørgsmålet i hvilket omfang Finanstilsynet skal blande sig i ledelsen af selskaberne. Finanstilsynets rolle er jo ikke, at overtage ledelsen af selskaberne.

For så vidt angår bullit 3 er der efter min opfattelse absolut ikke behov for en eksplicit grænse for hvilken risiko kunden må påtage sig. Så længe det foregår på et oplyst grundlag, med hvilken begrundelse skal kunderne så fratages muligheden for at optimere sit afkast ?

Og dette forhold gælder i såvel opsparingsfasen som udbetalingsfasen.

### Spørgsmål 3

Jeg mener ikke, at diskussionsoplægget adresserer problemstillinger som fordrer en regulering der er anderledes, end den der allerede er i dag. Branchen er mere end tilstrækkeligt reguleret.

### Spørgsmål 4

Om de nuværende informationer til kunderne er tilstrækkelige er jo ikke til at svare på, al den stund at der ikke foreligger informationsmateriale i diskussionsoplægget. Og om kunderne forstår produkternes risici er vel mestendels et spørgsmål om de informationer kunderne modtager, samt et check af, om budskabet er forstået.

b) Jeg ser helst en ændring fra den grovkornede lav, mellem og høj risiko til fordel for en gruppering i 7 risikogrupper.

c) Information skal under alle omstændigheder gives til den enkelte kunde, hvilket i vores udvidede digitale tidsalder ikke burde være en uoverstigelig opgave.

### Spørgsmål 5

Hensigtserklæringen kan naturligvis bringes i anvendelse, men den virkelige verden er erfaringsmæssigt indrettet sådan, at hensigtserklæringer altid bliver udformet, så de ikke ender med at blive ansvarspådragende.

Eksplicitte grænser for den enkelte kundes risiko, har jeg omtalt ovenfor.

### Afsender:

Gerner Abildtrup  
Salturtvej 4, Bøtø  
4873 Væggerløse

+45 2212 1431 - g.ab@live.dk