

Forbrugerens udfordringer med pensionsbeslutninger: Et livs-cyklus perspektiv

20. december 2019

Denne rapport er udarbejdet af en ekspertgruppe nedsat af Penge- og Pensionspanelet. Opgaven var at udarbejde et notat, der med udgangspunkt i det eksisterende pensionssystem beskriver forbrugernes udfordringer med pensionsbeslutninger.

Målgruppen er Penge- og Pensionspanelet og eksterne fagpersoner, og indirekte også finansielle forbrugere.

Arbejdsgruppen

Arbejdsgruppen havde følgende deltagere:

Svend Erik Hougaard Jensen, CBS
Malene Kallestrup-Lamb, Aarhus Universitet
Louise Meyer Kierkegaard, Finanstilsynet
Mogens Steffensen, Københavns Universitet
Carsten Tanggaard, Aarhus Universitet

Mogens Steffensen var formand for arbejdsgruppen.

Indholdsfortegnelse

1. Sammenfatning og anbefalinger	3
2. Generelle overvejelser og indledende bemærkninger	4
2.1. Forbrugsudjævning og forsikring og pension	4
2.2. Offentlig pension, arbejdsmarkeds- og firmapensioner og privat pension	4
2.3. Øvrige aspekter	5
3. Forsikring	5
3.1. Sygdom.....	6
3.2. Død.....	7
3.3. Levetid.....	9
3.4. Befolkningens levetid	9
4. Midler uden for pensionsaftalen	10
4.1. Bolig.....	10
4.2. Frie midler	11
5. Det offentlige system	11
5.1. Skat.....	12
5.2. Offentlige ydelser ved sygdom	12
5.3. Offentlige ydelser ved pension	13
6. Pensionsydelser	13
7. Investeringer	15
7.1. Gennemsnits- og markedsrente	15
7.2. Afkast, risiko og livscyklusbetragtninger.....	16

1. Sammenfatning og anbefalinger

Vi opsummerer først i generelle termer nogle forhold, man bør være særligt opmærksom på, både generelt og i specifikke aldersklasser. I den efterfølgende tekst beskrives de forhold, der ligger til grund for anbefalingerne.

1. Man bør være forsikret mod sygdom og død i passende grad, herunder undgå overforsikring.

Det betyder, at man må sørge for at være tilstrækkeligt dækket. Men det betyder også, at man må undgå overforsikring. Der er nogen grad af overforsikring i særligt to situationer. Dels er mange overforsikrede, når mindst hele opsparingen udbetales ved død hen mod slutningen af opsparingsperioden, hvor opsparingen er relativt stor. Dels er mange overforsikrede, når en stor del af opsparingen består af dækninger, der efterlader en relativt stor, ubrugt formue eller endnu ikke udbetalte rater ved død.

Forslag til PPP: Udarbejdelse af materiale, der forklarer om forsikring og overforsikring og udstikker simple anbefalinger og tommelfingerregler målrettet forbrugere.

2. Man bør primært spare op i livrenten.

Livrenten er den ydelsesprofil, der i udgangspunktet afdækker forbrugsbehovet. På den ene side bidrager livrenten til at undgå overforsikring ved død i nedsparingsfasen. Men vigtigst sørger livrenten for en jævn ydelse resten af livet, uanset hvor gammel man bliver. Man skal dog være opmærksom på, at når ydelserne ikke er garanterede, kan de falde ved ugunstige afkast og ændringer i befolkningens levetid.

Forslag til PPP: Udarbejdelse af materiale, der forklarer om fordele og ulemper ved livrenter, herunder livrenter uden garantier, og udstikker simple anbefalinger og tommelfingerregler målrettet forbrugere.

3. Man bør kun medregne midler uden for pensionsordningen i begrænset grad.

Midler uden for pensionsordningen kan være frie midler i forskellige investeringsaktiver og friværddi i egen bolig. En række forhold gør, at de ikke nødvendigvis virker lige så effektivt som opsparing inden for en ordning, der er skræddersyet til formålet. A) Man kan blive fristet til at gøre brug af dem, før man trækker sig tilbage fra arbejdsmarkedet. B) Især friværdien kan være svær eller dyr at aktivere. C) Disse midler kan uden omtanke bidrage til, at de aktiver, man efterlader sig ved død, ikke nødvendigvis står i forhold til de efterladtes behov. D) Afkastet på frie midler, bortset fra friværddi, beskattes hårdere end afkastet inden for pensionsordningen. Alle disse forhold skal dog holdes op mod de fordele, der kan være, så som fleksibilitet.

Forslag til PPP: Udarbejdelse af materiale, der forklarer om muligheder og begrænsninger i opsparing i frie midler og udstikker simple anbefalinger og tommelfingerregler målrettet forbrugere.

2. Generelle overvejelser og indledende bemærkninger

2.1. Forbrugsudjævning og forsikring og pension

Når man skal tage økonomiske beslutninger igennem livet, må man forholde sig til, hvad man gerne vil opnå. I dette notat er udgangspunktet, at man stræber efter en jævn forbrugsprofil gennem hele livet. Det er den hjørnesteen, alle rapportens betragtninger er baseret på. Afhængigt af ens præferencer kan man ønske sig et let faldende eller et let stigende forbrug. Dette ændrer ikke strukturelt på rapportens anbefalinger nedenfor. Ønsket er nemlig også i det tilfælde stabilitet og forudsigelighed.

Forsikringer og pensioner tjener præcist det formål at give adgang til en jævn forbrugsprofil gennem hele livet, uanset om man bliver ramt af uheld, ulykke eller sygdom. Og uanset om man ender med at blive meget gammel. Dette gælder skadeforsikringer mod tyveri og brand, lige såvel som det gælder forsikringer mod sygdom, der sætter en uden for arbejdsmarkedet for en periode, livsforsikring og pensionsopsparing.

Lige netop med pensionsopsparing handler det imidlertid også om at flytte penge, som man tjener på arbejdsmarkedet, hen til et forbrug i pensionstilværelsen. Denne opsparing placeres på kapitalmarkedet med henblik på at skabe afkast. Højere afkast på en pensionsopsparing giver i udgangspunktet adgang til et højere jævnt forbrugsniveau gennem hele livet. Lavere afkast på en pensionsopsparing giver i udgangspunktet adgang til et lavere jævnt forbrugsniveau gennem hele livet. Derfor spiller selve kapitalforvaltningen også en stor rolle i forbindelse med pensionsopsparing. Men bemærk, at kapitalforvaltningen i sig selv ikke rykker ved det grundprincip, at en jævn forbrugsprofil er at foretrække.

2.2. Offentlig pension, arbejdsmarkeds- og firmapensioner og privat pension

Det danske velfærdssystem rummer i sig selv elementer af forbrugsudjævning. Hvis man står uden for arbejdsmarkedet pga. sygdom, modtager man offentlige ydelser. Når man når folkepensionsalderen, modtager man folkepension, indtil man dør. Dette giver forbrugsmuligheder i faser af livet, hvor man ikke har en arbejdsindkomst. Disse ydelser finansierer staten gennem skatten. De offentlige ydelser ved tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet kaldes søjle 1 i det danske pensionssystem.

De offentlige ydelser er kun i begrænset omfang relateret til den indkomst, man har haft på arbejdsmarkedet. Dermed er arbejdsindkomstens størrelse afgørende for, i hvilket omfang den offentlige ydelse tilnærmelsesvist står mål med indkomsten. For størstedelen af de arbejdsaktive er de offentlige ydelser utilstrækkelige i forhold til at skabe tilstrækkelige og jævne forbrugsmuligheder ind i alderdommen. Som lønmodtager er man derfor oftest obligatorisk medlem/kunde i en arbejdsmarkedspensions-/ firmapensionsordning. Det grundlæggende er en aftale om, at lønmodtageren og arbejdsgiveren sammen sætter penge til side til dækning af lønmodtagerens forsikringer og pension. Selvom ordningen er obligatorisk for lønmodtageren, kan den godt rumme nogle vigtige valgmuligheder. Arbejdsmarkeds- og

firmapensionsudbetalinger ved tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet kaldes søjle 2 i det danske pensionssystem.

Arbejdsmarkeds- og firmapensionerne relaterer sig, i modsætning til de offentlige ydelser, til arbejdsindkomsten. Indbetalingen til ordningen er relateret til lønnen. Ydelserne ved sygdom, død og alderspension er enten direkte relateret til lønnen eller indirekte relateret til lønnen gennem en relatering til indbetalingerne. Selvom ydelserne er relateret til lønnen, direkte eller indirekte, kan de være utilstrækkelige i forhold til at opnå den forbrugsudjævning, man ønsker. I det tilfælde, kan man forsikre sig og/eller spare op privat, dvs. enten i tillæg til og inden for den finansielle institution, der administrerer den obligatoriske ordning, eller i en anden finansiell institution. Privat opsparing til tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet kaldes søjle 3 i det danske pensionssystem. Privat opsparing er relevant som tillæg for individer, der indgår i en obligatorisk ordning, men den er endnu mere relevant og nødvendig for individer, der ikke indgår i en obligatorisk ordning, herunder selvstændige og freelancere.

2.3. Øvrige aspekter

Vi beskæftiger os nedenfor ikke særskilt med emnet arv. Udgangspunktet er, at den indkomst, man har igennem livet, skal føre til en jævn forbrugsprofil, så længe man lever. Et hensyn til at eventuelle efterladte familiemedlemmer i et vist omfang kan opretholde en levestandard, der svarer til den, familien havde, mens man var i live, adresseres delvist i valget af livsforsikring, som behandles nedenfor. Hvad man i øvrigt ønsker og forestiller sig at efterlade sig ved død, er meget individuelt og handler om andre ting end forbrugsudjævning.

Selvom der findes en officiel folkepensionsalder, er der en vis fleksibilitet i det tidspunkt, man trækker sig tilbage fra arbejdsmarkedet. Både de offentlige ydelser og arbejdsmarkeds- og firmapensionsydelse afhænger af, hvornår man trækker sig tilbage fra arbejdsmarkedet. Dette er en beslutning med mange aspekter omkring ægtefælle, øvrige familieforhold, helbred osv. Rapporten beskæftiger sig ikke som sådan med anbefalinger omkring tilbagetrækningsalderen. Dog kommenteres valget af tilbagetrækningsalder kort i afsnittet om befolkningens levetid.

3. Forsikring

Det er som regel en del af en pensionsaftale, at dele af de bidrag, der trækkes ud af lønnen, deles mellem nogle særlige forsikringer og selve opsparingen til pension. Selve opsparingen kan også rumme væsentlige elementer af forsikring. Ideen med en forsikring er at kompensere for et økonomisk tab eller en udgift. I sammenhæng med en pensionsaftale kan et økonomisk tab eller en udgift opstå i to forskellige situationer.

Man kan have et økonomisk tab, fordi man mister indkomstgrundlaget for et forbrug. Det sker, hvis man mister sin arbejdssevne. I det tilfælde mangler man sin arbejdsindkomst til at finansiere en given levestandard. Hvis man har familiemedlemmer i husstanden, som er

økonomisk afhængige af en, kan indkomstgrundlaget for et forbrug også blive mistet ved dødsfald. I det tilfælde mister husstanden en indkomst til at medfinansiere husstandens levestandard.

Man kan også ende med at have et stort forbrug, der netop kan opfattes som en udgift, som en forsikring kan kompensere for. Det sker, hvis man faktisk lever længe nok til at opleve mange år som pensionist. I første omgang opstår der et øget forbrug allerede, når man rent faktisk overlever til pensionsalderen og starter sit forbrug som pensionist. Forbruget er øget i forhold til, hvis man var død før pensionsalderen.

3.1. Sygdom

En vigtig forsikring er den forsikring, der skal kompensere for det indkomsttab, der opstår, hvis man mister evnen til at varetage sit arbejde. Det kaldes en *Tab-af-erhvervsevne-forsikring*. Netop fordi forsikringen kun betaler til dem, der mister arbejdsevnen, vil langt de fleste aldrig modtage nogen ydelse på denne forsikring og dermed ikke få noget ud af den økonomisk set. Kun nogle få vil ende med at modtage ydelser. Alle får dog tryghed og vished om, at deres forbrugsmuligheder ikke forsvinder, hvis de skulle miste arbejdsevnen.

En forsikring mod tab af arbejdsevne er typisk beskrevet som en procentdel af indkomsten, som så er den ydelse, man får, hvis man mister arbejdsevnen. Alternativt kan den være sat i forhold til alderspensionen. Når den står i forhold til indkomsten, kan procentdelen være obligatorisk. I nogle tilfælde er den delvist valgfri, så man skal vælge en dækning mellem to yderpunkter, fx 40% og 80%.

Det er relevant med en relativt høj Tab-af-arbejdsevne-forsikring, fordi man ved sygdom mister indkomstgrundlaget men samtidig fortsat har et nogenlunde uændret forbrugsønske. Dette er i skarp kontrast til forsikring mod død, hvor indkomstgrundlaget godt nok også bliver mistet, men hvor der på forbrugssiden kun er den tilbageværende families forbrugsønske.

En anden type forsikring, som ikke skal forveksles med Tab-af-erhvervsevne-forsikringen, er en såkaldt *Kritisk-sygdom-forsikring*. En Kritisk-sygdom-forsikring dækker et tab, der opstår, hvis man bliver kritisk syg, altså får stillet én af en række diagnoser. I modsætning til Tab-af-erhvervsevne-forsikringen, er det tab, som Kritisk-sygdom-forsikringen dækker, faktisk et øget forbrug i forbindelse med diagnosen. Det kan være til indretning af hjemmet, så man kan blive boende så længe som muligt, eller udgifter til medicin, behandling eller lindring. Men det kan også være til luksusvarer for følelsesmæssig compensation eller til en sidste rejseoplevelse, hvis diagnosen indebærer en stærkt forhøjet dødelighed. Det er op til modtageren at beslutte, hvordan ydelsen skal bruges. En *særlig* Kritisk-sygdom-forsikring er vendt imod kritisk sygdom hos individets børn. Den giver mulighed for, at forældrene til det syge barn har råd til fx at tage ulønnet orlov.

Før pension -70	På pension 70-
<p>Så længe man er arbejdsaktiv, er det vigtigt, at man har en forsikring mod tab af arbejdsevne. Det giver mulighed for vedligeholdelse af levestandarden, hvis man mister arbejdsevnen.</p> <p>En Kritisk-sygdom-forsikring afhjælper visse økonomiske bekymringer man måtte have i tillæg til at miste sin indkomst, i forbindelse med egen eller børns sygdom.</p>	<p>Når man ikke er arbejdsaktiv, skal man ikke have en Tab-af-arbejdsevne-forsikring, da der ikke er noget indkomsttab at kompensere.</p> <p>I princippet kan en kritisk-sygdom-forsikring også være relevant som pensionist. Relevansen er dog typisk mindre og da risikoen, og dermed præmien, samtidig er stor, udbydes forsikringen typisk ikke til alderspensionister.</p>

3.2. Død

En forsikring, der udbetaler en ydelse, når man dør, kaldes en livsforsikring. Formålet med denne er delvist at kompensere de efterladte for det indkomsttab, som individets død medfører. Det er dog ikke hele indkomstgrundlaget, der skal søges kompenseret i forbindelse med dødsfald. For godt nok forsvinder den afdødes bidrag til indkomstgrundlaget helt, men husstandens forbrugsønsker, der skal finansieres af husstandens indkomstgrundlag, reduceres også. Det reduceres imidlertid typisk ikke i samme omfang som indkomstgrundlaget og det er netop her, der opstår et behov for livsforsikring. Der er to årsager til at forbruget ikke nødvendigvis reduceres tilsvarende.

Den ene årsag er indkomstforskelle mellem husstandens medlemmer. Hvis ægtefællen/samleveren tjener meget mindre end individet og/eller der er børn i husstanden, har man brug for en relativt stor livsforsikring. Hvis ægtefællen/samleveren derimod tjener meget mere end individet og/eller der ikke er børn i husstanden, har man brug for en relativt lille livsforsikring. Til gengæld har ægtefællen/samleveren brug for en stor livsforsikring.

Den anden årsag er, at en husstand rummer økonomiske stordriftsfordele. Det gælder selv i tilfælde af ens indkomstforhold mellem medlemmerne og ingen børn. Tab af økonomiske stordriftsfordele kan også kompenseres gennem en livsforsikring.

En livsforsikring er typisk givet ved et antal årslønninger, som så er den sum, de efterladte får udbetalt ved dødsfald. Alternativt kan summen været givet som et nominelt beløb. I begge tilfælde kan antallet/summen være fast eller delvist valgfri(t), og skal i sidstnævnte tilfælde

typisk vælges mellem to yderpunkter, fx mellem 2 og 8 årslønninger eller mellem 500.000 og 2.000.000 kr.

I nogle tilfælde er det, i stedet for en livsforsikring, en såkaldt ægtefællepension eller børnepension, som ved dødsfald kompenserer for tabet gennem en livrente til ægtefælle eller børn, henholdsvis. For børns vedkommende sker udbetalingen kun indtil en vis voksenalder. Disse pensioner tjener samme formål som livsforsikringen. I takt med, at der kommer en stigende jævnbyrdighed i husstandsmedlemmernes indtjeningsmuligheder, dækkes behovet i de forskellige ordninger i stigende grad af rene livsforsikringer og i faldende grad af ægtefælledækninger.

Mange pensionsordninger tilbyder en forsikring af selve det beløb, der er sparet op til pension i den forstand, at pensionsopsparingen udbetales ved død. Tidligere trådte forsikringen normalt i kraft, når pensionsopsparingen oversteg det beløb, livsforsikringen som udgangspunkt lød på (et antal årslønninger eller et beløb). Nu er det ofte sådan, at man får både dødsfaldssummen og opsparingen udbetalt, uanset deres indre forhold. I begge tilfælde giver det en følelse ikke at have tabt noget, hvis man dør, før man bliver pensioneret. Men man skal her være opmærksom på, at man måske slet ikke har brug for den høje livsforsikring, herunder pensionsopsparingen indregnet som en del af dødsfaldssummen. Det gælder særligt i slutningen af opsparingsfasen, hvor selve den opsparede formue er stor. Man må tilstræbe ikke at bruge unødvendigt mange penge på livsforsikringen. Dette vil være såkaldt overforsikring, altså at der ved død efterlades en sum, som de efterladte ikke har brug for i samme omfang, som man selv kunne have haft brug for pengene, hvis man stadig havde været i live.

Før tæt på pension -55	Tæt på pension 55-70	På pension 70-
Man har måske børn, der bor hjemme. Så er det vigtigt at være opmærksom på, om livsforsikringen er stor nok. Den skal være stor nok til, at familien kan få den levestandard efter ens død, som man ønsker, de skal have.	Måske kan børnene klare sig selv. Det kan stadig være relevant med en livsforsikring, særligt hvis ægtefællen/samleveren tjener meget mindre, end man selv gør. Her skal man undgå at være overforsikret, dvs. undgå at have en livsforsikring, som er større, end man har brug for.	Man har typisk mindre brug for en livsforsikring. Det kan dog stadig være relevant med en livsforsikring, særligt hvis ægtefællen/samleveren modtager en meget lavere pensionsydelse, end man selv gør. Man skal dog undgå at være overforsikret, dvs. undgå at have en livsforsikring, som er større, end man har brug for.

3.3. Levetid

En vigtig forsikring i forbindelse med pension, er den forsikring man har, når man køber en livrente. En livrente udbetaler en ydelse, så længe man lever. Det er netop en forsikring i den forstand, at den sikrer forbrugsmulighederne i pensionstilværelsen, uanset hvor længe man lever. Dette forbrug er en udgift, som pensionsforsikringen kompenserer for gennem livrenteydelsen. Fordi kun nogle mennesker lever til en høj alder og andre mennesker lever til en lav alder, vil nogle få meget ud af deres livrente rent økonomisk set, mens andre vil få lidt ud af den. Alle vil dog få tryghed og vished om, at deres forbrugsmuligheder ikke forsvinder, så længe de lever.

Den samlede udbetaling på livrenten er usikker, fordi det er usikkert, hvor længe man lever. En usikker udbetaling kan lyde som et spil, man ikke har lyst til at spille. Grunden til, at man faktisk bør spille netop dette spil, er, at udgiften til forbrug også er usikker, fordi man ikke ved, hvor længe man lever. Selvom den samlede udbetaling er usikker, fjerner livrenten altså usikkerheden om, hvor meget man kan forbruge, mens man lever. Livrenten er ikke gambling, som den umiddelbart kan ligne, men derimod afdækning af risiko. Det er kun livrenten, der tilbyder denne afdækning.

Før pension -70	På pension 70-
I opsparingsfasen skal man overveje, hvor meget man vil forsikre sig mod det økonomiske tab ved at leve længe. Her er det vigtigt, at en stor forsikring (en stor livrente relativt til andre udbetalingsprofiler) giver den bedste adgang til et jævnt forbrug gennem hele livet. Jo større en del af opsparingen, der ikke placeres i en livrente, desto større udsving i forbrugsmulighederne får man i nedsparingsfasen.	I nedsparingsfasen modtager man de forskellige pensionsydelse, man har købt i opsparingsfasen. Afhængigt af hvor meget livrente, man har købt, vil forbrugsmulighederne variere hen over årene. Disse udsving kan reduceres gennem planlægning af investering og forbrug af frie midler i pensionsfasen, men det er vigtigt at forstå, at de ikke kan fjernes. Det kan de kun gennem forsikring/livrente.

3.4. Befolkningens levetid

Beskrivelsen af, hvordan livrenten befrier den enkelte for den iboende usikkerhed i dennes forbrugsønsker, vedrører ikke som udgangspunkt usikkerheden omkring befolkningens levetid som sådan. Produkterne bliver i stigende grad designet sådan, at risikoen omkring befolkningens generelle levetid bæres af individerne på en måde, så der kan opstå udsving i ydelserne. Historisk set har pensionselskaberne undervurderet forøgelsen af befolkningens levetid. Isoleret set har effekten af dette været faldende ydelser. Pensionselskaberne har

imidlertid samtidig haft højere afkast end forventet. Dette har medført, at selskaberne kun i begrænset men dog stigende omfang har måttet sætte ydelserne ned. Nogle produkter tilbyder garantier for, at ydelserne ikke falder. I det omfang, man har mulighed for at vælge sådanne garantier til, skal man dog være opmærksom på, at prisen for at blive befriet for risikoen i befolkningens levetid gennem garantier kan være relativt høj.

Ud over udsving i ydelserne i nedsparingsfasen er der også i indbetalingsfasen en vis usikkerhed om, i hvilket niveau ydelserne starter, når man går på pension. Denne risiko kan imidlertid reduceres ved ikke at tænke på tilbagetrækningsalderen som fastlåst. Hvis befolkningens/kundernes levetid stiger mere, end pensionsselskabet regnede med, må man så, i det omfang helbredet tillader det, blive længere på arbejdsmarkedet. Hvis befolkningens levetid stiger mindre, end pensionsselskabet regnede med, kan man omvendt trække sig tidligere tilbage. Det er vigtigt at forstå at en stor del af usikkerheden omkring ydelserne, nemlig deres startniveau, således kan absorberes i en fleksibel tilbagetrækningsalder. Man kan selvfølgelig også vælge at acceptere risikoen i ydelsesniveauet og trække sig tilbage som planlagt.

4. Midler uden for pensionsaftalen

Mange har opsparet midler uden for deres pensionsaftale. Disse midler kan have ganske forskellig karakter. Nogle, så som bolig, kan være meget illikvide. Andre, så som frie midler investeret i børsnoterede værdipapirer, er meget likvide. Fælles for dem er, at de i passende omfang kan medregnes den opsparing, man har til pension. Der gælder dog nogle særlige forhold, som gør, at indregningen af deres værdi som pensionsopsparing skal modereres. Det forhold gælder både boligen og øvrige frie midler.

I modsætning til opsparingen i en pensionsaftale er der ikke nogen skatte- og afgiftsmæssige forhold, der forhindrer en i at aktivere og bruge opsparingen, før man bliver pensionist. At der ikke er en binding på brugen af en opsparing, er principielt godt, fordi det alt andet lige forbedrer muligheden for at udjævne sine forbrugsmuligheder resten af livet. Men omvendt kan man være tilbøjelig til – i forhold til målet om forbrugsudjævning – at aktivere et forbrug tidligere, end man burde, bare fordi man kan. Derfor må midler uden for pensionsaftalen kun regnes med i pensionsopsparingen i det omfang, at man er i stand til på egen hånd at udjævne forbruget, også når det kræver, at man udskyder et forbrug, man ellers kunne have nu. Endelig gælder der for alle midler uden for en pensionsaftale, at de ikke i udgangspunktet har den udbetalingsprofil, som man har brug for.

4.1. Bolig

Boligen spiller en rolle i pensionsopsparingen for boligejere. For dem udgør boligen typisk deres mest værdifulde enkeltstående aktiv. For boligejere spiller boligen derimod ikke nogen væsentlig rolle i.f.t. overvejelser omkring pensionsopsparing. Friværdien i en bolig er en del af

boligejerens midler uden for pensionsaftalen. Der er imidlertid begrænsninger i mulighederne for at omsætte boligaktivet til forbrug i pensionstilværelsen.

Enten skal man belåne friværdien og bruge de lånte penge direkte på forbrug eller på at købe dækninger i en pensionsaftale. Pga. kreditrisikohensyn og lovgivningsmæssige forhold er det dog ikke muligt at belåne hele friværdien. Alternativt skal man flytte til en billigere bolig og frigøre prisforskellen. Det betyder dog, at man dels har nogle flytte- og transaktionsomkostninger, dels måske ikke får adgang til de boligforhold som pensionist, som man havde forestillet sig. I begge tilfælde skal man altså overveje både økonomiske forhold og forhold vedr. boligglæde.

Boligejere skal være opmærksomme på de unødige omkostninger, der kan være forbundet med på én gang at belåne et hus og derigennem betale omkostninger til banken eller realkreditinstituttet og samtidig spare op i en pensionsaftale og derigennem betale omkostninger til pensionsinstituttet. Der er flere grunde til, at det kan være meningsfuldt at have denne indretning. Fordelene ved opsparing i pensionsaftalen samt ulemperne ved opsparing i friværdi taler for, at indretningen kan være god. Det kan også være fornuftigt i forhold til risikoen i den samlede opsparing. Men omkostningerne forbundet med lånet kan være så høje, at prisen for disse fordele bliver for høj. Derfor bør man betale dyre banklån i boligen – og ligeledes andre dyre lån som fx billån og forbrugslån – helt ud, inden man sparer mere op i pensionsaftalen, end hvad der er obligatorisk.

4.2. Frie midler

Frie midler er investeringer på kapitalmarkedet uden om en pensionsaftale. Der findes likvide investeringer i børsnoterede papirer og der findes mere illikvide muligheder i andelsforeninger o.l. Ulempen ligger lige som for boligen dels i eventuel illikviditet og begrænsninger i aktiveringsmuligheder, dels i det forhold, at afhændelsen og omsætningen til forbrug ikke er designet til at vente til pensionstilværelsen. Ud over disse opmærksomhedspunkter, kan frie midler være et udmærket supplement til en pensionsaftale. Bemærk dog, at afkastbeskatningen af frie midler er betydeligt højere end afkastbeskatningen af opsparingen inden for en aftale. Da opsparingen i pensionsaftalen desuden rummer mulighed for tilrettelæggelse af de nødvendige forsikringer, herunder mod levetid, kan det ikke anbefales, at en for stor del af den samlede opsparing er placeret i frie midler.

5. Det offentlige system

En pensionsaftale spiller sammen med det offentlige system, især i forhold til skat og offentlige ydelser. Skat er en kilde til indtægt for det offentlige, men det er også et instrument, som politikerne bruger til at styre adfærden, i dette tilfælde opsparingsadfærden. De offentlige ydelser er de ydelser, man modtager i forbindelse med sygdom og aldring. De spiller sammen med de ydelser, man får fra sin pensionsaftale i tilsvarende situationer.

5.1. Skat

Ved at spare op bliver man i højere grad i stand til at klare sig selv. Derfor har staten indrettet skattesystemet, så det kan betale sig at spare op. Det sker gennem to forskellige incitamerter i skattesystemet. For det første bliver afkastet af pensionsopsparingen beskattet lempeligt i forhold til afkastet af frie midler. For det andet er der fradrag for indbetalingen til pension. Til gengæld betales indkomstskat af pensionsudbetalingen. Dette er en skattefordel for individer, der betaler topskat ved indbetaling men en lavere skat ved udbetaling. Incitamentet via fradrag og indkomstskat er marginalt og for mange ikke-eksisterende. Det er primært lempelsen via beskattningen af afkastet, som gør pensionsopsparing attraktiv. Det skal dog understreges, at i det omfang opsparingen er obligatorisk, spiller disse incitamerter primært rollen som obligatorisk skattebesparelse og altså ikke nogen væsentlig rolle for den enkeltes beslutninger. Kun i forhold til om den enkelte skal have privat, frivillig opsparing ud over den obligatoriske opsparing, spiller skattesystemets opsparingsincitamerter en rolle for selve beslutningen.

5.2. Offentlige ydelser ved sygdom

I forbindelse med sygdom og erhvervsevnetab står det offentlige klar med et længere forløb af krav og tilbud. Disse afspejler, at man på den ene side ønsker at få individet tilbage i arbejde igen, på den anden side ønsker at individet, så længe denne er uarbejdsdygtig, har mulighed for at klare sig økonomisk. Det sker gennem en ydelse, der ikke er relateret til lønnen. Tab-af-erhvervsevne-forsikringen er et supplement til den ydelse, staten giver. Individet selv stiller sig ikke nødvendigvis tilfreds med at kunne "klare sig". Denne ønsker at "klare sig" med en nogenlunde vedligeholdt levestandard. Det er netop det, der er mulighed for, når Tab-af-erhvervsevne-forsikringen enten fylder op fra statens nominelle beløb til et beløb, der er en procentdel af lønnen, eller betaler denne procentdel af lønnen i tillæg til statens nominelle beløb. I de fleste situationer afhænger ydelsen fra pensionsaftalen af den ydelse, man får fra det offentlige. I nogle situationer er ydelsen fra det offentlige faktisk også afhængig af, hvad man får udbetalt fra sin pensionsaftale. Hvordan den offentlige ydelse og betalingen fra pensionsaftalen påvirker hinanden afhænger af, hvad der er aftalt.

Konventionelt er Tab-af-erhvervsevne-dækningen prissat solidarisk, hvilket betyder, at man betaler den samme andel af sin løn uanset alder og indkomstniveau. Dette gælder, selvom risikoen for at blive syg på den ene side stiger med alderen, og selvom det, man får ud af sin dækning relativt til lønnen, stiger med indkomstniveauet pga. de offentlige ydelser. Da man dog gennemlever alle aldre og typisk bliver prissat sammen med en gruppe af kolleger eller fagfæller med tilnærmelsesvis samme lønniveau, som man selv har, giver det ikke meget mening at forsøge at spekulere i disse forhold. Som med de fleste forsikringer er det bedste råd at købe den dækning, man har brug for.

5.3. Offentlige ydelser ved pension

Fra alderspensionering modtager man folkepension. Det afspejler, at man ønsker, at individet har mulighed for at klare sig økonomisk i alderdommen. Det sker gennem en ydelse, der kun i begrænset omfang og indirekte er relateret til den indkomst, man har haft som arbejdsaktiv. Individet har sparet op til pension for ikke bare at kunne "klare sig" men at kunne "klare sig" med en nogenlunde vedligeholdt levestandard ind i pensionsalderen. Selvom folkepensionen ikke afhænger direkte af lønnen, gør den det indirekte, eftersom folkepensionen afhænger af, hvad man modtager i rate- og livrenteydelse. Jo større ydelse fra pensionsaftalen, desto mindre folkepension. Dette kunne i princippet være et argument for ikke at spare op til disse ydelser. Men for forskellige aldre er der andre argumenter for at gøre det alligevel.

Før tæt på pension -55	Tæt på pension 55-70	På pension 70-
Der er så lang tid til pension, at to hensyn dominerer. Dels er der en betydelig politisk risiko ift. fremtidens offentlige system for pensioner. Dels leverer livrenten i udgangspunktet den ydelse, man har brug for. Derfor anbefaler vi, at man primært sparer op til en livrente.	Man nærmer sig pensionen så meget, at man passende kan skele til de regler, der gælder for folkepensionister. Her kan man overveje at placere en forøget andel af opsparingen i aldersopsparing i det omfang, det er muligt, da denne ikke påvirker folkepensionen i nedadgående retning. Man skal dog huske, at det kun er livrenten, der afdækker forbrugsønsket fuldt ud. Dette er særligt vigtigt for højtlojnnede, for hvem nedsættelsen af folkepensionen kun har en marginal betydning.	Når man har en aldersopsparing, kan man i princippet vælge at bruge den på at købe en rate- eller livrente. Det kan godt nok betyde, at folkepensionen bliver nedsat. Man skal dog huske, at det er livrenten og kun livrenten, der afdækker forbrugsønsket fuldt ud. Dette er særligt vigtigt for højtlojnnede, for hvem nedsættelsen af folkepensionen kun har en marginal betydning.

6. Pensionsydelser

I nedsparingsfasen modtager man forskellige typer af ydelser afhængigt af, hvad der ligger i den aftale, man har, og af de valg, man har foretaget. Essentielt findes der tre typer: Aldersopsparing, der udbetaler en sum (et større beløb) ved pension; ratepension, der udbetaler et beløb om måneden i et antal år efter pension, også selvom man skulle dø undervejs; livrente, der udbetaler et beløb om måneden, indtil man dør.

Blandt de tre typer opsparing er det kun livrenten, der fungerer som en forsikring mod at leve længe. For aldersopsparing og ratepension gælder der, at det er op til opspareren selv at tilrettelægge forbruget med henblik på at opnå jævne forbrugsmuligheder resten af livet. Det betyder, at man skal være påpasselig med at bruge for mange penge for at undgå at løbe tør for penge, før man dør. Det kan føre til eget underforbrug i forhold til, hvad man kunne have haft. Det sker for aldersopsparingen, når der ved død står en stor opsparing i frie ubrugte midler fra en aldersopsparingsudbetaling. Det sker tilsvarende for ratepensionen, hvis der er tidligere udbetalte rater, man endnu ikke har brugt. Men vigtigst for ratepensionen sker det, når ratebetalingerne fortsætter efter ens død. Disse efterladte frie midler (fra ubrugt aldersopsparing eller ubrugte rater) og efter døden fortsættende ratebetalinger er ofte ikke afgørende for, at ens efterladte kan vedligeholde deres levestandard. Det står en frit for at forbruge relativt lidt, for at de efterladte får adgang til en forhøjet levestandard efter ens død. Men det er vigtigt at forstå, at der et produkt, der kan forhindre dette, uden at man risikerer at løbe tør for penge, mens man lever. Det er netop livrenten, der giver mulighed for et relativt højt og jævnt forbrug helt indtil dødsfald, uden at man efterlader sig penge, som de efterladte ikke har brug for for at bevare levestandarden.

Af grundene ovenfor er det som udgangspunkt livrenten, der giver den ydelse, man har brug for. Dertil kan der komme andre hensyn, som gør, at man bør kombinere livrenten med aldersopsparing og/eller ratepension. Der er to grundlæggende argumenter for at kombinere udbetalingsprofilerne. Det ene argument er, at man måske derigennem får mere ud af de offentlige pensionsydelser (folkepension), eftersom disse ikke er påvirket af størrelsen på en aldersopsparing men delvist reduceres som følge af livrente og ratepension. Den anden grund er, at mange forestiller sig, at de har et større forbrugsønske i starten af deres nedsparingsfase (70'erne) end i slutningen af deres nedsparingsfase (90'erne+). Man kan så netop aktivt vælge en aldersopsparing og/eller ratepension i tillæg til livrenten for at give mulighed for et sådant faldende forbrug. Man kan altså betragte aldersopsparing og ratepension som moduler, hvormed man kan bygge en faldende ydelse, der matcher ens ønsker.

Man kan ikke købe en livrente med skattebegunstigelse gennem fradrag og indkomstskat med en ydelsesprofil, der i sig selv imødekommer et ønske om et faldende forbrug gennem nedsparingsfasen. Dette er forhindret gennem skattelovgivningen ved ikke at tillade fradrag for indbetalinger til en livrente med faldende profil. Men man kan godt planlægge brugen af sin alderspension og ratepension, så den giver en faldende ydelse hele livet. Det er bare spørgsmålet om kun at bruge nogle af de penge, man har. Så er der noget tilbage til senere. Men uanset hvordan man gør det, har planen nogle markante ulemper. Man kan godt sørge for et relativt jævnt eller kun let faldende forbrug. I det tilfælde efterlader man imidlertid en stor formue til sine efterladte, hvis man dør tidligt. Dette vil ofte forøge levestandarden hos de efterladte, så der faktisk er tale om en slags overforsikring ved død. Alternativt kan man forbruge relativt meget i starten. Dermed bliver overforsikringen mindre. Ulempen her er, at man, for ikke at løbe tør for penge, løbende må sætte sit forbrug ned.

Før pension -70	På pension 70-
I opsparingsfasen skal man overveje, hvilken udbetalingsprofil, man ønsker. Man bør som udgangspunkt vælge en stor livrente og kun vælge aldersopsparring og ratepension i det omfang, det eksplicit optimerer i forhold til offentlige ydelser eller i det omfang, man derigennem kan opnå en faldende ydelsesprofil, hvis det er det, man ønsker.	I nedsparingsfasen modtager man ydelser med de forskellige udbetalingsprofiler, man har købt i opsparingsfasen. Det er muligt med frie midler bestående af tidligere aldersopsparring eller modtagne rateydelse, som man endnu ikke har brugt, at købe en livrente, som tilfredsstillende et ønske om et jævnt forbrug, indtil man dør. Dette er et godt alternativ til at have købt livrenten i tilstrækkeligt omfang allerede i opsparingsfasen. En livrente er enhver nedsparring af alderspension og ratepension overlegen på livsforsikrings- og udbetalingsprofil.

7. Investeringer

Pensionsopsparing og diverse forsikringer skal sørge for en jævn forbrugsprofil gennem hele livet. Et vigtigt aspekt af opsparingen er, at den bliver investeret med henblik på at skabe afkast. Afkastet tjener ikke i sig selv til at skabe jævnhed i forbrugsmulighederne. De tjener derimod til, at de forbrugsmuligheder man har eller får, bliver høje. Jo større afkast, desto højere et jævnt forbrug kan man finansiere med det indkomstgrundlag, man har. Dermed bliver selve kapitalforvaltningen en helt central del af pensionsopsparingen.

7.1. Gennemsnits- og markedrente

I markedet for pensionsopsparing sondres typisk mellem to typer, gennemsnitsrenteprodukter og markedrenteprodukter.

Gennemsnitsrenteprodukter er karakteriseret ved, at man indgår i et investeringskollektiv, som skaber afkast i et fællesskab. Afkastet kanaliseres ned i den enkeltes opsparing i et system, der reguleres i lovgivningen, så alle får en rimelig andel. Også i nedsparingsfasen bliver afkastet kanaliseret ned i ydelserne. Systemet fungerer sådan, at fluktuationerne fra afkastet samtidig bliver udglattet, så man fx som livrentenyder oplever en vis udjævning af afkastet i ydelserne fra år til år. Afhængigt af i hvilket omfang nogle af ydelserne er garanterede, investerer selskabet med meget stor forsigtighed, hvilket begrænser mulighederne for et højt afkast og dermed reducerer de forventede forbrugsmuligheder i udbetalingsfasen. Befolkningens levetid indgår i systemet til dels på samme måde som afkastet. Fluktuationerne i befolkningens levetid kanaliseres ned i ydelserne, efter at de er blevet glattet ud. På grund af udglatningen er udsvingene fra år til år, både fra afkast og

levetider, begrænsede men også mere træge, end hvis udglatningen ikke havde været der. Både i forhold til afkast og levetid gælder der, at hvis man har reelle garantier, kan ydelserne principielt kun stige.

Markedsrenteproduktet er karakteriseret ved, at man får tildelt det opnåede afkast direkte. I nogle ordninger har man nogle valgmuligheder, primært vedrørende hvor risikabelt man vil investere. Hvis man kan vælge risikoniveauet, skal man vælge et niveau, der matcher ens appetit på risiko. I nedsparingsfasen skal man være opmærksom på, at også udbetalingerne i sin rene form svinger med priserne på de fonde, man har investeret i. Det giver mindre udjævning af afkastet i ydelserne. Til gengæld kan man, hvis ens selskab tilbyder det, investere mere risikofyldt og dermed stræbe mod et højere afkast og dermed en højere ydelse. Også fluktuationer i befolkningens levetid bliver indregnet direkte i ydelserne. I nogle selskaber kan man til sit markedsrenteprodukt føje garantier og/eller udjævningsmekanismer, som dæmper den effekt, som udsving i afkastet og befolkningens levetid umiddelbart har på udbetalingerne, lidt på samme måde som i gennemsnitsrenteproduktet. Dermed bliver udsvingene mindre men også mere træge. Dog skal man være opmærksom på, at prisen for at blive befriet for risikoen fra afkastet og befolkningens levetid gennem garantier kan være relativt høj og at disse tilkøbsmuligheder kun tilbydes i begrænset omfang.

Begge produkttyper kan have nogle fordele, som gør det svært generelt at foretrække det ene frem for det andet. Tilsynsmyndighederne overvåger gennemsnitsrenteproduktet med stigende ildhu og er samtidig også i stigende grad opmærksomme på ulemperne i de umiddelbare udsving i ydelserne, et rent markedsrenteprodukt medfører. I det omfang selskaberne samtidig udvikler markedsrenteprodukter med forskellige garantier og udjævningsmekanismer, bliver den reelle forskel mellem produkterne mindre og mindre. Dog vil det generelt gælde, at hvis man fravælger garantier og udjævningsmekanismer i markedsrenteproduktet, er der en frihed til at investere med henblik på højere afkast i markedsrenteproduktet, som ikke findes i samme grad i garantiproduktet. Afhængigt af selskabets produktdesign, kan individet mærke denne frihed gennem beslutninger, der skal tages. Hvis friheden til at forfølge højere afkast udnyttes, følger risikoen med op.

7.2. Afkast, risiko og livscyklusbetragtninger

Et højt afkast giver adgang til højere jævne forbrugsmuligheder i resten af livet. Et højt afkast følges imidlertid som regel af en stor usikkerhed. Hvor meget usikkerhed, man kan leve med i bestræbelserne på at opnå et højt afkast, er et individuelt spørgsmål.

Mange selskaber med markedsrenteprodukter tilbyder såkaldte livscyklusstrategier. Det er investeringer, som automatisk tilpasser fordelingen af investeringerne imellem høj- og lavrisikoaktiver med alderen på opsparerens. Man kan argumentere for, at man skal investere mere og mere forsigtigt, desto tættere man kommer på sin alderspensionering. Niveauet for overgangen fra højrisikoaktiver til lavrisikoaktiver er imidlertid igen et individuelt

spørgsmål. Mange selskaber tilbyder flere alternative niveauer, som kunder kan vælge imellem.

Selskaberne forbedrer i disse år deres værktøjer til at vise kunderne, hvad de får ud af forskellige produkter og forskellige valg, herunder usikkerhederne.

For alle aldre gælder der, at nogle har valgmuligheder i.f.t. afkast og risiko. I det omfang man har muligheden for at vælge, er det relevant at tage stilling til valget.