

Rådet for Afkastforventninger

Ændringer i afkastforudsætningerne

Dette notat beskriver og forklarer de centrale ændringer i afkastforudsætningerne for 1. halvår 2023 i forhold til afkastforudsætningerne for 2. halvår 2022 (offentliggjort 1. juli 2022).

Afkast

Tabel 1a-1c viser ændringerne i afkastforudsætningerne for år 1-5, 6-10 og 1-10. Forudsætningerne er fastsat ved uvægtet sammenvægtning af inputtet fra de finanshuse, som leverer data til Rådet for Afkastforventninger.

Tabel 1a – Forventede afkast år 1-5

	1. halvår 2023	2. halvår 2022	Ændring
1 Stats- og realkreditobligationer	1,9%	0,0%	1,9%
2 Investment-grade obligationer	2,2%	0,2%	2,0%
3 High-yield obligationer	4,9%	2,0%	2,9%
4 Emerging markets statsobligationer	4,3%	2,7%	1,6%
5 Globale aktier (developed markets)	6,1%	5,0%	1,1%
6 Emerging markets aktier	8,3%	7,6%	0,7%
7 Private equity	10,2%	8,4%	1,8%
8 Infrastruktur	5,6%	4,1%	1,5%
9 Ejendomme	4,1%	2,5%	1,6%
10 Hedgefonde	3,8%	2,2%	1,6%

*Fastsat ud fra udglattet standardafvigelse

Tabel 1b – Forventede afkast år 6-10

	1. halvår 2023	2. halvår 2022	Ændring
1 Stats- og realkreditobligationer	2,1%	1,0%	1,1%
2 Investment-grade obligationer	3,1%	1,7%	1,4%
3 High-yield obligationer	5,0%	3,6%	1,4%
4 Emerging markets statsobligationer	4,7%	3,7%	1,0%
5 Globale aktier (developed markets)	6,3%	5,9%	0,4%
6 Emerging markets aktier	8,8%	8,7%	0,1%
7 Private equity	10,5%	9,5%	1,0%
8 Infrastruktur	5,9%	5,3%	0,6%
9 Ejendomme	5,1%	4,7%	0,4%
10 Hedgefonde	4,3%	3,5%	0,8%

Tabel 1c – Forventede afkast år 1-10

	1. halvår 2023	2. halvår 2022	Ændring
1 Stats- og realkreditobligationer	2,0%	0,5%	1,5%
2 Investment-grade obligationer	2,6%	1,0%	1,6%
3 High-yield obligationer	5,0%	2,8%	2,2%
4 Emerging markets statsobligationer	4,5%	3,2%	1,3%
5 Globale aktier (developed markets)	6,2%	5,5%	0,7%
6 Emerging markets aktier	8,5%	8,1%	0,4%
7 Private equity	10,3%	8,9%	1,4%
8 Infrastruktur	5,7%	4,7%	1,0%
9 Ejendomme	4,6%	3,6%	1,0%
10 Hedgefonde	4,1%	2,9%	1,2%

- Det forventede afkast af stats- og realkreditobligationer på 1-5 år er højere end ved sidste opdatering (juni 2022). Det bemærkes, at det forventede afkast af stats- og realkreditobligationer er afkastet på en portefølje med en varighed på 5 år. Andre obligationsporteføljer kunne have et andet forløb.
- De tre øvrige obligationsklasser – investment-grade obligationer, high-yield obligationer og emerging markets statsobligationer – er også højere i forhold til sidste opdatering på alle tre tidshorisonter.
- Det forventede afkast af globale aktier og emerging er steget i forhold til sidste opdatering.
- Afkastet på private equity er noget højere.

Standardafvigelser

Tabel 2 viser ændringerne i forudsætningerne for standardafvigelser for år 1-10. Fra og med 1. halvår 2022 rapporteres alene standardafvigelserne for perioden 1-10 år, som kan anvendes for alle perioderne. Forudsætningerne for standardafvigelserne for 1. halvår 2023 er fastsat ved udglætning af de bidragende finanshuses input med henblik på at opnå en sammenhæng mellem afkast og risiko, jf. notat om rådets arbejde.

Tabel 2 – Forventede standardafvigelser

	1. halvår 2023	2. halvår 2022	Ændring
1 Stats- og realkreditobligationer	3,7%	3,3%	0,4%
2 Investment-grade obligationer	5,5%	4,4%	1,1%
3 High-yield obligationer	11,9%	8,9%	3,0%
4 Emerging markets statsobligationer	10,7%	9,9%	0,8%
5 Globale aktier (developed markets)	15,3%	15,4%	-0,1%
6 Emerging markets aktier	21,7%	21,9%	-0,2%
7 Private equity	20,4%	20,2%	0,2%
8 Infrastruktur	14,0%	13,5%	0,5%
9 Ejendomme	10,8%	10,8%	0,0%
10 Hedgefonde	9,4%	9,1%	0,3%

Lang sigt (11+ år)

Rådet for Afkastforventninger opdaterer det lange sigt (år 11 og frem) én gang om året i forbindelse med afkastforventningerne for 1. halvår. Afkast og standardafvigelser på langt sigt er uændrede i forhold til sidste år, men der er tilføjet ny aktivklasse bestående af illikvide aktiver.

Det sker på baggrund af arbejdet i Rådet for Afkastforventninger med at analysere de langsigtede afkastforventninger.

Afkast og standardafvigelser på de hidtidige afkastklasser på langt sigt er uændrede. Afkastet på illikvide aktiver fastsættes som for aktier på 6,5 pct. med en standardafvigelse på 12 pct.

Tabel 3 – Forventede afkast og standardafvigelser år 11+

	Afkast	Standardafvigelse
Obligationer	3,5%	8,0%
Illikvide aktiver	6,5%	12,0%
Aktier	6,5%	18,0%

Korrelationer

Tabellerne nedenfor viser korrelationerne. Der rapporteres kun en korrelationsmatrice, der gælder i for alle perioder 1-5, 6-10 og 1-10 år. Korrelationerne er

fastsat ved uvægtet sammenvægtning af inputtet fra de finanshuse, som leverer data til Rådet for Afkastforventninger. Korrelationer opdateres kun en gang årligt ved afkastforventningerne for 1. halvår.

Bemærk, at på lang sigt er indført aktivklassen illikvide aktiver, som er ukorreleret med obligationer, men korreleret med aktier, jf. tabel 4d.

Tabel 4a.

Korrelationer – 1. halvår 2023. Gælder også for 2. halvår 2023

Alle perioder		Korrelationer									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	Government and mortgage bonds	1,0	0,6	0,1	0,3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
2	Investment-grade bonds		1,0	0,6	0,6	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,3
3	High-yield bonds			1,0	0,7	0,7	0,6	0,6	0,4	0,3	0,7
4	Emerging market sovereign bonds				1,0	0,5	0,6	0,4	0,2	0,2	0,5
5	Global equity (developed markets)					1,0	0,7	0,8	0,4	0,4	0,8
6	Emerging markets equity						1,0	0,7	0,4	0,4	0,7
7	Private equity							1,0	0,4	0,4	0,7
8	Infrastructure								1,0	0,3	0,4
9	Real estate									1,0	0,4
10	Hedge funds										1,0

Tabel 4b.

Korrelationer – 1. halvår 2022. Gælder også for 2. halvår 2022

Alle perioder		Korrelationer									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	Government and mortgage bonds	1,0	0,6	0,1	0,4	-0,1	-0,1	-0,3	-0,1	-0,2	-0,1
2	Investment-grade bonds		1,0	0,5	0,5	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,3
3	High-yield bonds			1,0	0,7	0,7	0,6	0,6	0,4	0,3	0,7
4	Emerging market sovereign bonds				1,0	0,4	0,6	0,4	0,2	0,2	0,5
5	Global equity (developed markets)					1,0	0,7	0,8	0,4	0,4	0,8
6	Emerging markets equity						1,0	0,7	0,3	0,4	0,8
7	Private equity							1,0	0,4	0,5	0,8
8	Infrastructure								1,0	0,4	0,4
9	Real estate									1,0	0,4
10	Hedge funds										1,0

Tabel 4c.

Ændring i korrelationer fra 1. halvår 2022 – 1. halvår 2023

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

Tabel 4d.

Korrelationer lang sigt år 11+. Gælder også for 2. halvår 2023

	Obligationer	Illikvide aktiver	Aktier
Obligationer	1,0	0,0	0,0
Illikvide aktiver		1,0	0,3
Aktier			1,0

Inflation

Inflationsforudsætningen er hævet for alle tidshorisonter ud over lang sigt i forhold til sidste opdatering (2. halvår 2022). I lyset af den voldsomme udvikling i inflationen har Rådet i forventningerne for 1. halvår 2023 inddraget skøn for inflationsforventninger, der er opdateret efter 30.6.2022. Nationalbanken og Finansministeriet er kommet med nye prognoser i august og september 2022, mens de Økonomiske Råd har offentliggjort skøn i oktober. I alle skøn forventes markant højere inflation i 2023 end i foregående skøn, mens inflationen i 2024 i alle tre skøn falder til maksimalt 1,7 pct.

Læs mere om rådets fastsættelse af inflationsforudsætningerne i notat om rådets arbejde.

Ændringen i den forventede inflation for år 1-5, 6-10 og 1-10 ses af tabel 5.

Tabel 5 – Inflation p.a. på kort og mellemlangt sigt

	1. halvår 2023	2. halvår 2022	Ændring
Kort sigt (år 1-5)	2,2%	1,8%	0,4%
Mellemlangt sigt (år 6-10)	1,9%	1,7%	0,2%
Kort og mellemlangt sigt (år 1-10)	2,0%	1,8%	0,2%
Langt sigt (år 11-)	2,0%	2,0%	0,0%

Horisontafkast

Rådet for Afkastforventninger fastsætter også et horisontafkast (et køb-og-hold afkast) for danske obligationer med en varighed på 3 år. Horisontafkastet kan kun opnås, hvis investeringen fastholdes frem til udløbet af den 3-årige investeringshorisont, og det er dermed kun relevant for specifikke køb-og-hold investeringsstrategier.

Tabel 6 – Horisontafkast med varighed på 3 år

	1. halvår 2023	2. halvår 2022	Ændring
Horisontafkast	3,08%	0,79%	2,29%