

Synspunkt vedr. "Pension når garantierne forsvinder"

Jeg har med interesse læst oplægget som FT har udarbejdet under denne overskrift. Jeg synes emnet er meget relevant at diskutere. Det er dog mest relevant ift. at pensionsopsparere skal gøres bevidste omkring og tage stilling til hvad risiko betyder ift. pension.

Jeg mener, der mangler en meget væsentlig vinkel i belysning af emnet. Det drejer sig om hvad risiko er for pensionsopspareren. Det er jo ikke et stort problem, at udstede en garanti om afkast, hvis bare garantien er lav nok. Risiko er ikke kun et spørgsmål om forudsigelighed i udbetalingen.

For pensionselskaber drejer risiko sig om standardafvigelser, og korrelationer mellem aktivklasser. Det er også vigtigt, men det er ikke den vigtigste risiko.

Der er en langt større risiko i sikring af **købekraft** af pensionerne. Det er det vigtigste for en pensionsopsparer.

Jeg vil argumentere for, at gennemsnitsrentemodellen har været til meget stor ulempe for pensionsopsparere. Pensionselskaberne har, på vegne af deres kunder, taget alt for lidt "risiko" ved at have for (alt) meget eksponering til obligationer og alt for lidt til aktier. Per definition er investorer i obligationer primært interesseret i om de får deres penge igen, og sekundært om de kan få et (lille) afkast over inflationen. Der er visse undtagelser til den generalisering med meget risikobetonede obligationer – men det er kun et lille hjørne af markedet.

Aktieinvestorer deltager derimod i den generelle værdiskabelse, der sker i virksomhederne over tid. De løber risiko, fordi de ikke er garanteret et afkast år for år. Men det er, over tid, en risiko der er blevet belønnet, med en meget stor margin. Verdens næst-rigeste mand, Warren Buffett, er blevet netop det, fordi han har været dygtig til at vælge selskaber, men ikke mindst fordi han har haft de meget lange briller på med sine aktieinvesteringer. Man behøver ikke at være lige så dygtig som Warren Buffett for, at se at investeringer i aktier, over lang tid, er langt bedre end obligationer, af de fundamentale forskelle på aktier og obligationer jeg har nævnt ovenfor. Selv (især, jf. diskussion om aktiv vs. passiv forvaltning) hvis man tager brede indeks for aktier og obligationer. Nedenfor er afkastdata data fra USA, på aktier ift, obligationer, og forskellen er enorm;

1000 USD investeret i

År	Barclay aggregate Bond		Forskel		
	S&P500	Index	S&P500	Obligationer	(%)
30	11,06%	7,36%	23.266	8.419	176%
20	9,85%	6,20%	6.546	3.330	97%
10	7,67%	4,71%	2.094	1.584	32%

Afkast pr. 31/12/14

Kilde: Alphaglider, DALBAR via Lance Roberts

Man vil således have 176% mere på pensionsdepotet hvis man over den 30 års periode frem til udgangen af 2014, havde investeret 100% i S&P500 ift. 100% i obligationer (udtrykt ved indekset).

Det er relevant fordi gennemsnitrentemiljøet, har tvunget pensionselskaberne til at holde alt for mange obligationer for at leve op til deres garantier. Og det er sket på bekostning af afkast til pensionisterne. Det er denne pointe der, efter min mening mangler i oplægget.

Så kan man blive mere detaljeret og se på afkastet over rullende 10 års perioder fra 1950-2015, og man vil finde at i 81% af de tilfælde har afkastet være positivt for aktier i en given 10 års periode. Historiske afkast er jo ikke nødvendigvis prædikative for fremtiden, men tallene ser nogenlunde ud på samme måde i et 100 års perspektiv. Den underliggende præmis for obligationer ift. aktier, nemlig at upside og downside er begrænset vil dog også gælde i fremtiden. Hvis man tror at den økonomiske model i den vestlige verden virker fremover også, så er der potentielt også i fremtiden langt mere upside i aktier end i obligationer, på de lange tidshorisonter.

Det lyder rart, venligt, dansk og gennemsnitligt med "garanterede afkast" – men garantien dækker desværre over at pensionsopsparere misser ud på meget store afkast over lang tid, ved at være tvunget til at eje obligationer i stedet for aktier.

Har man lang tid til pension (måske 15-20 år?) så bør man være 100% investeret i aktier. Og det kan kun ske i et markedsrentemiljø. Når man kommer tættere på pension (måske 10 år) skal man finde ud af at nedtrappe eksponeringen af aktier, for at sikre sig mod udfald. Men selv der, skal man sikre sig, at have en del aktier, for nogle af pengene skal man jo først bruge 10 år efter pensionsalderen starter.

Det er, efter min mening, det FT i samarbejde med pensionskasserne, skal fokusere på. Det må involvere en risikostilling for den enkelte ift. øvrige formuer (hus), ægtefælle, forsørgerbyrde etc. Der er en væsentlig risiko for, at der går irrationalitet i diskussionen hvis det skal afgøres af politikere, fagforeninger og medier. Der skal kolde hoveder i den diskussion. Og så skal konsekvenserne gøres klare for den enkelte. Også at man risikere at gå glip af meget store afkast, hvis man er for forsigtig.

Man kunne endvidere afsøge, at finde en model, hvor forældre får mulighed for at overføre, med lempelig skat, pensionsmidler til deres børn allerede fra dåben. Hvis man som et barn, har 70 års perspektiv på investeringer, så tipper nålen endnu mere over på aktier (effekten af rentes-rente er enorm over 70 år). Det vil kunne klare en meget stor del af den fremtidige pensionsbyrde for den enkelte og det offentlige. 7%

afkast/år (som er tæt på det gennemsnitlige 100 års afkastet på aktier) giver mere end 100x pengene igen over 70 år! Så man kommer langt med DKK 100.000 i pensionsopsparing, hvis man starter når ens børn bliver døbt.

Venlig hilsen,

Peter Fly Lundby Hansen