

Krystalkuglen

Nr. 3 - Maj 2010

Gæt et afkast

Hvis du vil vide, hvordan din pension investeres, når du vælger en ordning i et pengeinstitut eller pensionselskab, som står for forvaltningen af pensionsmidlerne, skal du kigge dig grundigt for.

Det er selvfølgelig afgørende, at du finder en ordning, der svarer til den risiko, du vil løbe. Og helt generelt synes det svært for selskaberne at rådgive om "risiko", idet det oftest er en verbal beskrivelse af risikoen snarere end en beskrivelse af hvilken økonomisk risiko, du påtager dig. De to nedenfor valgte selskaber viser dig f.eks. ikke, hvad du statistisk kan forvente af max. tab og max. gevinst inden for en 1-årig horisont.

Formålet med denne artikel er ikke at hænge enkelte selskaber ud; selskaberne forsøger givetvis at forvalte dine pensionsmidler så godt, som de selv finder muligt. Derfor har vi valgt at eksemplificere uden at sætte navne på.

Men lad os som nævnt se på et par eksempler. Vi antager, at du er 48 år og vil på pension som 65-årig. Du ved, at aktier på lange horisonter alt andet lige giver mere end obligationer, så du går efter en ordning med mange aktier i porteføljen.

Selskab 1

I dette selskab kan du vælge forvaltning med forskellige aktieandele, og da du har lang tid til pensionen, vælger du "Høj aktieandel". Af selskabets materiale fremgår det, at udgangspunktet er en aktieandel på 60%. I en parentes bemærket, kan man spørge om en aktieandel på 60% er høj? Vi synes faktisk, at det er

konservativt når man vælger "høj", og at aktieandelen burde være betydeligt højere.

Dykker du imidlertid længere ned i informationsmaterialet, viser det sig, at selskabet har givet sig selv mandat til at kunne variere aktieandelen til mellem 40% og 80%. Du ved med andre ord stort set ikke, om du er i få aktier eller i mange aktier! - og derved en meget stor forskel i risiko, som ikke passer med den risikoprofil du foretrækker. Det synes BEDST pension er betænkeligt.

Ultimo 2009 oplyser informationsmaterialet, at 67% af din pension er placeret i aktier, heraf 53% udenlandske. De resterende 33% er placeret i forskellige obligationer, og det er ikke muligt at se, om det er almindelige obligationer, eller obligationer med et større afkastpotentiale. Men om denne fordeling har været gældende i hele 2009, er heller ikke til at se.

Selskab 2

Her kan du vælge "Lang horisont", hvor der i april 2010 angives at være investeret 77% i aktier, heraf 60% i udenlandske, og også her har selskabet givet sig selv et bredt mandat, idet selskabet kan variere aktieandelen til mellem 50% og 90%. Heller ikke her kan de resterende 23% i obligationer indikere noget om afkastpotentialet.

Også her må vi sige, at aktiespændet er særdeles betænkeligt.

Hvad betyder de brede mandater

For at illustrere effekten af de brede mandater selskaberne har udstyret sig selv med, må vi se på det afkast, markederne har givet i 2009. Antager vi således, at

aktierne generelt i 2009 har givet et afkast på 33% (vægtet MSCI Verden og danske aktier), og obligationerne et afkast på 6%, vil det give følgende billede illustreret ud fra, om selskaberne har investeret lavt, mellem eller højt i aktier.

| Selskab | Afkast 2009 i % |
|------------------------|-----------------|
| Selskab 1 - 40% aktier | 16,8 |
| Selskab 1 - 60% aktier | 22,2 |
| Selskab 1 - 80% aktier | 27,6 |
| | |
| Selskab 2 - 50% aktier | 19,5 |
| Selskab 2 - 70% aktier | 24,9 |
| Selskab 2 - 90% aktier | 30,0 |

Som pensionsopsparer må dette billede være ganske foruroligende. Hvis du har 1 mio. kr. stående i selskab 1, ved du ikke, om du står til en gevinst på 168.000 kr. eller 276.000 kr. og for selskab 2's vedkommende er spændet på mellem 195.000 kr. og 300.000 kr.

Ganske mange penge; skidt for dig hvis dit selskab vælger forkert investeringsstrategi; godt for dig, hvis de vælger rigtigt !

Det skal nævnes, at det faktiske afkast i selskab 1 i 2009 var på 23,2% og for selskab 2 var det 27,1%, og da 2009 var et godt år for aktieinvesteringer, ville højst mulig aktieandel alt andet lige have været bedst.

Et klart mandat

Der findes andre forvaltede produkter på markedet, som er tindrende klare i deres mandat, og også selskaber der ikke har udstyret sig selv med et mandat om, at kunne ændre på aktiefordelingen. Et eksempel på dette ser således ud:

"Selskabets fondsafdeling investerer dine pensionsindbetalinger i op til 10 forskellige investeringsforeninger, som investerer i obligationer, erhvervsobligationer og aktier. Målet er at give dig det bedst mulige afkast ud fra en konstant aktieandel. Fondsafdelingen overvåger dagligt kursudviklingen af investeringerne og justerer fordelingen ved at købe og sælge værdipapirer, hvis kursudviklingen medfører, at investeringerne ikke svarer til den aktieandel, du har valgt, eller hvis det i øvrigt er fordelagtigt at omlægge nogle af investeringerne. I strategien for fonden er udgangspunktet en aktieandel på 75 pct.

Selskabets fondsafdeling tilpasser porteføljen af investeringsbeviser for at sikre, at aktieandelen holdes konstant, at kapitalen til enhver tid er investeret i de områder, som forventes at give det bedst mulige afkast i forhold til risikoen, og at kapitalen er investeret via de investeringsforeninger, som selskabet bedømmer som værende de bedste".

For hver enkelt af de op til 10 fonde der indgår i produktet, har du mulighed for at se, hvordan din opsparing bliver investeret.

Så ved man, hvad man har at rette sig efter ! - og man ved, frem for alt, at produktet passer til den investeringsrisiko, man er villig til at løbe for sin pensionsopsparing.

Hvilke af pengeinstitutternes pensionspuljer (middel risiko) klarer sig bedst ?

Formålet med denne analyse er at belyse, hvilke af de større pengeinstitutternes pensionspuljer – og investeringsordninger med en mellemrisiko, der klarer sig bedst. Analysen er baseret på de faktiske puljeregnskaber ultimo 2009 og tilsvarende tal for Nykredits investeringsordning.

I analysen ses der på det forventede bruttoafkast baseret på pensionspuljernes aktivsammensætning men også de direkte omkostninger (de synlige) og indirekte investeringsomkostninger (de skjulte omkostninger), samt historiske afkast. Analysen viser, at:

1. Danske Middel har den højeste fremtidige afkastforventning efter alle omkostninger og dermed det selskab, man pt. kan anbefale kunderne, der er interesseret i at spare op i en pensionspulje i et pengeinstitut. Danske Bank's puljer er samtidig de mest omkostningseffektive på markedet ultimo 2009.
2. Nordea Middels historiske afkast på både 3 og 5 års er bedst, medens Sydbank alene målt for året 2009 kan fremvise det højeste afkast.
3. Omkostningerne og især de "skjulte" indirekte investeringsomkostninger har meget stor betydning for resultatet. det historiske afkast ikke kan påvise et tilsvarende konsekvent højere afkast i de "dyre" ordninger, som ellers kunne være et argument for at vælge dem.
4. Pengeinstitutternes egne risikoangivelser Lav, Middel og Høj er ikke veldefinerede. I analysen er der sikret sammenlignelighed ved at tage udgangspunkt i ordningernes faktiske summariske vægtede spredninger på mellem ca. 16%-19%. Her ser vi både betegnelsen middel risiko og høj anvendt af pengeinstitutterne selv, hvilket ikke gør det lettere for pensionskunderne at sammenligne ordningerne.

Forventet fremtidigt afkast efter omkostninger (prognoserente)

Nedenstående tabel 1 giver en analyse af det forventede afkast for de større pengeinstitutters pensionspuljer- og investeringsordninger.

Udgangspunktet er et *forventet gennemsnitligt bruttoafkast*, som genereres ud fra de underliggende aktiver. Fra det forventede bruttoafkast skal trækkes de konkrete investeringsomkostninger i 2009 samt de direkte afholdte omkostninger i puljerne. Herefter fås en prognoserente for årene fremover.

Tabel 1 - Prognoserente, baseret på aktivsammensætning og puljernes faktiske omkostninger ultimo 2009

| | Forventet gns. brutto* | Faktiske investeringsomkostninger | Forventet afkast efter inv. omk. | Forventet afkast efter PAL skat | Faktiske direkte omkostninger | Afkast-% depot |
|----------------------------------|------------------------|-----------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|----------------|
| Pengeinstitut pulje/risikogruppe | afkast | | | | | 1 mio. kr. |
| Danske Middel | 5,69% | -0,40% | 5,29% | 4,50% | -0,65% | 3,85% |
| Nordea Middel | 5,70% | -0,50% | 5,20% | 4,42% | -0,67% | 3,75% |
| Jyske Balanceret/Dyn. | 5,62% | -0,54% | 5,08% | 4,32% | -0,55% | 3,77% |
| Nykredit Høj (lang) | 5,82% | -2,59% | 3,23% | 2,75% | -0,19% | 2,56% |
| Sydbank Høj | 6,01% | -0,67% | 5,34% | 4,54% | -0,75% | 3,79% |
| Spar Nord Gruppe 2 | 5,53% | -1,27% | 4,27% | 3,63% | -0,44% | 3,19% |

*Afkastforventninger er baseret på puljernes underliggende aktiver. Afkastet pr. aktivgruppe er nærmere beskrevet på WWW.BEDSTpension.dk under beregningsforudsætninger. Under beregningsforudsætninger fremgår det ligeledes hvilke omkostninger, der medregnes under investeringsomkostninger og direkte omkostninger. Risikoen i de sammenlignede puljer og investeringsordninger ligger alle i intervallet ca. 16%-19% simpelt sammenvejet spredning (standardafvigelse).

Som det fremgår af tabellen, har Danske Middel den højeste prognoserente efter alle omkostninger tæt fulgt af Sydbank, Jyske og Nordea.

Dette skyldes især de lavere investeringsomkostninger, der gør Danske Bank til markedets mest omkostningseffektive blandt de sammenlignede pensionspuljer og dermed det selskab, man som kunde pt. burde vælge fremadrettet, hvis man kun ser på mulighederne i pengeinstitutterne.

SparNord og især Nykredit har en væsentlig lavere prognoserente på grund af de markant højere investeringsomkostninger.

Det ses endvidere, at både SparNord og Nykredit umiddelbart ser billige ud, hvis man kun ser på de for kunden direkte synlige omkostninger. Men dette billede vender, når man medtager de "skjulte" investeringsomkostninger, som man som kunde skal lede mere efter for at sikre en reel sammenligning.

Historisk afkast

Historisk afkast kan normalt ikke anvendes som argument for fremtidige afkast. Men for fuldstændighedens skyld og for at

belyse, om høje investeringsomkostninger evt. sætter sig i højere afkast, er det historiske afkast i de sammenlignede puljer- og investeringsordninger vist i tabel 2.

Tabel 2 – Historiske afkast

| Risiko og afkast Pengeinstitut pulje/risikogruppe | Risiko (før PAL) | Afkastprocent er før PAL, men efter investeringsomkostninger | | | |
|---|---------------------|---|----------------------------------|--------|--------|
| | | Risiko historisk | Historisk afkast før PAL 2009 | 3 år | 5 år |
| Danske Middel | 15,51% | 11,83% | 19,80% | 96,85 | 118,93 |
| Nordea Middel | 16,61% | 15,34% | 24,50% | 102,56 | 126,73 |
| Jyske Balanceret/Dyn. | 16,12% | 14,65% | 17,60% | 90,39 | 117,78 |
| Nykredit Høj (lang) | 17,10% | 17,11% | 24,19% | 93,77 | 119,22 |
| Sydbank Bankvalg 3 | 18,66% | 19,66% | 26,96% | 98,56 | 125,88 |
| Spar Nord Gruppe 2 | 16,00% | 16,39% | 21,30% | 86,99 | 122,49 |

Sydbank's 5 års tal er konstrueret, da Bankvalg kun har eksisteret i 3 år. Risiko før PAL er risikoen ultimo 2009, mens Risiko historisk er bankernes egne tal. "3 år" og "5 år" udtrykker hvor meget 100 kr. er vokset til i perioden.

Som det ses af tabel 2 genererede Sydbank i 2009 det højeste afkast, hvilket man også ville forvente i et godt investerings år, idet Sydbank har gruppens højeste risiko.

Nordea synes - indenfor en moderat risiko - at have taget ganske gode investeringsbeslutninger, ikke kun i 2009, men især på både 3-års og 5-års horisont og har outperformat konkurrenterne. Nordea har dermed historisk i perioden 2004-2009 haft den bedste investeringsperformance.

De højeste investeringsomkostninger repræsenteres som tidligere nævnt af Nykredit og Spar Nord, hvilket imidlertid ikke fører til et merafkast, når man ser på det historiske afkast.

Nykredit og SparNord synes dermed ikke at kunne retfærdiggøre deres høje investeringsomkostninger, da de kun ligger henholdsvis nr. 4 og nr. 6 ud af 6 på 3 års sigt og nr. 4 og nr. 3 på 5 års sigt.

Jyske ligger midt i feltet for risikotagning, men formår ikke at generere et tilfredsstillende afkast i forhold til konkurrenterne. Det gælder for alle tre observationer.

Jyske Bank siger selv, at 2009 ikke var et ikke tilfredsstillende år for puljerne, hvilket

resultatet også tydeligt viser. Men også Jyske Banks historiske resultat på 3 og 5 års sigt er, som det ses af tabellen, i den "tunge" ende.

Nyhedsbrevet Krystalkuglen udgives af BEDSTpension Forsikringsmægler A/S, Centervænget 19, 3400 Hillerød - Tlf. 4824 2414 - www.bedstpension.dk

Redaktion: Gert Aage Nielsen (ansv.), gn@bedstpension.dk
Allan Christensen, ac@bedstpension.dk og
Gerner Abildtrup, ga@bedstpension.dk