

# Avkastning på pensjonsmidlene

Presentasjon Pensjonskontorets jubileumskonferanse

André Wattø Sjuve og Andreas Ørpetveit

Oslo, 12.09.2024

# Bakgrunn (1)

- Kommuner/helseforetak som ønsker å opprette pensjonskasse har i dag tre alternativer til løsninger for levering av offentlig tjenstepensjon
  1. Etablere egnen *pensjonskasse*
  2. Delta i selveid, interkommunal pensjonskasse (KLP)
  3. Kjøpe tjenesten som et produkt i et livselskap (Storebrand)\*
- Hvilket informasjonsgrunnlag bør valget baseres på?

\*I tillegg er Oslo Pensjonsforsikring (OPF) organisert som et livselskap

# Bakgrunn (2)

- Historisk avkastning har ikke en direkte sammenheng med fremtidig forventet avkastning
  - Utover sammenhengen med risikotagning i porteføljen
- Pensjonskontoret har endret anbefalingen og vektlegger at historisk avkastning ikke bør inngå som en del av beslutningsgrunnlaget
- I den anledning ønsker Pensjonskontoret en oversikt over hva avkastningen har vært i perioden 2004 til 2022
  - Primært hvorvidt avkastningen har vært systematisk forskjellig i livselskapene som leverer forsikret løsning (Storebrand og KLP) og kommunenes egne pensjonskasse

# Oppdrag

(I.) Er det systematiske forskjeller over tid på avkastningen?

(II.) Hva er årsaken(e) til disse?

# Data – utvalg av pensjonsinnretninger

- Fra mandat:
  - KLP,
  - Storebrand,
  - OPF,
  - PKH
  - Utvalg av kommunale pensjonskasser
- Kommunale pensjonskasser > 10 mrd i pensjonskapital pr 31.12.2022
- 893 mrd NOK i forvaltningskapital i 2022

Pensjonsinnretning	Tidsperiode	Tilgjengelig data
KLP	2004-2022	2004-2022
Storebrand	2004-2022	2004-2022
PKH	2014-2022	2014-2022
Bergen	2004-2022	2004-2022
Bærum	2015-2022	2015-2022
Drammen	2004-2022	2004-2022
Kristiansand	2004-2022	2008-2022
OPF	2004-2022	2004-2022
Tromsø	2014-2022	2015-2022
Trondheim	2004-2022	2008-2022
Viken	2004-2022	2008-2022

# Data – grunnlag og variabler

- Benyttet offentlig informasjon i årsrapporter
  - Avkastning på kundemidler (verdijustert avkastning)
  - Bufferkapital (skalert med forvaltningskapital)
  - Porteføljevæker

**TABELL 5. TOTALAVKASTNING OG RISIKO**

Denne tabellen presenterer overordnede tall på bokført og verdijustert avkastning i prosent for livselskaper (KLP) og kommunale pensjonskasser. Tallene er et gjennomsnitt av gjennomsnittet per innretning i gruppene.

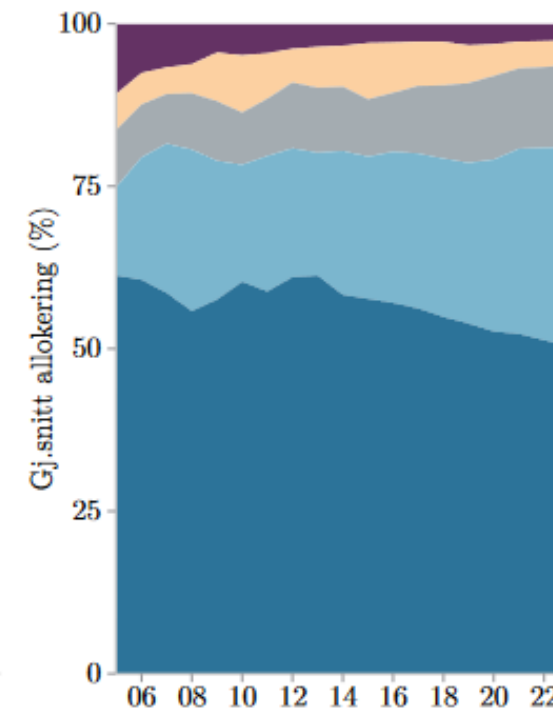
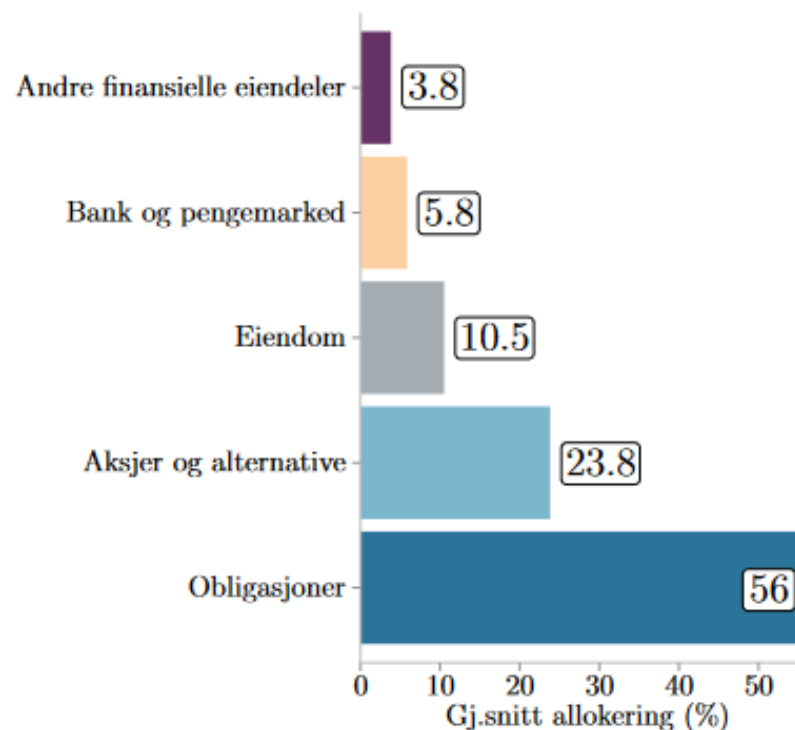
Avkastning	Livselskaper		Kommunale pensjonskasser	
	Bokført	Verdijustert	Bokført	Verdijustert
Geometrisk snitt	4.89	5.37	3.44	4.74
Aritmetisk snitt	4.90	5.42	3.49	4.85
Standardavvik	1.47	3.23	3.07	4.85
Sharpe ratio	1.47	0.83	0.47	0.54
Antall observasjoner	18	19	133	137

# Historisk allokering

- Mesteparten (~80%) investert i obligasjoner og aksjer
- Aksjer og eiendom har over tid økt i andel på bekostning av obligasjoner og pengemarked

**FIGUR 7. OVERSIKT HISTORISK ALLOKERING**

Denne figuren illustrerer historisk aktivafordeling over og gjennom hele perioden. Vektene reskalert til å summere seg til 100%.



# Hvordan evaluere forskjeller? (1/2)

$$R_i = \sum_j w_{i,j} * r_{i,j}$$

- Porteføljevekt: Andel av porteføljen investert i aktivaklasse j (aksjer, obligasjoner etc.) Dette omtaler som **allokering**
- Avkastning: Hvor mye har en tjent ved å være eksponert mot aktivaklasse j? Dette omtales som **seleksjon**
  - Vi fokuserer hovedsakelig på allokering



# Hvordan evaluere forskjeller? (2/2)

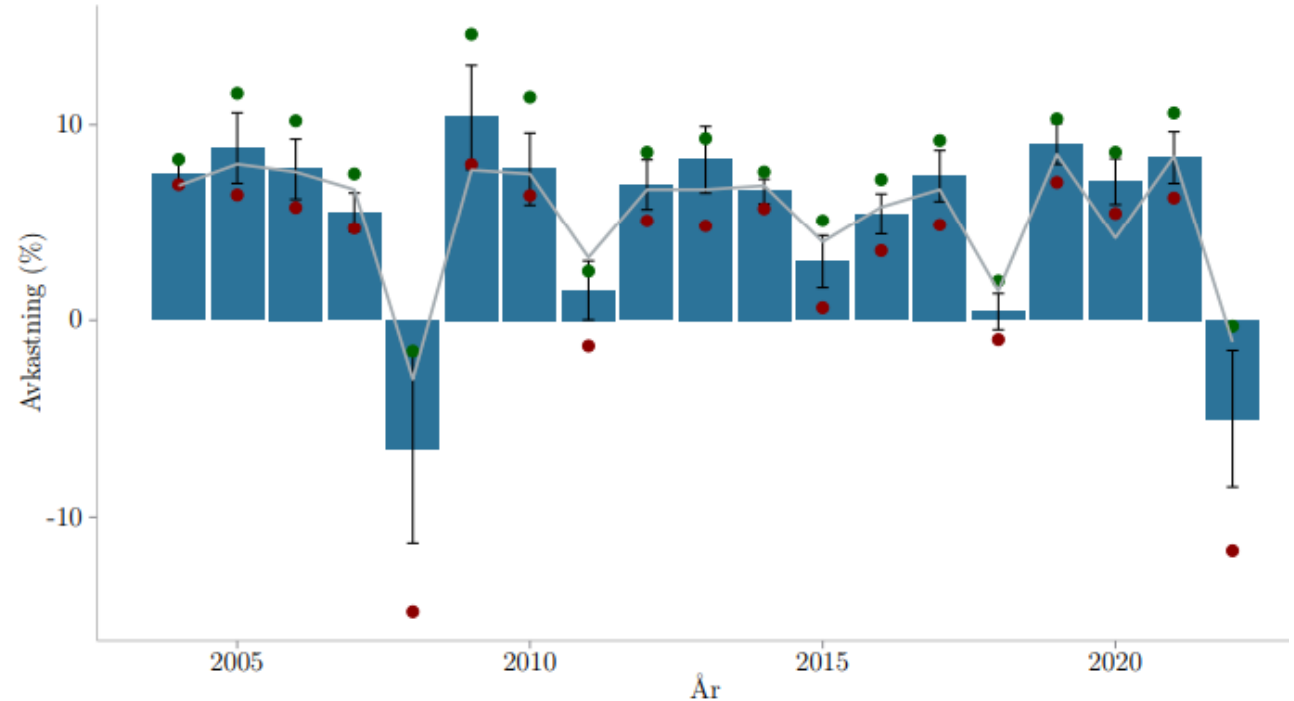
- Allokeringen drives av bla. Risikovilje og risikobærende evne
- Vi definerer risikobærende evne som:

$$\textit{Risikobærende evne} = \frac{\textit{Bufferkapital}}{\textit{Forvaltningskapital}}$$

- Bufferkapital inkluderer kursreguleringsfond og tilleggsavsetninger
- Forvaltningskapital er midler i kollektivporteføljen

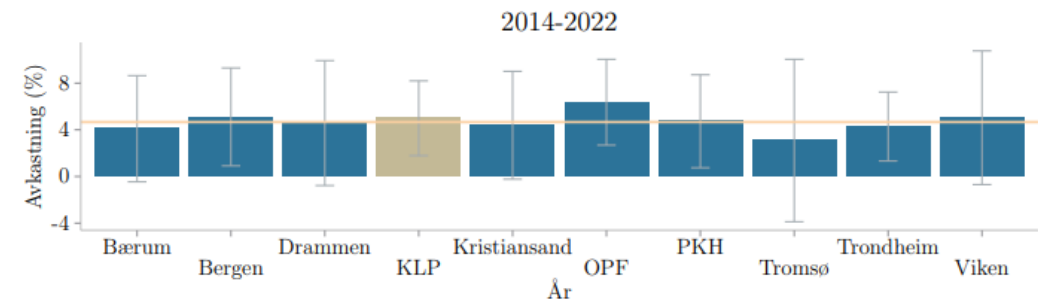
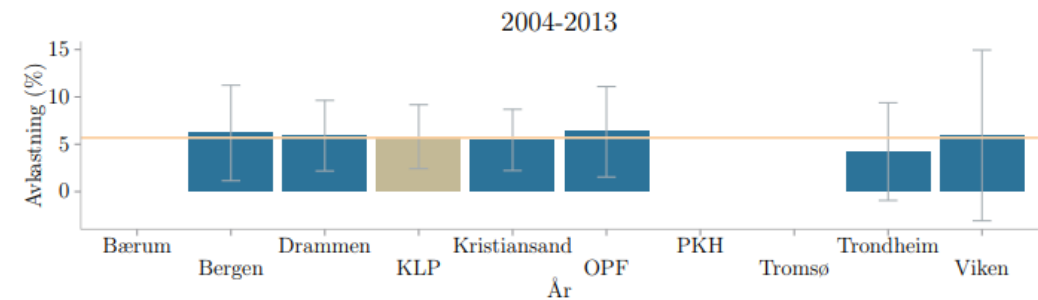
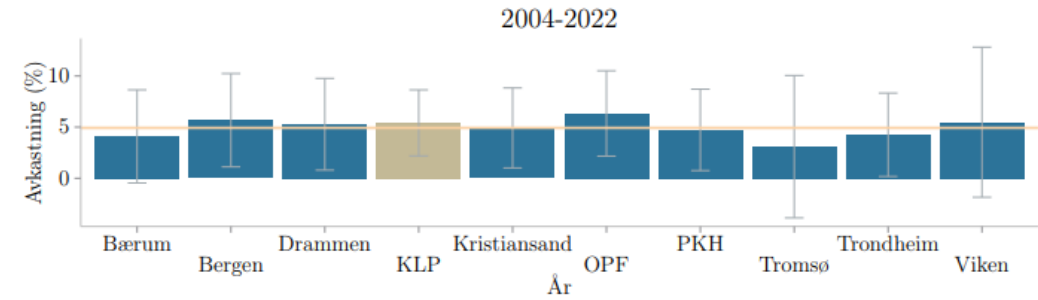
# Pensjonskassene i gjennomsnitt har hatt en årlig avkastning som er 0.14% lavere enn KLP

- Relativt ubetydelig forskjell
  - Primært grunnet mer stabilitet
  - Generelt gode/dårlige år
- Betydelig spredning i avkastning innad i år
  - Spesielt i år med relativt høy/lav avkastning



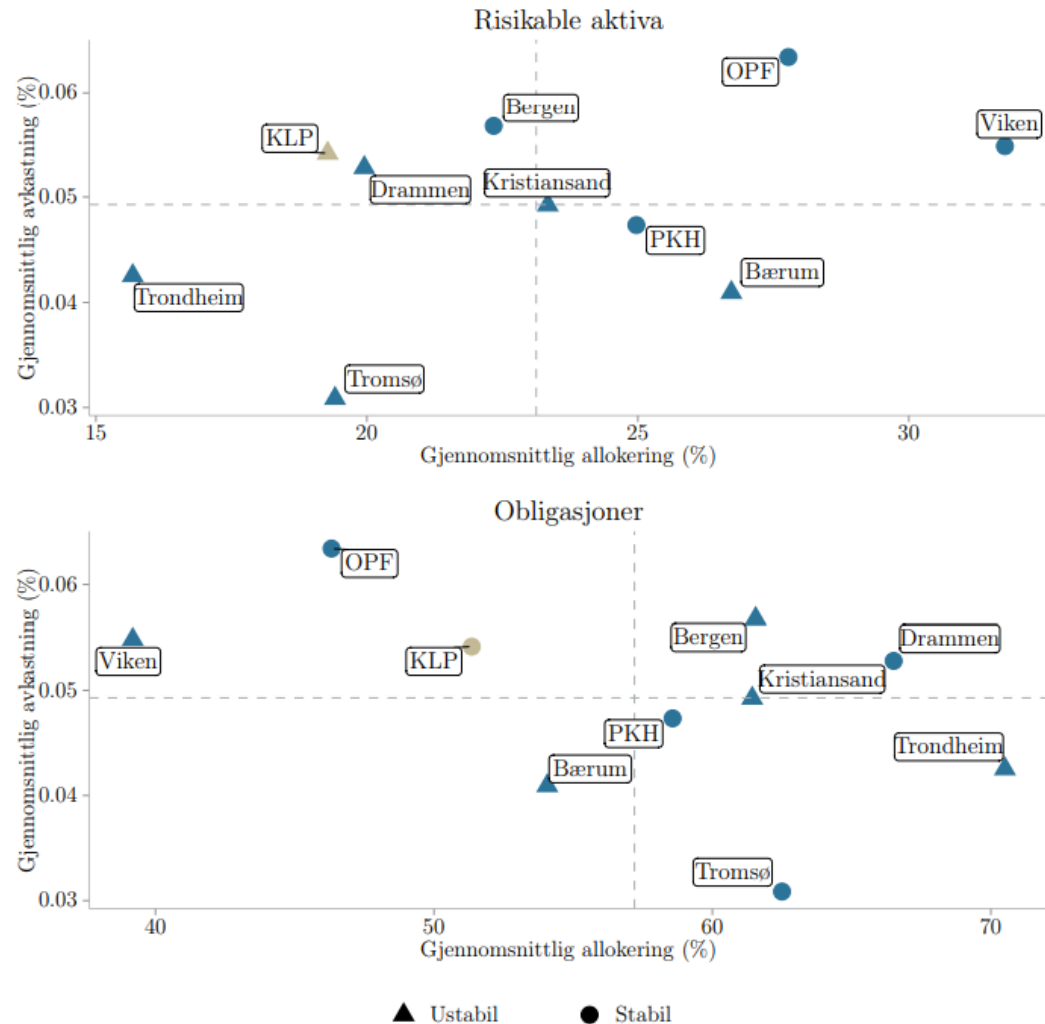
# Systematiske forskjeller i avkastning

- T-tester av differanseavkastning
  - Tar hensyn til både gjennomsnitt og standardavvik (standardfeil)
  - Differansene er reelle → omfang er også viktig
- Mot KLP
  - OPF (+) og Trondheim (-)
- Mot hverandre



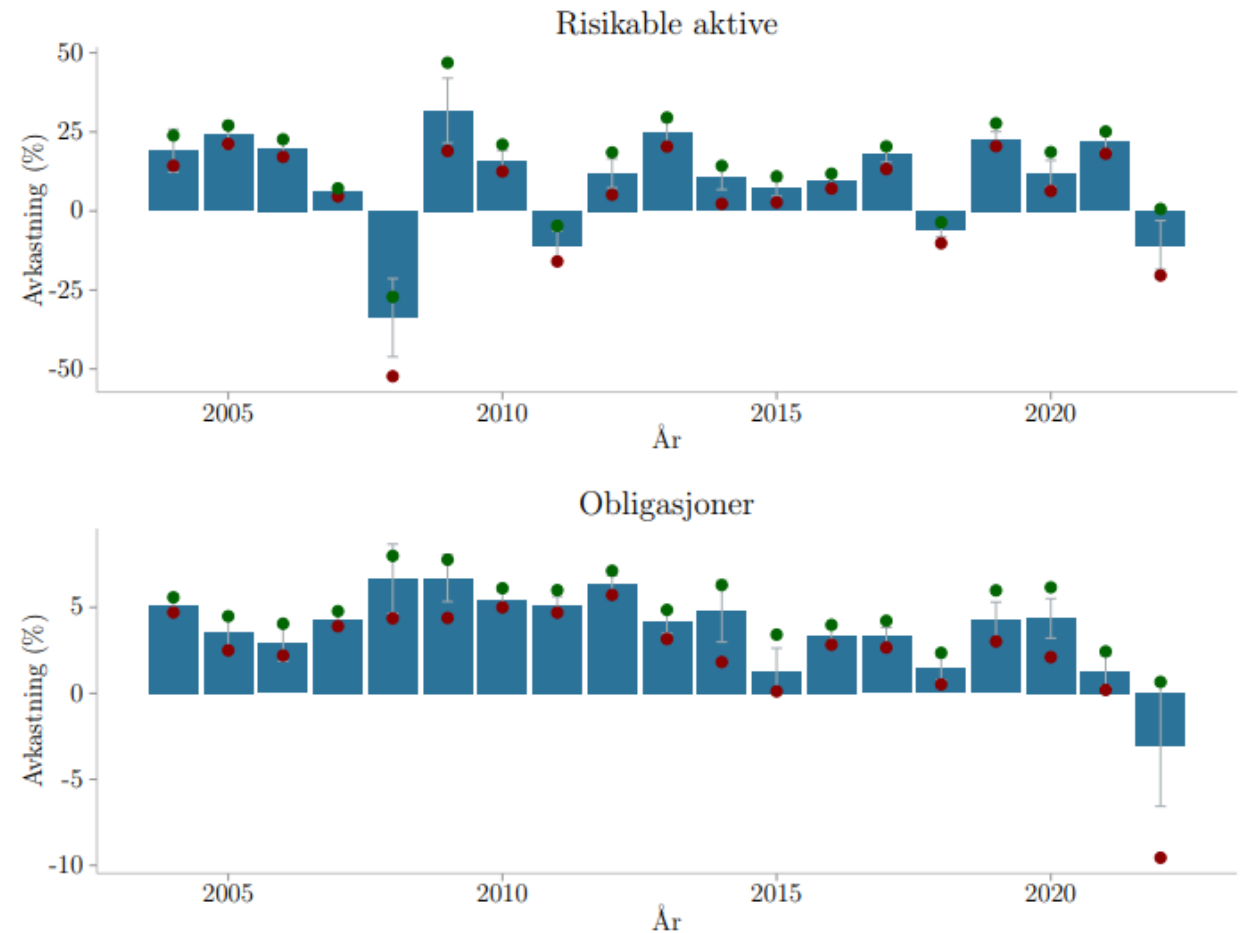
# Allokering til risikable aktiva og obligasjoner kan forklare en betydelig del av forskjellene

- Generelt: høy allokering til risikable aktiva betaler seg over tid
  - Motsatt for obligasjoner
  - Kan tyde på at disse speiler hverandre
- Understreker viktigheten av å ha et fornuftig forhold til porteføljerisiko



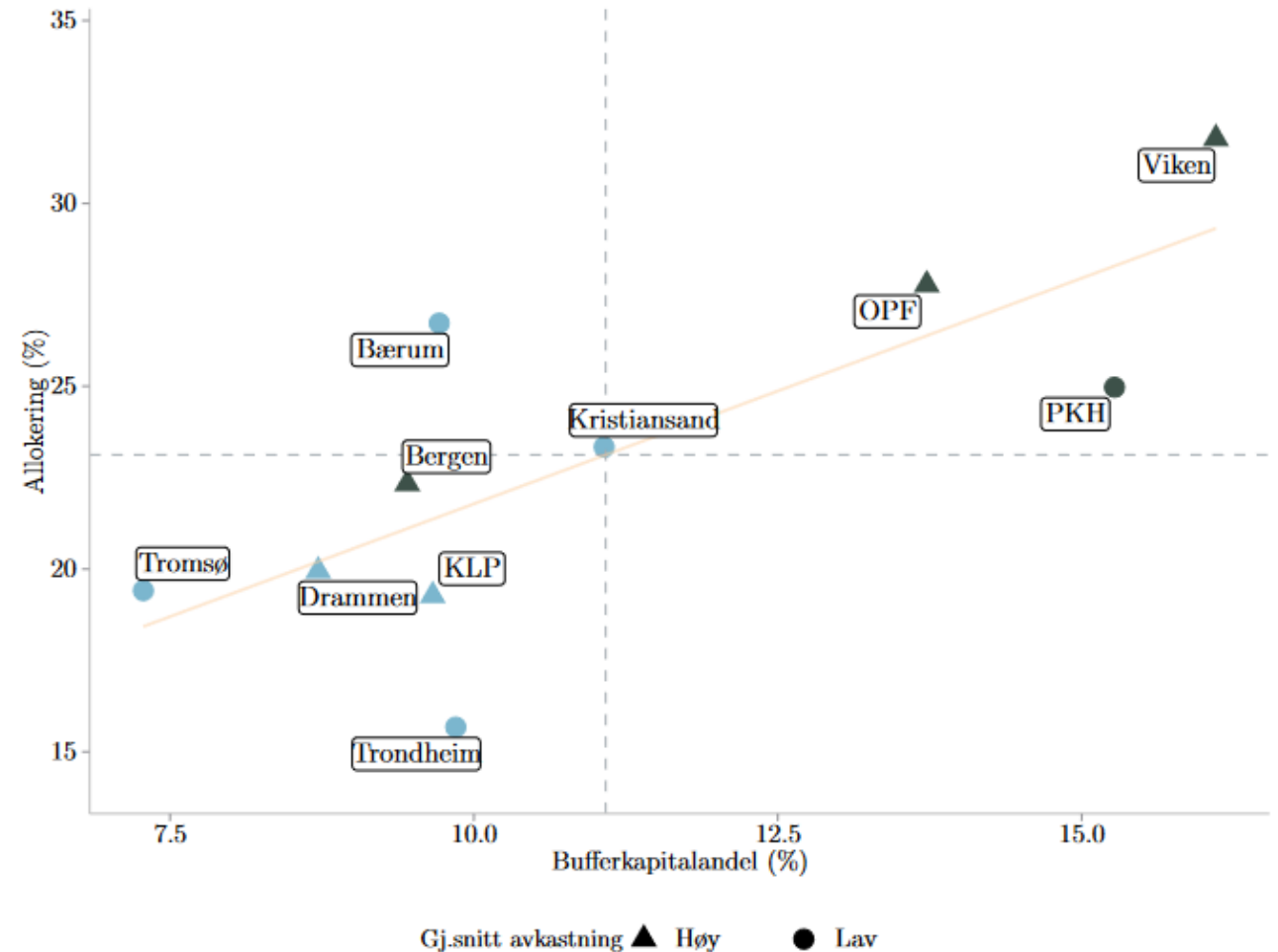
# Det er også forskjeller i hvor godt man forvalter innad i aktivaklasser

- Inkomplett analyse → viser forskjeller på et overordnet nivå
- Forskjellene større for aksjer enn for obligasjoner
- Antyder forskjeller i tilnærming innad i aktivaklasser
  - Risiko/risikofaktorer, diversifisering, indeks/aktiv
  - Internasjonal diversifisering



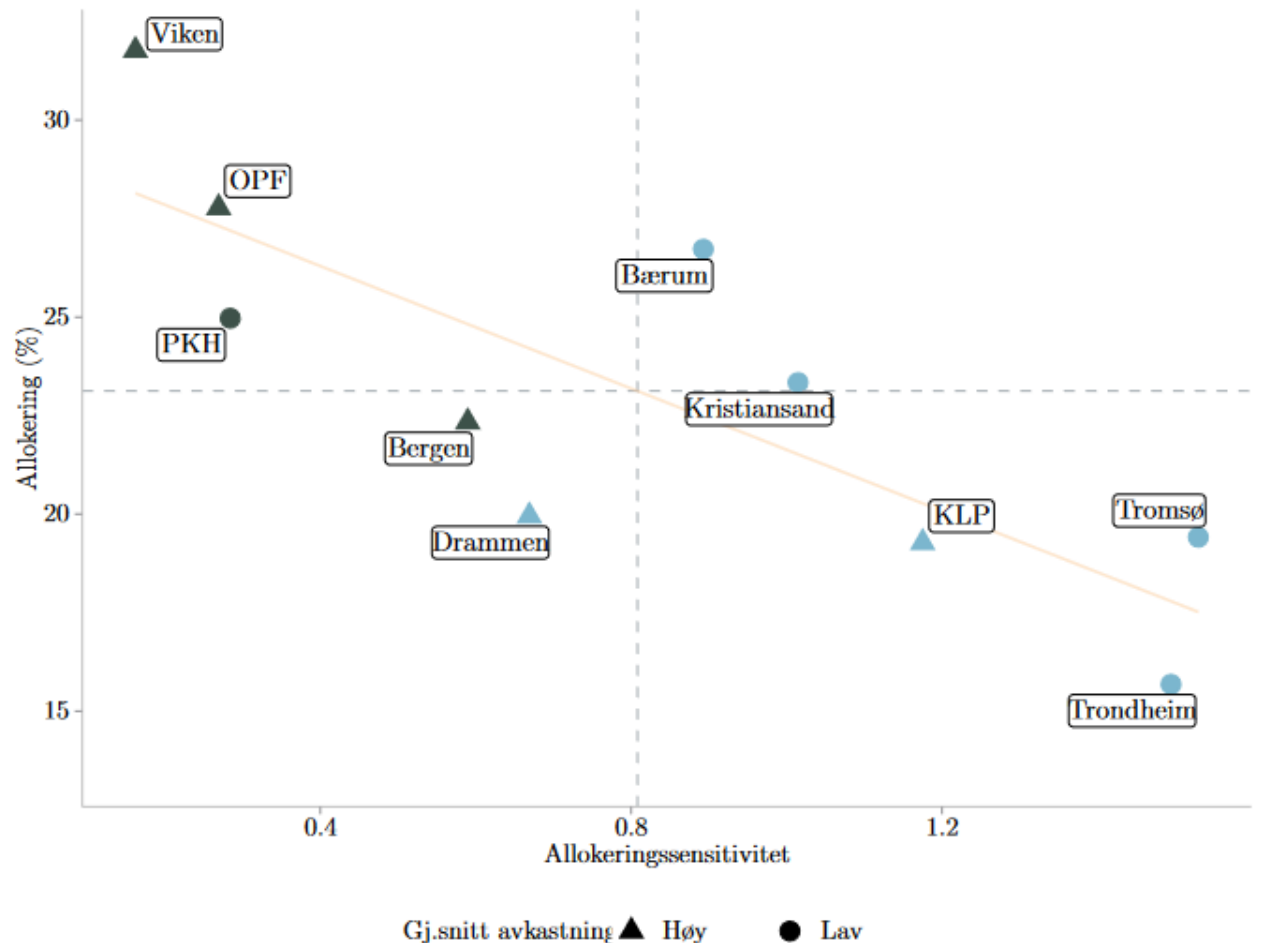
# Risikotagning og allokering til risikable aktiva

- Viser sammenhengen mellom risikobærende evne og risikabel allokering
- Positiv sammenheng mellom bufferkapitalandel og allokering
- Større forskjeller blant innretningene hvor risikobærende evne er lav
- Begrenset sammenheng med avkastning



# Risikotagning og allokering til risikable aktiva

- Viser sammenhengen mellom Allokeringssensitivitet og risikabel allokering
- De med lav sensitivitet (endrer allokering lite) har i snitt høyere allokering
- De fleste som har hatt høy avkastning har hatt en lav allokeringssensitivitet



# Oppsummering og konklusjon

- Dokumenterer historiske forskjeller i avkastning grunnet allokering til risikable aktiva
- Nivået og stabiliteten på denne allokeringen avhenger av risikovilje og risikobærende evne
- Ved valg av pensjonsløsning bør kommuner og helseforetak kartlegge egen risikovilje og vurdere hvordan denne sammenfaller med tilgjengelige løsninger fra relevante tilbydere.