

Notat om rådets arbejde – halvårslige afkastforventninger 2. halvår 2026.

Dette notat beskriver Rådet for Afkastforventningers generelle arbejde med fastsættelse af de halvårslige afkastforventninger samt specifikke forhold vedrørende afkastforventningerne for 2. halvår 2026.

Det fremgår af Rådets [kommissorium](#), at Rådet skal fastsætte forventninger for finansielle afkast og inflation på hhv. kort sigt (år 1-5), mellemlangt sigt (år 6-10) og langt sigt (år 11-). Forventningerne består af forventede afkast, standardafvigelser og korrelationer. Korrelationer opdateres dog kun en gang årligt ved i forbindelse med afkastforventningerne for 1. halvår, der offentliggøres 1. november.

Forudsætninger for det korte sigte (år 1-5) og det mellemlange sigte (år 6-10)

Finansielle afkast

Ifølge kommissoriet fastsætter Rådet forventet afkast, standardafvigelser og korrelationer for 10 aktivklasser.

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

De 10 aktivklasser er uddybende specificeret på [Rådets hjemmeside](#). Fx er stats- og realkreditobligationer defineret som 20% danske statsobligationer, 30% eurostatsobligationer (min. BBB ratede) og 50% danske realkreditobligationer, alle med en varighed på 5 år.

Forsikring & Pension og Finans Danmark har udarbejdet en vejledning, som beskriver, hvordan pensionselskaber og pengeinstitutter skal indplacere deres investeringsaktiver i de 10 klasser, når de udarbejder pensionsprognoser til deres kunder. [Den kan findes på Rådets hjemmeside](#).

Input fra finanshuse

Rådet fastsætter afkastforventningerne for de 10 aktivklasser på basis af input fra fire finanshuse: Danske Bank, Mercer, JP Morgan Asset Management og BlackRock.

Finanshusene leverer forventet afkast og standardafvigelse ved begge de halvårslige opdateringer for de 10 aktivklasser eller dele heraf, og korrelationer en gang om året ved afkastforventningerne for 1. halvår.

Vurdering og kvalitetssikring af input fra finanshuse

Rådet foretager en kvalitativ vurdering af finanshusenes input. Rådet vurderer bl.a. følgende:

- Det vurderes, i hvilket omfang finanshusenes input lever op til specifikationerne af de 10 aktivklasser. Det er fx ikke alle finanshuse som leverer det fulde sæt af forudsætninger.
- Betydningen af forskelle i valuta vurderes. Der er ønsket afdækning ift. Euro for 9 af de 10 aktivklasser.
- Der er indhentes uddybende oplysninger om finanshusenes metoder og modeller til fremskrivning af forventede afkast for de forskellige aktivklasser, hvis der er behov.
- Sammenhænge mellem forventet afkast, standardafvigelser og korrelation på tværs af de 10 aktivklasser vurderes.
- Sammenhænge mellem input for kort og mellemlangt sigt vurderes.
- Metoder til vægtning af finanshusenes input vurderes.
- På de punkter, hvor der har været stor forskel på inputtene fra finanshusene, søger Rådet forklaringer på forskellene.

Tilpasning af input og beregninger

På baggrund af finanshusenes input og Rådets kvalitative vurderinger af inputtene fastsætter Rådet afkastforventningerne på følgende måde:

- Forventede afkast og korrelationer er uvægtede gennemsnit af finanshusenes input.
- Standardafvigelserne for de to aktivklasser stats- og realkreditobligationer og globale aktier er fastsat som uvægtede gennemsnit af finanshusenes input.
- For de øvrige aktivklasser er standardafvigelserne fastsat ved at udglatte afkast-/risiko-forholdet sådan, at der er en lineær sammenhæng mellem afkast og standardafvigelserne fastsat på baggrund af forholdet mellem stats- og realkreditobligationer og globale aktier.
- Hvis metoden giver anledning til store korrektioner i standardafvigelsen for en aktivklasse sammenholdt med husenes input, forholder rådet sig eksplicit til dette og kan i stedet benytte et gennemsnit af husenes input. Det gør sig aktuelt gældende for private equity.

Inflation

Rådet har fastsat de kortsigtede inflationsforventninger for 2026 og 2027 på baggrund af de seneste offentliggjorte forventninger fra Økonomiministeriet¹, Nationalbanken², De Økonomiske Råd³ og prognoser fra fire pengeinstitutter fra foråret 2026: Danske Bank, Nordea, Jyske Bank og Sydbank. I 2028 indgår Nationalbanken, Finansministeriet⁴ og De Økonomiske Råd⁵.

¹ Økonomiministeriet: Økonomisk Redegørelse (december 2025)

² Nationalbanken: Udsigter for dansk økonomi (marts 2026)

³ De Økonomiske Råd: Konjunktur og offentlige finanser – prognoseopdatering (februar 2026)

⁴ Finansministeriet: DK2035 – Et stærkt Danmark i en usikker verden (februar 2026)

⁵ De Økonomiske Råd: Dansk Økonomi, efterår 2025 (november 2025)

Efter 2028 er skønnet baseret på Finansministeriet og De Økonomiske Råd⁵. De forskellige kilder har forskellige prognosehorisont, og anvendes derfor på forskellig vis. Rådet har foretaget en kvalitativ sammenvejning, der så vidt muligt afspejler en konsensusvurdering af inflationen de næste 10 år.

Forventninger for det lange sigte (år 11-)

Ifølge kommissoriet fastsætter rådet finansielle afkast for tre aktivklasser på langt sigt: Aktier, obligationer og illikvide aktiver. Forventningerne for det lange sigte fastsættes ved afkastforventningerne for 1. halvår.

Rådet fastsætter også en langsigtet inflationsforventning.

Rådet har fastsat forventningerne 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) samt den langsigtede inflation.

Fremskrivningsfaktor i prognoseberegning

Rådet har besluttet, at der ved beregning af pensionsprognoser skal bruges det aritmetiske gennemsnit på kort sigt (år 1-5) og mellemlangt sigt (år 6-10), mens det geometriske gennemsnit bruges på langt sigt (år 11 og derefter). Rådet vil løbende vurdere balancen mellem kort/mellemlangt og langt sigt og brugen af aritmetisk og geometrisk gennemsnit.

Horisontafkast

Rådet offentliggør halvårligt et horisontafkast (et køb-og-hold afkast) for aktivklasse 1 med varighed på 3 år. Horisontafkastet afspejler en investeringsstrategi, som forudsætter, at investeringen fastholdes igennem hele investeringshorisonten. Det er forskelligt fra rådets øvrige afkastforventninger, hvor der ikke er fastsat bestemte tidshorisonter for investeringens løbetid. Horisontafkastet kan derfor anvendes som et muligt alternativ for kunder til et indlån i en rådgivningssituation, eller på instrumenter eller dele af porteføljer med en risikoprofil eller karakteristika, der betyder, at det 3-årige holdtil-udløb afkast vurderes som en mere retvisende afkastforventning.

Særlig justering for afkastklasse 1 og 2.

Rådet skal ifølge Rådets [kommissorium](#) justere afkastet for aktivklasse 1 og 2, hvis der i perioden fra indhentning af bud fra de eksterne ekspertkilder til udsendelse af Rådets forudsætninger sker store ændringer i renten.

Beregningen af, om der skal foretages en justering, tager udgangspunkt i den gennemsnitlige effektive rente på en portefølje bestående af 1/3 danske statsobligationer og 2/3 danske realkreditobligationer med en varighed på 5 år. Udviklingen vurderes i to perioder: fra 31. december til 15. marts om efteråret og fra 30. juni til 15. september om foråret.

For at undgå store udsving og sikre et mere retvisende billede beregnes renten ikke kun på selve datoerne. I stedet anvendes data fra de foregående 40 bankdage op til hver af de nævnte datoer. For disse perioder anvendes et Lowess-filter, som udglatter renteserierne og reducerer påvirkningen af korte udsving.

Tidligere er der blevet brugt et HP-filter til udglatning af renteserierne, men da en evt. justering vurderes ud fra endepunkterne, og HP-filteret har kendte endepunktsproblemer, er metoden fra og med 2026 ændret til at bruge Lowess i stedet, da det bedre håndterer endepunkterne.

På baggrund af de udglattede renteserier beregnes forskellen mellem renten d. 31. december og d. 15. marts i efteråret eller mellem d. 30. juni og d. 15. september i foråret. Hvis ændringen mellem disse punkter overstiger $\frac{1}{2}$ procentpoint, udløser det en justering.

Det er ikke tilfældet ved afkastforventninger for 2. halvår 2026.