

Rådet for Afkastforventninger

Afkastforventninger for 2. halvår 2023

Fra og med afkastforventningerne for 2. halvår 2020 består afkastforventningerne af tre tidshorisonter: 1-5 år, 6-10 år og 11 år og derover. Endvidere vises også forventninger for en tidshorisont på 1-10 år.

Fra og med afkastforventningerne for 1. halvår 2022 offentliggøres der alene standardafvigelser og korrelationer for perioden 1-10 år, som skal anvendes for perioderne 1-5 år, 6-10 år og 1-10 år. Det er i overensstemmelse med input fra finanshusene.

Korrelationer og investeringsomkostninger opdateres kun en gang årligt i forbindelse med afkastforventninger for 1. halvår, senest afkastforventning for 1. halvår 2023, der blev offentliggjort 1. november 2022.

Afkast

Afkastene er nominelle og før investeringsomkostninger. Dog er afkastene for de fire alternative/illikvide aktivklasser efter fees til fonde (net of fees), se note under tabellen.

Afkast på kort sigt (år 1-5)

Forudsætningerne anvendes hvert år i prognoseberegningen de første 5 år.

	Afkast	Fees i fonde	Afkast, unhedged	Løbende afkast	Kursændring
1 Stats- og realkreditobligationer	3,1%			2,8%	0,3%
2 Investment grade obligationer	3,4%				
3 High-yield obligationer	5,6%				
4 Emerging markets statsobligationer	4,6%				
5 Globale aktier (developed markets)	7,4%		8,56**		
6 Emerging markets aktier	8,6%				
7 Private equity	9,7%*	3,68%			
8 Infrastruktur	6,7%*	1,93%			
9 Ejendomme	4,8%*	1,73%			
10 Hedgefonde	5,1%*	1,94%			

Anm.: På grund af afrundinger kan totaler afvige fra summer af delkomponenter

* Afkastene for private equity, infrastruktur, ejendomme og hedgefonde er efter fees (net of fees) til fondene. Fees omfatter alle fees (management fees, performance fees mv.), som en investor i fx en private equity fond betaler til fondene.

**Afkastet er ikke valutaafdækket som afkastet er i søjlen med afkast for alle aktivklasser.

Afkast på mellemlangt sigt (år 6-10)

Forudsætningerne anvendes hvert år i prognoseberegningen i perioden 6-10 år.

	Afkast	Fees i fonde	Afkast, unhedged	Løbende afkast	Kursændring
1 Stats- og realkreditobligationer	3,0%			2,8%	0,2%
2 Investment grade obligationer	3,7%				
3 High-yield obligationer	5,5%				
4 Emerging markets statsobligationer	5,0%				
5 Globale aktier (developed markets)	7,5%		7,90%**		
6 Emerging markets aktier	9,7%				
7 Private equity	9,9%*	3,61%			
8 Infrastruktur	6,2%*	1,68%			
9 Ejendomme	5,1%*	1,49%			
10 Hedgefonde	4,6%*	1,73%			

Anm.: På grund af afrundinger kan totaler afvige fra summer af delkomponenter

* Afkastene for private equity, infrastruktur, ejendomme og hedgefonde er efter fees (net of fees) til fondene. Fees omfatter alle fees (management fees, performance fees mv.), som en investor i fx en private equity fond betaler til fondene.

**Afkastet er ikke valutaafdækket som afkastet er i søjlen med afkast for alle aktivklasser.

Afkast på kort og mellemlangt sigt (år 1-10)

	Afkast	Fees i fonde	Afkast, unhedged	Løbende afkast	Kursændring
1 Stats- og realkreditobligationer	3,0%			2,7%	0,3%
2 Investment grade obligationer	3,5%				
3 High-yield obligationer	5,6%				
4 Emerging markets statsobligationer	4,8%				
5 Globale aktier (developed markets)	7,4%		8,28%**		
6 Emerging markets aktier	9,1%				
7 Private equity	9,8%*	3,70%			
8 Infrastruktur	6,5%*	1,51%			
9 Ejendomme	4,9%*	1,33%			
10 Hedgefonde	4,9%*	1,57%			

Anm.: På grund af afrundinger kan totaler afvige fra summer af delkomponenter

* Afkastene for private equity, infrastruktur, ejendomme og hedgefonde er efter fees (net of fees) til fondene. Fees omfatter alle fees (management fees, performance fees mv.), som en investor i fx en private equity fond betaler til fondene.

**Afkastet er ikke valutaafdækket som afkastet er i søjlen med afkast for alle aktivklasser.

Standardafvigelser og korrelationer – perioderne 1-5 år, 6-10 år og 1-10 år

		Standardafvigelse
1	Stats- og realkreditobligationer	3,9%
2	Investment grade obligationer	5,2%
3	High-yield obligationer	10,5%
4	Emerging markets statsobligationer	8,5%
5	Globale aktier (developed markets)	15,5%
6	Emerging markets aktier	19,9%
7	Private equity	21,6%
8	Infrastruktur	12,9%
9	Ejendomme	8,9%
10	Hedgefonde	8,7%

1-5, 6-10 og 1-10 år

		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

Note: Standardafvigelser og korrelationer anvendes kun af medlemmer af Forsikring & Pension.

Lang sigt år 11+)

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

Afkast og standard afvigelse på langt sigt (år 11+)

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

Korrelationer på langt sigt (år 11+)

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

Inflation

Inflationssatsen for det korte sigt anvendes i prognoseberegningen hvert år for de første 5 år. Inflationssatsen for det mellemlange sigt anvendes hvert år i perioden år 6-10. Inflationssatsen for det lange sigt anvendes hvert år fra og med år 11.

	Inflation % p.a.
Kort sigt (år 1-5)	2,5%
Mellemlangt sigt (år 6-10)	1,8%
Kort og mellemlangt sigt (år 1-10)	2,1%
Langt sigt (år 11-)	2,0%

Kontantindskud i pengeinstitutterne

For kontantindskud i pengeinstitutterne fastsættes rentesatsen for 2023-2033 af pengeinstituttet ud fra realistiske og rimelige forudsætninger, idet rentesatsen dog ikke fastsættes højere end pengeinstituttets aktuelle sats. Efter år 2033 anvendes en rentesats på maksimalt 1,0 pct. p.a. før skat, medmindre der allerede ved aftalens indgåelse med bindende virkning er aftalt en højere sats efter udløbet af perioden 2023-33.

Horisontafkast

Afkastforventningerne på tværs af aktivklasser for tidshorisonterne 1-5 år, 6-10 år og 1-10 år og derofter fastsættes i udgangspunktet uden antagelse om investeringshorisontens varighed. Afkast er derfor et udtryk for et gennemsnitligt beholdningsafkast i en vilkårlig periode. Stats- og realkreditobligationer i aktivklasse 1 er defineret som 20% danske statsobligationer, 30% eurostatsobligationer og 50% danske realkreditobligationer, alle med en varighed på 5 år.

Rådet 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.

Pr. 14. april 2023 har Rådet opgjort horisontafkastet for danske stats- og realkreditobligationer til 3,01%.

Horisontafkast	3,01%
----------------	-------

Horisontafkastet opgøres som den gennemsnitlige effektive rente på en portefølje bestående af 1/3 statsobligationer og 2/3 realkreditobligationer med en varighed på 3 år i en periode på 8 uger forud for offentliggørelsen af afkastforventningerne.

Investeringsomkostninger

Satserne er vægtede gennemsnit af pensionsselskabernes historiske investeringsomkostninger.

Investeringsomkostninger på kort sigt (1-5 år) og mellemlangt sigt (6-10 år)

Investeringsomkostningerne anvendes hvert år i prognoseberegningen de første 10 år.

Stats- og realkreditobligationer	0,22%
Investment grade obligationer	0,33%
High-yield obligationer	0,58%
Emerging markets statsobligationer	0,46%
Globale aktier (developed markets)	0,49%
Emerging markets aktier	0,74%
Private equity	0,22%*
Infrastruktur	0,22%*
Ejendomme	0,22%*
Hedgefonde	0,22%*

Note:*For de alternative/illikvide aktivklasser, dvs. private equity, infrastruktur, ejendomme og hedgefonde, baseres investeringsomkostningerne på de historiske omkostninger for stats- og realkreditobligationer. Det skyldes, at afkastforudsætningerne for de alternative/illikvide aktivklasser er efter fees til fondene (net of fees), jf. ovenfor, og det er pt. ikke muligt at opsplitte pensionsselskabernes historiske investeringsomkostninger i fees til fonde og pensionsselskabernes egne investeringsomkostninger.

Derfor anvendes de historiske omkostninger for stats- og realkreditobligationer som et bedste bud på omkostningerne ekskl. fees (dvs. pensionsselskabernes egne omkostninger) ved investering i alternative/illikvide aktiver. Dette vurderes at være et ganske konservativt bud på egne omkostninger ved alternative investeringer.

Investeringsomkostninger på langt sigt (år 11-)

Investeringsomkostningerne anvendes for hvert år i prognoseberegningen fra og med år 11.

	Investerings- omkostninger
Obligationer	0,22%
Illikvide aktiver	0,22%*
Aktier	0,49%

Note: De langsigtede omkostninger for obligationer, illikvide aktiver og aktier afspejler pensionsbranchens historiske omkostninger ved investeringer i hhv. stats- og realkreditobligationer, illikvide aktiver og globale aktier. Dette svarer til, at Rådet for Afkastforventninger ved fastsættelsen af de langsigtede afkast har anvendt en afgrænsning, som svarer til stats- og realkreditobligationer, illikvide aktiver og globale aktier (developed markets).

*Jf forrige tabel