

## **Markedsudvikling 2008 for Livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser**

### **1. Konklusioner**

- Den internationale finansielle krise har sat sine tydelige spor på selskabernes investeringsafkast i 2008. Investeringsafkastet blev på minus 70 mia. kr. Tabene kan primært henføres til kursfald på aktier og kreditobligationer.
- Udviklingen i 2008 har mindsket selskabernes økonomiske stødpuder. Det gælder både selskabernes basiskapital og de kundemidler, der kan anvendes til at dække tab.
- Selskabernes kollektive bonuspotentiale faldt med 69 mia. kr. i 2008. Dermed er reserveposten kollektivt bonuspotential væsentligt reduceret og helt væk i en række selskaber.
- Alle livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser var i grønt trafiklys ved årsskiftet.

## 2. Hovedtendenser i årsregnskaber

Uroen på de finansielle markeder i 2008 påvirkede livsforsikringssekskabernes og de tværgående pensionskassers årsregnskaber kraftigt, jf. tabel 1<sup>1</sup>. Samlet set tabte selskaberne efter skat 22,8 mia. kr. i 2008. Investeringsafkastet blev på minus 70,2 mia. kr.

**Tabel 1: Uddrag af resultatopgørelser og balancer, 2004-2008**

Mio.kr.	2004	2005	2006	2007	2008	Vækst p.a.	
						2007-2008	2004-2008
<b>Resultat poster (uddrag)</b>						Pct.	
Bruttopræmier	75.554	80.986	90.261	98.384	108.412	10,2	9,4
Præmier f.e.r.	75.174	80.521	89.859	98.113	108.080	10,2	9,5
Forsikringsydelse f.e.r.	46.321	51.000	60.569	67.952	68.297	0,5	10,2
Ændring i livsforsikrings-/pensionshensættelser f.e.r.	-80.020	-105.764	-13.440	-17.769	-63.400	256,8	-5,7
Bonus i alt	-12.194	-31.708	-29.983	-4.285	62.675	*	*
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r.	4.409	4.511	4.612	4.889	5.138	5,1	3,9
Investeringsafkast	106.780	165.132	55.016	14.030	-70.177	*	*
Årets resultat efter skat	16.351	16.373	14.241	651	-22.810	*	*
<b>Balance poster (uddrag)</b>							
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter	1.027.338	1.183.073	1.245.881	1.286.883	1.292.800	0,5	5,9
Egenkapital	103.547	118.897	130.117	128.366	107.157	-16,5	0,9
Aktiver i alt	1.149.160	1.334.199	1.412.739	1.466.437	1.515.176	3,3	7,2
<b>Nøgletal</b>							
Afkast før pensionsafkastskat (se anmærkning)	10,50	14,34	4,15	0,88	-3,09		
Egenkapitalens forrentning før skat	17,32	17,87	13,90	1,48	-16,94		
Omkostningsprocent af præmier	5,74	5,34	4,92	4,70	4,48		
Bonusgrad	5,78	8,70	10,26	9,04	1,43		
Solvensdækning	2,75	2,64	3,12	3,26	2,60		

Anm.: Regnskabstallene er baseret på indberetninger fra de selskaber, der var på markedet i de enkelte år i 5-års perioden. Posten "bonus i alt" dækker over tilskrevet bonus -3,3 mia.kr; ændring i kollektivt bonuspotential 68,9 mia. kr. og ændring i særlige bonushensættelser -2,9 mia. kr. Bruttopræmier inkluderer også ordninger flyttet fra et andet institut.  
Nøgletallet 'afkast før pensionsafkastskat' er beregnet før pensionsafkastskat og uden de aktiver, der er tilknyttet unit-linked forsikringer.

Kilde: Finanstilsynet

Der blev i 2008 indbetalt præmier for 108 mia. kr. Dette er en stigning på 10 pct. og følger mønsteret fra de senere år, nemlig at væksten i pensionsindbetalingerne ligger klart over BNP-væksten i løbende priser<sup>2</sup>.

De samlede hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter udgør ca. 1.293 mia. kr. ved udgangen af 2008, hvilket kun er en vækst på 0,5 pct. Den samlede værdi af aktiverne er nu på over 1.500 mia. kr.

De forsikringsmæssige driftsomkostninger udgjorde 5 mia. kr, en på stigning 5,1 pct, hvilket er lidt over stigningstakten i de foregående år - mere om udviklingen i omkostninger senere.

Selskaberne nedbragte det kollektive bonuspotential med 69 mia. kr. i 2008. Denne reserve post er hermed nedbragt væsentligt. Det kollektive bonuspotential bruges af selskaberne som en buffer. I

<sup>1</sup> ATP, SP, LD, firmapensionskasser og opsparing i pengeinstitutter behandles kun i afsnit 6.

<sup>2</sup>I 2007 var 77 pct. af de samlede pensionsindbetalinger knyttet til et ansættelsesforhold. Denne andel har været stigende i de seneste år, viser tal fra skatteministeriet. se <http://www.skm.dk>

gode år spares der op, mens kollektive bonus nedbringes i dårlige år. Fra og med årene 2004 og 2007 opbyggede selskaberne samlet set over 78 mia. kr. på kollektivt bonuspotentiale.

Egenkapitalen i selskaberne faldt med 21 mia. kr. svarende til en egenkapitalforrentning på -16,5 pct.

Et af de forhold som har ændret sig markant i 2008 var udviklingen i selskabernes udbetalte forsikringsydelser. Forsikringsydelser omfatter bl.a. udbetaling af pensioner, samt tilbagekøb af pensioner.

De udbetalte forsikringsydelser steg kun med 0,5 pct. for samtlige selskaber i 2008, jf. tabel 1., hvilket er langt mindre end i de tidligere år, hvor væksten i ydelserne har ligget på hen imod 10 pct. om året. Flere større markedsorienterede selskaber melder om lavere forsikrings- og pensionsydelser, og som forklaring fremhæves indførelsen af kursværn og deraf færre tilbagekøb. Den ikke-markedsorienterede del af branchen oplevede i 2008 en ydelsesvækst som i de foregående år. Man skal tilbage til år 2001 for at finde en tilsvarende situation, hvor ydelserne kun steg med 1,3 pct., og hvor en række selskaber også indførte kursværn.

**Tabel 2: Præmievækst og vækst i ydelser**

Fra 2007 til 2008	Præmievækst i pct.	Vækst i ydelser i pct.
Markedsorienterede selskaber	10,7	-3,1
Ikke-markedsorienterede selskaber <sup>3</sup>	9,6	9,9
Alle selskaber	10,2	0,5

Kilde: Finanstilsynet

## Pensionshensættelser

Andelen af kunder som har garantier på over 4 pct. falder fortsat. Indbetalingerne på disse kontrakter forrentes dog med den oprindelige aftalte rente, hvorfor den samlede bestand med høje hensættelser godt kan stige i de enkelte selskaber. Det er især de markedsorienterede selskaber, som har mange hensættelser med høje garantier, mens andelen falder hurtigere i de ikke-markedsorienterede selskaber.

<sup>3</sup> De ikke-markedsorienterede virksomheder består af tværgående pensionskasser samt en række livsforsikringselskaber, se oversigt over selskaber sidst i artiklen, samt senere afsnit om opdelingen af branchen i et markedsorienterede og ikke-markedsorienterede segment.

**Tabel 3: Livsforsikringshensættelser fordelt på garantier**

		2006	2007	2008
Ikke-markedsorienterede selskaber	Ingen garantier eller 0-garantier	12%	13%	9%
	Garantier større end 0 pct. til og med 4 pct.	38%	46%	62%
	Garantier større end 4 pct.	51%	41%	30%
	<i>Alle livsforsikrings-/pensionshensættelser</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>
Markedsorienterede selskaber	Ingen garantier eller 0-garantier	6%	7%	6%
	Garantier større end 0 pct. til og med 4 pct.	34%	38%	41%
	Garantier større end 4 pct.	60%	55%	53%
	<i>Alle livsforsikrings-/pensionshensættelser</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>
Alle selskaber	Ingen garantier eller 0-garantier	9%	10%	7%
	Garantier større end 0 pct. til og med 4 pct.	36%	42%	51%
	Garantier større end 4 pct.	55%	48%	42%
	<i>Alle livsforsikrings-/pensionshensættelser</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>

Kilde: Finanstilsynet

Andelen af hensættelser uden garantier eller med 0-garantier faldt for selskaberne samlet set fra 9,6 pct. til 7,4 pct. (uden garantier 2,93 pct. og 0-garantier 4,44 pct.). Denne udvikling skal formentlig ses i sammenhæng med, at tab på markedsrenteprodukter og unit-link slår direkte igennem på hensættelserne, mens bufferne i gennemsnitsprodukterne gør at hensættelserne på de øvrige kontrakter ikke falder. Med en 0-garanti er kunden sikret mod negativt afkast, hvilket ikke er tilfældet, hvis kunden ingen garanti har. Den øgede andel af garantier større end 0-pct. kan aflæses i alle selskaber, men udviklingen er særlig kraftig for de ikke-markedsorienterede selskaber, som i løbet af 2008 er kommet mere på linje med de markedsorienterede selskaber på dette punkt.

### 3. Afkast og placering af aktiver:

Selskaberne har placeret deres formue i en række forskellige aktiver. Den største enkeltgruppe er ligesom tidligere realkreditobligationer, som typisk udgør omkring 30-40 pct. af de samlede investeringsaktiver. Næststørste gruppe er kapitalandele, og i denne gruppe vægter udenlandske børsnoterede aktier tungt.

**Tabel 4: Investeringsaktivernes<sup>4</sup> sammensætning og afkast**

Pct.	Afkast - pct. p.a.		Andel - pct.	
	2007	2008	2007	2008
Grunde og bygninger, der er direkte ejet	9,44	-3,41	2,64	2,20
Ejendomsaktieselskaber	6,78	0,28	5,85	6,03
Grunde og bygninger i alt	7,70	-0,96	8,49	8,23
Andre dattervirksomheder	1,87	4,24	0,85	1,09
Børnoterede danske aktier	3,04	-43,83	4,42	1,70
Unoterede danske kapitalandele	9,76	-17,79	1,24	1,17
Børsnoterede udenlandske kapitalandele	5,28	-40,75	19,24	10,22
Unoterede udenlandske kapitalandele	13,00	-11,48	3,25	3,46
Kapitalandele i alt	5,50	-36,28	28,15	16,56
Statsobligationer (zone A)	1,25	15,84	14,01	11,27
Realkreditobligationer	1,62	6,92	29,37	37,06
Indeksobligationer	-6,02	5,96	5,67	5,55
Kreditobligationer investment grade	-0,27	-6,31	4,75	5,42
Kreditobligationer non investment grade samt emerging markets obligationer	0,96	-22,26	4,89	5,26
Andre obligationer	-5,98	-13,98	0,83	0,70
Obligationer i alt	0,37	3,46	59,52	65,26
Pantsikrede udlån	4,49	4,64	0,01	0,01
Øvrige finansielle investeringsaktiver	8,14	50,43	2,66	4,99
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser			0,32	3,87

Kilde: Finanstilsynet

Andelen af aktiver der er placeret i ”non-graded” og ”emerging-market” (kreditobligationer) er steget fra ultimo 2007 til ultimo 2008, og da disse samtidig har givet et negativt afkast på over 20 pct., kan man konkludere, at selskaberne samlet set har opkøbt disse papirer i 2008. Andelen af kapitalandele er faldet fra 28 pct. ultimo 2007 til 17 pct. i 2008. Denne tilbagegang dækker primært over et værdifald på aktier.

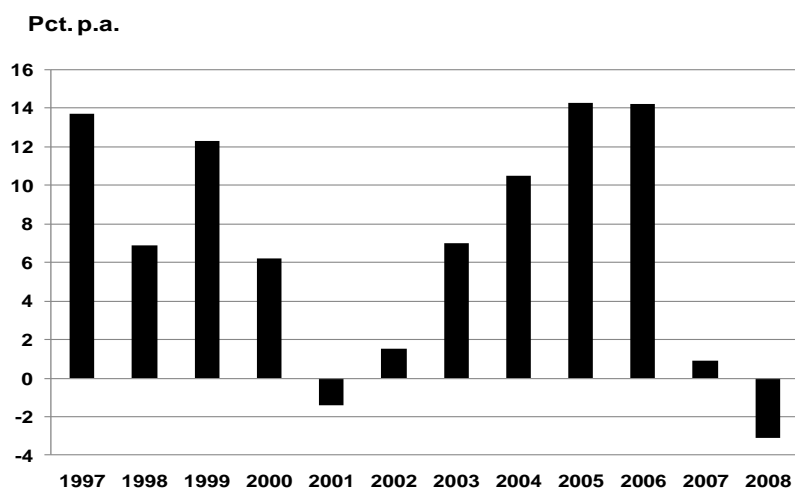
De finansielle markeder var igennem 2008 præget af store kurstab på aktier og kreditobligationer. Renten faldt ganske kraftigt i de sidste måneder af 2008, hvorfor real- og statsobligationer samt finansielle instrumenter bidrog positivt til afkastet på aktiverne. Selskaberne har omkring 8 pct. af deres investeringsaktier placeret i grunde og ejendomme, hvoraf størsteparten er placeret i ejendomsaktieselskaber. Afkastet på disse aktier har i 2008 været positivt på 0,3 pct., hvilket er bemærkelsesværdigt når der tages højde for den aktuelle situation på ejendomsmarkedet. Hovedparten af selskaberne har da også fået et negativt afkast på ejendomsaktieselskaber i 2008, men dette opvejes af pæne afkast i enkelte store selskaber, der først og fremmest har tjent på erhverslejemål, som ikke er så hårdt ramt som boligmarkedet.

<sup>4</sup> Investeringsaktiver udgør 1352 mia. kr. ultimo 2008. Afstanden op til aktiver i alt på 1515 mia. kan henføres til bl.a. unit-link kontrakter på 80 mia. kr.

## Investeringsafkast

Investeringsafkastet uden unit-link blev på -3,1 pct. af nettoaktiver, jf. tabel 1. Dette tab er historisk højt og inden for de sidste 10 år har branchen kun haft et andet år med tab. Det var i 2001, hvor investeringsafkastet var på -1,7 pct.<sup>5</sup>

**Figur 1: Investeringsafkastet før skat (N1) siden 1997**



Kilde: Finanstilsynet

Størstedelen af selskaberne havde et negativt afkast i 2008. Hele 26 selskaber havde en forrentning på mellem -10 og 0 pct. Enkelte selskaber havde en høj forrentning. Med til billedet hører at flere selskaber har opdelt deres medlemmer i afdelinger og afkastet for disse afdelinger har varieret meget. Typisk har de afdelinger med lave garantirenter, og dermed en friere investeringsprofil, opnået et lavere afkast end de afdelinger, hvor medlemmerne har højere garantirenter. Det kan skyldes, at den friere investeringsprofil i flere tilfælde har udmøntet sig i en højere aktieandel, samt en anden renteafdækningsprofil.

<sup>5</sup> Bemærk ændrede regnskabsregler i perioden.

**Figur 2: Investeringsafkast - alle selskaber<sup>6</sup>**



Kilde: Finanstilsynet

### **Faktaboks: Finansiell stabilitet på pensionsområdet**

Den 31. oktober 2008 indgik Økonomi- og Erhvervsministeriet og Forsikrings & Pension en aftale om finansiell stabilitet på pensionsområdet. Aftalen indeholder en række tiltag som skulle sikre, at pensionsopsparerne ikke lider unødige tab som følge af den finansielle krise. Unormale forhold havde bragt forsikrings- og pensionsselskaberne i en situation, hvor de kunne blive tvunget til at sælge unødigt ud af danske realkreditobligationer med deraf følgende negative konsekvenser for pensionsopsparerne, obligationsmarkedet og boligejerne.

1. Midlertidig justering af den løbetidsafhængige diskonteringsats (rentekurve)
2. Styrket konsolidering: Loft over bonustilskrivninger mv.
3. Korrektion af realkredit-obligationsbeholdningen i opgørelsen af det individuelle solvensbehov
4. Større vægt på solvensregler frem for ”trafiklys”

1. En midlertidig justering af den løbetidsafhængige diskonteringsats (rentekurve), således at udviklingen i realkreditrenterne i et vist omfang afspejles i diskonteringsatsen. Konkret vil diskonteringsatsen for de lange renter i perioden frem til udgangen af 2009 fortsat blive fastlagt med udgangspunkt i den såkaldte euroswap-rentekurve korrigeret for et dansk-tysk rentespænd, men derudover vil der i perioden blive indregnet et løbetidsuafhængigt tillæg for halvdelen af realkreditrentespændet. For kortere løbetider baseres diskonteringsatsen på faktiske renter på rentetilpasningsobligationer.

2. Styrket konsolidering dækker over flere tiltag. For det første et loft over bonustilskrivninger. Bonuspolitikken og fastlæggelse af kontorenter skal tilrettelægges, så selskaberne som

<sup>6</sup> N1 er samlet investeringsafkast eksklusiv unit-link, men inklusiv beregnet afkast på domicilejendomme. 3 unit-link selskaber er udeladt af opgørelsen.

udgangspunkt ikke påtager sig forpligtelser ud over de aftalte pensionsgarantier. Desuden fastlægges der strammere grænser for aktiv påtagelse af yderligere aktierisiko for selskaber, der ikke har kapital nok til at dække et individuelt opgjort solvensbehov, hvori der indgår et aktiekursstød på 30 pct.

3. Forsikringsselskaber og pensionskasser skal i deres individuelle solvensopgørelse tage højde for den resultatændring, der opstår ved ændring diskonteringsraten, hvis deres beholdning af realkreditobligationer afviger fra gennemsnittet.

4. Større vægt på solvens, herunder især det individuelle solvensbehov. Det såkaldte gule trafiklys i trafiklysendberetningen afskaffes, mens det røde lys bevares. Endelig skal flertallet af selskaberne i fremtiden indberette kvartalsvis og give oplysning om forbruget af bonuspotentiale på fripolicydelser. I aftalen fremgår det at, hvis et medlem af en virksomheds bestyrelse eller direktion formoder, at selskabet ikke har tilstrækkelig basiskapital til at dække henholdsvis kapitalkravet eller det individuelle solvensbehov, er medlemmet forpligtet til straks at meddelelse dette til Finanstilsynet.

#### 4. Finansielle risici

De i alt 61 danske livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser var ultimo 2008 alle i stand til at klare Finanstilsynets stresstest i det røde risikoscenarie. Selskaberne skal som følge af aftalen om finansiel stabilitet mellem Økonomi- og Erhvervsministeriet og Forsikring & Pension ikke længere indberette det gule trafiklys. Selskaberne vil herefter enten være i grønt eller rødt trafiklys.

##### Renterisiko

Nedenstående tabel viser, hvordan værdien af selskabernes aktiver og passiver ændres ved henholdsvis et rentefald og en rentestigning i det røde risikoscenarie (ændring på 0,7 procentpoint). Netto rentefølsomheden fås ved at trække påvirkningen på passiver fra påvirkningen på aktiver. En positiv netto rentefølsomhed er lig med, at selskaberne opnår en gevinst på renteændringen. Som det fremgår, er selskabernes samlede netto rentefølsomhed forøget fra 2007 til 2008, og netto rentefølsomheden er på et relativt højt niveau. Udviklingen i rentefølsomheden skal ses i sammenhæng med de faldende renter i 2008.

**Tabel 5: Værdiændringer i rødt risikoscenarie ultimo 2007 og 2008**

Mio.kr.	Rentefald		Rentestigning	
	2007	2008	2007	2008
Livsforsikringshensættelser	27.960	44.614	-16.775	-31.390
Obligationer	32.539	32.590	-32.895	-32.283
Finansielle instrumenter	21.989	47.998	-11.788	-35.963
Netto rentefølsomhed	26.568	35.974	-27.909	-36.856

Kilde: Finanstilsynet



På passivside vil et rentefald på 0,7 procentpoint ultimo 2008 betyde, at selskaberne skulle forøge livsforsikringshensættelserne med ca. 45 mia. kr. Denne forøgelse af hensættelserne mere end opvejes af, at rentefaldet på aktivside udløser gevinster på obligationer og rentederivater på tilsammen ca. 81 mia. kr. Netto vil selskaberne ultimo 2008 opnå en gevinst på ca. 36 mia. kr. på rentefaldet i det røde risikoscenarie. Omvendt vil en rentestigning på 0,7 procentpoint ultimo 2008 resultere i en reduktion af selskabernes samlede livsforsikringshensættelser, der er utilstrækkelig stor til at opveje selskabernes tab på obligationer og rentederivater. Netto vil selskaberne ultimo 2008 tabe ca. 37 mia. kr. på en rentestigning.

## Aktierisiko og andre markedsrisici

Udover renteændringer indeholder tilsynets røde risikoscenarie de i tabel 6 angivne risikotyper.

**Tabel 6: Værdiændring i rødt risikoscenarie ultimo 2007 og 2008**

Mio.kr	2007	2008
Kredit- og modpartsrisiko	13.326	15.336
Aktiekursrisiko	43.476	23.543
Ejendomsrisiko	9.003	8.834
Valutakursrisiko	3.840	2.697
Risiko i dattervirksomheder	343	264
Råvarerisiko	486	63
Samlet eksponering	70.474	50.737

Kilde: Finanstilsynet

Som det fremgår, er selskaberne ultimo 2008 mest eksponeret over for et aktiekursfald i det røde risikoscenarie (fald på 12 pct.). Eksponeringen er imidlertid næsten halveret fra 2007 til 2008. Denne halvering er en naturlig følge af selskabernes store værditab på aktiebeholdningerne i 2008, frasalg af aktier og køb af aktieafdækning.

Det bemærkes, at tallene i tabel 2 er opgjort inklusive afledte finansielle instrumenter med de respektive aktivtyper som det underliggende. Selskabernes afdækning relateret til aktiekurser er imidlertid – modsat renteafdækningen - beskeden. I opgørelsen af aktiekursrisikoen i rødt scenarie reducerer afdækningen eksponeringen med ca. 1 mia. kr. i 2007 og ca. 2 mia. kr. i 2008.

For de andre risikotyper i tabel 2 er der ingen markant udvikling i selskabernes samlede eksponering i rødt risikoscenarie fra 2007 til 2008.

## 5. Nøgletal

I det følgende afsnit præsenteres de standard-nøgletal, som udarbejdes for hvert selskab, og som kan findes på finanstilsynets hjemmeside. Flere af nøgletallene er allerede omtalt, hvorfor de ikke omtales nærmere her. I afsnittet rettes fokus mod omkostningsudviklingen i selskaberne. De samlede omkostninger ligger på 5,1 mia. kr. Sat i forhold til de samlede præmier på over 108 mia. kr. giver det en samlet omkostningsprocent af præmier på 4,5 pct.<sup>7</sup>. Som tabel 7 viser faldt omkostningsprocenten i 2008, hvilket som allerede omtalt, skyldes at præmierne vokser med omkring 10 pct., mens omkostningerne gennem flere år er vokset med omkring 4 pct. om året.

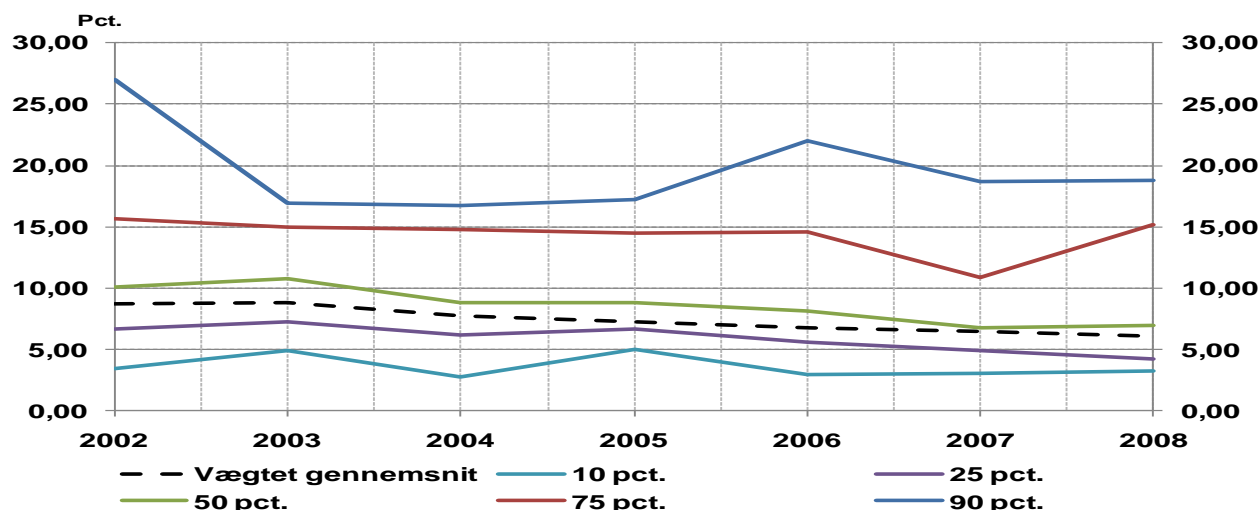
<sup>7</sup> I beregningen af nøgletallet foretages der mindre tillæg og fradrag i forhold til resultatopgørelsen, hvorfor procentsatzen afviger lidt i forhold til den, som fremkommer ved at anvende resultatopgørelsen direkte.

**Tabel 7: Nøgletal<sup>8</sup> for alle livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser**

	Vægtet gennemsnit		2008	
	2007	2008	25 pct. fraktil	75 pct. fraktil
Afkast før pensionsafkastskat	0,9%	-3,1%	-11,1%	0,7%
Afkast efter pensionsafkastskat	0,9%	-2,5%	-9,3%	1,5%
Omkostningsprocent af præmier	4,7%	4,5%	2,0%	6,3%
Omkostningsprocent af hensættelser	0,4%	0,4%	0,2%	0,9%
Omkostninger pr. forsikret (kr.)	949	928	399	1434
Omkostningsresultat	0,0%	0,0%	-0,2%	0,1%
Forsikringsrisikoresultat/risikoresultat	0,4%	0,2%	0,0%	0,6%
Bonusgrad	9,0%	1,4%	0,6%	2,8%
Kundekapitalgrad	3,7%	4,0%	2,6%	4,8%
Ejer-/egenkapitalgrad	12,5%	10,0%	7,4%	23,1%
Overdækningsgrad	9,5%	6,8%	4,9%	15,2%
Solvensdækning	325,9%	260,0%	170,0%	497,5%
Egenkapitalforrentning før skat	1,5%	-16,9%	-28,6%	-1,6%
Egenkapitalforrentning efter skat	0,9%	-16,2%	-26,4%	-1,0%
Forrentning af kundernes midler efter omkostninger før skat	0,9%	-2,9%	-12,6%	1,1%
Forrentning af medlemskonti før skat	3,4%	2,6%	2,1%	2,6%
Forrentning af ansvarlig lånekapital før skat	5,6%	6,1%	5,4%	7,1%
Forrentning af særlige bonushensættelser af type A før skat	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forrentning af særlige bonushensættelser af type B før skat	3,2%	0,6%	-5,0%	5,0%

Kilde: Finanstilsynet

**Omkostninger i pensionsselskaberne Figur 3: Omkostningsprocenten af præmier for markedsorienterede selskaber 2008**



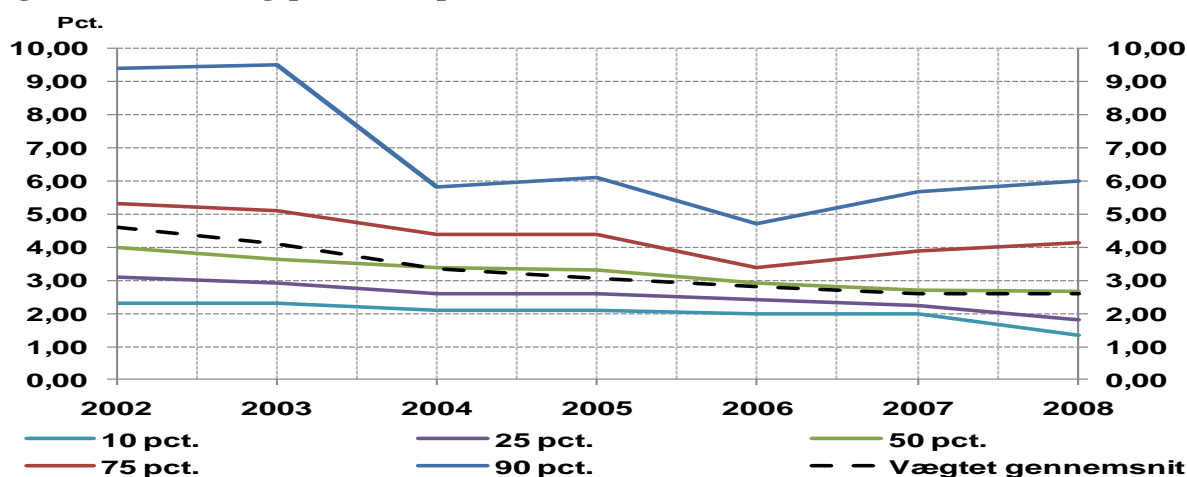
Kilde: Finanstilsynet

Omkostningsprocenten i forhold til præmieindtægterne ligger for de markedsorienterede selskaber generelt på det dobbelte i forhold til de ikke-markedsorienterede, målt på 50 pct. fraktilen. De dyreste markedsorienterede selskaber, målt på 75-pct. og 90-pct. fraktilen, adskiller sig fra resten af branchen ved at have et væsentligt højere omkostningsniveau.

<sup>8</sup> For en fyldestgørende beskrivelse af konstruktionen af nøgletallene henvises til bilag 9 i ”bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser”

For de dyreste ikke-markedsorienterede selskaber skete der i perioden 2003-2006 et væsentligt fald i omkostningsprocenten. Men i de sidste par år er denne udvikling vendt og omkostningsprocenten i de dyreste ikke-markedsorienterede selskaber stiger, om end kun svagt. Derimod fortsatte de billigste ikke-markedsorienterede selskaber med at mindske deres omkostningsprocent, som nu ligger under 1,5 pct.

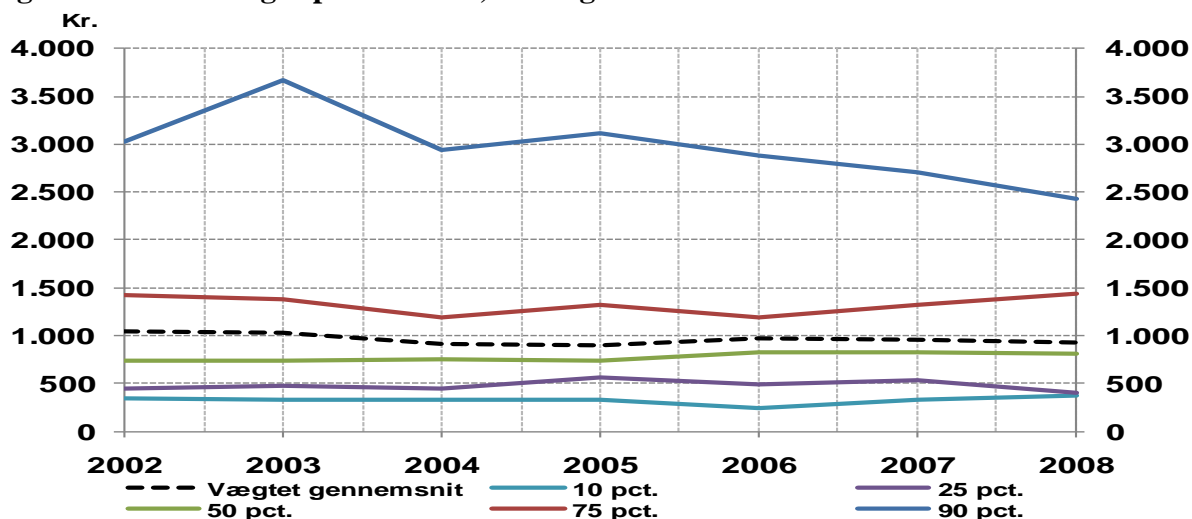
**Figur 4: Omkostningsprocent af præmier for ikke-markedsorienterede selskaber 2008**



Kilde: Finanstilsynet

Omkostningerne i selskaberne kan også sammenlignes ved at sætte omkostningerne i forhold til antal forsikrede eller pensionskunde. Gennemsnittet for hele branchen fortsætter med at falde, og i 2008 ligger på tallet på 928 kr. Variationen er dog fortsat stor, illustreret ved at 90-pct. fraktilen ligger på næsten 2.500 kr., mens 10-pct. fraktilen ligger på blot omkring 400 kr. pr. forsikret eller pensionskunde.

**Figur 5: Omkostninger pr. forsikret, samtlige selskaber i 2008**



Kilde: Finanstilsynet

## 6. Markedsbeskrivelse af den opsparingsbaserede pensionsformue i Danmark

Den opsparingsbaserede pensionsformue udgjorde i Danmark ca. 2.649 mia. kr. i 2008. Siden 2004 er den opsparingsbaserede pensionsformue vokset med mere end 11 pct. om året.

**Tabel 8: Den opsparingsbaserede pensionsformue i Danmark (årlig vækstrate)**

Mia. kr.	2004	2005	2006	2007	2008	% vækst 2004-2008	Andel 2008
Livsforsikringselskaber	810	953	1.010	1.054	1.119	10%	42%
Tværgående pensionskasser	339	381	402	412	396	4%	15%
Pengeinstitutter	245	299	347	376	309	7%	12%
Firmapensionskasser	39	42	43	43	43	2%	2%
ATP, LD og SP	412	479	489	506	782	22%	30%
I alt	1.845	2.155	2.292	2.391	2.649	11%	100%

Anm.: For pengeinstitutter er pensionsformuen opgjort som summen af følgende konti/depoter i pengeinstitutter: Indekskonti, kapitalpensionskonti, selvpensioneringskonti, ratepensionskonti, kapitalpensionsdepoter, ratepensionsdepoter og selvpensioneringsdepoter. For de øvrige selskabstyper er balancesummen anvendt, hvilket giver en undervurdering af pengeinstitutternes markedsandel.

Kilde: Finanstilsynet

Livsforsikringselskaber er kendetegnet ved, at de kun må sælge livsforsikringer eller tilsvarende produkter. Der er i alt 33 livsforsikringselskaber, og de administrerer lidt over 40 pct. af den opsparingsbaserede pensionsopsparing i Danmark. Tværgående pensionskasser dækker typisk ansatte inden for en bestemt branche eller med en bestemt uddannelse. Ofte er arbejdsgiverne også repræsenteret. Der er i alt 28 tværgående pensionskasser i Danmark.

Den samlede vækst i ATP, LD og SP har ligget væsentligt over væksten hos de øvrige aktører. Den større vækst skyldes dog i stort omfang en meget stor vækst for ATP i 2008. ATP skriver i deres årsrapport for 2008, at rentefald og stærkt øget anvendelse af repoforretninger medførte en ekstraordinær stigning i balancen i 2008. Balancesummen i såvel LD som SP faldt i 2008.

Pengeinstitutterne tilbyder også pensionsopsparing. Man kan spare op via kapital- og ratepensioner. Pensionen placeres på en konto enten kontant, som puljeindlån eller i særskilt depot. Endeligt har pengeinstitutterne også enkelte arbejdsmarkedspensioner. Pengeinstitutterne varetog i 2008 ca. 12 pct. af den opsparingsbaserede pensionsformue. I perioden 2004-2008 voksede pengeinstitutternes pensionskonti med 7 pct. p.a., hvilket er mere end de markedsorienterede selskaber, hvor aktiverne i samme periode voksede med 5 pct. p.a.

Firmapensionskasser er pensionskasser, hvor kun de ansatte i et specifikt firma kan blive medlemmer. Disse spiller kun en lille rolle i det danske pensionssystem. I en række andre europæiske lande indtager firmapensionskasserne (IORP) derimod en vigtig rolle, det gælder fx i Holland, Storbritannien og Tyskland. Denne artikel behandler ikke firmapensionskasser.

I opgørelsen af den opsparingsbaserede pensionsformue indgår ligeledes grænseoverskridende forsikringsvirksomhed ind i Danmark. Disse udgør dog kun en beskedent andel. Således har selskaberne, for 2007<sup>9</sup> indberettet bruttopræmier ved direkte udenlandsk forretning fra hhv. filialer og tjenesteydelser, på under en procent af de samlede bruttopræmier.

I januar 2008 faldt der en EU-dom, som pålagde Danmark at give adgang for udenlandske pensionselskaber til det danske pensionsmarked. Mere præcist skal indbetalinger til udenlandske

<sup>9</sup> Tal for 2008 foreligger ikke endnu.

selskaber kunne opnå samme skattebegunstigelse som indbetalinger til danske selskaber. For at få denne tilladelse kræver de danske myndigheder, at de udenlandske selskaber opkræver pensionsafkastskat (PAL). Ifølge skattemyndighederne har kun et selskab på nuværende tidspunkt opnået tilladelse. Derimod kan der være individuelle ordninger, hvor danskere indbetaler til et udenlandsk selskab uden fradragsret. Omfanget heraf kendes ikke, men skønnes at være ubetydeligt.

### Markedskoncentration: Livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser

Markedskoncentrationen belyses ved at se på de fem største selskabers andele af de samlede præmier og balancesummer. For at få et retvisende billede er det hensigtsmæssigt at tage højde for, at en række selskaber i realiteten er afdelinger inden for samme livsforsikringskoncern. Antallet af selvstændige livsforsikringskoncerner er begrænset til seks koncerner.

Målt på bruttopræmierne tegnede de fem største selskaber sig i 2008 for ca. 60 pct. af de samlede bruttopræmier. Af disse havde Danica Pension og PFA Pension de største andele med Danica som det største selskab efter, at Lærernes Pensionskasse ikke længere indgår i PFA's tal.

**Tabel 9: Markedskoncentration 2007 - 2008**

Top 5 (Bruttopræmier og balance 2007)	Mio.kr.				Pct.			
	Bruttopræmier		Balancesum		Bruttopræmier		Balancesum	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Danica (*)	17.436	18.534	236.909	234.990	17,2	16,6	16,2	15,5
PFA (*)	15.202	15.585	223.595	227.830	15,0	13,9	15,2	15,0
Kommuneforsikring (*)	5.995	6.533	110.450	147.180	5,9	5,8	7,5	9,7
Nordea (*)	9.697	11.543	122.323	130.466	9,6	10,3	8,3	8,6
PensionDanmark (*)	9.433	10.215	70.391	71.945	9,3	9,1	4,8	4,7
<i>I alt</i>	<i>57.762</i>	<i>62.410</i>	<i>763.668</i>	<i>812.410</i>	<i>57,0</i>	<i>55,8</i>	<i>52,1</i>	<i>53,6</i>
Alle selskaber	101.392	111.832	1.466.437	1.515.175	100,0	100,0	100,0	100,0

Anm.: (\*) betyder, at en koncerndefinition er anvendt. I appendiks fremgår, hvilke selskaber de enkelte koncerner udgøres af. Bruttopræmierne er inklusive præmier på alle investeringskontrakter, også dem som ikke føres på resultatopgørelsen, men direkte på balancen.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

### Segmentering efter markedsorientering

Selskaberne i artiklen er segmenteret efter, hvorvidt de er markedsorienterede eller ej. Den markedsorienterede eller kommercielle del af markedet for livs og pensionsforsikring omfatter de individuelle ordninger samt de arbejdsmarkedsrelaterede ordninger, som er aftalt på den enkelte virksomhed. I relation til førstnævnte ordninger har den enkelte pensionskunde mulighed for at vælge pensionsudbyder, og i relation til sidstnævnte har den enkelte virksomhed mulighed for at vælge pensionsudbyder. De markedsorienterede selskaber (25 i alt) er alle livsforsikringselskaber, men der findes livsforsikringselskaber, der ikke er markedsorienterede.

Ikke-markedsorienterede selskaber er enten forsikringselskaber eller tværgående kasser, hvor medlemskab og dermed pensionsopsparing er tvungen, typisk overenskomstbestemt. Alle tværgående kasser er i denne kategori. Der er i alt 36.

Det markedsorienterede segment udgør lidt over halvdelen af det samlede marked, målt på bruttopræmier og balancesummer, mens den ikke-markedsorienterede andel tilsvarende udgør lidt under halvdelen. Betragtes den markedsorienterede del af markedet fås, at de fem største selskaber har knap 90 pct. af markedet målt på bruttopræmier. De fem største selskabers markedsandel har været svagt faldende - ultimo 2006 var markedsandelen på 90 pct., mens den var faldet til 87 pct. i 2008.

**Tabel 10: Markedsandele målt på bruttopræmier 2008 – opdelt efter markedssegment**

Markedsorienterede Top 5	Bruttopræmier		Ikke-markedsorienterede Top 5	Bruttopræmier	
	2007	2008		2007	2008
Danica Pension (*)	30,8	29,6	PensionDanmark	21,0	20,8
PFA Pension (*)	25,1	23,1	Kommunernes Pensionsforsikring	13,4	13,3
Nordea Pension (*)	17,1	18,4	Industriens Pension	12,7	12,3
SEB (*)	10,6	9,6	Pen-Sam	8,0	7,9
Topdanmark (*)	6,3	6,4	Lærernes Pension	6,8	6,7
<i>I alt</i>	<i>89,9</i>	<i>87,1</i>	<i>I alt</i>	<i>62,0</i>	<i>60,9</i>
Alle markedsorienterede selskaber	100,0	100,0	Alle ikke-markedsorienterede selskaber	100,0	100,0

Anm.: Funktionærpension trukket ud af PFA koncernens samlede bruttopræmier, da Funktionærpension ikke er markedsorienteret.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

## 7. Om Statistikken

Markedsudviklingsartiklen er baseret på indberettede årsregnskaber for livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser i Danmark. For regnskabsåret 2008 har 33 livsforsikringselskaber og 28 tværgående pensionskasser indberettet.

I artiklen anvendes regnskabsbegreberne for livsforsikringselskaberne for såvel livsforsikringselskaber som tværgående pensionskasser (fx ”præmier” i stedet for ”pensionsbidrag”). Tilsvarende anvendes betegnelsen ”selskaber” for begge typer af finansielle virksomheder.

Ønskes tal for de enkelte selskaber henvises til Finanstilsynets hjemmeside – [www.ftnet.dk](http://www.ftnet.dk).

### **Nøgletal**

I beregningen af det vægtede gennemsnit indgår de virksomheder, der var på markedet det pågældende år.

Tre unit link selskaber er udeladt af beregningen af afkast-nøgletallet, fordi deres forrentningsprofil adskiller sig fra den øvrige del af branchen. Som vægt for de enkelte selskaber er anvendt den totale balancesum fratrukket hensættelser til unit-link kontrakter.

For nøgletallet omkostningsprocent af præmier, er den samlede præmiesum anvendt som vægt, dvs. at fx også unit-link kontrakter er medregnet. For nøgletallene omkostningsprocent af hensættelser, omkostningsresultatet og forsikringsrisikoresultat er livsforsikringshensættelser tillagt hensættelser for unit-link forsikringer anvendt som vægt. Endelig er antallet af forsikrede anvendt som vægt i beregningen af omkostninger pr. forsikret.

Ingen selskaber har særlige bonushensættelser af type A. Forrentning af særlige bonushensættelser på type B er baseret på 20 observationer. Forrentning af medlemskonti før skat er baseret på 3 observationer. Forrentning af ansvarlig lånekapital før skat er baseret på 10 observationer.

Bonushensættelser af type B, samt medlemskonti kan indregnes i basiskapitalen, mens type A kan medregnes i den supplerende kapital.

Bonusgrad, kundekapital, egenkapital og overdækningsgrad sættes alle i forhold til summen af de retrospektive hensættelser.

## **8. Appendiks**

Dekomponering af hovedregnskabstal på delsegmenter, samt en oversigt der danner grundlaget for artiklen - se de følgende sider

**Markedsorienterede livsforsikringselskaber**

Mio.kr.	2004	2005	2006	2007	2008	Vækst p.a.	
						2007-2008	2004-2008
<b>Resultat poster (uddrag)</b>						Pct.	
Bruttopræmier	40.916	44.031	48.420	53.549	59.259	10,7	9,7
Præmier f.e.r.	40.558	43.585	48.040	53.299	58.946	10,6	9,8
Forsikringsydelse f.e.r.	32.419	35.983	43.620	48.930	47.397	-3,1	10,0
Ændring i livsforsikrings-/pensionshensættelser f.e.r.	-39.107	-44.566	2.309	631	-36.582	*	-1,7
Bonus i alt	-6.260	-16.211	-11.190	2.585	42.055	1.527,0	*
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r.	3.217	3.361	3.440	3.678	3.837	4,3	4,5
Investeringsafkast	56.917	79.434	23.733	9.972	-19.504	*	*
Årets resultat efter skat	3.135	3.206	2.365	2.367	-846	*	*
<b>Balance poster (uddrag)</b>							
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter	573.677	646.347	669.602	680.254	676.908	-0,5	4,2
Egenkapital	38.115	40.517	39.848	40.338	41.648	3,2	2,2
Aktiver i alt	626.864	712.522	741.368	747.241	761.059	1,8	5,0
<b>Udvalgte Nøgletal</b>							
Afkast før pensionsafkastskat	10,21	12,62	3,30	1,37	-0,76		
Egenkapitalens forrentning før skat	10,67	10,40	8,59	7,38	-3,05		
Omkostningsprocent af præmier	7,75	7,26	6,75	6,45	6,06		
Bonusgrad	5,44	8,42	10,20	9,36	1,12		
Solvensdækning	2,04	1,90	2,01	2,14	2,03		

**Ikke markedsorienterede selskaber**

Mio.kr.	2004	2005	2006	2007	2008	Vækst p.a.	
						2007-2008	2004-2008
<b>Resultat poster (uddrag)</b>						Pct.	
Bruttopræmier	34.638	36.954	41.841	44.835	49.152	9,6	10,5
Præmier f.e.r.	34.616	36.937	41.819	44.814	49.134	9,6	10,5
Forsikringsydelse f.e.r.	13.902	15.017	16.949	19.022	20.900	9,9	12,6
Ændring i livsforsikrings-/pensionshensættelser f.e.r.	-40.914	-61.198	-15.749	-18.399	-26.818	45,8	-8,6
Bonus i alt	-5.933	-15.497	-18.793	-6.869	20.619	*	*
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r.	1.193	1.150	1.171	1.211	1.302	7,5	2,3
Investeringsafkast	49.863	85.698	31.284	4.059	-50.673	*	*
Årets resultat efter skat	13.216	13.167	11.876	-1.715	-21.963	1.180,6	*
<b>Balance poster (uddrag)</b>							
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter	453.661	536.726	576.278	606.629	615.892	1,5	8,9
Egenkapital	65.432	78.380	90.269	88.029	65.509	-25,6	0,0
Aktiver i alt	522.296	621.677	671.370	719.197	754.117	4,9	11,1
<b>Nøgletal</b>							
Afkast før pensionsafkastskat	10,85	16,30	5,05	0,39	-5,39		
Egenkapitalens forrentning før skat	21,19	21,73	16,25	-1,24	-25,78		
Omkostningsprocent af præmier	3,36	3,05	2,80	2,61	2,58		
Bonusgrad	6,58	9,24	10,35	8,57	1,96		
Solvensdækning	3,67	3,61	4,64	4,72	3,36		



**Alle livsforsikringselskaber**

Mio.kr.	2004	2005	2006	2007	2008	Vækst p.a.	
						2007-2008	2004-2008
<b>Resultat poster (uddrag)</b>						Pct.	
Bruttopræmier	61.218	67.825	75.266	82.812	90.799	9,6	12,1
Præmier f.e.r.	60.845	67.371	74.877	82.554	90.476	9,6	12,2
Forsikringsydelse f.e.r.	38.433	42.867	51.382	57.635	57.007	-1,1	12,1
Ændring i livsforsikrings-/pensionshensættelser f.e.r.	-57.423	-68.723	-11.412	-17.624	-54.603	209,8	-1,2
Bonus i alt	-9.141	-28.041	-21.467	4.088	53.261	1.202,9	*
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r.	3.949	4.095	4.184	4.455	4.697	5,4	4,7
Investeringsafkast	71.590	108.702	35.951	11.128	-33.978	*	*
Årets resultat efter skat	6.411	4.645	3.703	2.707	-1.339	*	*
<b>Balance poster (uddrag)</b>							
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter	743.247	869.411	920.530	951.753	959.483	0,8	7,3
Egenkapital	50.472	55.809	56.511	56.787	57.524	1,3	3,5
Aktiver i alt	809.915	953.151	1.010.371	1.054.186	1.119.221	6,2	9,5
<b>Nøgletal</b>							
Afkast før pensionsafkastskat	9,96	13,07	3,75	0,94	-1,35		
Egenkapitalens forrentning før skat	11,58	11,35	8,69	5,76	-3,12		
Omkostningsprocent af præmier	6,37	5,79	5,33	5,10	4,90		
Bonusgrad	5,86	8,94	10,75	8,92	1,46		
Solvensdækning	2,02	1,97	2,08	2,28	2,09		

**Alle tværgående pensionskasser**

Mio.kr.	2004	2005	2006	2007	2008	Vækst p.a.	
						2007-2008	2004-2008
<b>Resultat poster (uddrag)</b>						Pct.	
Bruttopræmier	14.336	13.161	14.995	15.572	17.613	13,1	5,7
Præmier f.e.r.	14.329	13.151	14.982	15.559	17.603	13,1	5,7
Forsikringsydelse f.e.r.	7.888	8.133	9.187	10.318	11.290	9,4	10,8
Ændring i livsforsikrings-/pensionshensættelser f.e.r.	-22.598	-37.041	-2.028	-144	-8.797	5.993,2	-15,3
Bonus i alt	-3.053	-3.667	-8.516	-8.373	9.414	*	*
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r.	460	416	427	435	441	1,5	-1,0
Investeringsafkast	35.190	56.430	19.065	2.902	-36.199	*	*
Årets resultat efter skat	9.940	11.728	10.538	-2.055	-21.470	944,6	*
<b>Balance poster (uddrag)</b>							
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter	284.091	313.662	325.351	335.130	333.317	-0,5	4,3
Egenkapital	53.075	63.089	73.607	71.579	49.633	-30,7	-1,6
Aktiver i alt	339.245	381.048	402.367	412.251	395.954	-4,0	4,2
<b>Nøgletal</b>							
Afkast før pensionsafkastskat	11,79	17,44	5,11	0,74	-7,87		
Egenkapitalens forrentning før skat	22,76	23,64	17,90	-1,93	-32,96		
Omkostningsprocent af præmier	3,03	2,99	2,86	2,55	2,33		
Bonusgrad	5,02	6,66	8,02	9,65	1,09		
Solvensdækning	4,59	4,80	5,75	6,22	4,42		

Alle livsforsikringselskaber

Pct.	Afkast - pct. p.a.		Andel - pct.	
	2007	2008	2007	2008
Grunde og bygninger, der er direkte ejet	9,09	6,36	0,98	0,81
Ejendomsaktieselskaber	7,17	2,26	6,18	6,34
Grunde og bygninger i alt	7,48	2,64	7,16	7,15
Andre dattervirksomheder	0,63	4,14	1,05	1,27
Børnoterede danske aktier	3,19	-41,28	4,23	1,47
Unoterede danske kapitalandele	6,15	-27,26	1,14	0,94
Børsnoterede udenlandske kapitalandele	6,00	-39,02	16,54	6,74
Unoterede udenlandske kapitalandele	11,99	-11,22	3,70	3,64
Kapitalandele i alt	5,94	-34,87	25,60	12,78
Statsobligationer (zone A)	1,15	17,54	12,95	12,42
Realkreditobligationer	1,83	6,66	32,03	39,26
Indeksobligationer	-5,69	6,13	6,29	5,96
Kreditobligationer investment grade	-0,43	-6,52	6,09	7,05
Kreditobligationer non investment grade samt emerging markets obligationer	0,60	-21,92	4,57	4,58
Andre obligationer	-9,49	-9,69	0,78	0,58
Obligationer i alt	0,35	3,71	62,71	69,86
Pantsikrede udlån	3,59	5,80	0,00	0,00
Øvrige finansielle investeringsaktiver	4,72	-1,44	3,09	4,73
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser			0,39	4,21

Alle tværgående pensionskasser

Pct.	Afkast - pct. p.a		Andel - pct.	
	2007	2008	2007	2008
Grunde og bygninger, der er direkte ejet	9,56	-7,16	6,57	5,80
Ejendomsaktieselskaber	5,65	-5,94	5,07	5,23
Grunde og bygninger i alt	8,05	-7,00	11,64	11,03
Andre dattervirksomheder	10,58	4,78	0,35	0,61
Børnoterede danske aktier	2,73	-48,02	4,87	2,32
Unoterede danske kapitalandele	16,30	-0,44	1,49	1,77
Børsnoterede udenlandske kapitalandele	4,17	-42,32	25,66	19,25
Unoterede udenlandske kapitalandele	17,04	-12,32	2,19	2,99
Kapitalandele i alt	4,66	-38,06	34,21	26,32
Statsobligationer (zone A)	1,40	10,04	16,53	8,28
Realkreditobligationer	1,12	7,55	23,07	31,37
Indeksobligationer	-7,19	5,38	4,17	4,48
Kreditobligationer investment grade	1,13	-3,05	1,55	1,19
Kreditobligationer non investment grade samt emerging markets obligationer	1,66	-22,84	5,66	7,01
Andre obligationer	0,68	-20,34	0,97	1,02
Obligationer i alt	0,43	2,61	51,95	53,35
Pantsikrede udlån	4,93	3,86	0,02	0,01
Øvrige finansielle investeringsaktiver	23,16	150,03	1,65	5,69
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser			0,17	2,99

Markedsorienterede selskaber

Pct.	Afkast - pct. p.a.		Andel - pct.	
	2007	2008	2007	2008
Grunde og bygninger, der er direkte ejet	10,20	7,70	1,02	0,87
Ejendomsaktieselskaber	9,28	5,96	6,35	6,71
Grunde og bygninger i alt	9,28	6,14	7,37	7,58
Andre dattervirksomheder	0,50	3,45	1,30	1,65
Børnoterede danske aktier	3,71	-39,38	4,36	1,19
Unoterede danske kapitalandele	5,13	-22,43	1,42	0,89
Børsnoterede udenlandske kapitalandele	6,87	-37,66	13,93	4,56
Unoterede udenlandske kapitalandele	10,27	-17,04	3,13	2,78
Kapitalandele i alt	6,35	-35,00	22,83	9,43
Statsobligationer (zone A)	1,36	9,89	15,76	15,31
Realkreditobligationer	1,96	6,00	31,88	40,83
Indeksobligationer	-5,40	6,20	7,24	7,02
Kreditobligationer investment grade	-0,45	-6,77	4,34	5,81
Kreditobligationer non investment grade samt emerging markets obligationer	1,66	-20,25	3,69	4,08
Andre obligationer	-9,76	-10,16	1,05	0,74
Obligationer i alt	0,61	3,75	63,96	73,78
Pantsikrede udlån	3,59	5,80	0,00	0,00
Øvrige finansielle investeringsaktiver	4,85	3,28	3,82	4,43
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser			0,71	3,12

Ikke-markedsorienterede selskaber

Pct.	Afkast - pct. p.a.		Andel - pct.	
	2007	2008	2007	2008
Grunde og bygninger, der er direkte ejet	9,25	-6,54	4,31	3,63
Ejendomsaktieselskaber	3,72	-7,48	5,33	5,30
Grunde og bygninger i alt	6,39	-7,46	9,64	8,93
Andre dattervirksomheder	6,99	7,42	0,37	0,49
Børnoterede danske aktier	2,36	-46,37	4,48	2,25
Unoterede danske kapitalandele	16,17	-13,97	1,06	1,46
Børsnoterede udenlandske kapitalandele	4,35	-41,68	24,73	16,33
Unoterede udenlandske kapitalandele	15,59	-7,50	3,38	4,19
Kapitalandele i alt	4,88	-36,82	33,65	24,24
Statsobligationer (zone A)	1,12	28,08	12,21	6,91
Realkreditobligationer	1,36	7,74	26,78	33,00
Indeksobligationer	-7,15	5,50	4,04	3,97
Kreditobligationer investment grade	-0,14	-5,73	5,17	4,99
Kreditobligationer non investment grade samt emerging markets obligationer	0,52	-23,61	6,13	6,53
Andre obligationer	0,73	-18,49	0,61	0,67
Obligationer i alt	0,05	3,04	54,94	56,07
Pantsikrede udlån	4,93	3,86	0,01	0,01
Øvrige finansielle investeringsaktiver	17,80	103,82	1,46	5,60
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser			-0,08	4,67

## Selskaber som indgår i artiklen for 2008

	Reg. nr.	Navn	Aktiver mia. kr.	Type	M.O.
<b>Danica:</b>	62973	DANICA PENSION	202,10	LIV A/S	Ja
	63023	DANICA PENSION I	26,10	LIV A/S	Ja
	62969	DANICA LIV III	6,79	LIV A/S	Ja
<b>Nordea:</b>	62983	NORDEA LIV A/S	125,42	LIV A/S	Ja
	62905	NORDEA LIV A	3,20	LIV A/S	Ja
	63002	NORDEA LIV III	1,84	LIV A/S	Ja
<b>PFA:</b>	62965	PFA PENSION	219,48	LIV A/S	Ja
	62981	FUNKTIONÆRPENSION	8,07	LIV A/S	Nej
	63021	PFA SORAAARNEQ	0,28	LIV A/S	Ja
<b>SEB:</b>	62518	SEB PENSION A/S	61,25	LIV A/S	Ja
	63013	SEB LINK A/S	5,44	LIV A/S	Ja
	63001	SEB LIV III	3,39	LIV A/S	Ja
<b>Skandia:</b>	62908	SKANDIA LIV A/S	5,62	LIV A/S	Ja
	63028	SKANDIA LIV A A/S	4,10	LIV A/S	Ja
	63014	SKANDIA LINK	3,92	LIV A/S	Ja
<b>Topdanmark:</b>	63016	TOPDANMARK LIV A/S	22,19	LIV A/S	Ja
	63026	TOPDANMARK LIV V	12,39	LIV A/S	Ja
	63020	TOPDANMARK LIV III	5,01	LIV A/S	Ja
	63025	TOPDANMARK LINK	1,98	LIV A/S	Ja
	63018	TOPDANMARK LIV II	0,78	LIV A/S	Ja
	63022	NYKREDIT LIV A/S	0,18	LIV A/S	Ja

### Øvrige selskaber i markedsudviklingsartiklen

Reg. nr.	Navn	Aktiver mia. kr.	Type	M.O.
62548	KOMMUNERNES PENSION	147,18	LIV A/S	Nej
62997	PENSIONDANMARK PENS.	71,95	LIV A/S	Nej
62992	INDUSTRIENS PENSION	61,78	LIV A/S	Nej
70814	MAGISTRE	59,02	TPK	Nej
70857	SYGEPLEJERSKER	48,05	TPK	Nej
71071	LÆGERNES PK	45,77	TPK	Nej
62972	PENSAM LIV	37,97	LIV A/S	Nej
70807	JURISTER OG ØKONOMER	36,81	TPK	Nej
63010	AP PENSION LIV	32,46	LIV A/S	Ja
71046	BØRNE- OG UNGDOMSP	27,50	TPK	Nej
63000	LÆRERNES PENSION	27,12	LIV A/S	Nej
70691	DK. CIVIL- OG AKADEM	24,63	TPK	Nej
70849	FINANSSEKTOREN	20,70	TPK	Nej
70912	SYGEHJÆLPERE	18,41	TPK	Nej
71044	SOCIAL-PÆDAGOGER	17,69	TPK	Nej
62706	ALM. BRAND LIV	12,46	LIV A/S	Ja
70742	TEKN.- OG DIPLOMING	12,37	TPK	Nej
70061	BANKPENSION	11,54	TPK	Nej
70727	ERGOFYSIOTERAPEUTER	10,83	TPK	Nej
70933	KONTORPERSONALE PK.	8,69	TPK	Nej
70913	BIOANALYTIKERNES PK	8,60	TPK	Nej
70934	LÆGESEKRETÆRER	8,48	TPK	Nej
70911	FARMAKONOMERNE	7,20	TPK	Nej
70806	JORDBRUG OG DYRLÆGER	6,76	TPK	Nej
70735	ARKITEKTER	4,89	TPK	Nej
70858	KOST- OG ERNÆRING PK	4,86	TPK	Nej
71093	NÆRINGS- OG NYD. PK	4,36	TPK	Nej
62974	PMF-PENSION	4,01	LIV A/S	Nej
62990	PKA+PENSION A/S	2,07	LIV A/S	Ja
70099	VÆRKSTEDSFUNKTIONÆR	1,97	TPK	Nej
71094	PHI PK	1,76	TPK	Nej
70941	PORTØRER	1,56	TPK	Nej
63011	SHB LIV	1,55	LIV A/S	Ja
70927	JORDEMØDRE	1,37	TPK	Nej
63017	ALKA LIV II	1,04	LIV A/S	Ja
71084	APOTEKER/FARMACEUTER	0,77	TPK	Nej
71097	ARBEJDSSTAGERNE	0,73	TPK	Nej
71036	TRAFIKFUNKTIONÆRER	0,32	TPK	Nej
71047	AMTSVEJSMÆND	0,30	TPK	Nej
62862	SLAGTERIERNES GRUPPE	0,09	LIV G/S	Nej

LIV = Livsforsikringselskab, TPK = Tværgående Pensionskasse, M.O = markedsorienterede