

Rådet for Afkastforventninger

Ændringer i afkastforudsætningerne

Dette notat beskriver og forklarer de centrale ændringer i afkastforudsætningerne for 1. halvår 2025 i forhold til afkastforudsætningerne for 2. halvår 2024 (offentliggjort 1. maj 2024).

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 2025	2. halvår 2024	Ændring
1 Stats- og realkreditobligationer	3,0%	2,9%	0,1%
2 Investment-grade obligationer	3,4%	3,1%	0,3%
3 High-yield obligationer	4,8%	4,6%	0,2%
4 Emerging markets statsobligationer	4,7%	4,5%	0,2%
5 Globale aktier (developed markets)	6,8%	6,5%	0,3%
6 Emerging markets aktier	8,4%	8,5%	-0,1%
7 Private equity	9,0%	9,3%	-0,3%
8 Infrastruktur	6,6%	6,0%	0,6%
9 Ejendomme	4,7%	4,9%	-0,2%
10 Hedgefonde	5,0%	4,1%	0,9%

Tabel 1b – Forventede afkast år 6-10

	1. halvår 2025	2. halvår 2024	Ændring
1 Stats- og realkreditobligationer	2,9%	2,8%	0,1%
2 Investment-grade obligationer	4,1%	3,8%	0,3%
3 High-yield obligationer	5,3%	5,3%	0,0%
4 Emerging markets statsobligationer	5,1%	4,9%	0,2%
5 Globale aktier (developed markets)	7,2%	7,1%	0,1%
6 Emerging markets aktier	8,9%	8,9%	0,0%
7 Private equity	9,6%	9,9%	-0,3%
8 Infrastruktur	6,3%	6,0%	0,3%
9 Ejendomme	5,3%	5,4%	-0,1%
10 Hedgefonde	4,7%	4,2%	0,5%

Tabel 1c – Forventede afkast år 1-10

	1. halvår 2025	2. halvår 2024	Ændring
1 Stats- og realkreditobligationer	2,9%	2,8%	0,1%
2 Investment-grade obligationer	3,7%	3,5%	0,2%
3 High-yield obligationer	5,0%	5,0%	0,0%
4 Emerging markets statsobligationer	4,9%	4,7%	0,2%
5 Globale aktier (developed markets)	7,0%	6,8%	0,2%
6 Emerging markets aktier	8,6%	8,7%	-0,1%
7 Private equity	9,3%	9,6%	-0,3%
8 Infrastruktur	6,5%	6,0%	0,5%
9 Ejendomme	5,0%	5,1%	-0,1%
10 Hedgefonde	4,9%	4,1%	0,8%

- Det forventede afkast af stats- og realkreditobligationer er stort set uændret i forhold til sidste opdatering (2. halvår 2024). 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 stort set uændrede i forhold til sidste opdatering på alle tre tidshorisonter.
- Det forventede afkast af globale aktier er steget lidt, mens emerging aktier er faldet lidt i forhold til sidste opdatering.
- Afkastet på private equity er faldet, mens hedgefonde er steget.

Standardafvigelse

Tabel 2 viser ændringerne i forudsætningerne for standardafvigelse for år 1-10. Fra og med 1. halvår 2022 rapporteres alene standardafvigelse for perioden 1-10 år, som kan anvendes for alle perioderne. Forudsætningerne for standardafvigelse for 1. halvår 2025 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 standardafvigelse

	1. halvår 2025	2. halvår 2024	Ændring
1 Stats- og realkreditobligationer	3,3%	3,3%	0,0%
2 Investment-grade obligationer	5,7%	5,4%	0,3%
3 High-yield obligationer	9,7%	10,1%	-0,4%
4 Emerging markets statsobligationer	9,3%	9,1%	0,2%
5 Globale aktier (developed markets)	15,8%	15,7%	0,1%
6 Emerging markets aktier	20,8%	21,9%	-1,1%
7 Private equity	20,4%	20,5%	-0,1%
8 Infrastruktur	14,6%	14,9%	-0,3%
9 Ejendomme	9,6%	11,2%	-1,6%
10 Hedgefonde	9,2%	7,5%	1,7%

Langt sigt (11+ år)

Rådet for Afkastforventninger opdaterer det langt sigt (år 11 og frem) én gang om året i forbindelse med afkastforventningerne for 1. halvår. Afkast og standardafvigelse på langt sigt er uændrede i forhold til sidste år.

Obligationer består af afkastklasserne 1-4, mens aktier består af afkastklasse 5 og 6. Illikvide aktiver er afkastklasserne 7-9. Afkastklasse 10 – Hedgefonde indplaceres efter fondens investeringsmandat.

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

Afkast og standardafvigelse 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 standardafvigelse 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 2025. Gælder også for 2. halvår 2025

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

Tabel 4b.

Korrelationer – 1. halvår 2024. Gælder også for 2. halvår 2024

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

Tabel 4c.

Ændring i korrelationer fra 1. halvår 2024 – 1. halvår 2025

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1 Stats- og realkreditobligationer	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
2 Investment-grade obligationer		0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	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	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
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	0,0	-0,1	0,1
7 Private equity							0,0	0,1	0,0	0,0
8 Infrastruktur								0,0	0,0	0,0
9 Ejendomme									0,0	0,0
10 Hedgefonde										0,0

Tabel 4d.

Korrelationer lang sigt år 11+. Gælder også for 2. halvår 2025

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

Inflation

Ændringerne i inflationsforudsætningerne er beskedne i forhold til den sidste opdatering (2. halvår 2024).

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 2025	2. halvår 2024	Ændring
Kort sigt (år 1-5)	1,9%	1,8%	0,1%
Mellemlangt sigt (år 6-10)	1,8%	1,8%	0,0%
Kort og mellemlangt sigt (år 1-10)	1,9%	1,8%	0,1%
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 2025	2. halvår 2024	Ændring
Horisontafkast	2,03%	2,87%	-0,84%

Investeringsomkostninger

Investeringsomkostningerne opdateres 1 gang årligt ved opdateringen for 1. halvår. Investeringsomkostningerne opgøres ud fra indberetninger fra F&P's pensionsmedlemmer.

Tabel 7 – Investeringsomkostninger hvert år i prognoseberegningen de først 10 år.

	1. halvår 2025	1. halvår 2024	Ændring
1 Stats- og realkreditobligationer	0,23%	0,23%	0,00%
2 Investment-grade obligationer	0,33%	0,33%	0,00%
3 High-yield obligationer	0,60%	0,59%	-0,01%
4 Emerging markets statsobligationer	0,44%	0,45%	-0,01%
5 Globale aktier (developed markets)	0,49%	0,49%	0,00%
6 Emerging markets aktier	0,71%	0,74%	-0,03%
7 Private equity	0,23%	0,23%	0,00%
8 Infrastruktur	0,23%	0,23%	0,00%
9 Ejendomme	0,23%	0,23%	0,00%
10 Hedgefonde	0,23%	0,23%	0,00%

Tabel 8 – Investeringsomkostninger hvert år i prognoseberegningen år 11-.

	1. halvår 2025	1. halvår 2024	Ændring
Obligationer	0,23%	0,23%	0,00%
Illikvide aktiver	0,23%	0,23%	0,00%
Aktier	0,49%	0,49%	0,00%