



FINANS
DANMARK

F&P

September 2018 (senest ændret februar 2023)

Vejledning om indplacering af investeringsaktiver ved beregning af pensions- og investeringsprognoser

Pensionsselskaber og pengeinstitutter udarbejder pensions- og investeringsprognoser til kunderne på grundlag af fælles forudsætninger om afkast mv. Pengeinstitutterne anvender desuden de fælles forudsætninger i produktudvikling, produktevaluering og rådgivning og markedsføring i henhold til Finans Danmarks fælles principper for anvendelse af afkastforventninger på frie midler. De fælles forudsætninger fastsættes af Rådet for Afkastforventninger. Rådet fastsætter afkastforventninger for 10 aktivklasser på kort sigt (år 1-5), mellemlangt sigt (år 6-10) og tre aktivklasser på langt sigt (år 11-). Afkastforventninger på kort sigt (år 1-5) og mellemlangt sigt (år 6-10) opdateres halvårligt, mens afkastforventningerne på langt sigt (år 11-) opdateres årligt.

Denne vejledning beskriver, hvordan pensionsselskaberne og pengeinstitutterne skal indplacere deres konkrete aktiver/porteføljer i de aktivklasser, som rådet har fastsat fælles forudsætninger for.

Målgruppen for vejledningen er således pensionsselskaberne og pengeinstitutterne.

Kort (1-5 år) og mellemlangt sigt (6-10 år)	Langt sigt (år 11-)
1. Stats- og realkreditobligationer	Obligationer
2. Investment grade obligationer	Obligationer
3. High-yield obligationer	Obligationer
4. Emerging markets obligationer	Obligationer
5. Globale aktier (developed markets)	Aktier
6. Emerging markets aktier	Aktier
7. Private Equity	Illikvide aktiver
8. Infrastruktur	Illikvide aktiver
9. Ejendomme	Illikvide aktiver

10. Hedgefonde	Indplaceres efter fondens investeringsmandat
----------------	--

Vejledningens indhold

Vejledningen består af to dele:

1. Specifikationer af de 10 aktivklasser, som pensionselskaberne og pengeinstitutterne skal indplacere deres konkrete aktiver/porteføljer i. Specifikationerne anvendes endvidere som grundlag for indhentning af input fra internationale finanshuse mv. til brug for Rådet for Afkastforventninger fastsættelse af de fælles forudsætninger om afkast mv. *Specifikationerne er angivet i Bilag.*
2. Retningslinjer for, hvordan konkrete aktiver/porteføljer skal indplacere i aktivklasserne, herunder hvordan aktiver, som ikke passer umiddelbart ind i én af klasserne, skal behandles. *Retningslinjerne fremgår nedenfor.*

Retningslinjer for indplacering af aktiver

Aktiver skal indplaceres i den aktivklasse, hvor aktivet passer bedst på specifikationerne i bilag.

Aktiver, som ikke passer oplagt ind i én af aktivklasserne, skal indplaceres, hvor aktivet passer bedst ind risikomæssigt. Det kan enten være i én af aktivklasserne eller en lineær kombination af aktivklasserne.

De 10 aktivklasser er ikke specificeret udtømmende. Det vurderes ikke at være muligt i praksis. I stedet er hver aktivklasse specificeret i form af en beskrivelse af den arketyperiske investering inden for aktivklassen, herunder den typiske gearingsgrad og den typiske valutaafdækningsgrad. Specifikationerne (jf. bilag) indeholder desuden nogle (ikke-udtømmende) eksempler på investeringskategorier, som typisk vil ligge i den pågældende klasse. Eksemplerne er kun vejledende. Det skal altid vurderes konkret, i hvilken klasse eller kombination af klasser investeringen passer bedst.

Nedenfor beskrives forskellige situationer, hvor et aktiv ikke passer på specifikationerne for én af de 10 aktivklasser – og hvad pensionselskabet eller pengeinstituttet skal gøre i den pågældende situation.

- ”Blandingsaktiver”, dvs. aktiver, som er ”hverken det ene eller andet”, men snarere en blanding af to eller flere af de 10 aktivklasser. Eksempler: Visse infrastrukturlån. Ejendomsinvesteringer med høj risiko, fx Value-added real estate og Opportunistic real estate.
- Aktiver med en anden valutaafdækningsgrad end den aktivklasse, som aktivet i øvrigt passer ind i. (Alle aktivklasser er forudsat at være 100% valutaafdækket til Euro bortset fra danske stats- og realkreditobligationer

samt Emerging Markets statsobligationer i Local Currency. Desuden indeholder samfundsforudsætningerne afkast for aktivklassen "Globale aktier" både med og uden valutaafdækning.)

Blandingsaktiver

Eksempel

En portefølje af infrastrukturlån med en gennemsnitlig kuponrente på 7%.

Selskabet kan fx vælge at placere investeringen som 75% High-yield obligationer og 25% Infrastruktur.

Det betyder konkret, at 75% af de investerede beløb skal placeres i aktivklassen High-yield obligationer, 25% af det investerede beløb skal placeres i aktivklassen Infrastruktur.

Det enkelte pensionsselskab eller pengeinstitut skal selv vurdere, hvilke aktivklasser en given investering passer bedst ind i med hensyn til forventet afkast og risiko. Vejledningen indeholder derfor ingen retningslinjer for, *hvilke* aktivklasser der – for en given investeringskategori – skal kombineres med, eller med *hvilke vægte*.

Aktiver med afvigende valutaafdækningsgrad

Hvis et aktiv har en anden valutaafdækningsgrad end den aktivklasse, som aktivet i øvrigt passer ind i (jf. Bilag 1), skal aktivet blot indplaceres i den pågældende aktivklasse, dvs. der skal blot regnes med de forudsætninger for afkast mv., som er gældende for denne aktivklasse. Der skal således ikke gøres noget for at "korrigere" for forskellen i valutaafdækningsgrad. Det vurderes, at unøjagtigheden som følge heraf er begrænset.

For aktivklassen "Globale aktier" indeholder samfundsforudsætningerne både afkast med og uden valutaafdækning. Man skal benytte det af de to afkast – eller en kombination heraf – som passer bedst med valutaafdækningsgraden i det pågældende aktiv.

Indplacering af aktiver på kort sigt (1-5 år) og mellemlangt sigt (6-10 år)

Alle aktiver skal indplaceres i de 10 aktivklasser eller en kombination heraf for de ti første år i prognosefremskrivningen, dvs. for tidshorisonterne "1-5 år" og "6-10 år". Tidshorisonten "1-5 år" og "6-10 år" blev introduceret og implementeret i Rådets forventninger fra og med andet halvår 2020. Tidligere var tidshorisonten "1-10 år".

Indplacering af aktiver på langt sigt (år 11-)

Det er som nævnt på s. 1 kun for de første 10 år, at der fastsættes forudsætninger for afkast mv. for 10 aktivklasser. Fra og med år 11 er der kun forudsætninger for tre aktivklasser: Aktier, obligationer og illikvide aktiver.

Det betyder imidlertid ikke, at pensionselskaberne og pengeinstitutterne skal indplacere deres aktiver/porteføljer på en anden måde for år 11- end for år 1-5 og år 6-10. Der skal blot anvendes nogle andre forudsætninger for afkast mv. Derudover skal der evt. indregnes en anden allokering end de første 10 år (se afsnittet nedenfor).

Tabellen på s. 1 definerer, hvilke af de 10 aktivklasser der "bliver til" aktier, obligationer og illikvide aktiver fra og med år 11. For hver af de to aktivklasser, som bliver til aktier, skal der således anvendes forudsætningerne for aktier. Og for hver af de fire klasser, som bliver til obligationer, skal der anvendes forudsætningerne for obligationer. De tre klasser, der bliver til illikvide aktiver, skal anvende forudsætningerne for illikvide aktiver. Hedgefonde (aktivklasse 10) skal indplaceres efter fondens investeringsmandat. Hedgefonde skal entydigt indplaceres i én af de tre aktivklasser på lang sigt. Indplaceringen skal afspejle den overvejende eksponering for investeringerne i aktivklassen.

Eksempel

Antag af rådet har fastsat flg. forventede afkast på langt sigt (år 11-):

Aktier 6,5%
Obligationer 3,5%
Illikvide aktiver 6,5%

Der skal dermed som udgangspunkt regnes med et forventet afkast på 6,5% for alle år fra og med år 11 for alle investeringer i Globale aktier og Emerging markets aktier.

For alle fire obligationsklasser (se tabellen s. 1) skal der som udgangspunkt regnes med et forventet afkast på 3,5%.

For de tre illikvide klasser (se tabellen s.1) skal der som udgangspunkt regnes med et forventet afkast på 6,5%.

Hedgefonde (afkastklasse 10) skal indplaceres efter fondens investeringsmandat. En hedgefond, der fx primært investerer i obligationer skal således indplaceres som obligationer på lang sigt.

Ligesom på kort og mellemlangt sigt kan der også på langt sigt regnes med "blandingsaktiver", dvs. en kombination af obligationer og aktier, således at afkast og risiko bliver afspejlet bedst muligt i prognoseforudsætningerne.

Aktivallokering

Den aktivportefølje (allokering på de 10 aktivklasser), som forudsættes i prognoseberegningen, skal være den aktuelle *strategiske* aktivportefølje med tilpasninger affødt af den besluttede investeringsstrategi. Det indebærer, at

der fx skal tages højde for besluttede tilpasninger over årene, fx livscyklusprodukter eller andre besluttede tilpasninger af aktivporteføljen.

For produkter, hvor der ikke er besluttet tilpasninger af aktivporteføljen, skal der foretages en flad fremskrivning med uændret portefølje. Det kan fx være produkter, hvor kunden selv træffer aktivt valg om aktivporteføljen.