

DANMARKS NATIONALBANK

26. NOVEMBER 2019

FORSIKRING OG PENSION, 2019

Forsikrings- og pensionssektoren i ny kvartalsvis statistik



Dansk F&P-sektor
er blandt de største
i verden

213 pct.

af Danmarks BNP udgør
F&P-selskabernes balancer
ved udgangen af 3. kvartal 2019.



Gennemsnits-
rente produkter
fylder fortsat mest

64 pct.

af hensættelserne er gennemsnits-
rente produkter. Nye pensionsordninger
er primært markedsrente produkter.



Investeringer i danske
investeringsforeninger
gennemlyses

28 pct.

af F&P-sektorens midler er placeret
i investeringsforeninger, som videre-
investerer i bl.a. aktier og obligationer.



F&P-selskaber afdækker
rente- og valutarisiko

72 pct.

af F&P-sektorens dollareksponering
afdækkes. Sektoren afdækker især
ved at indgå derivatkontrakter.

Ny statistik om forsikrings- og pensionssektoren

Den danske forsikrings- og pensionssektor (F&P) forvalter en stor del af danskernes formuer og er dermed en betydelig aktør på de finansielle markeder. F&P-selskabernes balancer udgør over 200 pct. af Danmarks BNP ved udgangen af 3. kvartal 2019, og balancerne er dermed blandt de største i verden relativt til økonomiens størrelse.¹

Da forsikrings- og pensionssektoren spiller en stadig stigende rolle i dansk økonomi, introducerer Nationalbanken en ny kvartalsvis statistik om sektoren, se boks 1. Statistikken bliver offentliggjort på Danmarks Nationalbanks hjemmeside og i Danmarks Statistiks statistikbank.

I statistikken findes sektorens balance fordelt på aktiver og passiver. Sektorens investeringer er fordelt på land og valuta med mulighed for at se igennem beholdninger i danske investeringsforeninger. Der er ligeledes afkast af sektorens investeringer. Passiverne specificeres på hensættelsestyper. Endelig vil sektorens valutaeksponering og afdækning være at finde i statistikken. Med den nye offentliggørelse følger data fra og med januar 2018.

De næste sider belyser de forskellige aspekter af statistikkens tabelindhold og brugen heraf. For en mere detaljeret gennemgang af statistikken henvises til "Kilder og metoder" ([link](#)).

Brancher, der indgår i statistikken

Boks 1

Statistikken omfatter livsforsikringsselskaber, pensionskasser og skadesforsikringsselskaber.

Livsforsikringsselskaber kan være medlemsejede, mens andre er ejet af investorer.

De kommercielle selskaber tilbyder individuelle pensionsordninger og arbejdsmarkedsrelaterede ordninger, hvor den enkelte virksomhed vælger pensionsudbyder for virksomhedens ansatte.

Nogle livsforsikringsselskaber er ikke-kommercielle selskaber, hvor medlemskab og dermed pensionsopsparing er tvungen, typisk overenskomstbestemt.

Pensionskasser dækker over tværgående pensionskasser (herunder ATP) og firmapensionskasser.

Tværgående pensionskasser omfatter typisk en faggruppe på tværs af virksomheder. En tværgående pensionskasse ejes af medlemmerne af pensionskassen.

Firmapensionskasser dækker ansatte i en enkelt virksomhed. Næsten alle firmapensionskasser er i dag lukkede for tilgang og derfor under afvikling.

Skadesforsikringsselskaber udøver forsikringsvirksomhed med det formål at dække økonomiske tab, når en hændelse defineret i forsikringsaftalen indtræffer. Statistikken er ikke opsplittet i skadesforsikringsselskaber og genforsikringsselskaber, men placeret under ét som skadesforsikring.

Det danske skadesforsikringsmarked består dels af danske skadesforsikringsselskaber, og dels af filialer hørende til udenlandske skadesforsikrings- og genforsikringsselskaber, der driver virksomhed i Danmark.

¹ Opsplitning på kommercielle og ikke kommercielle selskaber fremgår ikke af statistikken.

¹ Se fx OECD, Pensions Market in Focus, 2019, for en sammenligning af F&P-sektoren på tværs af lande.

F&P-sektorens finansielle balance

F&P-statistikens balancetabel giver et overblik over markedsværdien af sektorens finansielle aktiver og passiver. I 3. kvartal 2019 udgjorde sektorens finansielle aktiver knap 4.800 mia. kr., og heraf udgjorde pensionssektoren over 4.600 mia. kr., se figur 1. I de første tre kvartaler af 2019 har der været stor tilvækst i selskabernes balancer (702 mia. kr.) som følge af betydelige afkast på pensionsformuerne.

Aktiver udgøres af værdipapirer

De finansielle aktiver i F&P-sektoren består primært af værdipapirer, dvs. aktier, obligationer og investeringsforeningsbeviser. Her er næsten 4.000 mia. kr. af sektorens midler placeret, se figur 2.

Sektorens øvrige aktiver består bl.a. af derivater, udlån, tilgodehavende skat og andre finansielle tilgodehavender.

Passiver er hovedsageligt pensionshensættelser

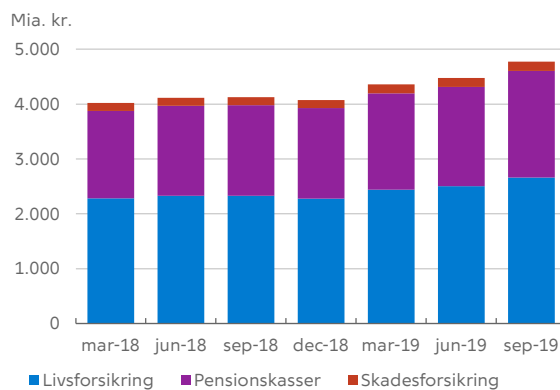
De finansielle passiver udgøres hovedsageligt af pensionshensættelser, som opdeles i gennemsnitsrente og markedsrente.

Gennemsnitsrenteprodukter kendetegnes ved, at pensionen er garanteret en vis gennemsnitlig forrentning.² Gennemsnitsrentehensættelser er derfor et udtryk for det beløb, selskaberne skal sætte til side for at imødekomme garantierne.

Markedsrenteprodukter har som udgangspunkt ingen garantier og karakteriseres ved en direkte overensstemmelse mellem de investerede aktiver og kundens pensionsopsparing. Det er ligeledes kunden, der bærer investeringsrisikoen. Markedsrentehensættelser afspejler værdien af de investerede aktiver.

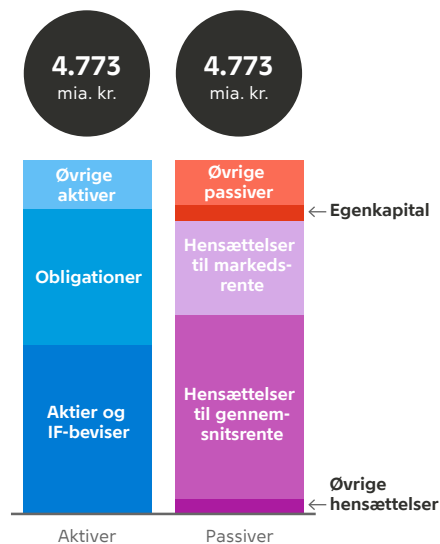
Under "Øvrige hensættelser" indgår bl.a. skadesforsikringshensættelser. Kategorien "Øvrige passiver" dækker eksempelvis lån, skyldig skat og andre finansielle udestående.

F&P-sektorens finansielle balance var knap 4.800 mia. kr. i 3. kvartal 2019 Figur 1



Kilde: Danmarks Nationalbank, tabel DNFPBAL.

F&P-sektorens finansielle aktiver består af værdipapirer, mens passiver primært er pensionshensættelser Figur 2



Anm.: Balancen er opgjort uden gennemlysning af danske investeringsforeninger. Aktivsiden består primært af værdipapirer, mens passivsiden hovedsageligt består af selskabernes forpligtelser over for kunderne, de såkaldte hensættelser. I aktier indgår andre kapitalandele.

Kilde: Danmarks Nationalbank, tabel DNFPBAL og DNFPINVL.

² Reelt er der tale om garanterede udbetalinger beregnet på en grundlagsrente, der er underlagt regulering i form af en maksimal grundlagsrente fastsat af Finanstilsynet. Selskaberne er ikke altid juridisk bundet af garantierne.

Hensættelser i F&P-sektoren

F&P-selskabernes hensættelser er et udtryk for deres forsikrings- og pensionsforpligtelser over for kunderne, og de varierer derfor på tværs af selskaber og virksomhedstype, se boks 2.

Pensionskasser har mest gennemsnitsrente

Set på virksomhedstype har livsforsikringsselskaber og pensionskasser henholdsvis 2.250 mia. kr. og 1.641 mia. kr. i samlede hensættelser.

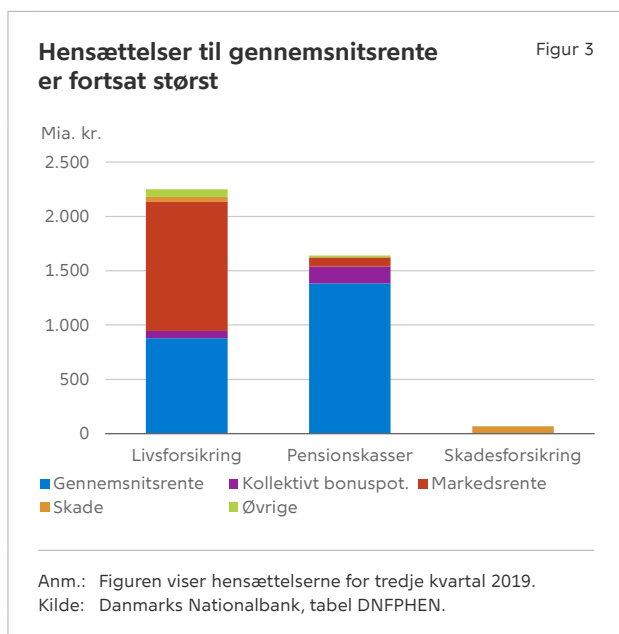
Det er især hos pensionskasser, at gennemsnitsrenteprodukter fylder mest, se figur 3. Her ligger der 1.537 mia. kr. på gennemsnitsrente, mens markedsrentehensættelserne blot udgør 85 mia. kr.

Livsforsikringsselskaberne har derimod en større andel i markedsrentehensættelser, men dog også en betydelig mængde hensættelser på gennemsnitsrente.

Skadesforsikringsselskabernes hensættelser udgør til sammenligning et meget beskedent beløb.

For pensionssektoren som helhed udgør hensættelser til gennemsnitsrente fortsat mest med 64 pct. af de samlede hensættelser.

Gennemsnitsrenteprodukter er konstrueret således, at afkast ud over det garanterede benyttes til at op-



Hensættelsestyper i statistikken

Boks 2

1. Pensionshensættelser

Gennemsnitsrentehensættelser opgøres, så de afspejler det beløb, der skal sættes til side for at imødekomme de fremtidige garanterede udbetalinger. I opgørelsen antages det, at det tilsidesatte beløb akkumulerer afkast på markedsvilkår.

Det kollektive bonuspotentiale er en kapitalbuffer, der opbygges på gennemsnitsrenteprodukter i perioder med høje afkast. I perioder med lavere afkast reduceres det kollektive bonuspotentiale, så gennemsnitsrenteopsparingen opnår en stabil forrentning.

Markedsrentehensættelser opgøres som de samlede hensættelser på markedsrenteprodukter, som kendetegnes ved, at kunden bærer risikoen ved udsving i værdien af de investerede aktiver. Hensættelserne afspejler ligeledes markedsværdien af de investerede aktiver.

2. Skadesforsikringshensættelser

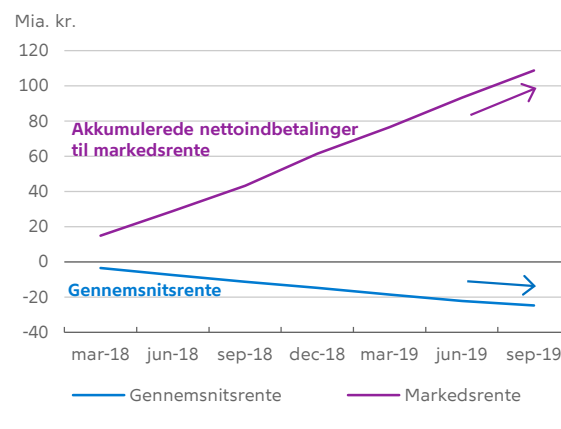
Præmiehensættelser består af den andel af de indbetalte præmier, som sættes til side for at dække de fremtidige skader, der indtræffer i resten af dækningsperioden.

Erstatningshensættelser benyttes til at dække allerede indtrufne skader fra tidligere dækningsperioder.

1. I F&P-statistikken står hensættelser står opgjort i tabellen DNFPHEN.

Opsparinger flyttes fra gennemsnitsrente til markedsrente

Figur 4



Anm.: Figuren viser de akkumulerede nettoindbetalinger fra første kvartal 2018.

Kilde: Danmarks Nationalbank, tabel DNFPHEN.

bygge en kapitalbuffer – det såkaldte kollektive bonuspotentiale. I perioder med høje afkast opbygges det kollektive bonuspotentiale, mens det reduceres i perioder med lavere afkast.

Fra gennemsnitsrente til markedsrente

I de seneste 10-15 år har faldende renter og stigende levetider medført et skift fra gennemsnitsrente- til markedsrenteprodukter, bl.a. gennem omvalgskampagner.

Siden 2018 er der nettoindbetalt 108 mia. kr. på markedsrenteprodukter, mens der har været netto-udbetalinger for 25 mia. kr. på gennemsnitsrente, se figur 4.

Det afspejler, at gennemsnitsrenteordninger overvejende er i udbetalingsfasen, mens markedsrenteordninger er i opbygningsfasen.

F&P-sektorens investeringer

F&P-sektoren har samlede investeringer for ca. 4.200 mia. ved udgangen af 3. kvartal 2019. For at sprede risikoen er investeringerne spredt ud over investeringstyper, som aktier, obligationer, investeringsforeninger mv.

F&P-selskabernes investeringer afhænger i høj grad af deres produkttyper og struktur. I figur 5 er investeringerne fordelt på virksomhedstype. Her fremgår det, at livsforsikrings-selskaberne allokere en mindre andel til obligationer end pensionskasserne. Den lavere andel afspejler livsforsikringssektorens højere andel af markedsrenteprodukter, der typisk ikke er garanterede, i deres produktsammensætning.

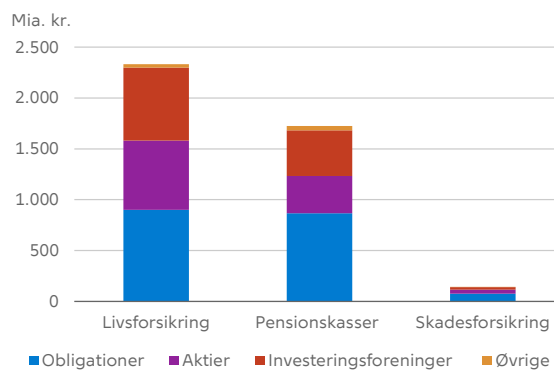
F&P-sektoren investerer som helhed mest i obligationer (både danske og internationale). Dertil kommer aktier, hvoraf de fleste investeres internationalt. Sektorens investeringer i investeringsforeningerne dækker både over kapitalforeninger og investeringsforeningsbeviser.

Investeringer i danske investeringsforeninger gennemlyses

Over 25 pct. af F&P-sektorens investeringer er placeret i investeringsforeninger, som investerer midlerne i bl.a. aktier og obligationer på vegne af F&P-selskaberne.

Pensionskasser har større andel i obligationer end livsforsikrings-selskaberne

Figur 5

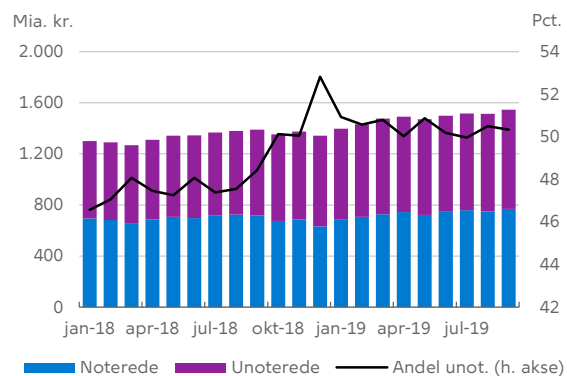


Anm.: Beholdninger er opgjort til markedsværdi, hvor derivater samt lån og udlån er blevet nettoficeret. Nettoficering vil typisk give en lavere position end bruttobeholdningerne. Øvrige investeringer dækker bl.a. over derivater, lån, udlån og indskud. I aktier indgår andre kapitalandele.

Kilde: Danmarks Nationalbank, tabel DNFPINVL.

Halvdelen af F&P-sektorens aktiebeholdninger er unoterede

Figur 6



Anm.: Andelen er målt i forhold til aktiebeholdningen i alt. Danske investeringsforeninger gennemlyses. I aktier indgår andre kapitalandele.

Kilde: Danmarks Nationalbank, tabel DNFPINVL.

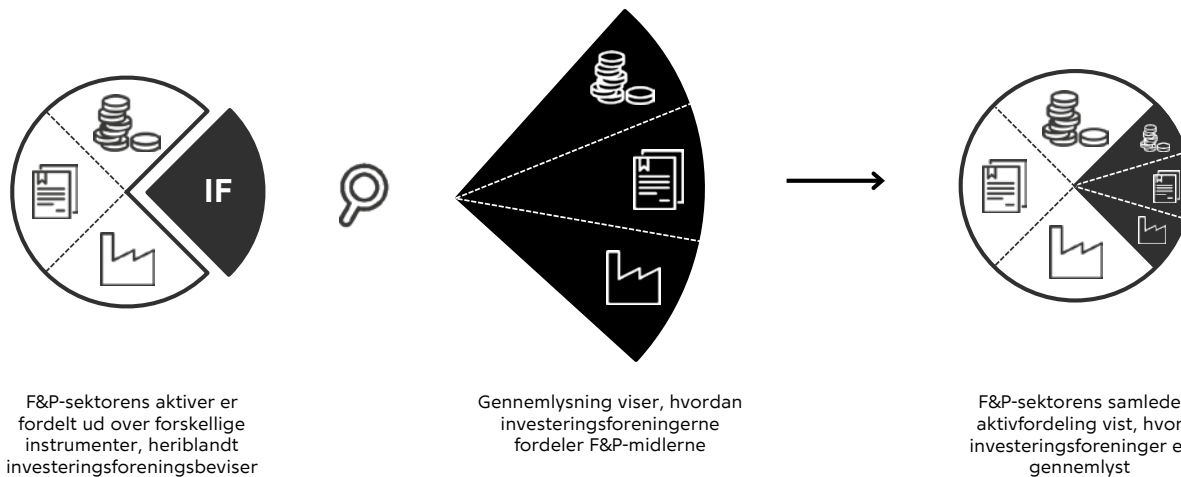
Som noget nyt er det muligt at se F&P-sektorens investeringer igennem danske investeringsforeninger, se figur 7. Gennemlysning giver et mere præcist billede af aktivsammensætningen i sektoren og dermed sektorens eksponering mod aktivtyper, lande og valutaer.

Halvdelen af aktiebeholdningen er unoteret

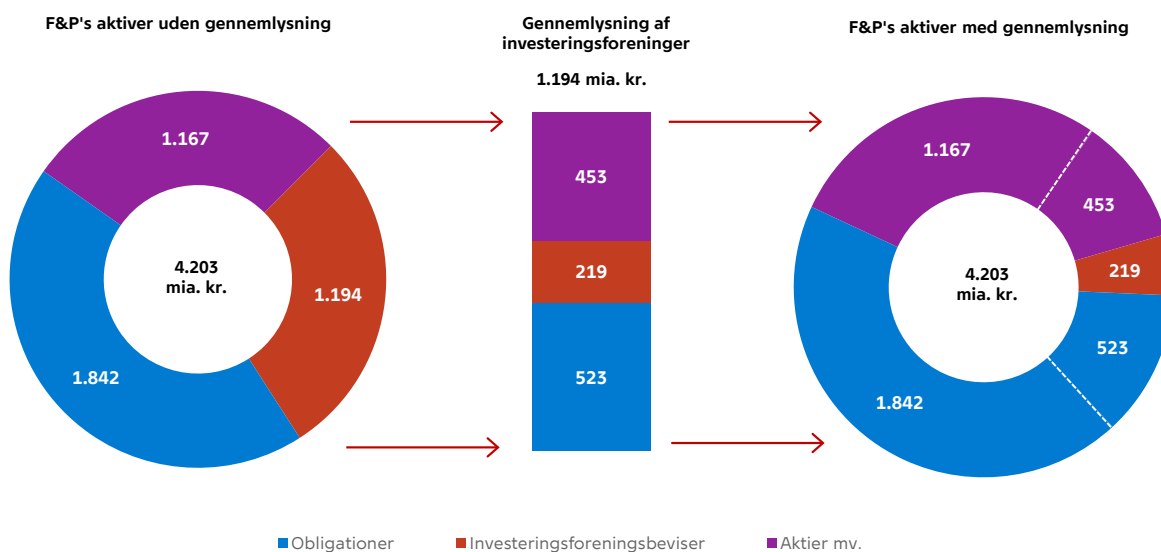
Gennemlysning viser, at halvdelen af sektorens aktier og kapitalandele er unoterede. Unoterede

Gennemlysning af investeringsforeninger

Figur 7

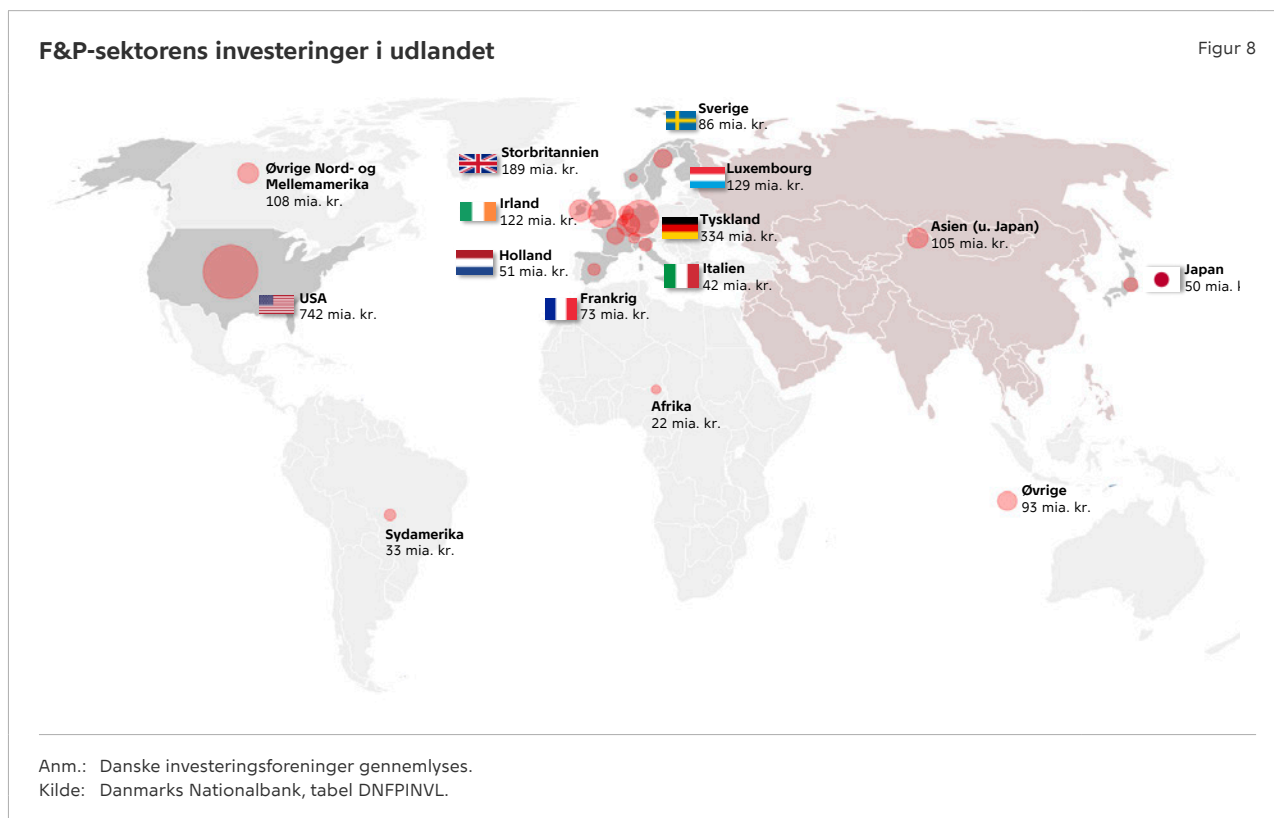


F&P-sektorens investeringer med og uden gennemlysning i 3.kvartal 2019



Anm.: F&P-sektoren ejer 1.194 mia. kr. i investeringsforeninger, der videreinvesterer F&P-sektorens midler. Gennemlysning viser investeringsforeningernes fordeling af investeringerne på obligationer, investeringsforeningsbeviser og aktier mv. Beholdningerne kombineres dernæst med F&P-sektorens øvrige investeringer for en samlet opgørelse af F&P-aktiver set igennem investeringsforeninger. En mindre andel forbliver vist som investeringsforeninger. Det vil være tilfældet for udenlandske investeringsforeninger, der ikke gennemlyses i statistikken. Ejer en dansk investeringsforening andele i en anden dansk investeringsforening, vil investeringen ligeledes blive vist som en investeringsforening, da de danske investeringsforeninger kun gennemlyses én gang. Beholdninger er opgjort til markedsværdi, hvor derivater samt lån og udlån er blevet nettoficeret. Nettoficering vil typisk give en lavere position end bruttobeholdningerne. Øvrige investeringer dækker bl.a. over derivater, lån, udlån og indskud. I aktier indgår andre kapitalandele.

Kilde: Danmarks Nationalbank, tabel DNFPINVL.



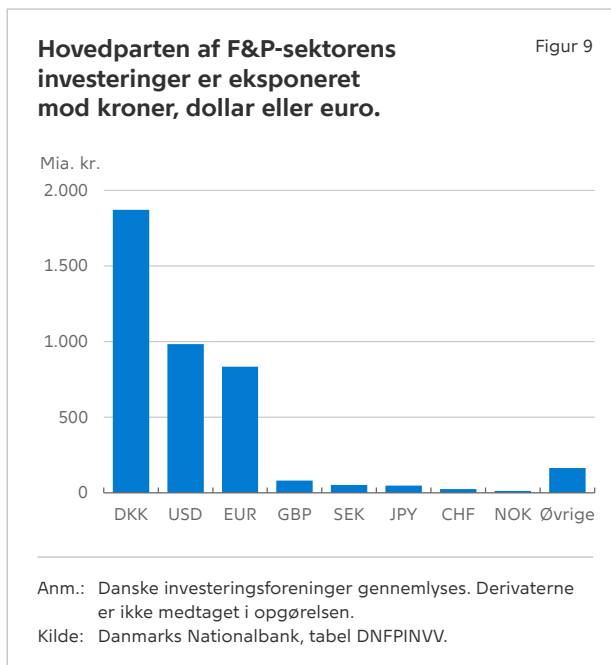
aktier er defineret som aktier og andre kapitalandele, der ikke handles på noterede markeder, og som derfor er mere illikvide. De fleste af sektorens alternative investeringer ligger i denne kategori. De unoterede aktier dækker over sektorens ejendomsinvesteringer, investeringer i private equity, infrastruktur og hedgefonde mv. Figur 6 viser F&P-selskabernes beholdning af noterede og unoterede aktier over tid.

Flest investeringer i udlandet

46 pct. af F&P-selskabernes investeringer forbliver i Danmark, når der ses gennem danske investeringsforeninger. Resten investeres i udlandet, således at midlerne diversificeres for at sprede risikoen mellem lande med forskellige økonomiske og politiske risici.

Figur 8 viser en geografisk fordeling af forsikrings- og pensionssekskabernes internationale investeringer.

Ud over Danmark er det primært lande med udviklede og veletablerede kapitalmarkeder, som F&P-selskaberne investerer i, fx USA, Tyskland, Storbritannien. F&P-selskaberne investerer mindre i geografiske områder, som er under udvikling, som fx Afrika og Sydamerika.



Foruden landeopdeling viser statistikken sammensætningen af forsikrings- og pensionssekskabernes investeringer opdelt på valuta, se figur 9. Selskaberne har primært investeret i aktiver fordelt på kroner, dollar og euro.

F&P-sektoren har investeringer for næsten 1.000 mia. kr. i dollar. Som global hovedvaluta anvendes dollaren også til investeringer i andre lande end USA, hvor F&P-sektoren har investeret 742 mia. kr.

Afdækning i F&P-sektoren

F&P-sektoren er eksponeret over for en række risici, som kan føre til værditab på investeringer eller forøgelse af forpligtelser.

Afdækningen af en bestemt risiko kan ske på flere måder. Foruden at sprede risikoen på forskellige aktivtyper investeres ofte i finansielle instrumenter, hvor afkastet svinger i modsat retning af de eksponerede midler.

F&P-sektoren afdækker i valuta- og renterisiko på deres aktiver, hvilket vil blive gennemgået i dette afsnit.

Valutaeksponering og -afdækning

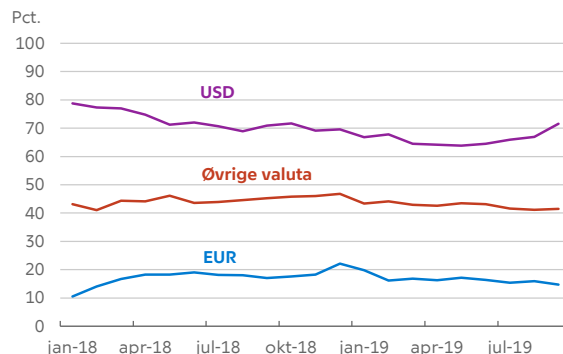
Valutarisiko er bl.a. forbundet med geopolitiske og makroøkonomiske risici. Især F&P-sektorens aktiver er eksponeret over for udenlandsk valuta (fx USD), da kursfald i den udenlandske valuta relativt til DKK vil medføre værditab.

For at afdække valutarisiko kan F&P-selskaberne indgå derivatkontrakter om valuta. I kontrakterne aftales en valutaudveksling på et givent tidspunkt i fremtiden til en aftalt valutakurs. Derved afdækkes usikkerheden ved valutaudsving for beløbene specificeret i kontrakterne.

Afdækningsprocenten af US-dollar er høj

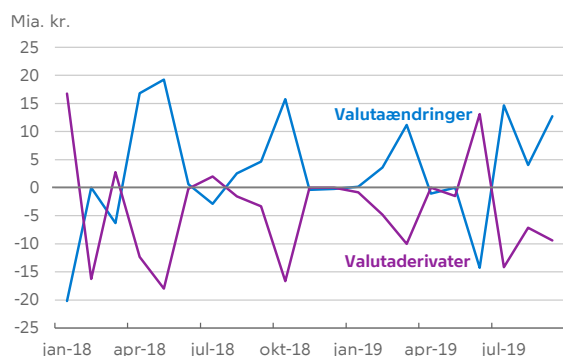
Figur 10 viser afdækningsprocenten for valutaeksponering fordelt på euro, US-dollars og øvrige valutaer. Ved udgangen af 3. kvartal afdækkede F&P-selskaber ca. 15 pct. af euro-eksponeringen. Den lave afdækningsprocent afspejler den danske fastkurspolitik over for euro. Det står i modsætning til US-dollar, hvor ca. 70 pct. af eksponeringen afdækkes. US-dollar-afdækningen har været faldende gennem de se-

Afdækningsprocenten af dollar er høj, mens den er lav for euro Figur 10



Kilde: Danmarks Nationalbank, tabel DNFPVAL.

Modsattede afkast på valutaderivater og investeringsafkast tilknyttet valutaændringer Figur 11



Anm.: Tallene er opgjort uden gennemlysning af investeringsforeninger. Fortrolige observationer er sat til 0.
Kilde: Danmarks Nationalbank, tabel DNFPFAKV.

neste 2 år, bl.a. fordi det er blevet dyrere at afdække US-dollar. Stigende eksponering i US-dollar er derfor ikke løbende blevet afdækket.

Illustration af F&P-sektorens valutaafdækning

F&P-statistikken viser sektorens fortjenester og tab på valutaudsving. Både i forhold til deres valutaderivater, der typisk vil afdække valutarisiko og den valutarisiko, der er tilknyttet udenlandske værdipapirer. Figur 11 viser afkastet på valutaderivater og det investeringsafkast, der er tilknyttet valutaændringer. De modsattede udsving i de to variable er netop et udtryk for sektorens valutaafdækning. Der er forskel i udsvingene på valutaderivater og

valutaændringer, da valuta ikke er fuldt afdækket. Forskellen udgør F&P-sektorens samlede valutagevinster.

Afdækning af renterisiko

Særligt på gennemsnitsrenteprodukter og skadesforsikringer har F&P-sektoren garanterede udbetalinger. I pensionssektoren hensættes der til garantier, der først realiseres mange år ud i fremtiden. Her kan små udsving i renten resultere i store absolutte ændringer i hensættelserne.

Når renten falder, har selskaberne behov for at sætte mere til side for at imødekomme deres udbetalingsgarantier. Derfor er det vigtigt for selskaberne at afdække risikoen for rentefald.

Renterisiko afdækkes som regel ved at investere i renteinstrumenter, der stiger i værdi, når renten falder. Værdistigningen på renteinstrumenterne afdækker derved selskabernes behov for større hensættelser.

I 2019 er renteinstrumenter steget i værdi

Renteinstrumenter omfatter eksempelvis obligationer og rentederivater. Rentederivater er især renteswapkontrakter, hvor der afgives en variabel rente for i stedet at modtage en fast. Værdien af kontrakterne er øget betydeligt i de første tre kvartaler af 2019, hvor renten faldt, ligesom det er tilfældet for de fastforrentede obligationer. Behovet for større hensættelser er ligeledes vokset som følge af rentefaldet, se boks 3.

Illustration af F&P-sektorens renteafdækning

Selskabernes renteafdækning opgøres ikke direkte i F&P-statistikken. Til gengæld er det muligt at få et overordnet billede af sektorens renteafdækning ved forholdet mellem F&P-selskabernes forpligtelser og deres renteinstrumenter, se figur 12.

F&P-sektorens investeringsafkast

F&P-sektorens investeringsafkast kan svinge meget fra år til år. Afkastet er målt til 479 mia. kr. de første tre kvartaler af 2019.

Pensionskassernes afkast målt i mia. kr. har været højere end livsforsikringssekskabernes, se figur 13. Siden starten af 2018 har pensionskasserne akku-

Hensættelser fastsættes ved hjælp af EIOPA's rentekurve

Boks 3

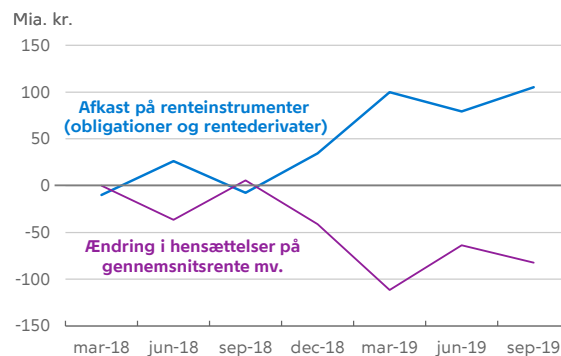
De beregninger, der værdisætter, hvor store hensættelser der skal til for at indfri de garanterede udbetalinger, baserer sig på en tilbagediskontering med rentekurven defineret af EIOPA. Rentekurven bygger bl.a. på underliggende markedsobservationer.

Rentefald i de første tre kvartaler 2019 har medført nedjusteringer af rentekurven. Det er dermed blevet nødvendigt at opskrive hensættelserne for at møde de garanterede udbetalinger.

1. EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) er den europæiske tilsynsmyndighed for forsikrings- og arbejdsmarkedspensioner.

Renteafdækning indebærer modsatrettede udsving i hensættelser og afkast på renteinstrumenter

Figur 12



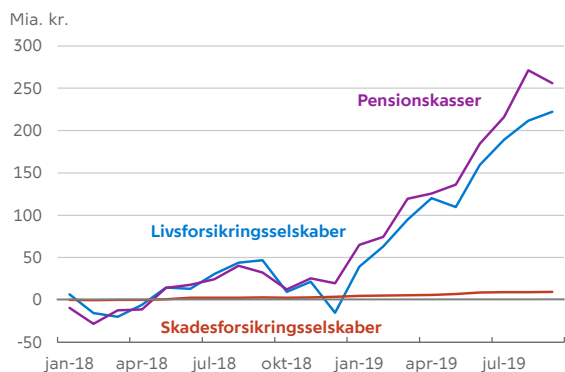
Anm.: "Afkast på renteinstrumenter" viser kvartalsvise afkast på obligationer og rentederivater.

"Ændring i hensættelser på gennemsnitsrente mv." viser den kvartalsvise ændring fratrukket nettoindbetalinger på gennemsnitsrentehensættelser (uden kollektivt bonuspotential) samt skadesforsikringshensættelser. Da ændringen ligger på passivside, ganges den med faktor -1.

Kilde: Danmarks Nationalbank, tabel DNFPHEN og DNFPAPKL.

Betydeligt afkast i pensionssektoren i 2019

Figur 13



Kilde: Danmarks Nationalbank, tabel DNFPAPKL.

muleret et afkast på 256 mia. kr. mod livsforsikringselskabernes samlede afkast på 222 mia. kr.

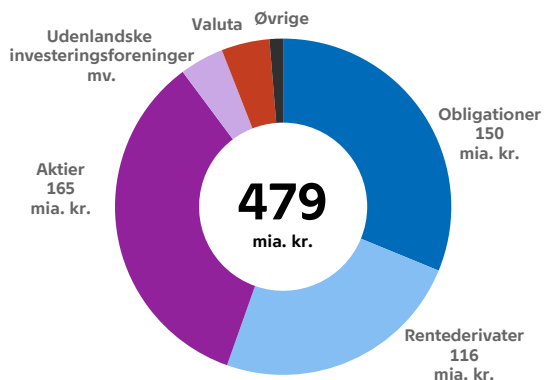
De store afkast afspejler gevinster på rentederivater og obligationer som følge af rentefald i de første tre kvartaler af 2019, se figur 14. Renteinstrumenterne bruges bl.a. til afdækning af renterisiko, se også side 10.

Unoterede aktier til bogførte værdier

Unoterede aktier værdiansættes ofte på baggrund af modeller og antagelser om risiko og illikviditet. Det betyder, at afkastet ikke følger markedsudsving, se figur 15.

Forsikrings- og pensionssektorens afkast i de første tre kvartaler 2019

Figur 14

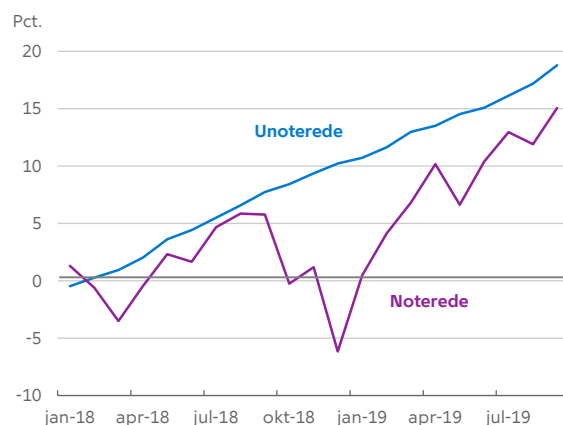


Anm.: Danske investeringsforeninger gennemlyses. Afkastet på de opdelte kategorier er eksklusive værdireguleringer som følge af valutakurser, da disse er ud splittet separat. I aktier indgår andre kapitalandele.

Kilde: Danmarks Nationalbank, tabel DNFPAPKL.

Afkast af unoterede aktier følger ofte bogførte opgørelser

Figur 15



Anm.: Danske investeringsforeninger gennemlyses. I aktier indgår andre kapitalandele.

Kilde: Danmarks Nationalbank, tabel DNFPAPKL og DNFPINVL.

