

Firmapensionskasser

Markedsudvikling 2021

Indhold

1. Sammenfatning.....	1
2. Firmapensionskassernes resultat.....	2
Afkast og placering af investeringsaktiver	3
Firmapensionskassernes medlemmer	4
3. Risici.....	4
Renterisici.....	5
Aktierisiko og andre markedsrisici	6
4. Ad hoc indberetning vedr. kredit- og modpartsrisiko i 2021	7
5. Om statistikken	7
6. Oversigt over firmapensionskasser ultimo 2021	8

1. Sammenfatning

Firmapensionskasserne oplevede en stor stigning i det samlede resultat fra 2020 til 2021. Resultatet var på 3.142 mio. kr. mod 535 mio. kr. året før. Stigningen kan primært henføres til en stigning i investeringsafkastet på 1.637 mio. kr. samt et fald i pensionshensættelser på 1.271 mio. kr.

I 2021 var investeringsafkastet på 4,7 mia. kr. mod et investeringsafkast på 3,0 mia. kr. året før. Stigningen skyldtes primært en stigning i afkastet på kapitalandele (fra 3,9 pct. til 15,9 pct.) og grunde og bygninger (fra 6,0 til 14,0 pct.). Kapitalandele samt grunde og bygninger udgjorde i 2021 hhv. 5,9 pct. og 7,9 pct. af de samlede investeringsaktiver. Obligationer udgør stadig den største andel af de samlede investeringsaktiver med 75,1 pct. i 2021. Obligationer oplevede et fald i afkastet (fra 2,6 pct. til 0,1 pct.) i 2021.

De pensionsmæssige hensættelser i firmapensionskasserne var samlet på 41,5 mia. kr. Det svarer til 0,9 pct. af de samlede pensionsmæssige hensættelser i danske pensionskasser og livsforsikringsselskaber, hvilket svarer til niveauet i 2020¹. Markedet for firmapensionskasser er relativt koncentreret. Tre firmapensionskasser ejer 92 pct. af de samlede aktiver, mens den største firmapensionskasse alene ejer 72 pct.

Finanstilsynets stresstest af firmapensionskasserne, det såkaldte trafiklys, viste ultimo 2021, at alle firmapensionskasser var i grønt lys. Samtlige firmapensionskasser havde derfor tilstrækkelig kapital til både at modstå det røde risikoscenarie og det hårdere gule risikoscenarie og var dermed i grønt lys².

Firmapensionskassernes samlede basiskapital var ultimo 2021 på 11,4 mia. kr. Det samlede kapitalkrav var 1,7 mia. kr. Solvensgraden for den samlede sektor var dermed 6,8. Solvensgraden for de samlede firmapensionskasser var større end i 2020, hvor den lå på 5,1.

Firmapensionskassernes eksponering over for aktiekursrisici, ejendomsrisici og valutarisici var på 830 mio. kr. i det røde risikoscenarie. Risikosammensætningen er over de seneste fire år blevet mere jævnt fordelt mellem aktiekursrisici og ejendomsrisici, mens valutarisici er faldet i 2021.

¹ Opgørelsen inkluderer alle livsforsikrings- og pensionshensættelser inklusive hensættelser til markedsrentekontrakter fra danske firmapensionskasser, tværgående pensionskasser, livsforsikringsselskaber, ATP og LD Fonde.

² Se forklaring til Finanstilsynets trafiklys i afsnit 3, Risici.

2. Firmapensionskassernes resultat

Jævnfør tabel 1 opnåede firmapensionskasserne et positivt samlet resultat i 2021, hvilket også var tilfældet i 2020. Årets resultat var på 3.143 mio. kr. Investeringsafkastet steg fra 3.038 mio. kr. i 2020 til et relativt højt niveau på 4.674 mio. kr. i 2021.

Tabel 1: Uddrag af resultatopgørelser og balancer, 2015-2021

Mio. kr.	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Ændring p.a.	
								2015-2021	2020-2021
Resultatposter								Pct.	
Medlemsbidrag i alt	266	252	233	142	122	101	86	-17,2	-15,0
Heraf ekstraordinære bidrag	15	8	14	12	2	4	11	-5,3	152,0
Pensionsmæssige ydelser	1.644	1.661	1.665	1.636	1.701	1.697	1.722	0,8	1,5
Ændring i pensionshensættelser (se note)	1.610	-652	-567	2.204	-1.998	-424	848	-10,1	*
Bonus i alt (se note)	-1	-1	0	0	0	0	0	*	*
Pensionsmæssige driftsomkostninger	23	18	20	30	29	28	22	-0,7	-20,2
Investeringsafkast i alt	530	4.505	1.764	302	4.885	3.038	4.674	43,7	53,9
Pensionsteknisk resultat	660	1.738	-522	938	542	530	3.143	29,7	492,9
Årets nettoresultat	658	1.734	-524	935	542	535	3.142	29,8	487,7
Balanceposter									
Pensionsmæssige hensættelser f.e.r.	41.199	40.894	41.470	39.265	41.925	42.358	41.468	0,1	-2,1
Egenkapital	5.542	7.284	6.760	7.694	8.174	8.528	11.346	12,7	33,0
Aktiver i alt	59.821	59.133	56.029	59.488	67.712	69.376	66.545	1,8	-4,1

Note: Tabellen er baseret på de firmapensionskasser, der var på markedet i de enkelte år. Vækstraten følger intern rentes metode. Nettoresultat er efter skat. Ændringer i pensionshensættelserne skyldes primært renteændringer, idet de påvirker nutidsværdien af hensættelserne. Minus foran "Ændring i pensionshensættelser" betyder øgede hensættelser, som opgøres som en udgift. Et minus foran bonus betyder, at kunderne er tilskrevet bonus (minus på kassernes resultat). Ændring fra 2015-2021 er den geometriske middelværdi.

F.e.r. er en forkortelse af *for egen regning*, som bruges, når et beløb er opgjort efter fradrag for genforsikringens andel.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Firmapensionskasserne opnåede i 2021 det højeste nettoresultat i perioden fra 2015 til 2021. Resultatet afhænger i høj grad af investeringsafkastet og ændringerne i hensættelser. Disse er generelt de mest volatile poster i resultatopgørelsen, da de afhænger af renteændringer og bevægelser på de finansielle markeder.

I 2021 steg investeringsafkastet til 4,7 mia. kr. fra 3,0 mia. kr. i 2020. Pensionshensættelserne faldt i forhold til 2020.

Firmapensionskasserne er næsten alle lukkede for tilgang. Der vil derfor gradvist blive færre tjenestegørende medlemmer. Derfor har der de senere år også været en nedadgående tendens i de samlede medlemsbidrag. Disse faldt fra 2020 til 2021 med 15,0 procent, jf. tabel 1. De pensionsmæssige ydelser har i perioden fra 2015 til 2021 været mellem 1.636 mio. kr. og 1.722 mio. kr., hvilket er forholdsvis stabilt.

De pensionsmæssige driftsomkostninger faldt med 20,2 pct. fra 28 mio. kr. i 2020 til 22 mio. kr. i 2021.

Afkast og placering af investeringsaktiver

Firmapensionskasserne har primært placeret deres aktiver i obligationer. Statsobligationer og realkreditobligationer udgør hhv. 13,2 og 25,6 pct. af de samlede aktiver, jf. tabel 2.

Fra 2020 til 2021 skete der relativt små ændringer i aktivsammensætningen. Andelen af afledte finansielle instrumenter til sikring, dvs. afdækning af udsving i nettoopgørelsen af aktiver og forpligtelser, steg, mens kapitalandele, andele af obligationer samt grunde og bygninger faldt lidt.

Tabel 2: Aktivernes afkast og andel, 2020 og 2021

Pct.	Afkast - pct. p.a.		Andel - pct.	
	2020	2021	2020	2021
Grunde og bygninger				
Grunde og bygninger, der er direkte ejet	7,3	12,7	5,0	4,1
Ejendomsaktieselskaber	3,1	15,8	3,5	3,8
Grunde og bygninger i alt	6,0	14,0	8,4	7,9
Kapitalandele				
Børnoterede danske kapitalandele	30,0	18,7	0,3	0,2
Unoterede danske kapitalandele	25,0	26,3	0,0	0,0
Børsnoterede udenlandske kapitalandele	2,7	16,9	4,6	3,8
Unoterede udenlandske kapitalandele	2,2	25,6	1,1	1,9
Kapitalandele i alt	3,9	15,9	6,0	5,9
Obligationer				
Statsobligationer (zone A)	7,4	-4,9	12,8	13,2
Realkreditobligationer	2,2	-3,0	25,2	25,6
Indeksobligationer	2,9	2,8	12,4	11,7
Kreditobligationer investment grade	3,0	-1,3	2,8	1,0
Kredit non inv. grade + emerging obligationer	2,0	4,7	7,4	8,3
Andre obligationer	2,9	5,1	16,7	15,4
Obligationer i alt	2,6	0,1	77,3	75,1
Pantsikret lån	-0,4	4,2	2,6	2,5
Øvrige finansielle investeringsaktiver	0,2	4,6	1,3	0,8
Afledte finansielle instrumenter til sikring	0,0	0,0	4,4	7,8

Note: Beholdninger af aktiver ejet indirekte via investeringsforeningsbeviser er medtaget – det såkaldte se igennem-princip. Ikke alle firmapensionskasser indberetter alle nøgletal. Afkastet af afledte finansielle instrumenter indberettes ikke. Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Afkastet på kapitalandele var markant højere i 2021 end i 2020. Afkastet var på 15,9 pct. i 2021, hvilket er 11,9 procentpoint højere end året før. Af kapitalandele gav unoterede danske kapitalandele i 2021 det højeste afkast, mens det i 2020 var børsnoterede danske kapitalandele, der gav det højeste afkast. Dog udgør unoterede danske kapitalandele kun 0,03 pct. af

de samlede investeringsaktiver for firmapensionskasserne. Den største investeringspost blandt kapitalandele var i 2021 børsnoterede udenlandske kapitalandele, der gav et afkast på 16,9 pct.

Afkastet på obligationer faldt i 2021 med 2,5 procentpoint sammenlignet med 2020. Der var både negative og positive afkast blandt obligationstyperne i 2021.

Afkastet faldt for de fleste obligationstyper med undtagelse af kategorierne kredit (non-investment grade) og emerging obligationer samt øvrige obligationer, der steg med hhv. 2,6 procentpoint og 2,2 procentpoint. Kredit (non-investment grade) og emerging obligationer udgjorde i 2021 8,3 pct. af de samlede investeringsaktiver for firmapensionskasserne.

Afkastet på kapitalandele samt grunde og bygninger bidrog til den positive udvikling i investeringsafkastet. Kapitalandele opnåede et afkast på 15,9 pct., mens grunde og bygninger gav et afkast på 14,0 pct. Kapitalandele samt grunde og bygninger udgjorde i 2021 en andel på hhv. 5,9 og 7,9 pct. af de samlede aktiver.

Firmapensionskassernes medlemmer

Flere end fire ud af fem medlemmer i de danske firmapensionskasser var pensionsmodtagere ved udgangen af 2021, jf. tabel 3. Den høje andel af pensionsmodtagere afspejler, at mange af firmakasserne er under afvikling og derfor ikke optager nye medlemmer. Antallet af medlemmer i firmapensionskasserne er samlet set faldet igennem flere år af samme årsag.

Tabel 3: Fordeling af firmapensionskassernes medlemstyper, 2020 og 2021

<i>Antal</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>
Medlemmer, der ikke modtager ydelser, i alt	1.887	1.617
Alderspensionister	7.106	7.056
Invalidepensionister	640	624
Pensionerede ægtefæller	1.966	1.927
Børn, der modtager børnepension	193	151
Pensionsmodtagere, i alt	9.905	9.758

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

3. Risici

I alt 17 firmapensionskasser indberettede trafiklys ultimo 2021. Samtlige firmapensionskasser kunne klare Finanstilsynets stresstest, jf. tabel 4. Alle 17 pensionskasser havde derfor tilstrækkelig kapital til at overholde både det røde risikoscenarie og det gule risikoscenarie og var derfor i grønt lys.

Trafiklyset viser pensionskassernes investeringsrisiko og kapitalgrundlag med udgangspunkt i to scenarier: en middel negativ markedsudvikling (rødt lys) og en kraftig negativ markedsudvikling (gult lys). I risikoscenarierne foretager firmapensionskasserne blandt andet stød til

renterisikoen på rentebærende fordringer og pensionshensættelser, aktierisiko, ejendomsrisiko, landespændsrisiko og råvarerisiko³. Hvis en firmapensionskasse har en solvensoverdækning på mindre end nul i det røde scenarie, vil denne være i rødt lys, mens pensionskassen vil være i gult lys, hvis den har en overdækning på mindre end nul i det hårdere gule scenarie. Hvis en pensionskasse fortsat har positiv overdækning i begge scenarier, vil den være i grønt lys.

Tabel 4: Trafiklys, 2016-2021

<i>Antal firmapensionskasser</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>
Grønt lys	17	16	16	17	16	17
Gult lys	0	0	0	1	0	0
Rødt lys	1	1	1	0	1	0
Opfylder ikke kapitalkrav	0	0	0	0	0	0
Firmakasser i alt	18	17	17	18	17	17

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Sektorens samlede basiskapital lå ultimo 2021 på 11,4 mia. kr. Det samlede kapitalkrav var 1,7 mia. kr., jf. tabel 5. Året før var de samme størrelser henholdsvis 8,7 mia. kr. og 1,7 mia. kr.

Solvensgraden for den samlede sektor lå på 6,8 ultimo 2021 mod 5,1 året før. Solvensgraden angiver forholdet mellem den opgjorte kapital (basiskapitalen) og solvenskapitalkravet. Lovkravet er en solvensgrad på minimum 1.

Basiskapitalen steg i 2021 med 31,2 pct., mens solvenskravet faldt med 2,2 pct., jf. tabel 5. Dette resulterede i, at solvensgraden steg i 2021.

Tabel 5: Udvikling i solvenskrav og basiskapital, 2020 og 2021

<i>Mio. kr.</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>Ændring</i>
Solvenskrav	1.698	1.661	-2,2%
Basiskapital	8.656	11.359	31,2%
Solvensgrad	5,1	6,8	34,2%

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Renterisici

Tabel 6 viser, hvordan værdien af firmapensionskassernes aktiver og passiver ændrer sig ved henholdsvis et rentefald og en rentestigning i det røde risikoscenarie. Det indebærer bl.a. en ændring på +/- 0,7 procentpoint i den lange rente.

³ <https://www.finanstilsynet.dk/da/Ansoeg-og-Indberet/Indberetning-for-finansielle-virksomheder/System/FFR-Trafiklys>

Tabel 6: Rentefølsomhed – ændring i renten på 0,7 procentpoint, 2020 og 2021

Mio. kr.	Rentefald		Rentestigning	
	2020	2021	2020	2021
Pensionshensættelser	-3.375	-3.201	3.119	3.005
Rentebærende fordringer	1.775	1.965	-1.778	-1.961
Finansielle instrumenter	1.772	2.327	-2.315	-2.135
Nettorentefølsomhed	172	1.091	-974	-1.091

Note: Nettorentefølsomheden fås ved at trække påvirkningen på passiver fra påvirkningen på aktiver. En positiv nettorentefølsomhed er lig med, at kasserne opnår en gevinst på rentændringen.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Firmapensionskasserne ville ultimo 2021 få et samlet tab på 1,1 mia. kr. ved en rentestigning på 0,7 procentpoint og en tilsvarende ligeså stor gevinst på 1,1 mia. kr. ved et tilsvarende rentefald.

På passivside ville et rentefald i det røde risikoscenarie ultimo 2021 betyde, at sektoren skulle forøge de pensionsmæssige hensættelser med 3,2 mia. kr. Tabet i form af øgede hensættelser ville blive opvejet af gevinster på aktivside gennem gevinster på obligationer og rentederivater. Gevinsten på obligationer og rentederivater er på 2,0 mia. kr. og 2,3 mia. kr. Nettorentefølsomheden, der er den samlede effekt på kassernes aktiver og passiver, ville i det røde rentefaldsscenario være 1,1 mia. kr.

Nettorentefølsomheden ved en rentestigning i det røde risikoscenarie var ultimo 2021 et tab på 1,1 mia. kr. Følsomheden steg dermed sammenlignet med ultimo 2020.

Aktierisiko og andre markedsrisici

Det røde risikoscenarie i Finanstilsynets trafiklys indeholder, ud over rentændringer, risici på bl.a. aktier, ejendomme, valuta og råvarer, jf. tabel 7.

Tabel 7: Værdiændring i det røde risikoscenarie, 2016-2021

Mio. kr.	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Aktiekursrisici	412	390	372	448	372	366
Ejendomsrisici	265	305	334	366	378	369
Valutarisici	294	312	300	319	260	95
Råvarerisici	0	0	0	0	0	0
Samlet risikoeksponering	971	1.006	1.006	1.133	1.010	830

Note: Ingen firmapensionskasser har indberettet risiko på råvarer.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Firmapensionskasserne var i det røde scenarie mest eksponeret over for ejendoms- og aktiekursrisici, og dette har også været tilfældet de seneste år. Firmapensionskasserne havde ultimo 2021 samlet set en nedsat risikoeksponering i forhold til ultimo 2020.

4. Ad hoc indberetning vedr. kredit- og modpartsrisiko i 2021

Finanstilsynet anmodede med udgangen af anden kvartal 2020 alle firmapensionskasser om at indsende supplerende oplysninger i forbindelse med trafiklysopgørelsen, idet Finanstilsynet ønskede en status på firmapensionskassernes kredit- og modpartsrisici. Firmapensionskasserne blev bedt om at foretage en opgørelse af det røde trafiklys inkl. kredit- og modpartsrisiko pr. 2. kvartal 2020. Anmodningen skete på baggrund af en observeret stigning i illikvide kreditinvesteringer i pensionssektoren generelt set og observeret strukturelle skift i kreditsektoren, herunder at institutionelle investorer er begyndt at spille en større rolle. Finanstilsynet ønskede i forbindelse med undersøgelsen at afdække firmapensionskassernes kredit- og modpartsrisiko, samt betydningen heraf for firmapensionskassernes solvensmæssige overdækning. Denne undersøgelse fortsatte i det følgende år. I forlængelse heraf anmodede Finanstilsynet i 2021 alle firmapensionskasser om et udvidet trafiklys med kredit- og modpartsrisiko pr. 4. kvartal 2021.

Undersøgelsen viste, at kredit- og modpartsrisiko udgør en væsentlig faktor for overdækningen hos flere firmapensionskasser. Kreditrisikoen er den største af de to risikofaktorer på tværs af firmapensionskasserne, mens modpartsrisiko primært er relevant for nogle få firmapensionskasser. Ved medregning af kredit- og modpartsrisiko blev den samlede risikoeksponering for fjerde kvartal 2021 i det røde scenarie (ekskl. rentestød) 2.064 mio. kr. mod 1.926 mio. kr. for andet kvartal 2020. Kreditrisiko oplevede en stigning, mens modpartsrisiko oplevede et mindre fald. Kredit- og modpartsrisiko for fjerde kvartal 2021 var 1.228 mio. kr. hhv. 6 mio. kr. mod 994 mio. kr. hhv. 12 mio. kr. året før.

Finanstilsynet vil inddrage oplysningerne om kredit- og modpartsrisiko i det løbende tilsyn med firmapensionskasserne og løbende vurdere behovet for yderligere oplysning om de to risici.

5. Om statistikken

Artiklen handler alene om firmapensionsordninger i firmapensionskasser. Firmapensionsordninger i livsforsikringsselskaber og de tværgående pensionskasser er ikke omfattet.

Antallet af firmapensionskasser i Danmark er faldet støt gennem mange år. Det skyldes, at der sjældent bliver etableret nye firmapensionskasser, og at de eksisterende firmapensionskasser enten overdrager deres firmaordninger eller lader sig afvikle ved ikke at optage nye medlemmer. Mange firmapensionskasser har altså alene medlemmer, der modtager pensionsydelse.

Firmapensionskassernes andel af de pensionsmæssige hensættelser udgjorde ca. 0,9 pct. ved udgangen af 2021⁴. Se også markedsudviklingsartiklen for livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser 2021 for en oversigt over pensionsformuen i Danmark.

⁴ Opgørelsen inkluderer alle livsforsikrings- og pensionshensættelser inklusive hensættelser til markedsrentekontrakter fra danske firmapensionskasser, tværgående pensionskasser, livsforsikringsselskaber, ATP og LD Fonde.

