

September 2018 (ændret sept. 2019)

Vejledning om indplacering af investeringsaktiver ved beregning af pensionsprognoser

Pensionselskaber og pengeinstitutter udarbejder pensionsprognoser til kunderne på grundlag af fælles forudsætninger om afkast mv. De fælles forudsætninger fastsættes af et uafhængigt og sagkyndigt råd. Rådet fastsætter forudsætninger for 10 aktivklasser på kort sigt (år 1-10) og 2 aktivklasser på langt sigt (år 11-).

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

Målgruppen for vejledningen er således pensionselskaberne og pengeinstitutterne.

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

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 det uafhængige og sagkyndige råds fastsættelse af de fælles forudsætninger om afkast mv. *Specifikationerne er anført i Bilag 1.*
2. Retningslinjer for, hvordan konkrete aktiver/porteføljer skal indplaceres 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 1.

Aktiver, som ikke passer oplagt ind i én af aktivklasserne, skal indplaceres, hvor aktivet passer bedst ind afkast- og 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 (Bilag 1) 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 to forskellige situationer, hvor et aktiv ikke passer på specifikationerne for én af de 10 aktivklasser – og hvad pensionsselskabet 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).

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 ind 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.

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 to aktivklasser: Aktier og obligationer.

Det betyder imidlertid ikke, at pensionselskaberne og pengeinstitutterne skal indplacere deres aktiver/porteføljer på en anden måde for år 11- end for år 1-10. 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 hhv. obligationer fra og med år 11. For hver af de tre klasser, som bliver til aktier, skal der således anvendes forudsætningerne for aktier. Og for hver af de syv klasser, som bliver til obligationer, skal der anvendes forudsætningerne for aktier.

Eksempel

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

Aktier	6,5 %
Obligationer	3,5 %

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, Emerging markets aktier og Private equity.

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

Ligesom på kort 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.