

Nye Samfundsforudsætninger



DET SAGKYNDIGE RÅD

26. NOVEMBER 2018

JESPER RANGVID

FORMAND, DET SAGKYNDIGE RÅD

PROFESSOR, CBS

Hvad er Samfundsforudsætningerne?

2

- Fælles branchestandarder (Forsikring & Pension og Finans Danmark).
- Specificerer forventede årlige afkast på udvalgte brede aktivklasser.
- Et af grundelementerne i udarbejdelse af pensionsprognoser, udover:
 - Forventet levetid.
 - Forventede indbetalinger.
 - ...

	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Forventninger på den lange bane.</u>					
Inflation	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Obligationer	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Aktier og ejendomme	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
<u>Forventninger de næste 3 år.</u>					
Nominelt		2015-18	2016-19	2017-20	2018-21
Inflation		1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
Obligationer		2.5%	2.5%	2.0%	2.0%
Aktier og ejendomme		5.5%	5.5%	5.0%	5.0%

Hvorfor nye Samfundsforudsætninger?

3

Det har været diskuteret:

- Er der uafhængighed i, hvem der fastsætter Samfundsforudsætningerne?
- Er de forventede afkast for høje ift. konsensus på de finansielle markeder?
- Afspejler Samfundsforudsætningerne aktivklasser i tilstrækkelig grad de aktiver, som pensionselskaber rent faktisk investerer i?
- Bør Samfundsforudsætningerne indeholde information om usikkerheden omkring den fremtidige pension?

Nye forudsætninger:

Målsætning: Højere grad af uafhængighed, transparens og overensstemmelse med konsensus.

- Sagkyndigt og uafhængigt råd fastsætter årligt prognoseforudsætningerne.
- Forudsætninger fastsættes på basis af input fra international finanshuse.
- Flere aktivklasser specificeres.
- Prognoser vil indeholde information om risiko (fra 1. januar 2020).

Det Sagkyndige Råd

4

Nedsat af Finans Danmark og Forsikring & Pension.

- Torben M. Andersen Professor, Aarhus Universitet
- Peter Engberg Jensen Tidl. Adm. Direktør Nykredit
- Jesper Rangvid Professor CBS. Formand.

Sekretariatsbistand fra Finands Danmark og Forsikring & Pension.

Det Sagkyndige Råds opgaver

5

Leverer til Finans Danmark og Forsikring & Pension:

- Årlig afkast.
- Årlig inflation.
- Varianser og korrelationer (til F&P).

To horisonter:

- 1-10 år: 10 aktivklasser.
 - Baseret på input fra 3 international finanshuse.
 - JP Morgan, State Street og Mercer.
- 10- år: 2 aktivklasser.
 - Rådets forventninger.

Udførelse af opgaven

6

Afkast 1-10 år:

Rådet har vurderet:

- I hvilket omfang finanshusenes input lever op til specifikationerne af de 10 aktivklasser.
- Betydningen af forskelle i valuta.
- Sammenhænge mellem forventet afkast, standardafvigelser og korrelation på tværs af de 10 aktivklasser.
- Metoder til vægtning af de 3 finanshuses input.
- Tidsperioder for beregninger af standardafvigelser og korrelationer.
- På de punkter, hvor der har været stor forskel på inputtene fra finanshusene, har rådet søgt forklaringer på forskellene.

Fastlæggelse af afkast:

- Forventede afkast og korrelationer er uvægtede gennemsnit af de tre finanshuses input. Dog indgår der kun to finanshuse i sammenvægtningen for Stats- og realkreditobligationer og Ejendomme.
- Standardafvigelser er justeret, således at samfundsforudsætningerne afspejler en fortolkelig sammenhæng mellem afkast og risiko på tværs af aktivklasser. Justeringen er bl.a. baseret på estimation af en efficient rand.

Inflation:

- Rådet har fastsat de kortsigtede inflationsforudsætninger på baggrund af de seneste offentliggjorte forventninger fra Finansministeriet, Nationalbanken og DØRS.
- Rådet har foretaget en kvalitativ sammenevejning, der så vidt muligt afspejler en konsensusvurdering af inflationen de næste 10 år.

Nye Samfundsforudsætninger. År 1-10

7

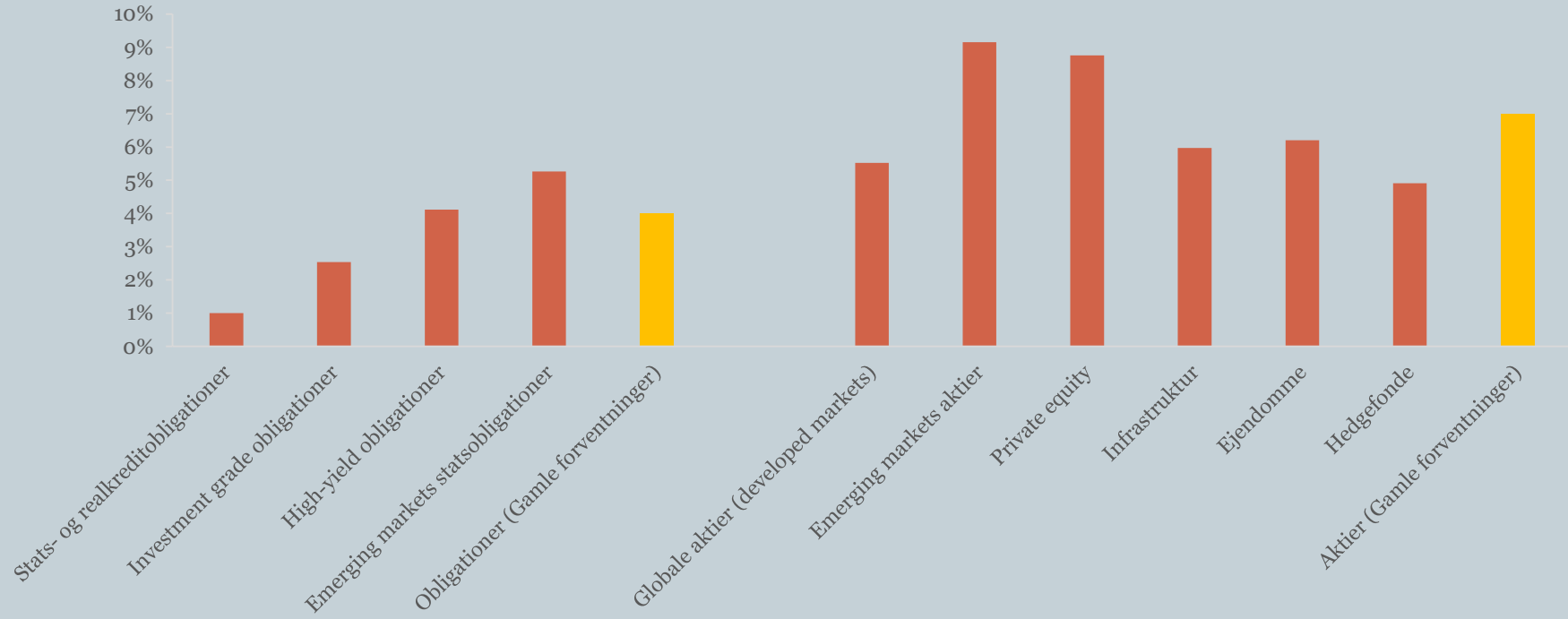
	Afkast	Standardafvigelse
	% p.a.	%
Stats- og realkreditobligationer	1.0%	2.9%
Investment grade obligationer	2.5%	4.4%
High-yield obligationer	4.1%	6.9%
Emerging markets statsobligationer	5.3%	9.4%
Globale aktier (developed markets)	5.5%	10.1%
Emerging markets aktier	9.1%	27.3%
Private equity	8.8%	24.5%
Infrastruktur	6.0%	11.4%
Ejendomme	6.2%	12.1%
Hedgefonde	4.9%	8.5%

Inflation: 1.8% p.a.



Nye og gamle forudsætninger. År 1-10

8



Nye Samfundsforudsætninger. År 10-

9

Rådet har fastsat forudsætningerne for afkast og inflation på basis af:

- Den historiske udvikling i afkastene af aktier og obligationer samt inflationen.
- Rådets forventninger til:
 - den fremtidige langsigtede realrente (afkast fra obligationer),
 - den langsigtede risikopræmie (det ekstraafkast der kan forventes fra aktier i forhold til obligationer),
 - den langsigtede inflation.

- Aktier: 6,5% per år.
- Obligationer: 3,5% per år.
- Inflation: 2% om året.

(Se ”Langsigtede forventninger til finansielle afkast”, november 2018).

Nye Samfundsforudsætninger. Samlet

10

Kort sigt

Forudsætningerne anvendes hvert år i prognoseberegningen de første 10 år.

	Afkast	Standardafvigelse	Løbende afkast	Kursændring
1 Stats- og realkreditobligationer	1,0%	2,9%	2,0%	-1,0%
2 Investment grade obligationer	2,5%	4,4%		
3 High-yield obligationer	4,1%	6,9%		
4 Emerging markets statsobligationer	5,3%	9,4%		
5 Globale aktier (developed markets)	5,5%	10,1%		
6 Emerging markets aktier	9,1%	27,3%		
7 Private equity	8,8%	24,5%		
8 Infrastruktur	6,0%	11,4%		
9 Ejendomme	6,2%	12,1%		
10 Hedgefonde	4,9%	8,5%		

	Korrelationer									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1 Stats- og realkreditobligationer	1,0	0,6	-0,1	0,3	-0,2	-0,1	-0,4	-0,1	-0,3	-0,3
2 Investment grade obligationer		1,0	0,5	0,7	0,2	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,2
3 High-yield obligationer			1,0	0,7	0,7	0,7	0,6	0,2	0,3	0,7
4 Emerging markets statsobligationer				1,0	0,5	0,7	0,4	0,2	0,1	0,5
5 Globale aktier (developed markets)					1,0	0,7	0,8	0,3	0,3	0,7
6 Emerging markets aktier						1,0	0,7	0,2	0,3	0,7
7 Private equity							1,0	0,4	0,5	0,8
8 Infrastruktur								1,0	0,3	0,2
9 Ejendomme									1,0	0,4
10 Hedgefonde										1,0

Standardafvigelser, korrelationer og opsplitning af afkast fra stats- og realkreditobligationer anvendes kun af medlemmer af F&P

Langt sigt

Forudsætningerne anvendes hvert år i prognoseberegningen hvert år i prognoseberegningen fra og med år 11.

	Afkast
Obligationer	3,5%
Aktier	6,5%

	Inflation % p.a.
Kort sigt (år 1-10)	1,8%
Langt sigt (år 11-)	2,0%

Afsluttende bemærkninger

11

- Verden er usikker.
 - Bedste bud, men usikkerhed om bud.
- Årlig opdatering.
 - Data, metode, proces.
 - Prognoseforudsætningerne.
- Næste år:
 - Varianser på lang sigt.
 - Usikkerhed om prognoser.