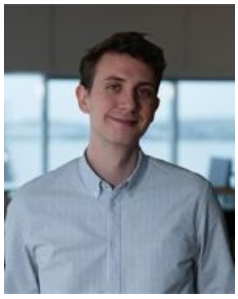
Published 05.11.2025

Pensionsselskaberne bidrager til en sund dansk økonomi

Vil du vide mere?



Konsulent
Hans Lien Rasmussen

hlr@fogp.dk
+45 41 91 91 36

Dansk økonomi står i dag et solidt sted. Der er overskud på de offentlige finanser, nettoeksporten til udlandet er positiv og tilsvarende har Danmark positive nettoformueindkomst overfor udlandet. Det er medvirkende til, at Danmark har haft et vedvarende betalingsbalanceoverskud siden 1998, hvilket har vendt en stor udlandsgæld til en udlandsformue. En væsentlig forklaring på den solide danske økonomi skal findes i det danske pensionssystem. 9 ud af 10 danskere i arbejdsstyrken har en pensionsordning. Den løbende opsparing bidrager til, at de samlede danske porteføljeinvesteringer i udlandet er på mere end 5.000 mia. kr.

Den store opsparing er en kæmpe investeringsmuskel, som bidrager til finansieringen af samfundet fremadrettet. Frem mod 2030 skal pensionsbranchen investere yderligere 400 mia. kr., fordi opsparingen fortsat vokser.

Draghi-rapporten viste, at Europa er udfordret af for lave investeringer, der kan øge produktiviteten. Danmark skiller sig ud fra mange andre europæiske lande, fordi der over de seneste 40 år er sikret en solid opsparing og strukturreformer, som gør, at selvom der kommer flere ældre fremover, så er både pensionssystemet og de offentlige finanser holdbare.

Gevinsten ved allerede at have etableret et stærkt pensionssystem er også, at Danmark har kapital til rådighed til at investere i både den grønne omstilling og i forsvar og sikkerhed. Det viser, at pensionsselskaberne kan bidrage til øgede investeringer i Danmark og i Europa.

Analysens hovedresultater viser

· Danmark har haft betalingsbalanceoverskud siden 1998, og særligt siden 2009 er overskuddet vokset markant, hvilket har omdannet udlandsgæld til en betydelig udlandsformue.

· Det skyldes blandt andet, at Danmark eksporterer både varer og kapital i stor stil. Sammen med holdbare offentlige finanser og opbygningen af arbejdsmarkedspensionerne har det styrket opsparingen. Samlet set bidrager overskuddet fra samhandlen med omverden til, at vedvarende betalingsbalanceunderskud er blevet vendt til overskud.

· Pensionsbranchens investeringer i udlandet bidrager til opbygningen af udlandsformuen og branchen forventes at investere yderligere 85 mia. kr. årligt svarende til omkring 400 mia. kr. frem mod 2030.

· De samlede danske porteføljeinvesteringer i udlandet udgør 5.200 mia. kr. og er primært investeret i EU og USA, hvor hver region udgør ca. 40 pct. af de samlede porteføljeinvesteringer, mens investeringerne i USA er steget markant siden 2015. Pensionsbranchen bidrager isoleret set med 40 pct. af de danske porteføljeinvesteringer i udlandet.

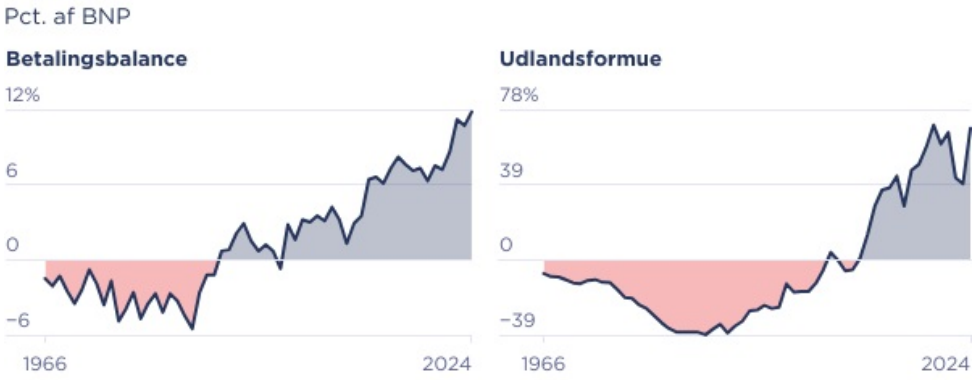
· Ikke-finansielle virksomheders primære investeringer i udlandet er via direkte investeringer i fx datterselskaber. Beholdningen af direkte investeringer i USA er næsten tredoblet siden 2015 til 274 mia. kr., mens de direkte investeringer i Europa er vokset 32 pct. siden 2015 og er i dag 728 mia. kr.

Danmark eksporterer både varer og kapital i stor stil

Danmark har overskud på samhandlen med oververden. Det ses ved, at Danmark har haft overskud på betalingsbalancen hvert eneste år siden 1998. Det skyldes en kombination af en positiv handelsbalance med varer og tjenester og indtægter i form af formueindkomst fra kapitalinvesteringer i udlandet. En øget indenlandsk opsparing har samtidig medvirket til, at Danmarks udlandsgæld blev vendt til udlandsformue i løbet af 2009.

I 2024 var overskuddet på betalingsbalancens løbende poster 12 pct. af BNP og den samlede udlandsformue udgjorde ca. 68 pct. af BNP.

Udlandsformuen og betalingsbalancen - Fra gæld til formue



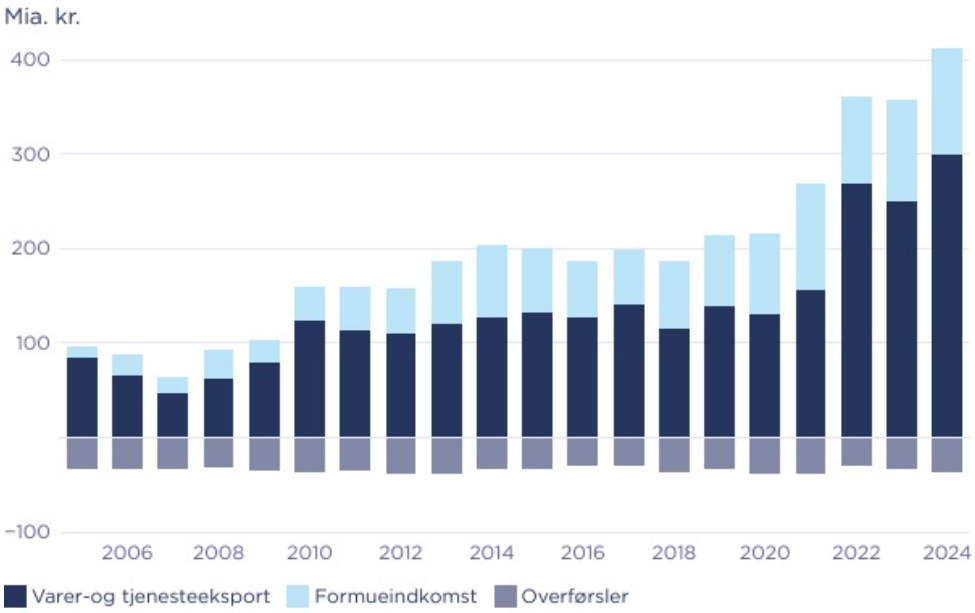
Anm.: Betalingsbalacens (løbende poster) er opgjort ved nettofordringserhvervelsen som også indeholder kapitalposter, som i betydning er negligerbare.

Kilde Danmarks Statistik, ADAM databank og egne beregninger.

Overskuddet på betalingsbalancen udtrykker også, at der i Danmark spares mere op, end der investeres inden for landets grænser. Denne sondring er med til at forklare, hvordan årlige underskud på betalingsbalancen og udlandsgæld blev vendt til overskud og formue. Holdbare offentlige finanser og opbygningen af arbejdsmarkedspensionerne har styrket opsparingen i Danmark, og givet et opsparingsoverskud som skal placeres.

Overskuddet på betalingsbalancen skyldes både, at værdien af Danmarks eksport overstiger importen, samt nettoindtægter fra formueindkomst. En stor del af overskuddet er drevet af nettoindtægter fra vareeksporten. Særligt varer, der ikke krydser den danske grænse, er vokset betydeligt de senere år. Bidraget fra formueindkomst udgøres blandt andet af indtjening fra pensionsbranchens investeringer i udlandet. Nettobidraget fra varer- og tjenesteeksporten var i 2024 på 300 mia. kr. og bidraget fra formueindkomst fra investeringer i udlandet var på 113 mia. kr.

Nettoindtægter fra betalingsbalancens poster



Anm.: Løbende priser.

Kilde F&P pba. Danmarks statistik

Formueindkomst består af afkastet fra direkte investeringer i udlandet, fra

porteføljeinvesteringer, fra andre investeringer (handelskreditter, udlån mv.) og fra reserveaktiver. I det følgende er fokus på direkte investeringer og porteføljeinvesteringer.

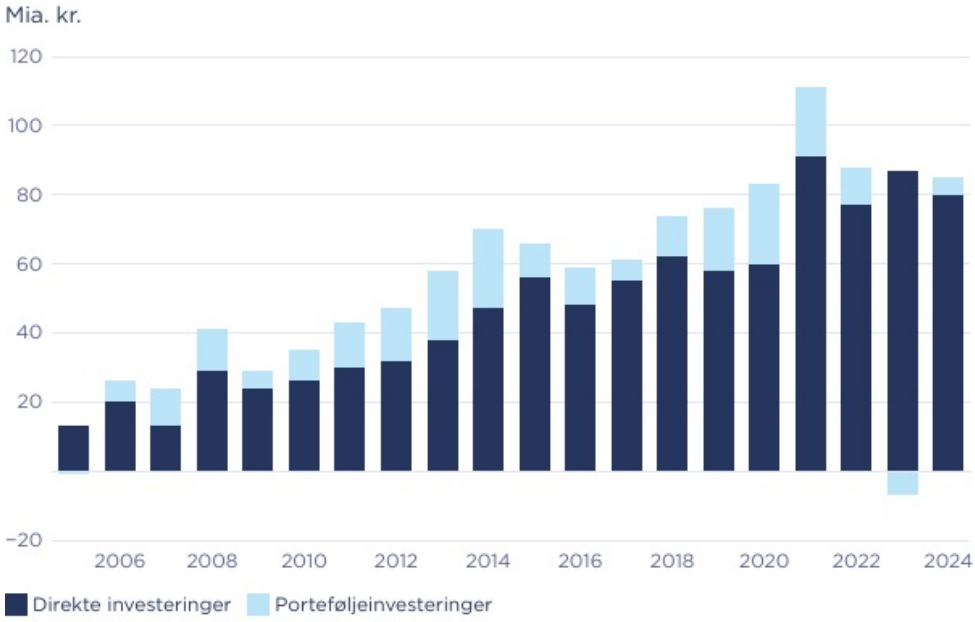
Direkte investeringer er defineret som investeringer, hvor investoren har en væsentlig ejerandel, mens porteføljeinvesteringer modsat omfatter investeringer, hvor investoren ikke har væsentlig ejerandel (over hhv. under 10 pct. ejerskab). Porteføljeinvesteringer består af både noterede og unoterede aktier, investeringsforeninger og obligationer. Direkte investeringer er ofte via datterselskaber i udlandet.

Den største del af pensionsbranchens investeringer i udlandet er porteføljeinvesteringer. Det er ikke sikkert, at afkastet fra disse investeringer realiseres og hjemtages. Formueindkomsten på porteføljeinvesteringerne opgøres alene som udloddet udbytter, og tager ikke kursgevinster (tilbageholdt overskud) med. Værdiregulering tæller dermed kun med på kapitalbalancen, og bidrager derfor alene til udlandsformuen.

Formueindkomst fra direkte investeringer dækker over udloddet og ikke-udloddet udbytte samt rentebetalinger på lån. Grundlæggende måles det som det samlede overskud i datterselskaberne.

De seneste fem år har nettoformueindkomsten fra direkte investeringer været mellem 60 og 91 mia. kr., mens nettoformueindkomsten i form af udbytter fra porteføljeinvesteringer har været mellem -7 og +23 mia. kr.

Formueindkomsten fra porteføljeinvesteringer og direkte investeringer er vokset



Anm.: Løbende priser. Opgøres som nettoindtægter. Formueindkomst fra direkte investeringer er defineret anderledes end formueindkomst fra porteføljeinvesteringer, hvilket betyder, at formueindkomsten fra porteføljeinvesteringer kan blive undervurderet i forhold til direkte investeringer.

Kilde Egne beregninger på baggrund af Danmarks Statistik.

En stor del af afkastet fra porteføljeinvesteringer i udlandet, som består af værdiregulering og ikke realiseret afkast, kan ses som et positivt bidrag til kapitalbalancen. Kapitalbalancen viser forskellen mellem værdien af danske aktiver ejet af udlandet og udenlandske aktiver ejet af Danmark, og viser dermed nettoudlandsformuen.

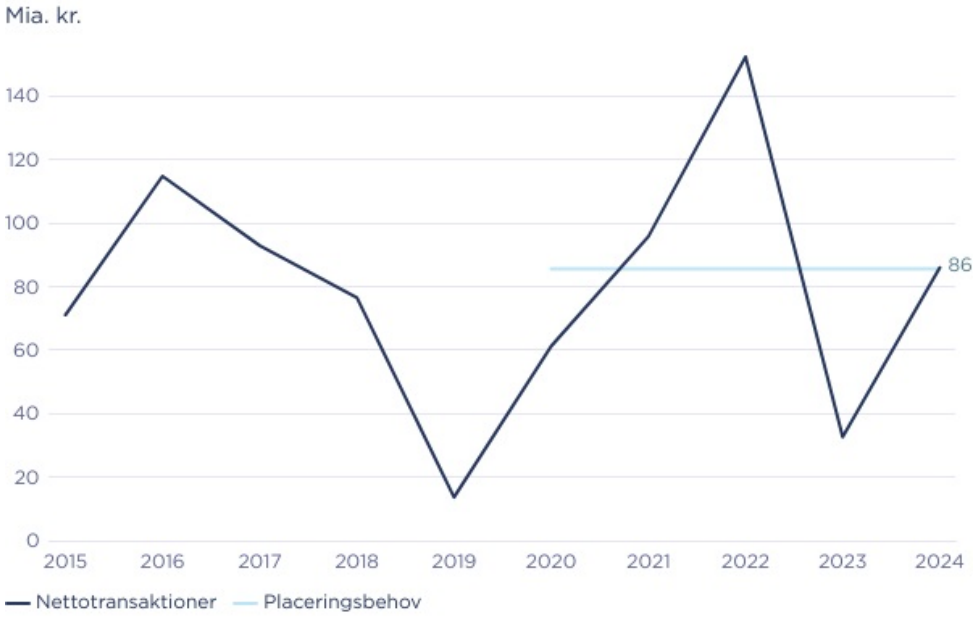
Pensionsselskabernes placeringsbehov

Pensionssystemet er under opbygning, og det betyder, at indbetalingerne årligt overstiger udbetalingerne. En konsekvens af dette er, at pensionsselskaberne løbende investerer mere i både Danmark og udlandet. Voksende pensionsinvesteringer i udlandet og kursgevinster på investeringerne, har bidraget til, at Danmark siden 2009 har haft en (netto)udlandsformue i stedet (netto)udlandsgæld.

Der vil fortsat være positive nettoindbetalinger til pensionssystemet i en lang årrække. Samtidig vil der typisk være positive, realiserede nettoafkast i form af udbytter, renteindtægter og gevinster ved salg af aktiver, som skal geninvesteres. Tilsammen betyder positive nettoindbetalinger og geninvesterede afkast, at pensionsbranchen hvert år har et placeringsbehov, og skal finde nye investeringsmuligheder. For en uændret porteføljesammensætning vil det betyde, at pensionsbranchen har behov for at investere flere midler på tværs af aktivklasser.

I 2024 var pensionsbranchen nettotransaktioner på 86 mia. kr.

Pensionsselskabernes placeringsbehov



Anm.: Løbende priser. Placeringsbehovet er opgjort som pensionsselskabernes nettotransaktioner (ekskl. værdiregulering) ud af de samlede investeringer inkl. derivater. Det er værdien køb og salg samt udbytter og renter.

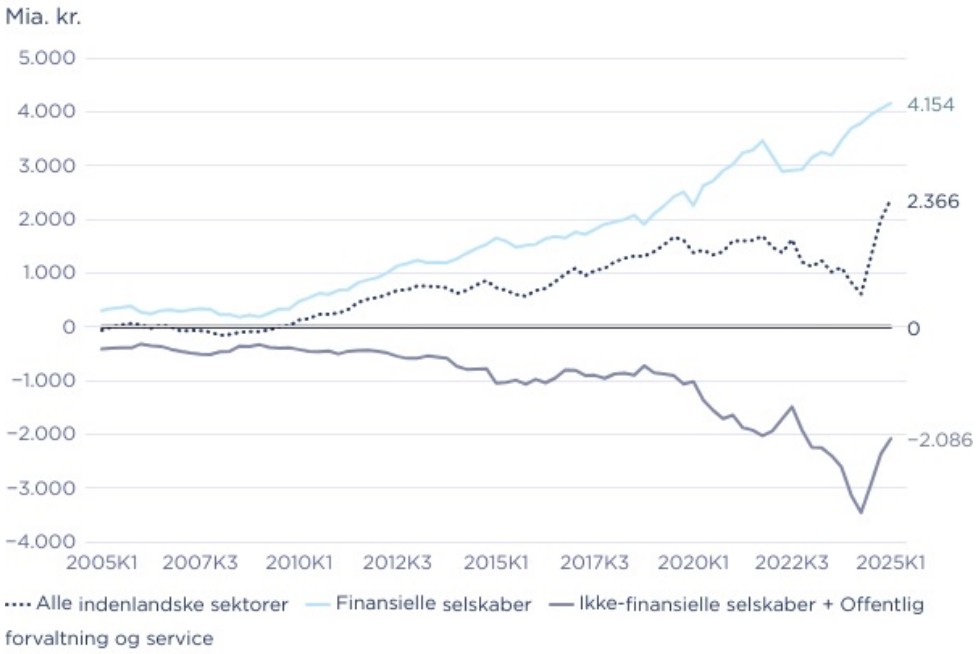
Kilde F&P pba. Nationalbanken

Geninvesterede, realiserede afkast kan variere fra år til år, men omvendt kan man nemmere forudsige de årlige nettoindbetalinger. På den baggrund kan det forventes, at der også i årene fremover vil være et placeringsbehov på omkring 85 mia. kr. årligt. Frem til 2030 svarer det til ca. 400 mia. kr. Det er nye midler, som skal investeres for at opnå det bedst mulige, risikojusterede, afkast til pensionsopsparerne.

Det er ikke kun pensionsselskaberne, men hele den finansielle sektor, som har nettoaktiver overfor udlandet. Uden den samlede finansielle sektors nettoaktiver havde den danske udlandsformue været negativ, og Danmark havde dermed stadig haft udlandsgæld.

Den samlede pensions- og forsikringsbranche har investeringer i udlandet for ca. 3.000 mia. kr. hertil kommer et bidrag fra den øvrige finansielle sektor, som betyder, at den samlede finansielle sektors nettobalance, korrigeret for udenlandske investeringer i Danmark, er på ca. 4.200 mia. kr. For alle andre sektorer er kapitalbalancen set under ét negativ og derfor er Danmarks samlede kapitalbalance ca. 2.350 mia. kr. i 1. kvartal 2025.

De finansielle selskaber sikrer overskud på kapitalbalancen



Anm.: Løbende priser. Husholdningernes kapitalbalance er diskretioneret ud fra 2014K3 og frem og medregnes derfor ikke i tidsserien. Husholdningernes kapitalbalance overfor udlandet var positiv fra 2005K1-2014K2.

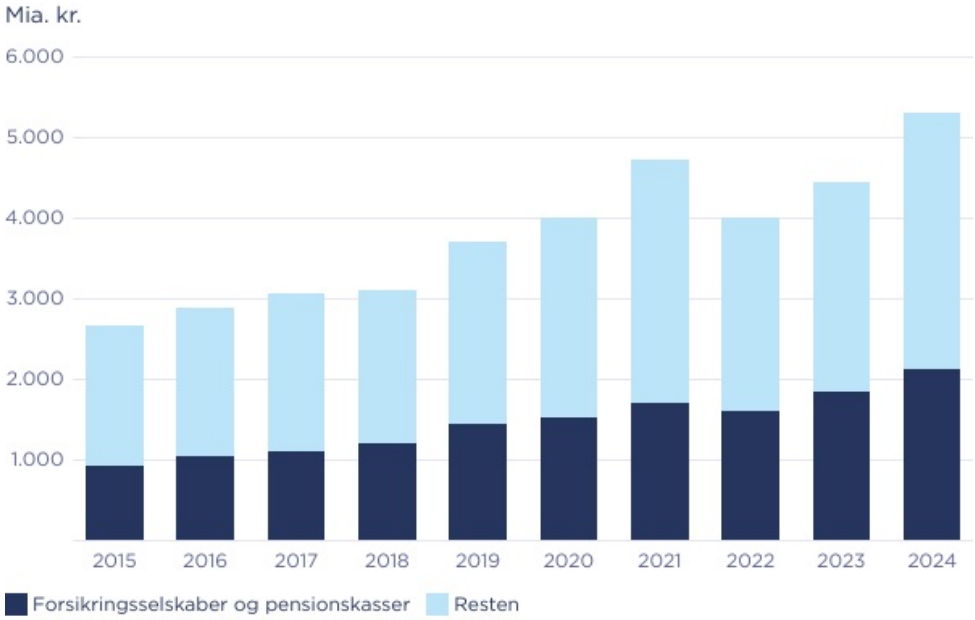
Kilde F&P pba. Nationalbanken

Flest danske porteføljeinvesteringer i EU og USA

Den danske beholdning af porteføljeinvesteringer i udlandet havde i 2024 en værdi på ca. 5.200 mia. kr. Det er en stigning på 99 pct. siden 2015. Den danske forsikrings- og pensionsbranches porteføljeinvesteringer i udlandet havde i 2024 en værdi på 2.122 mia. kr., hvilket svarer til omkring 40 pct. af de samlede danske porteføljeinvesteringer i udlandet.

De resterende 60 pct. holdes af husholdningerne, det offentlige, de ikke-finansielle selskaber og de finansielle selskaber (fraregnet forsikring og pension), hvoraf de finansielle selskaber udgør klart hovedparten.

Den samlede beholdning af danske porteføljeinvesteringer i udlandet



Anm.: Løbende priser. Investeringer i danske investeringsforeninger er ikke gennemlyste.
Kilde F&P pba. Nationalbanken

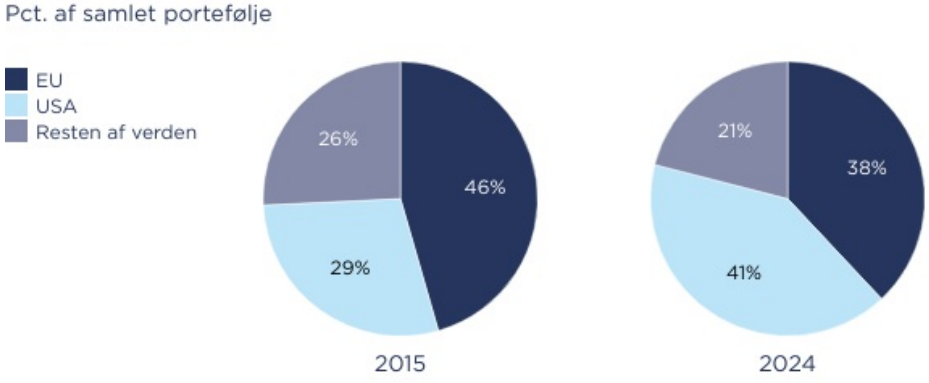
Størstedelen af porteføljeinvesteringerne er investeringer i EU og USA, som hver især udgør omkring 40 procent af de samlede porteføljeinvesteringer, mens resten af verden udgør ca. 20 pct.

Siden 2015 er andelen af porteføljeinvesteringer, som er placeret i USA vokset fra at udgøre ca. 30 pct. af den samlede beholdning til i 2024 at udgøre ca. 40 procent, og har dermed overhalet Europa. Den store stigning i beholdningsværdien af amerikanske porteføljeinvesteringer er et resultat af sammensætningen af aktiverne i porteføljen, samt at de amerikanske aktier over en årrække har præsteret væsentlig højere afkast end europæiske aktier[1].

---

[1] F&P Analyse (2025) - Afkastet på investeringerne i USA har været godt for danskernes pension.

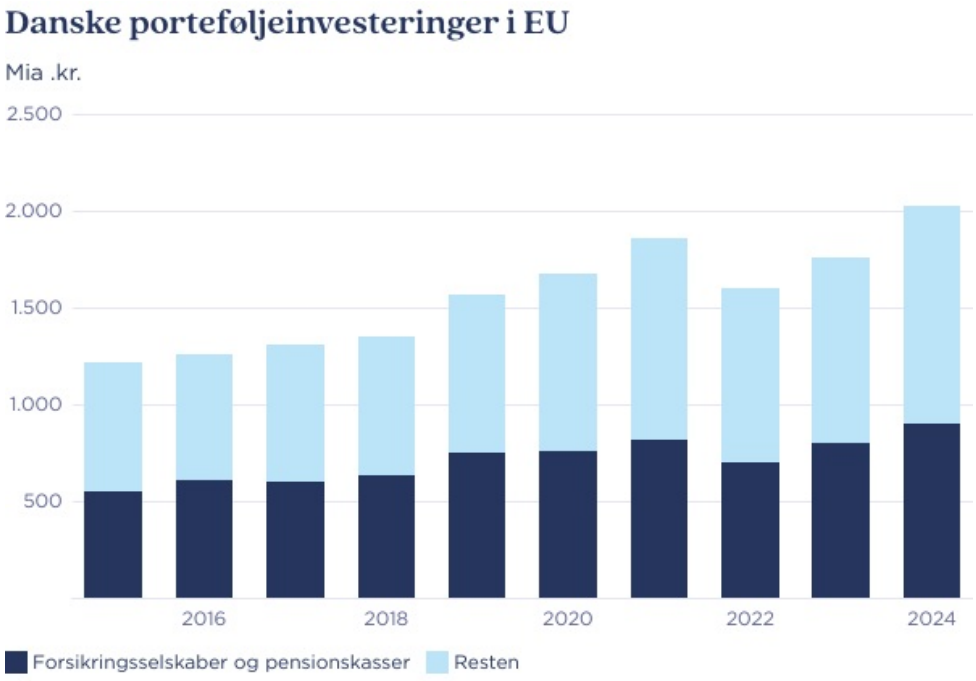
Porteføljeinvesteringerne er i højere grad placeret i USA



Anm.: Primo 2015 og ultimo 2024.
Kilde F&P pba. Nationalbanken

Opgjort ud fra balancen er de samlede danske porteføljeinvesteringer i EU omkring 2.000 mia. kr. og 2.100 mia. kr. i USA. Investeringerne i både EU og USA udgøres primært af den samlede finansielle sektor.

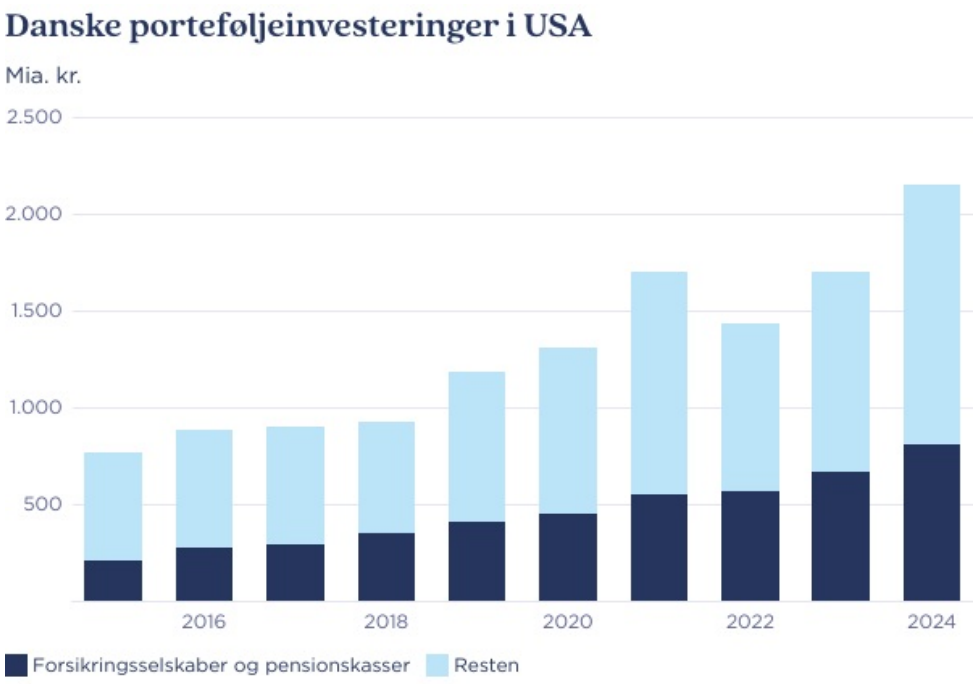
Forsikring og pension samt den øvrige finansielle sektors porteføljeinvesteringer udgør hver især omkring 900 mia. kr. i investeringerne i EU.



Anm.: Løbende priser. Investeringer i danske investeringsforeninger er ikke gennemlyste.
Kilde F&P pba. Nationalbanken

De finansielle selskaber har øget deres beholdning af porteføljeinvesteringer i USA markant over de seneste år.

Forsikrings- og pensionsselskabernes porteføljeinvesteringer i USA er omkring 800 mia. kr., mens den øvrige finansielle sektors porteføljeinvesteringer er ca. 1.200 mia. kr.



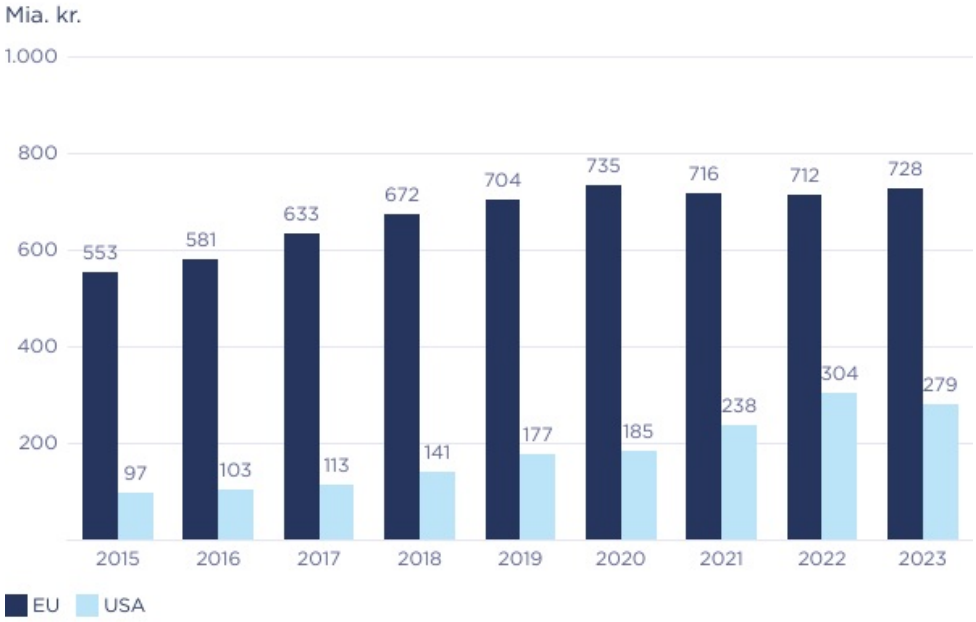
Anm.: Løbende priser. Investeringer i danske investeringsforeninger er ikke gennemlyste.
Kilde F&P pba. Nationalbanken

Stigning i omfanget af direkte investeringer i USA, men fortsat lavere niveau end direkte investeringer i Europa

En del af investeringer ind i EU og USA fra de ikke-finansielle selskaber sker via direkte investeringer. Beholdningen af danske direkte investeringer i Europa er væsentlig større end i USA. Her adskiller de direkte investeringer sig fra porteføljeinvesteringerne. Dog er beholdningerne af direkte investeringer i EU og USA væsentlig mindre end porteføljeinvesteringerne.

Beholdningen af direkte investeringer i USA er næsten tredoblet siden 2015, fra et niveau på 97 mia. kr. i 2015 til 279 mia. kr. På samme tid er de direkte investeringer ind i Europa vokset fra 553 til 728 mia. kr. Det svarer til en stigning på 32 pct.

Danske direkte investeringer i EU og USA er vokset siden 2015



Anm.: Løbende priser.
Kilde F&P pba. Nationalbanken