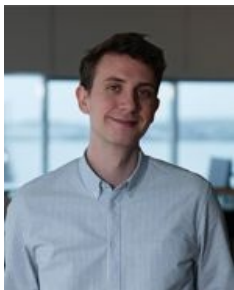


Publiceret 08.03.2026

# Danmark fylder fortsat mest i pensionsinvesteringernes geografiske fordeling

Vil du vide mere?



**Konsulent**

Hans Lien Rasmussen

✉ [hlr@fogp.dk](mailto:hlr@fogp.dk)

☎ +45 41 91 91 36

## Indledning og sammenfatning

De danske pensionselskaber (inkl. ATP) investerer primært i Danmark, EU og USA, hvor 86 pct. af investeringerne er placeret. Pensionselskaberne har den største del af deres beholdning placeret i Danmark. Med 38 pct. af de samlede aktiver er Danmark og danske aktiver klart den største eksponering. Det afspejler en betydelig home-bias set i lyset af, at Danmarks BNP udgør omkring 0,4 pct. af verdens samlede BNP, og danske børsnoterede aktier fylder omkring 0,5 pct. af verdensmarkedsindekset.

Det amerikanske kapitalmarked er verdens største, og amerikanske aktier fylder tæt på 70 pct. af verdensmarkedsindekset. Historisk har amerikanske aktier de sidste 15-18 år leveret høje afkast, hvilket har forstærket koncentrationen i verdensmarkedsindekset. For pensionsprodukter, hvor globale aktier er benchmark, vil eksponeringen mod amerikanske aktier derfor naturligt være relativt høj. USA er pensionselskabernes næststørste investeringsland med 27 pct. af den samlede beholdning investeret der. USA udgør til sammenligning ca. 26 pct. af verdens samlede BNP. Aktivsammensætningen er i høj grad aktiebaseret.

EU (ekskl. Danmark) indtager en tredjeplads, som investeringsområde. Værdien af den europæiske beholdning voksede jævnt igennem 2025. Stigningen i værdien af den europæiske beholdning var relativt set den største i løbet af 2025 med omkring 13 pct. i forhold til 2024. Til sammenligning voksede værdien af investeringsbeholdningen af amerikanske aktiver med 6 pct., beholdningen af danske aktiver faldt med 3 pct. mens beholdningen i de resterende lande voksede med 12 pct. Det betyder, at de europæiske aktivers vægt i pensionsporteføljen steg med 1,7 procentpoint, hvilket er den største ændring blandt de fire. EU udgjorde i udgangen af 2025 21 pct. af pensionselskabernes portefølje. Til sammenligning udgør EU fraregnet Danmark omkring 21 pct. af verdens samlede BNP.

I 2025 faldt værdien af den amerikanske dollar overfor euroen og danske kroner. Det havde betydning for værdien af de amerikanske aktiver, målt i danske kroner. Pensionselskaberne afdækker en del af den dollarrelaterede valutarisiko, for at kunne tage risiko andre steder. Det betød, at en del af det afkast, der blev tabt som følge af valutakursændringer i 2025, blev opvejet af pensionselskabernes valutaafdækning. Det samlede valutaafdækkede afkast på dollaraktiver gav i 2025 et afkast på 233 mia. kr.

### Analysens hovedresultater

- Pensionselskaberne har med omkring 38 pct. af investeringerne flest penge investeret i Danmark. Det afspejler en betydelig home-bias. Den danske portefølje består både af obligationer, noterede aktier og unoterede investeringer, herunder ejendomme, investeringer i vækst virksomheder mv.
- USA er det næststørste investeringsland, hvor omkring 27 pct. af pensionsinvesteringerne er placeret. Investeringerne er i høj grad børsnoterede aktier.
- EU er pensionselskabernes tredjestørste investeringsområde, hvor omkring 21 pct. af pensionsinvesteringerne er placeret. Obligationer udgør, ligesom i Danmark, en væsentlig del af beholdningen.
- Værdien af den europæiske investeringsbeholdning voksede støt gennem 2025. Stigningen i beholdningsværdien var den relativt største, blandt de fire områder, med en stigning på 13 pct., hvilket betød at de europæiske aktivers vægt i porteføljen steg med 1,7 procentpoint.
- Pensionselskaberne har mindsket deres beholdning amerikanske obligationer, herunder også statsobligationer i løbet af 2025. Pensionselskaberne er dermed mindre eksponeret mod amerikansk gæld.
- Et fald i dollarkursen overfor danske kroner mindskede særskilt værdien af amerikanske aktiver målt i kroner i 2025. Afkastet på investeringer i dollar var i 2025 på 233 mia. kr. og næsten 100 mia. kr. højere, end hvis pensionselskaberne ikke havde afdækket deres dollarrisiko.

## Danmark er forsat det største investeringsland for pensionselskaberne

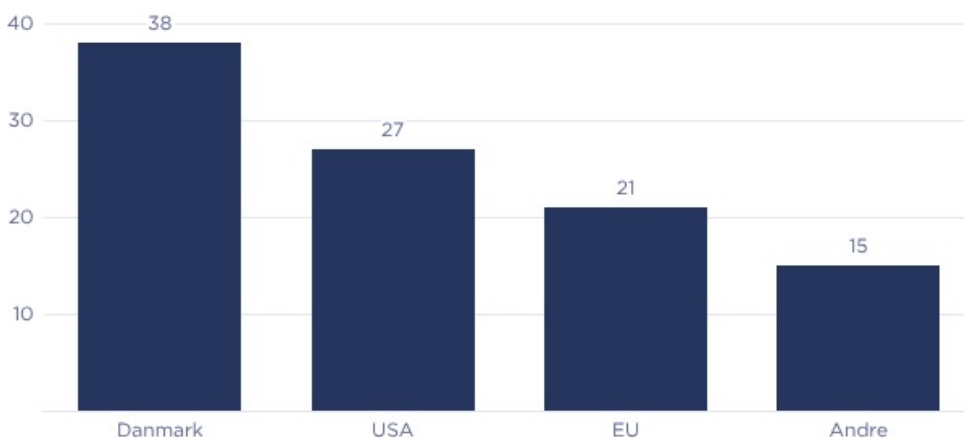
De danske pensionselskaber har størstedelen af deres investeringsbeholdning placeret i Danmark. Således er ca. 38 pct. af beholdningen investeret i Danmark. USA er det næststørste investeringsland med omkring 27 procent af investeringsbeholdningen allokeret hertil, mens EU udgør 21 pct. af værdien af den samlede beholdning. Det placerer EU, fraregnet Danmark, på en tredjeplads over beholdningsstørrelse i pensionselskabernes samlede beholdning. De resterende 15 pct. er placeret i andre lande, der blandt andet tæller Indien, Kina, Brasilien, Japan, Norge, Schweiz, Canada mv.

Givet størrelsen på de amerikanske kapitalmarkeder giver det mening at have en høj vægtning mod USA. Samtidig repræsenterer de ca. 38 pct. investeret i Danmark en væsentlig home-bias. Danmarks BNP udgør omkring 0,4 pct. af hele verdens BNP[1]. Investeringerne i Danmark er dermed tæt på 100 gange større end Danmarks andel af verdens BNP. Pensionselskabernes home-bias på det børsnoterede aktiemarked illustreres i pensionselskabernes tilfælde ved, at omkring 9 pct. af investeringerne i børsnoterede selskaber er placeret i Danmark, mens det danske aktiemarked til sammenligning udgør omkring 0,5 pct. af S&P World all caps indekset. Pensionselskaberne er dermed væsentligt overvægtet i danske aktier relativt til verdensmarkedsindekset. Til sammenligning udgør EU fraregnet Danmark omkring 21 pct. af verdens samlede BNP, mens europæiske aktier udgør omkring 14 pct. af verdensmarkedsindekset. USA udgør ca. 26 pct. af verdens BNP, mens amerikanske aktier udgør tæt på 70 pct. af verdensmarkedsindekset.

[1] F&P pba. IMF

## Fordeling af pensionsinvesteringer, 2025

Pct.  
50



Anm.: Investeringer i danske investeringsforeninger er gennemlyst. EU består af EU28 fraregnet Danmark. Tallene er inkl. ATP. 2025 er opgjort ultimo året. Grundet afrunding kan tallene summere til mere end 100 pct.

Kilde: F&P pba. Nationalbanken

Investeringerne i Danmark består i høj grad af obligationer, som udgør omkring 2/3 af beholdningen. Langt hovedparten af obligationsbeholdningen er realkreditobligationer, som er med til at finansiere danskernes boligkøb. Investeringerne i EU er, ligesom i Danmark, i høj grad i obligationer, og statsobligationer udgør omkring 2/3 af obligationsbeholdningen.

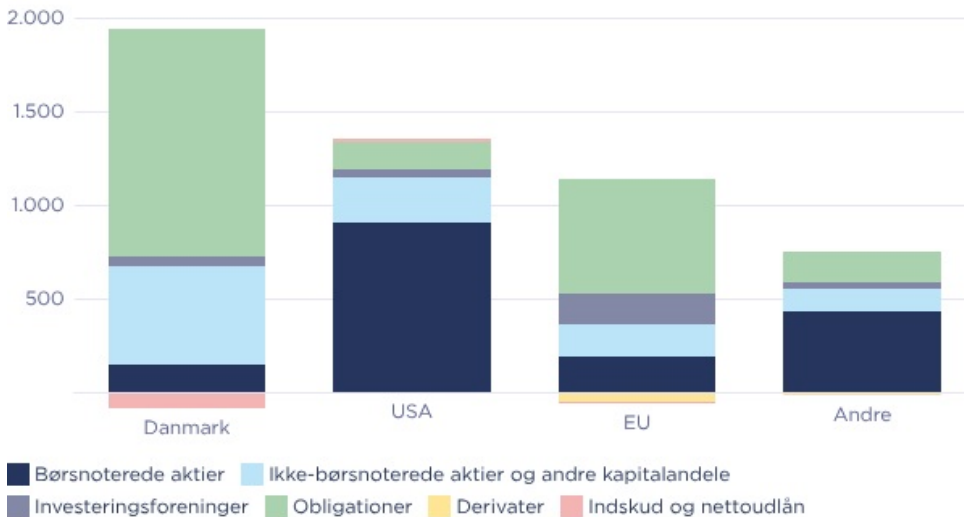
Den danske beholdning har en høj andel af investeringer i noterede aktiver, svarende til omkring 28 pct. af beholdningen af de danske aktiver. Unoterede aktiver er bl.a. ejendomme, private equity, infrastruktur og lignende. Under private equity findes investeringer i vækstvirksomheder, som ofte er mindre selskaber, der ligger tidligt på vækstkurven[1]. Ejendomsinvesteringer foretages oftest i udlejningsejendomme. De fungerer som et langsigtet og inflationssikret alternativ til obligationer. Ved at investere i ejendomme har pensionselskaberne mulighed for at stille boliger til rådighed for deres medlemmer.

Investeringerne i USA er i overvejende grad placeret i børsnoterede aktier, som udgør omkring 67 pct. af den samlede beholdning i landet. En lignende fordeling gør sig gældende for investeringerne i gruppen af andre lande. Her er andelen, som er investeret i børsnoterede aktier 58 pct. mens obligationer udgør omkring 22 procent.

[1] F&P (2026) - Pensionsbranchens investeringer i vækstsegmentet

## Aktivsammensætningen af de danske, amerikanske og europæiske pensionsinvesteringer, 2025

Mia. kr.  
2.500



Anm.: Investeringer i danske investeringsforeninger er gennemlyst. EU består af EU28 fraregnet Danmark. Andre udgør de resterende lande. Tallene er inkl. ATP. Værdier er opgjort ultimo året.

Kilde: F&P pba. Nationalbanken

## Værdien af investeringsbeholdningen voksede mest i EU i 2025

Investeringsbeholdningens størrelse påvirkes af bevægelser i flere forskellige dele. Dels af afkastet fra de investerede midler, som påvirkes af udbytter, værdireguleringer og valutakursændringer, og dels af om beholdningen øges eller mindskes gennem køb og salg af aktiver.

Investeringerne i Europa voksede relativt mest i løbet af 2025. Således voksede pensionsselskabernes investeringer i Europa med 13 pct. mellem 2024 og 2025. I samme periode voksede beholdningen i USA med 6 pct., i Danmark faldt den med 3 pct og beholdningen i de resterende lande voksede med 12 pct. Det betyder, at de europæiske aktivers vægt i pensionsporteføljen steg med 1,7 procentpoint i løbet af 2025.

## Ændring i beholdningsværdi efter område mellem 2024 og

2025

Mia.kr.  
2.500



Anm.: Investeringer i danske investeringsforeninger er gennemlyst. EU består af EU28 fraregnet Danmark. Tallene er inkl. ATP. Beholdningsværdien er opgjort ultimo året.

Kilde: F&P pba. Nationalbanken

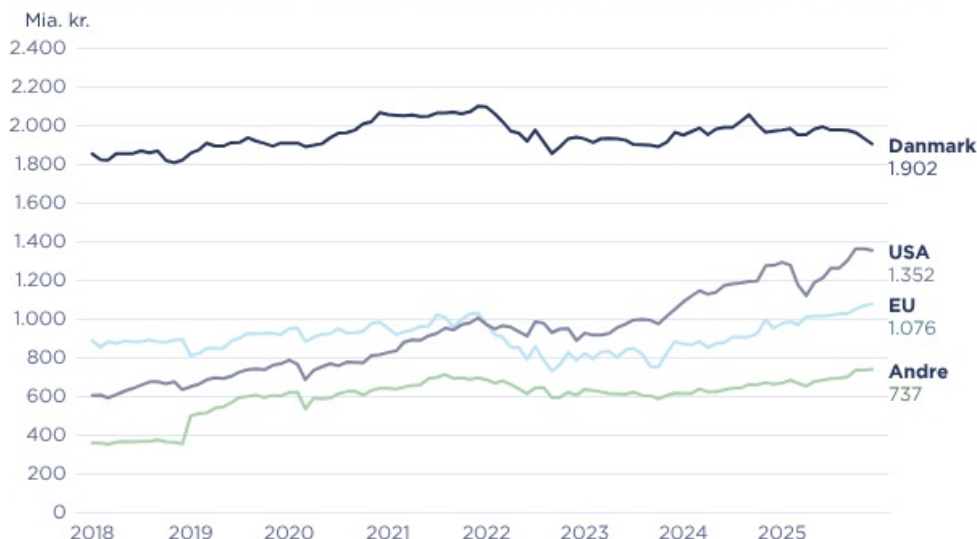
## Siden 2018 er beholdningen vokset mest i USA – særligt drevet af høje afkast

Værdien af de danske aktiver har ligget omkring 2.000 mia. kr. siden 2020, og var i udgangen af 2025 på 1.902 mia. kr. Til sammenligning er værdien af pensionsselskabernes investeringsbeholdning i USA omkring 1.350 mia. kr. Beholdningen i USA er vokset betydeligt siden 2018 og overhalede i 2021 værdien af den europæiske beholdning. Det kan i høj grad tilskrives store afkast på aktier i USA[1]. Værdien af beholdningen i USA faldt betydeligt i 2025 i februar, marts og april. Til trods for de betydelige udsving i både aktie- og valutakurser i løbet af året endte den amerikanske investeringsbeholdning med at vokse relativt til 2024. I samme periode er beholdningen af europæiske aktiver til sammenligning vokset støt, dog uden at indhente USA.

Beholdningsværdien for gruppen af andre lande ligger generelt på et væsentligt lavere niveau. Beholdningsværdien er gradvist steget siden 2023 og er, ligesom beholdningen i EU, vokset jævnt gennem 2025. Det betyder, at de resterende landes vægt i porteføljen er steget med tæt på 1 procentpoint.

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

## Historisk værdi af investeringsbeholdninger efter område



Anm.: Investeringer i danske investeringsforeninger er gennemlyst. EU består af EU28 fraregnet Danmark. Andre udgør de resterende lande. Tallene er inkl. ATP.

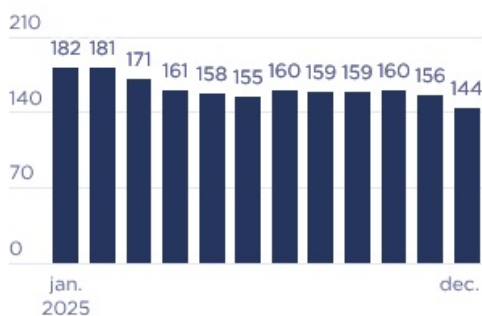
Kilde: F&P pba. Nationalbanken

## Beholdningen af amerikanske obligationer faldt i løbet af året

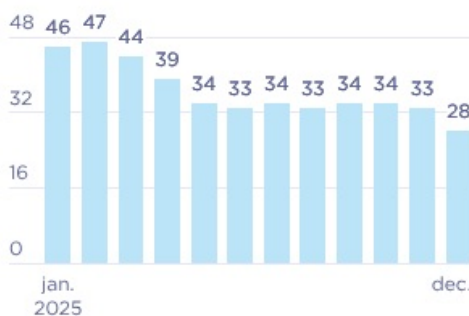
Beholdningen af amerikanske obligationer faldt i løbet af 2025. Fra udgangen af 2024 til udgangen af 2025 faldt beholdningsværdien af amerikanske obligationer med ca. 39 mia. kr. Det svarer til et faldt på 24 pct. i forhold til året før. Omtrent halvdelen af ændringen i obligationsbeholdningen kan tilskrives fald i beholdningen af amerikanske statsobligationer. Således faldt beholdningsværdien af de amerikanske statsobligationer med ca. 18 mia. kr. i løbet af 2025. Det svarer til, at beholdningen er reduceret med 40 pct. i forhold til udgangen af 2024. Reduktionen skal ses i lyset af det høje amerikanske statsgælds niveau, som øger usikkerheden omkring investeringer i amerikansk gæld.

## Beholdning af amerikanske obligationer

Obligationer i alt, Mia. kr.



Statsobligationer, Mia. kr.



Anm.: Investeringer i danske investeringsforeninger er gennemlyst. Tallene er inkl. ATP.

Kilde: F&P pba. Nationalbanken.

## Dollarkursen mindskede værdien af pensionsselskabernes amerikanske aktiver i

## 2025 - afbødet af dollarafdækning

I 2025 svækkedes den amerikanske dollar overfor euroen og danske kroner. Det reducerer værdien af aktiver holdt i amerikansk dollar, når de skal tages hjem i danske kroner. Ser man bort fra udviklingen i valutakursen gav amerikanske aktier generelt fine afkast i 2025.

### Udvikling i dollarkursen overfor kronen



Anm.:

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata

De danske pensionsselskaber afdækker en stor del af deres valutarisiko i dollar. Det betyder, at man kan tage mere profitable risici andre steder i markedet, da selskaberne har et risikobudget. At de danske pensionsselskaber afdækker dele af deres valutarisiko og i særdeleshed deres dollarrisiko, betød i 2025, at afkastet blev 233 mia. kr., hvor afkastet ellers ville have været 139 mia. kr., hvis ikke man havde afdækket valutarisikoen. Afkastet endte derfor med at være 96 mia. kr. større. I 2024 ville afkastet have været 85 mia. kr. større, hvis selskaberne ikke havde afdækket, da dollarkursen i 2024 blev styrket. I 2023 var der stort set ikke forskel mellem det afdækkede og uafdækkede afkast, mens der i 2022 igen var en forskel på ca. 30 mia. kr.

### Pensionsselskabernes samlede afkast med og uden valutakursafdækning, mia. kr.



Anm.: Investeringer i danske investeringsforeninger er gennemlyst. Tallene er inkl. ATP. Afkast uden afdækning er opgjort ved at regne afkast fra valutaderivater fra det samlede afkast. Afkastet fra valutaderivater indeholder carry, men er ekskl. gebyrer og provision.

Kilde: F&P pba. Nationalbanken