



Fripoliser med investeringsvalg

Verdipapirfondenes Forening

Øistein Medlien, 18. mars 2015

Livselskapene stenger butikken

Snart slutt på ytelsespensjon i privat sektor



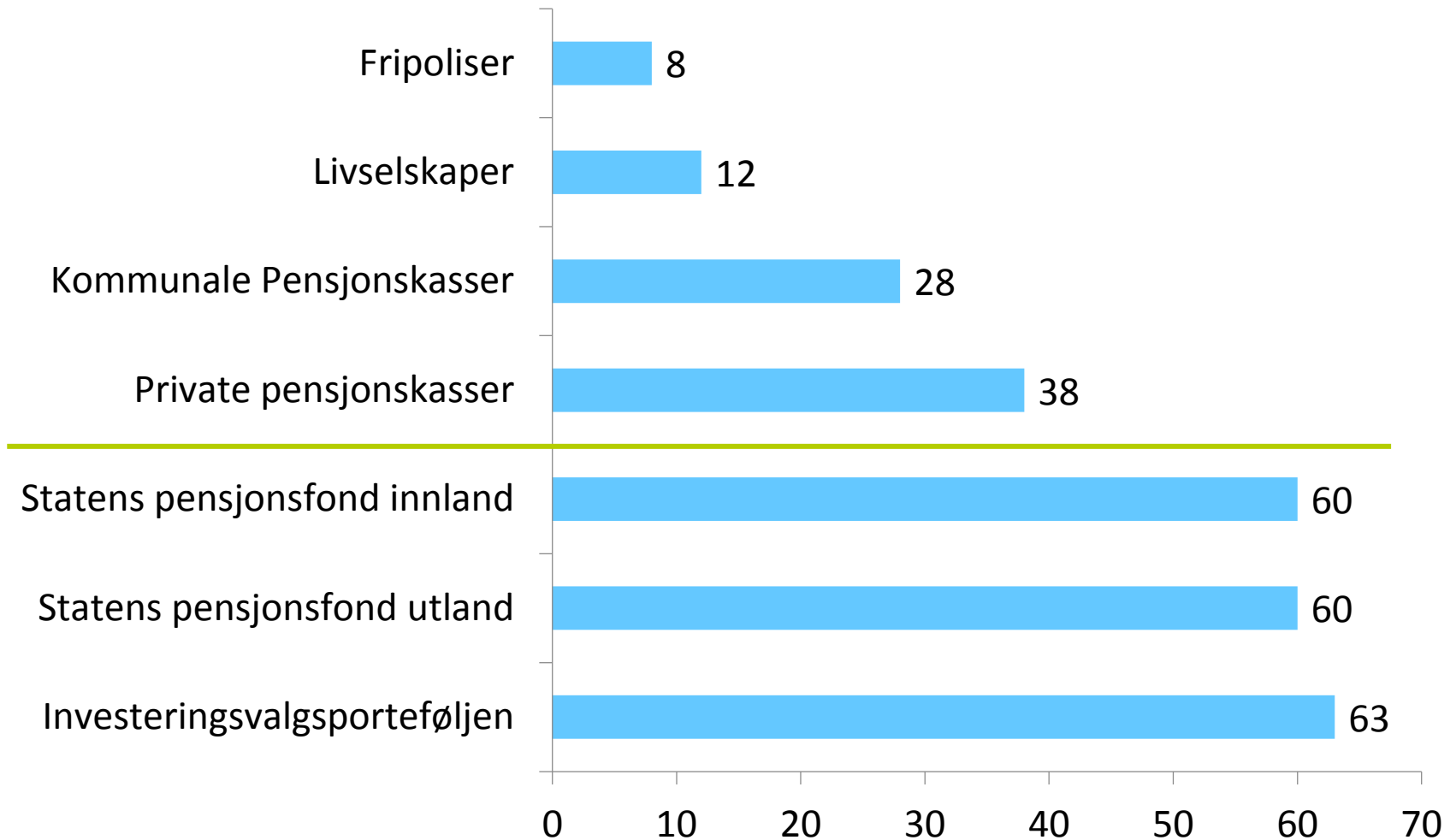
- Lave renter (og forventninger om lav avkastning ?)
- Lav bufferkapital (vanskelige / uegnede regler)
- Nye og strengere kapitalkrav (usikkert hvordan dette blir) => Solvens II
- Folk lever lengre (må reserves opp)
- Alt-i-alt relativt stort behov for oppkapitalisering / oppreservering
- Hvordan løse dette ? => **hvem skal komme med penga ... ?**

Hva er en fripolise ?

- Pensjonsavtale fra tidligere arbeidsforhold
 - Ytelsesbasert => sikter mot en gitt ytelse / utbetaling
 - Ytelsen er basert på «historisk» lønn
 - Har en garantert rente => diskonteringsfaktor (ca 3,5%)
- NB: for at fripolisen skal gi deg den pensjon som var tiltenkt, holder det ikke med å få tilført den garanterte avkastningen hvert år, man må i tillegg få en avkastning utover dette som **tilsvarer lønnsveksten!!**
- Er det noen her med en fripolise hvor man har oppnådd dette tilbake i tid ?
- I dag er det livselskapene som bestemmer hvordan midlene forvaltes...

Hvordan har pensjonsforvaltere plassert kapitalen i dag?

Aksjeandel 2013



- At Fripoliser med garantert avkastning er et dårlig produkt for livselskapene pt er lett å forstå, og dermed også at de ønsker å redusere eksponeringen mot disse
- Dette er ikke det samme som at produktene er bra for oss/fripoliseinnehaverne !
- Vi betaler svindyrt for denne garantien gjennom den aktiva allokeringen selskapene legger opp til => 8% aksjer !!
- Når livselskapene er pålagt å gi en garantert avkastning (som i dagens rentemarked er høy), og som de ikke får betalt for, hvordan tilpasser de seg ?
- Resultatet er en lav avkastning (svært lav)
- Hvor mye er du villig til å betale i form av tapt avkastning for å være sikker på at avkastningen din er minst 3,5% hvert eneste år ? Får antagelig ikke noe mer heller...
 - Vi **vet** dermed at kjøpekraften av vår pensjonssparing vil gå ned
- Hovedpoeng; for å kunne opprettholde kjøpekraft må man investere i realaktiva !!

- Vi kan som kunder nå gå over til investeringsvalg
 - Blir som innskuddspensjon
 - Velger selv aksjeandel
 - Ingen rentegaranti
 - Ikke livsvarig

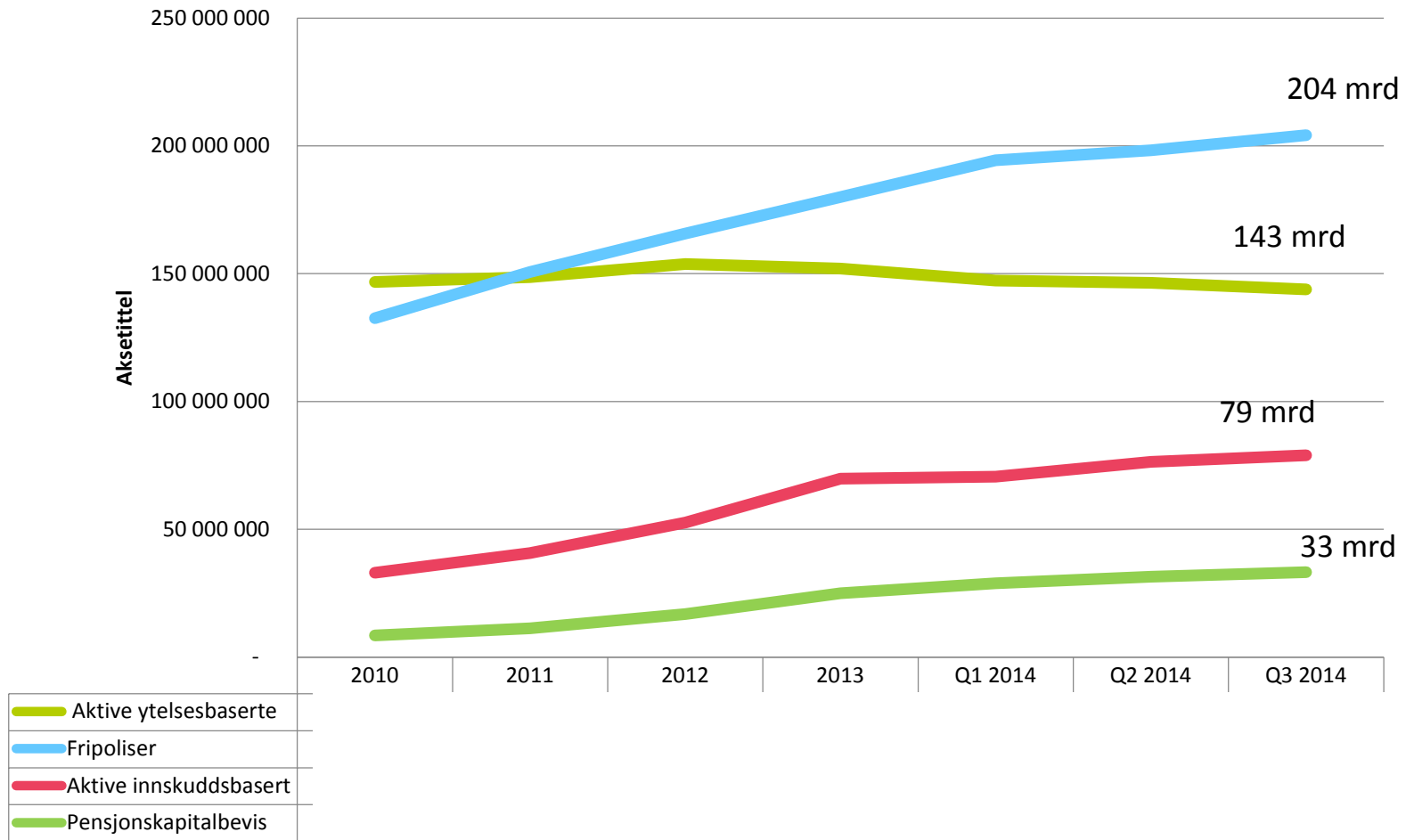
Avsatte pensjonsmidler, 2013

<i>Tall i mrd NOK</i>	2013	
Individuell kapital	39.0	
Individuell pensjon	74.1	
Privat ytelsesbasert	152.0) NB !
Fripoliser	180.0	
Private pensjonskasser	160.0	
Innskuddsbasert	69.9	} Snart 100 mrd i innskudd
Pensjonskapitalbevis	25.0	
Kommunal kollektiv pensjon	412.7	
Offentlige pensjonskasser	87.0	
Foreningskollektiv	4.3	
Sum	1204.1	

Kilde FNO og Pensjonskasseforeningen

Tjenestepensjonsmarkedet privat

sektor - forpliktelser



Dårlig regelverk – dårlig forvaltning

I de senere års lavrenteverden er regelverket blitt en tvangstrøye som har ødelagt systemet. Det haster med å få på plass gode reformer for pensjonsordninger og fripoliser, skriver **Thore Johnsen, Øystein Thøgersen, NHH-professorer, og Øistein Medlien, daglig leder i Grieg Investor.**

INNLEGG Kreditt

Mer enn 1000 milliarder kroner, en tredjedels «petroleumsfond», forvaltes i dag i ulike ytelsesbaserte pensjonsordninger og fripoliser. Regelverket bidrar til ineffektiv forvaltning og lav avkastning. Det rammer livsselskapene, deres kunder i næringslivet og kommunesektoren samt tusener av individer som er avhengige av ordningene.

I tillegg svekker regelverket tilgangen på norsk risikovillig kapital. Over tid har dette påført Norge en meget høy samfunnsøkonomisk kostnad.

Primærålet må være en forvaltning som kan opprettholdes over lang tid – og som gir kjøpekraftsikring av den akkumulerte kapitalen. Trår myndighetene feil, kan det ende i en

alvorlig systemkrise.

Det haster å få gode reformer på plass, for en mulig krise ser vi allerede konturene av! Det hjelper ikke å vise til at innskuddsbaserte ordninger er på fremmarsj, siden kun cirka 45 milliarder kroner er akkumulert i disse i dag.

Vi vet mye om hvordan kapitalen i pensjonsordningene bør forvaltes. Tidshorisonten er lang, minst 30–40 år i gjennomsnitt, og kjøpekraftsikring tilsier at realavkastningen over tid minst må tilsvare reallønnsveksten. Dette betyr at en høy andel av kapitalen, rundt 50 prosent, bør allokeres til realaktiva som aksjer, eiendom og infrastruktur.



ARTIKKELFORFATTERNE. Thore Johnsen (fra venstre), Øistein Medlien og Øystein Thøgersen.

I tillegg må en banalt nok unngå å innrette det slik at en aktivklasse selges når prisene er på bunn – og kjøpes når prisene er på topp. Dette kan man typisk sikre seg mot, gjennom en form for rebalansering som i petroleumsfondet (SPU).

Den faktiske forvaltningen av pensjonsmidlene har imidlertid helt andre karakteristika.

For det første er andelen av kapitalen i realaktiva gjennomgående meget lav, jf. at aksjeandelen har vært under 15 prosent i gjennomsnitt over perioden fra midten av 1980-tallet og frem til i dag.

For det andre drives de facto omvendt rebalansering. Aksjer selges når prisene er lave og kjøpes når de er høye. De høyeste aksjeandelene har man hatt rett i forkant av store fall i aksjekursene (i 2000 og i 2007). Avkastningen blir svak, og gir en kombinasjon av lavere lønnsomhet for livsselskapene, høyere kostnader for næringsliv og kommuner samt lavere pensjoner for individene.

Kilden til problemet ligger i vedtak og regelverk som ble introdusert på 1980-tallet. Da ble livsselskapene pålagt begrensninger i muligheten for å akkumulere tilstrekkelige, fleksible kapitalbuffer – som ville vært en naturlig del av en langsiktig forvaltningsstrategi med en fornuftig aksjeandel. Sammen med bestemmelser om årlig rentegaranti har dette tvunget frem et altfor kortsiktig fokus for forvaltningen. Innslaget av volatile realaktiva i porteføljene ble tvunget til å forbli lavt, som følge av regelverkets kortsiktige krav.

Pålegget om reduserte buffere syntes å være basert på en antagelse om at det svært høye nominelle rentenivået på 1980-

tallet ville vedvare. Så lenge det var tilfelle, trengte livsselskapene knapt noen buffere for å klare rentegarantien på fire prosent.

Opplegget var ikke robust da rentene falt. I de senere års lavrenteverden er regelverket blitt en tvangstrøye som har ødelagt systemet. Vi observerer konsekvensene: Livsselskapene tilbyr ikke lenger ytelsesbaserte ordninger, og eksisterende kunder får lav avkastning, noe som betyr lavere pensjoner og/eller høyere pensjonskostnader.

Det kan bli verre. EUs såkalte solvens II-krav for egenkapitaldekning overveies innført også på pensjonsområdet. Med dagens rentenivå og norske regler, vil solvens II bety krav om egenkapitaldekning som overstiger bæreevnen for livsselskapene og deres eiere. En mekanisk innføring av solvens II vil derfor etter alt å dømme innebære en full systemkrise. Systemkrisen vil i så fall være produktet av at innskjerpede krav ble innført på et tidspunkt hvor livsselskapenes økonomiske forutsetninger var på det svakeste. I tillegg gir lengre levetid økte krav til avsetninger.

Det utredes for tiden nye produkter av Banklovkommisjonen. Vi har vanskelig for å se at dette løser problemet for de 1000 milliarder kronene som er

avsatt per i dag med en gitt rentegaranti. Det eneste som kan gi en reell løsning av systemkrisen, er at midlene tillates forvaltet slik at en oppnår en tilstrekkelig avkastning over tid. Da må andelen realaktiva opp på et vesentlig høyere nivå.

Myndighetene bør derfor legge til rette for at livsselskaper og pensjonskasser skal kunne overleve (!) og tilby god forvaltning. Det krever adgang til å bygge tilstrekkelige og fleksible buffere, noe som i sin tur er nødvendig for å håndtere mer volatile porteføljer med høyere forventet avkastning. I tillegg bør myndighetene utsette eller modifisere solvens II-reglene og også utsette krav om oppreservering for lengre levealder.

Et kritisk spørsmål er om utviklingen i gal retning har pågått for lenge. Paradokset er som følger: Hvordan skal pensjonsinretningene nå kunne forvalte midlene slik at avkastningen blir høy nok til at det kan bygges buffere, når man i utgangspunktet ikke har nok buffere til å forvalte midlene riktig?

Thore Johnsen, professor NHH, Øistein Medlien, daglig leder Grieg Investor og Øystein Thøgersen, professor NHH.

Hva koster dagens regelverk...?

VG 29. mai 2014

Garantert dårlig pensjon

Pengene avsatt til fremtidige ytelsespensjoner forvaltes med en årlig avkastningsgaranti. Kostnaden for denne tvangstroyen er nå beregnet. Den er på svimlende 550 milliarder kroner. Det er på tide å tenke nytt.

Det finnes i hovedsak to typer tjenestepensjonsordninger: Innskudd eller ytelse. Innskuddspensjon er det nye i privat sektor. Bedriftene legger sine gamle ytelsespensjonsordninger, og sammenfører dem i innskuddsordningen. For mange innskuddsordninger er årlig innskudd altfor lavt. Det bør arbeidsgiver justere opp. Men pengene som blir avsatt, forvaltes i det minste fornuftig med en stor andel investert i aksjer.

Noen private selskaper, kommuner og staten holder fortsatt på sine ytelsespensjonsordninger der sammen av pensjon fra folketrygden og tjenestepensjonen skal utgjøre en viss prosent av størrelsen på pensjonskildspunktet. For statspensjonene gjøres det ingenting oppsparring underveis. Private selskaper og kommuner må spare opp pengene underveis.

Avkastningskrav

Forvaltningene av disse pengene er styrt av et regelsett gitt av myndighetene. Ett av kravene forvalter er pålagt, er en årlig avkastningsgaranti som nå er i gjennomsnitt 3,3 prosent. Et avkastningen under kravet, må foretaksansvarlige eller pensjonskassen i siste instans ta av egenkapitalen for å fylle på ved årets slutt.

Pengene forvaltes derfor med høy risiko som gir lavere avkastning i det lange løp enn man ellers kunne fått. Med så lang tidshorisont, taper man svingninger som gir høyere avkastning over tid. Aksjeandelen for avsatte milliarder til ytelsespensjonene, er i gjennomsnitt rundt 15 prosent. Det står i god kontrast til for eksempel oljefondets aksjeandel på 60 prosent.

Ingenting av det du har lest til nå er nytt. Nyheten kommer nå: Nemlig størrelsen på tapet. Østern Medlien, daglig leder i Grieg In-

vestor, har beregnet tapet. Antagelig det første grundige forsøket på å estimere hva garantien koster i form av tapt avkastning. Det er lett å være enig med ham når han påpeker at Finansdepartementet burde gjort noe med disse problemene tidligere. Dette har vært kjent lenge.

Deler av beregningen kan vi betrakte som en fasit. Nemlig ved å titte i bakspillet. Vi vet hva de ulike investeringsvalgene har gitt i avkastning i perioden. Hadde de avsatte pengene til ytelsespensjon vært forvaltet med en fast aksjeandel på 40 prosent, ville avkastningen vært 216 milliarder kroner mer i perioden 1996 og frem til i dag. Jeg har sammen med Medlien gjennomgått logikken og forutsetningene for regnestykket, og det arbeidet virker solid faglig fundert.

Fremtidstap

I tillegg til tapet siden 1996, kommer fremtidstapet. Selv om få starter ny ytelsespensjon, vil de nåværende ordningene og pengebyggen ha et langt liv foran seg. Medlemmene i kollektivet har lenge igjen til pensjonsalder og de skal være pensjonister i kanskje tre tiår. Fremtidstapet beregnes til 333 milliarder kroner.

Alt sammen snakker vi om 550 milliarder kroner i tapt avkastning gitt at pensjonskapitalen blir forvaltet ikke helt også de neste 26 årene.

Dette tapet kan betraktes som et samfunnsøkonomisk tap. Er det for lite penger i pensjonskassen, er det bedriften som i første omgang får regningen.

Når du bytter jobb, avsluttes pensjonsordningen ved at du får utbetalt en såkalt frispille. For disse er det allerede vedtatt at den enkelte kunde kan sitte på garantiavkastningen. Men reglene er ikke satt ut i livet ennå. Den ballen ligger hos Finansdepartementet.

Men for den delen av de 1100



milliardene som per nå utgjør pensjonskapitalen for ytelsespensjonene og som fortsatt er underlagt en garantiavkastning, er det ikke funnet noen gode løsninger.

Begrenser kunden

Finans Norge ønsker å løse dette ved å fjerne årlig rentegaranti, og erstatte det med et buffersystem. Pengene kan dermed forvaltes med en fornuftig høy og langsiktig klok aksjeandel. I gode år på børsen økes bufferen, i dårlige år tar man fra den.

Problemet er at det begrenser kundenes mulighet til å flytte avtalen. Når kapitalen er verdi mindre enn garantiavkastningen, får du ikke flytte. Når den er verdi mer enn garantiavkastningen, vil du ikke flytte.

Dette problemet bør det være mulig å finne en løsning på. Med sparehorisont på 40-70 år må aksjeandelen opp. Det skjønner Finansdepartementet også. Det er derfor oljefondet får sette så prosent av pengene i verdens aksjemarkeder.

Det er på tide å innse det selvfulgtlige også for våre tjenestepensjoner. Å kreve garantert årlig avkastning, er intet annet enn en garanti for lav avkastning og dårligere pensjon.



333

216

- POTENSIELT TAP (MRD NOK)
- KONSTATERT TAP (MRD NOK)

Krangler om fripoliser med investeringsvalg

Finansavisen, høsten 2014

14 | FINANSAVISEN | MÅNDAG 15. SEPTEMBER 2014

FORBRUKERRÅDET ADVARER

INVESTERINGSVALG ER «NEPPE NOE STJERNEPRODUKT», SKRIVER

FORBRUKERRÅDET

MÅNDAG 15. SEPTEMBER 2014 | FINANSAVISEN | 15

Krangler om fripoliser med investeringsvalg

FINANS: Fagdirektor Jørge Jensen i Forbrukerrådet kaller fripoliser med investeringsvalg «spekulasjon». Det får investeringsrådgiver Øistein Medlien til å reagere.

SVEN DIR. STENVAAG

Daglig leder i rådgivningselskapet Grieg Investor Øistein Medlien, reagerer sterkt på at fagdirektor Jørge Jensen i Forbrukerrådet kaller fripoliser med investeringsvalg for spekulasjon.

1. september i år ble 180 milliarder kroner i søn nordmenn har sikende i fripoliser sluppet fri i løvfall i prinsippet, som Finansavisen skrev 2. september vil det fortsatt ta lang tid før mange kunder kan fritt kan investere midlene, fordi pensjonsaktørene

først må oppkvalifisere fordi vi lever lengre (oppreisering for langt liv).

«Ordet «spekulasjon» beskriver et reagerer sterkt på at fagdirektor Jørge Jensen i Forbrukerrådet kaller fripoliser med investeringsvalg for spekulasjon.

Staten har 60 prosent i aksjer, ikke 10-15 prosent

Det får Medlien i Grieg Investor til å reagere. Med dagens renter på 3,5 prosent og avkastning mot investeringsvalg på den nålsten, sier Medlien til Finansavisen.

«SPEKULASJON»: Jørge Jensen, fagdirektor for finans i Forbrukerrådet, mener forbrukerne er mer opptatt av å sikre pensjonene, ikke spekulere for å øke verdien i dem.

Men pensjonsleverandørene må fratas - fra det de får pante var en usannlig plikt - til å vurdere sine pensjoner med minst 3-4 prosent hvert år. Men byret med å etterleve denne plikten er altså ikke større enn at store aksjer som Gjensid-



FORBRUKERRÅDET

«SPEKULASJON»: Jørge Jensen, fagdirektor for finans i Forbrukerrådet, mener forbrukerne er mer opptatt av å sikre pensjonene, ikke spekulere for å øke verdien i dem.

Med dagens renter på 3,5 prosent og avkastning mot investeringsvalg på den nålsten, sier Medlien til Finansavisen.

Avsluttet: Med det nye regelverket for fripoliser kan pensjonsleverandørene nå fratas - fra det de får pante var en usannlig plikt - til å vurdere sine pensjoner med minst 3-4 prosent hvert år. Men byret med å etterleve denne plikten er altså ikke større enn at store aksjer som Gjensid-



SAMFUNNSPROBLEM: Øistein Medlien i Grieg Investor mener Forbrukerrådet handler i strid med folkeinvestor når de advarer mot å bytte rentegaranti med investeringsvalg for fripoliser.

tema

HYTTET 25. september og 2. oktober

Start hyttesalg i Finansavisen!

Hosstillbud: 4 for 2

Ta kontakt med oss på, tlf.: 23 29 63 00
eielendom@finansavisen.no

Finansavisen
På 23.29.63.00 eller med tlf. 23.29.63.00

Nøtter kundene investeringsvalg

Flere og flere kunder velger investeringsvalg for fripoliser. Dette er et stort spørsmål for mange, og det er viktig å forstå hva det betyr for deg som kunde.

Fripoliser med investeringsvalg

- Fripoliser med investeringsvalg betyr at du selv velger hvilke aksjer og obligasjoner du vil investere i.
- Det er kun aksjer og obligasjoner som er tillatt i fripoliser med investeringsvalg.
- Hvis du får utbetalt i pensjon med fripoliser med investeringsvalg vil avkastningen avhengig av utbetalingen og verdien av pensjonmidlene den dagen pensjonsutbetalingen starter.
- Den som velger fripoliser med investeringsvalg gir tilberedt i 5-års rentegaranti.

«I dag er derfor ikke forvaltningen det akutte problemet for den vanlige forbrukeren. Mangel på

Scatec Solar
Improving our future™

Scatec Solar ASA

Naturlig av solcellepaneler på Oslo Børs

Tilbud bestående av salg av aksjer fra dagens aksjonærer på opp til 19,8 millioner aksjer, samt nye aksjer med en verdi på NOK 500 millioner, fordelt på et installasjonsstadium samt et offentlig tilbud.

Tegningsperiode
F.o.m. 15. september 2014 kl. 09.00 CET
I.o.m. 25. september 2014 kl. 12.00 CET

Ytterligere opplysninger følger av prospektet

Prisintervall
NOK 28 - NOK 38 per aksje

Rabatt
Hver tegner som blir alliert aksjer over minimum tegningsbeløp i det offentlige tilbudet vil motta kontantrabatt på NOK 1,500

Tilbetsleggere

ABG SUNDAL CREDIT

Prospekt og tegningspliktarkivet kan fås ved henvendelse til
ABG Sundal Credit
Telefon: 22 01 82 00
Telefax: 22 01 82 82
www.abg.no

Camargo
Telefon: 22 00 83 00
www.camargo.no

Nøtter investorer kan også bestille aksjer på internet via
www.abg.no

Mange ulike syn og vurderinger

«Et dårlig tilbud»
Pensjonsrådgiver Tor Sydnes i Gabler as rådgir bedrifter og deres ansatte om valg av pensjonsord-

ning. Han mener at det ikke er selvsagt at unge arbeidsgivere bør skifte til en ny ordning.
- Storebrand og andre livselska-

per vil at kundene gir fra seg en garantert avkastning på rundt tre prosent årlig helt gratis, og det er i utgangspunktet et dårlig tilbud.

De burde få betalt for å gi fra seg garantien, sier Sydnes.

Gabler mener verdien av en rentegaranti er differansen mellom en markedsrente på 2,5 prosent og rentegarantien på inntil 3,5 prosent årlig.

- For en kunde med ti års oppsporing igjen er garantien verd mellom fem og åtte prosent av kundens saldo. Livselskapene har interesse av å få kundene til å skifte ordning, fordi den gamle ordningen binder mye kapital og er ikke lenger lønnsom for selskapet, sier Sydnes.

14 Nyheter

Lav fart i nypensjon

Storebrand mener at kunder under 55 år burde investere mer av pensjonen oppjent hos tidligere arbeidsgivere i aksjer. Ekspert advarer.

PERSON
Jacob Tronøy
Lyder

Storebrand
Jensrud

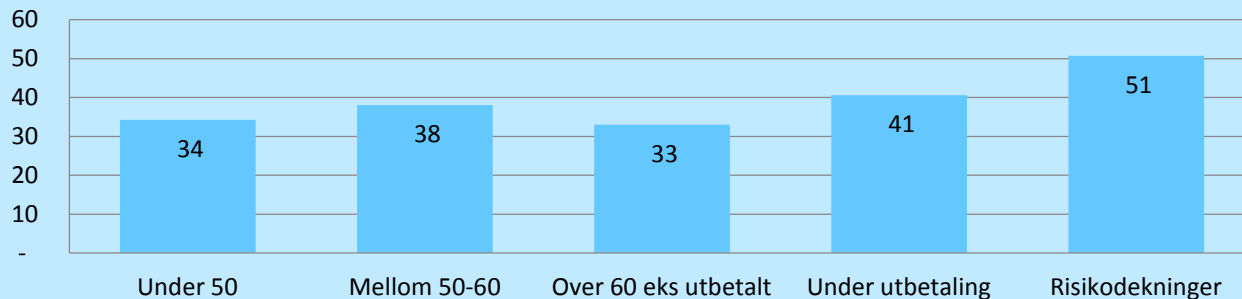
Fripolis

Resultatbarometer
Stockholms

Anta at kun de under 50 vil/bør konvertere til investeringsvalg...

20% => få

Fripoliseforpliktelse i mrd kroner – fordelt på alder



Investeringsvalg på fripolisen

- Trenger du å vite at avkastningen er positiv hvert eneste år ?
- Hvilken avkastning trenger vi for å opprettholde kjøpekraft ?
 - 5,5 – 7 % ? (rentegaranti + lønnsvekst => 3,5 + ??)
- Forventet avkastning med 10% aksjer (fripoliser)
- Forventet avkastning med 60% aksjer (innskuddspensjon / SPU)
- Forventet avkastning med 100% aksjer (min sparing)

Historisk avkastning og risiko: Januar 2006 til Desember 2014

	Fripoliser	60% aksjer	100% aksjer
Gjn.sn årlig avkastning (geom)	4,3 %	6,1 %	6,9 %
Gjn.sn årlig avkastning (aritm)	4,3 %	6,4 %	8,0 %
Risiko (std)	1,7 %	9,0 %	15,6 %

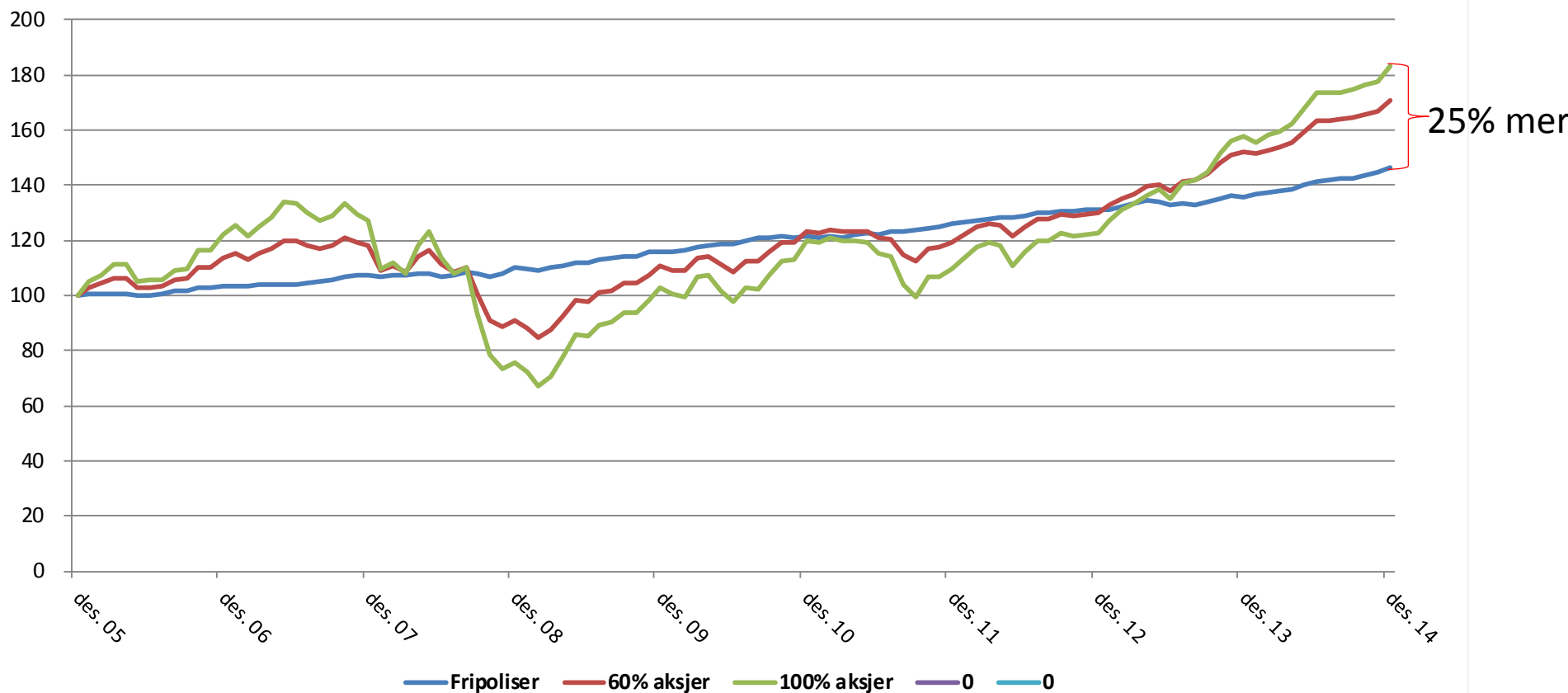
Forventet årlig avk (geom.)	2,6 %	4,4 %	5,1 %
Forventet årlig avk (aritm.)	2,7 %	5,1 %	7,0 %
Forventet risiko (std)	3,5 %	12,0 %	19,4 %

Forutsatt en kort rente på 1,5% 13

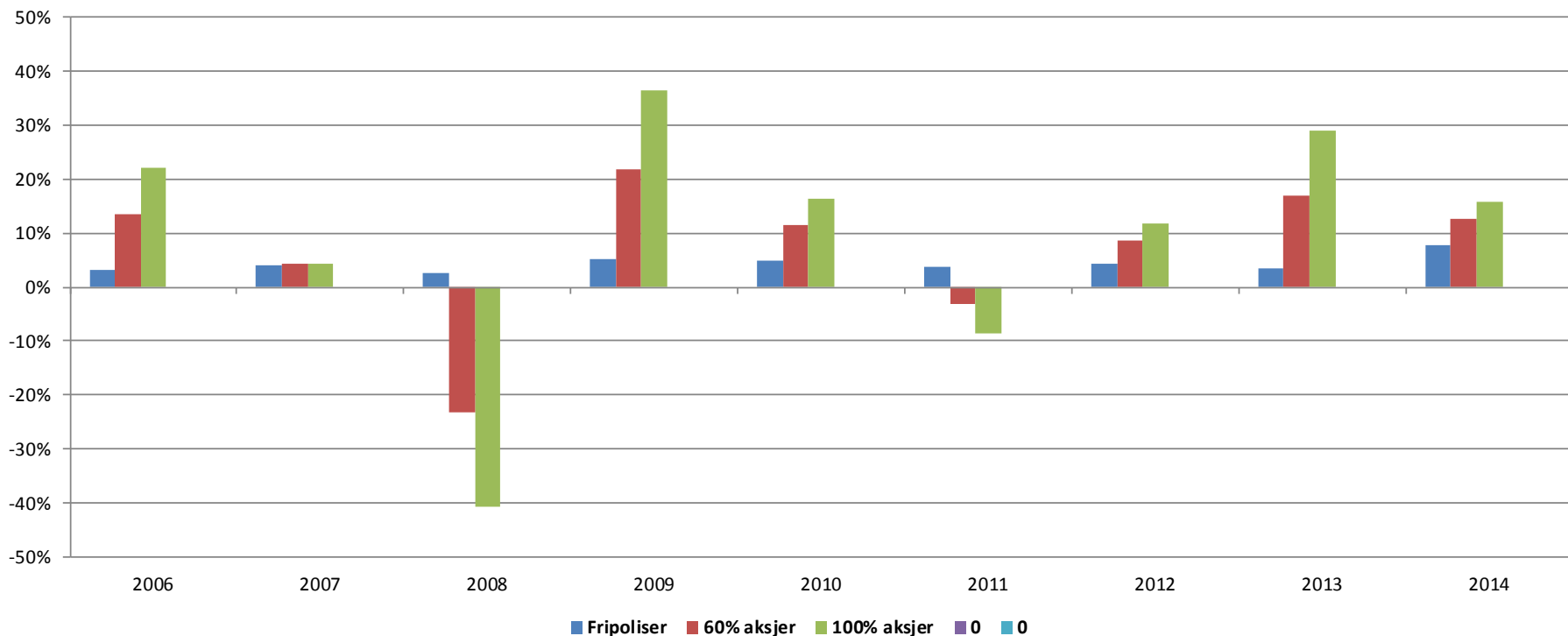
Oppnådd avkastning

Historisk avkastning porteføljer

Januar 2006 til Desember 2014



Historisk årlig avkastning





Hvis man har vært offensiv og plassert mye av pensjonspengene på børs, kan man gå på en pensjonssmell hvis aksjemarkedet kollapser.

Nordmenn gambler med pensjonen

Nesten en million nordmenn risikerer pensjonspengene sine.

Kan tape pensjonen

Hvis du har tatt store sjanser, kan du risikere at hele pensjonen forsvinner på børsen?

- Ja. Det er ikke noen maksimumsgrense for hvor mye som kan plasseres i aksjemarkedet. Det er ganske vanlig å satse nokså tungt i aksjemarkedet, sier Pedersen.

Tror man faktisk at man kan tape "alt" i aksjemarkedet? => alle børsnoterte selskaper er konkurs.....

Hvis så skjer, hvem skal da betale for pensjonsordninger (enten det er innskudd eller ytelse) og hva er det som skal generere en avkastning?

Statsobligasjoner ? Og hvordan skal staten få penger ?