CBS COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL
HANDELSHØJSKOLEN

Danskernes samlede opsparing

Hvor stor pension er virkelig mulig?

Hebsgaard, Mads; Ramlau-Hansen, Henrik ; Rangvid, Jesper

Document Version
Final published version

Published in:
Finans/Invest

Publication date:
2024

License
Unspecified

Citation for published version (APA):
Hebsgaard, M., Ramlau-Hansen, H., & Rangvid, J. (2024). Danskernes samlede opsparing: Hvor stor pension er virkelig mulig? *Finans/Invest*, (4), 4-12.

Link to publication in CBS Research Portal

General rights
Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

Take down policy
If you believe that this document breaches copyright please contact us (research.lib@cbs.dk) providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Download date: 04. Jul. 2025

Danskernes samlede opsparing – hvor stor pension er virkelig mulig?

Det danske pensionssystem er veludbygget med dækningsgrader på 70-80% for de fleste pensionister. Med udgangspunkt i registerdata fra Danmarks Statistik undersøger vi i artiklen, hvilke muligheder danskernes samlede opsparing giver i pensionsøjemed. Vi ser på, hvor stor en pension virkelig er mulig, såfremt frie midler (friværdier i fast ejendom, aktier, bankindeståender mv.) 'aktiveres' og udbetales under pensionering sammen med den almindelige pensionsopsparing. Vi finder, at de fleste danskere kan se frem til dækningsgrader på 90-100%, hvis de aktiverer deres frie midler. Vi finder også, at der er stor spredning. Der er en betydelig gruppe af danskere (cirka en tredjedel), som kan opnå dækningsgrader på over 100%, men også en betydelig gruppe (cirka 15%), der ikke kan opnå dækningsgrader på mindst 60%.

AF FORFATTERE

Mads Hebsgaard
Stud.merc.mat.
E-mail: mahe.fi@cbs.dk

Mads Hebsgaard er stud.merc.mat., Institut for Finansiering, CBS

Henrik Ramlau-Hansen
Lektor, Copenhagen Business School, CBS
E-mail: hram.fi@cbs.dk

Henrik Ramlau-Hansen er lektor, Institut for Finansiering, CBS, og tidl. adm. dir. i Danica Pension

Jesper Rangvid
Professor, Copenhagen Business School, CBS
E-mail: jr.fi@cbs.dk

Jesper Rangvid er professor, Institut for Finansiering, CBS

Note: Forfatterne vil gerne takke Marianne Frank Hansen fra DREAM-gruppen for deling af DREAM-gruppens levetidsantagelser. Endvidere takkes en anonym referee for kommentarer.

Danskerne sparer meget op. Dette sker via pensionsopsparing og anden fri opsparing. Ultimo 2023 udgjorde pensionsopsparingen ca. 5000 mia. kr. (før skat). Det svarer til ca. 2 gange dansk BNP. Anden fri opsparing – dvs. friværdi i fast ejendom, aktier og obligationer og kontantindeståender i banker fratrukket bankgæld – udgjorde ligeledes godt 5000 mia. kr. ultimo 2022.

Hvad skal danskerne bruge al den opsparing til? Almindelig økonomisk teori tilsiger, at formålet med opsparing er forbrugsudjævning. I en livscyklus sammenhæng betyder det, at man typisk sparer op i de første mange år af livet, dvs. mens man arbejder, for efterfølgende som pensionist at forbruge af opsparingen. Det gode spørgsmål er, i hvilken udstrækning dette faktisk sker, og hvor stor en pension i virkeligheden er mulig, hvis al opsparing under pensionering inkluderes.

Danskernes pensionsopsparing har allerede været genstand for mange analyser, jf. bl.a. Pensionskommissionen (2022) og Andersen m.fl. (2022). Af analyserne fremgår, at pensionsopsparingen er betydelig. De fleste danskere har allerede nu ganske pæne dækningsgrader (indkomst efter pensionering ift. indkomst før pensionering) på 70-80%. Larsen m.fl. (2024) finder, at 80% af pensionisterne kan opretholde samme forbrug under pensionering som i årene før pensionering.

Formålet med nærværende analyse er at se nærmere på, i hvilken udstrækning den frie formue kan tjene som supplerende indkomst under pension. Vi ønsker konkret at opgøre, hvor store danskernes dækningsgrader er, når disse opgøres ud fra pensionsopsparing alene, og hvor store de potentielt kan blive, hvis den frie formue inddrages. Herunder ønsker vi at belyse forskelle i dækningsgrader på tværs af danskernes indkomst- og formueforhold. Med andre ord, hvor stor er uligheden under pensionering, med og uden inklusion af den frie formue.

Vi finder, at den gennemsnitlige dansker har en dækningsgrad på omkring 80% i pensionsåret, som i andre undersøgelser, jf. ovenstående. Danskere med lav indkomst før pensionering har typisk en højere dækningsgrad (omkring 90-100%) end danskere med høj indkomst før pensionering (omkring 70%).

Dette billede ændres markant, når den frie formue inddrages. I gennemsnit kan dækningsgraderne øges med omkring 20% point, hvis den frie formue aktiveres under pensionering.

Billedet af hvordan dækningsgrader afhænger af indkomst før pensionering ændrer sig også. Folk med høj indkomst har typisk også højere fri formue, dvs. de kan øge deres indkomst betydeligt mere under pensionering, hvis de aktiverer den frie formue. Hvis den frie formue inddrages, vil dækningsgraderne typisk være omkring 90%, og endnu højere for de høje indkomster (med undtagelse af de allerhøjeste), og der er ikke længere en negativ sammenhæng mellem indkomst og dækningsgrader.

Danskerne er således i gennemsnit ganske velposterede, når de går på pension. Disse gennemsnit dækker dog over en betydelig spredning. Fx vil 15% af danskerne (på tværs af indkomstfordelingen) have dækningsgrader over 130%, mens andre 15% (på tværs af indkomstfordelingen) vil have dækningsgrader under 60%.

Analyserne i artiklen er i sagens natur overordnede, da de er baseret på gennemsnitsværdier, decil – og percentilværdier mv. og en række skøn og vurderinger. Fra analysen kan man dermed ikke konkludere noget om en konkret danskers formue og pensionsforhold. Analysen kan dog forhåbentlig være med til at kaste yderligere lys på danskernes pensionsmuligheder nu og i fremtiden, som ud fra analysen ser ganske lovende ud for langt de fleste.

Andersen m.fl. (2024) undersøger også dækningsgrader for forskellige snit af befolkningen. Om end fokus i Andersen m.fl.

(2024) er på pensionsformue, laver de ligeledes analyser, hvor den frie formue inkluderes. De finder, at finansiel formue og friværdi i ejerboliger giver lavindkomstgrupper mulighed for at øge dækningsgraden med 5-10% point, mens de højeste indkomstgrupper har mulighed for at øge den med 25- 35% point. I relation til Andersen m.fl. (2024) lægger vi i mindre grad vægt på pensionsformuen og ulighed, men i højere grad vægt på hvordan den frie formue kan bidrage til at øge indkomst under pensionering.

Danskernes opsparing og gæld gennem livet

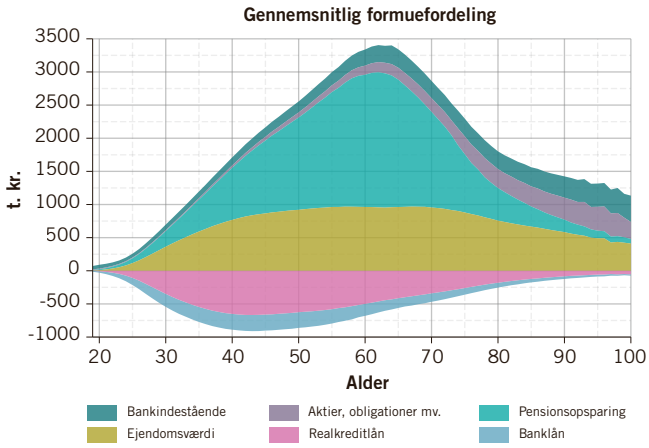
Udgangspunktet for denne analyse er Danmarks Statistiks registerdata for 2014-2020. Vi fokuserer i artiklen på danskernes disponible indkomst og formueforhold opdelt på hhv. alder og år før og efter pensionering. Generelt har vi for hver alder (og tid ift. pensionering) fjernet de 0,5% højeste og laveste værdier (af bruttoformue og disponibel indkomst) for at undgå, at 'outliers' påvirker resultaterne for meget. Samlet indebærer det, at ca. 1,8% af observationerne er udeladt. Alle beløb er gennemsnit over årene, reguleret til og vist i 2023 kr.

I Figur 1 vises danskernes samlede opsparing som funktion af alder. Der fremgår både pensionsopsparing og øvrige aktiver. Sidstnævnte er opdelt på bankindeståender (kontanter), aktier, obligationer mv. (inkl. investeringsforeninger) og ejendomsværdier. Gældsposter er vist som negative beløb og består af realkreditlån og banklån. Ud fra en efter skat betragtning skal man være opmærksom på, at der normalt skal betales indkomstskat af pensionsudbetalinger, gevinster ved fast ejendom er normalt fritaget for beskatning, mens der kan være en vis udskudt skat knyttet til aktieinvesteringer mv.

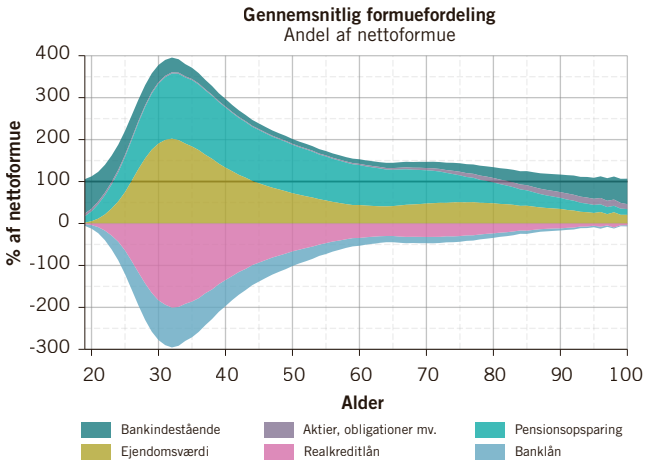
Forløbet i Figur 1 viser en voksende opsparing med alderen, der topper frem mod alder 65, hvorefter den er faldende. Gælden er tilsvarende voksende frem mod alder 45, hvorefter den falder. Det er tankevækkende, at selv om pensionsopsparingen falder kraftigt efter alder 65, ser det ud til, at den frie nettoformue reelt er voksende efter alder 65, da realkreditgælden aftager og værdien af de tilhørende aktiver i form af fast ejendom, aktier og bankindeståender er nogenlunde konstant eller svagt stigende.

Det er også tydeligt, at unge mennesker er voldsomt gearede, idet deres forholdsvis beskedne opsparing modsvares af gæld på nogenlunde samme niveau. Dette er yderligere illustreret i Figur 2, der mere tydeligt viser størrelsen af aktiver og passiver ift. personernes nettoformue/egenkapital (egenkapital = aktiver – passiver). Unge personer er således i snit gearet med en faktor på op mod 4, som topper ved 32 år og først ved alder 40 er under

FIGUR 1: Danskernes gennemsnitlige formue som funktion af alder, i 2023 kr.



FIGUR 2: Danskernes gennemsnitlige aktiver og passiver ift. størrelsen af egenkapital som funktion af alder.

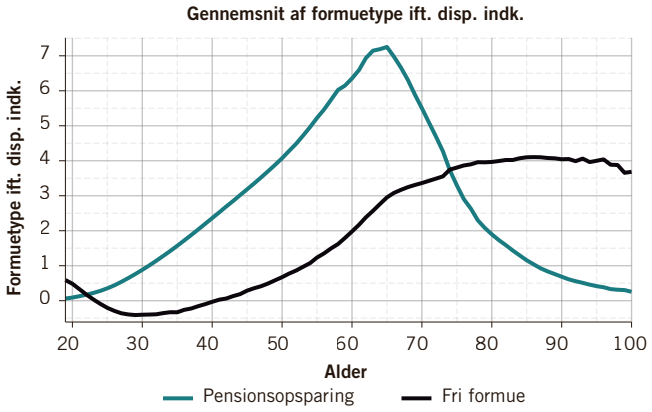


Note: I figuren indgår alene personer med en nettoformue på mere end 10.000 kr.

TABEL 1: Hovedtal for danskernes gennemsnitlige formue som funktion af alder, i 2023 kr.

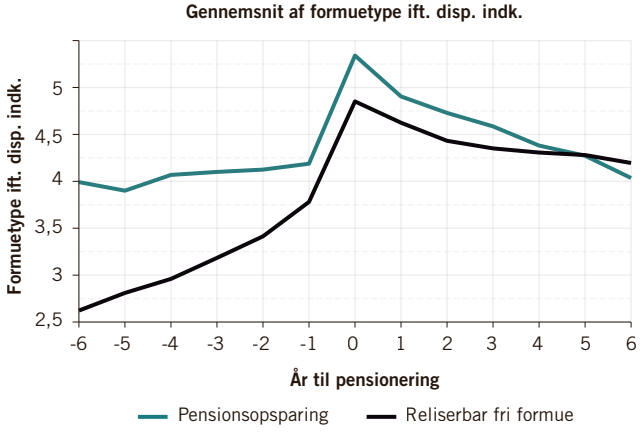
Alder	20	30	40	50	60	70	80	90	100
Bankindestående	57.854	83.840	120.646	166.076	243.678	259.249	267.325	321.197	397.222
Aktier, obligationer mv.	10.780	13.480	35.989	76.112	137.162	207.638	286.386	331.913	256.757
Ejendomsværdi	9.623	362.878	767.424	919.863	962.704	954.232	756.228	583.393	411.119
Realkreditlån	-7.515	-348.321	-650.419	-624.900	-498.175	-339.939	-179.886	-83.184	-53.446
Banklån	-21.310	-196.399	-238.429	-236.556	-181.619	-127.910	-73.734	-40.124	-20.395
Pensionsopsparing (før skat)	12.657	236.794	786.662	1.393.045	1.995.374	1.443.642	492.234	187.939	68.806
Total formue	62.088	152.272	821.872	1.693.640	2.659.124	2.396.912	1.548.553	1.301.133	1.060.062
Pensionsformue ift. disp. indk	9%	88%	236%	407%	635%	550%	190%	69%	25%
Real. fri. formue ift. disp. indk	48%	-40%	-3%	67%	198%	336%	397%	404%	368%
Realiserbar frie formue (1,2*Ejdv.)	51.355	-11.946	188.695	484.568	856.292	1.144.117	1.207.564	1.229.873	1.073.480
Pensionsopsparing (efter 40% skat)	7.594	142.077	471.997	835.827	1.197.224	866.185	295.341	112.763	41.283

FIGUR 3: Danskernes gennemsnitlige pensionsopsparing og anden fri formue ift. disponibel indkomst som funktion af alder.



Note: I Figur 3 indgår alene personer med en disponibel indkomst på mere end 12.000 kr. årligt.

FIGUR 4: Pensionsopsparing efter skat og fri realiserbar formue ift. disponibel indkomst 6 år før og efter pension.



Note: Omfatter alene personer med en disponibel indkomst på mere end 12.000 kr. årligt, ejendomsværdier er forøget med en faktor 1,2 (2x0,6), og pensionsopsparingen er reduceret med 40% i skat. Disse antagelser gælder også efterfølgende for Figur 8-14.

3. Først ved alder 90 ser danskerne på gennemsnitsniveau ud til reelt at være gældfrie.

Vi har i Figur 3 vist en tilsvarende graf over formueudviklingen, men nu målt ift. den gennemsnitlige disponible indkomst for hver aldersklasse. Den disponible indkomst er folks indkomst fratrukket skatter og renteudgifter men tillagt lejeværdi af egen bolig. I Figur 3 er der foretaget en opdeling på pensionsopsparing og anden frie formue, som altså omfatter øvrige aktiver (ejendomme, indestående i banker, aktier, obligationer mv.) fratrukket realkreditlån og banklån.

Fra Figur 3 ses hvordan pensionsformuen vokser og falder som forventet, dvs. bliver opbygget gennem arbejdslivet og topper omkring den gennemsnitlige pensionsalder på omkring 65 år. I lyset heraf er det tankevækkende, at den frie formue stiger (som andel af disponibel indkomst) gennem de første år af pensioneringen og først højt oppe i årene stabiliserer sig på omkring 4 gange den disponible indkomst. Med andre ord bliver danskerne i gennemsnit ved med at opbygge fri formue i de første år efter pensioneringen.

I Tabel 1 er vist hovedtal for de værdier, der indgår i Figur 1–3. Der er også angivet en række øvrige nøgletal, jf. nedenfor.

Formue- og indkomstforhold omkring pensioneringstidspunktet

Vi skal i denne artikel primært koncentrere os om formue - og indkomstforhold omkring pensioneringstidspunktet og bl.a. se på, hvor stor pension dette kan give anledning til. Pensionstidspunktet er her defineret som det år, hvor en person første gang modtager enten folkepension eller efterløn som sin største indkomstkilde.[1,2]

Figur 4 viser hhv. pensionsopsparingen efter 40% skat som andel af den disponible indkomst og den samlede realiserbare frie formue som andel af den disponible indkomst 6 år før og 6 år efter pensionering. Mens vi har korrigeret pensionsopsparingen med en skønsmæssig skat på 40%, har vi ikke skattekorrigeret den frie formue, da den udskudte skat her formentlig alene består af en mindre skat på aktieinvesteringerne, som, jf. Figur 1, samtidig kun udgør en mindre del af de samlede aktiver indtil langt oppe i pensionsårene.

Da de tilgængelige ejendomsværdier i Danmarks Statistiks registerdata er 'gamle ejendomsvurderinger', har vi i Figur 4 vist størrelsen af den frie opsparing, når alle ejendomsværdier multipliceres med en faktor 2, svarende til at de nye 2022 ejendomsværdier skønsmæssigt, eller i hvert fald for mange ejendomme, er fordoblet. Dette afspejles også i, at de nye beskatningssatser for ejendomme er rundt regnet halveret. Endelig har vi kun indregnet 60% af de forøgede ejendomsværdier, da det som pensionist kan være vanskeligt at belåne mere end 60% af værdien. Netto er de registrerede ejendomsværdier således multipliceret med 1,2, og efter disse reguleringer fremkommer den samlede frie realiserbare formue.

Efter disse reguleringer indebærer vores datagrundlag en samlet efter-skat pensionsformue på 3.020 mia. kr. og en samlet realiserbar efter-skat fri formue på 2.950 mia. kr.

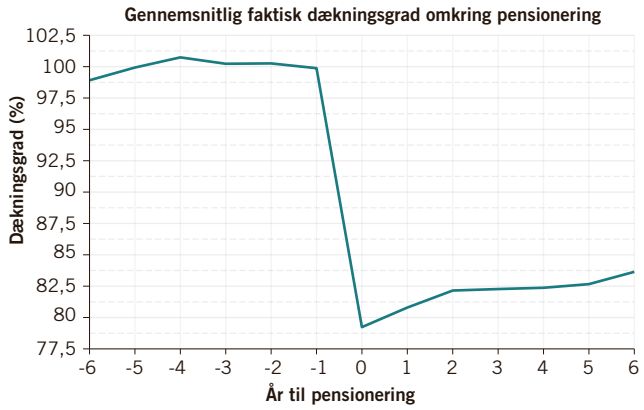
Figur 4 viser, at begge opsparingstyper omkring pensioneringstidspunktet udgør ca. 4-5 gange den disponible indkomst. Vi finder det interessant, at danskerne på pensioneringstidspunktet har lige så meget realiserbar fri formue som pensionsformue.

Danskernes dækningsgrader ved pensionering er allerede velbeskrevet af Pensionskommissionen (2022), der viser dækningsgrader på mere end 100% for lavindkomstgrupper og dækningsgrader på 70-80% for højere lønnede. Samme tal fremgår af Andersen m.fl. (2024).

Figur 5 viser folks gennemsnitlige disponible indkomst før og efter pensionering ift. den disponible indkomst lige før pensionering – her opgjort som den gennemsnitlige disponible indkomst 3 år før pensionering. Vi måler således dækningsgrader som indkomsten i et givent år ift. den gennemsnitlige

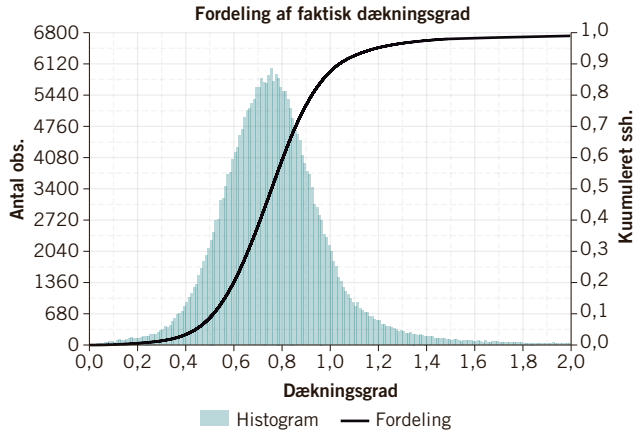
1. *Vælger man at definere tidspunktet som året efter man modtager folkepension eller efterløn ændres resultaterne kun marginalt.*
2. *Førtidspensionister er i den sammenhæng en speciel gruppe, der ikke indgår i beregningerne.*

FIGUR 5: Forholdet mellem disponibel indkomst før og efter pensionering (faktisk dækningsgrad).

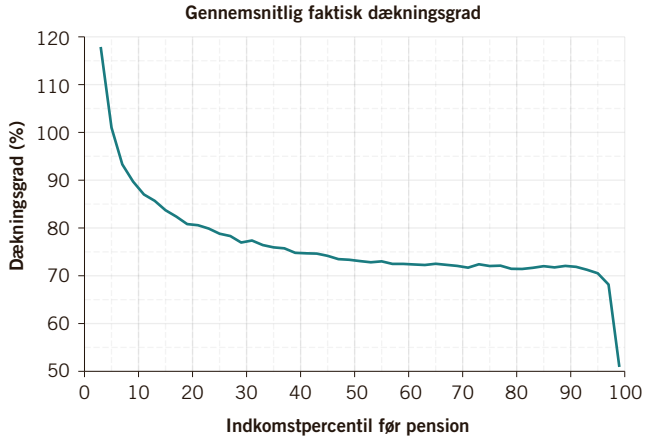


Note: Her og efterfølgende i Figur 6-12 vises dækningsgrader mv. ift. gennemsnitlig disponibel indkomst 3 år før pensionering.

FIGUR 6: Fordeling af faktisk dækningsgrad ved pensionering.

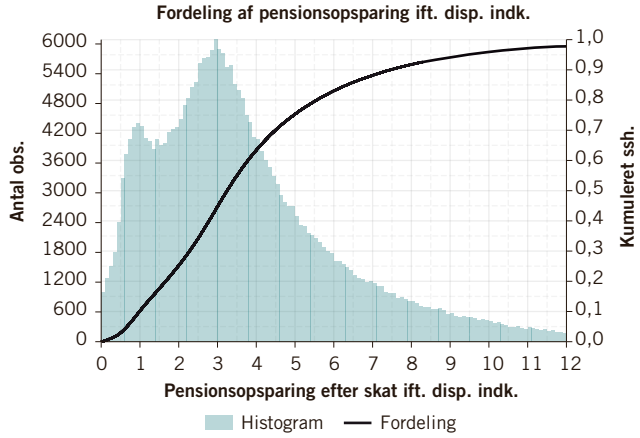


FIGUR 7: Faktisk dækningsgrad ved pensionering for indkomstpercentiler.



Note: For eksempelvis indkomst percentil 20% vises gennemsnitlig dækningsgrad for de 19-21% laveste indkomster. Af præsentationsmæssige årsager vises alene percentiler for 3-99%, hvor 3% omfatter indkomster i 2-4% intervallet og 99% omfatter 98-100% intervallet. Dette gælder også for Figur 11-13.

FIGUR 8: Fordeling af pensionsformue efter 40% skat ved pensionering ift. disponibel indkomst.



indkomst over 3 år før pensioneringen. I Figur 6 er vist et tilsvarende histogram over fordelingen af dækningsgraderne i selve pensioneringsåret (tid 0) for at forstå spredningen omkring gennemsnittet. Disse dækningsgrader betegnes i det følgende også som faktiske dækningsgrader, i modsætning til den samlede dækningsgrad, der i det følgende er en beregnet størrelse inkluderende den frie opsparing.

Af Figur 5 fremgår det, at den gennemsnitlige dækningsgrad ved pensionering falder til ca. 80% og i årene derefter gradvist vokser. Stigningen efter pensionering skyldes formentlig bl.a. indeksering af folkepensionen, en vis regulering af private pensioner, og at folk gradvist aktiverer deres private pensioner.

Af histogrammet i Figur 6 fremgår en betydelig variation i dækningsgraderne med en standardafvigelse på 39% point. Medianen er godt 75% (mod gennemsnittet på ca. 80% i Figur 5), lidt over 10% (12,5%) har dækningsgrader på over 100%, mens lidt under 10% (8,7%) har dækningsgrader på 50% og derunder.

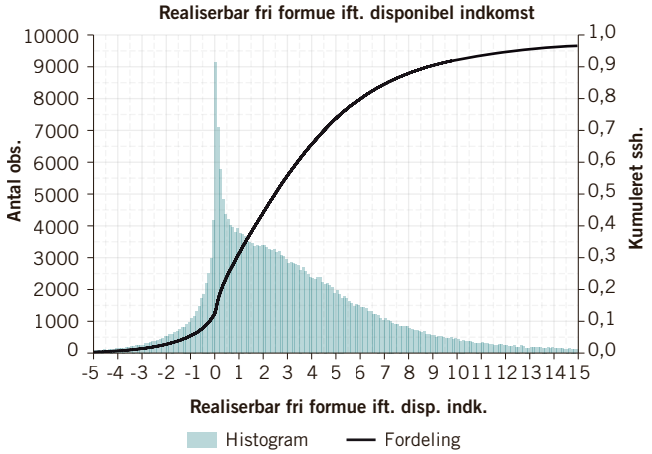
Det er her værd at erindre, at lave dækningsgrader kan være udtryk for en høj løn før pensionering, ligesom en høj dækningsgrad ved pensionering kan skyldes et lavt indkomstniveau før pensionering.

Inddeles befolkningen i percentiler ud fra disponibel indkomst før pensionering viser Figur 7 de tilhørende gennemsnitlige dækningsgrader ved pensionering. Befolkningen med de 20% laveste indkomster har tilsyneladende i snit dækningsgrader på mere end 80%. Her ses også tydeligt, at højere lønninger typisk indebærer lavere dækningsgrader. Målt ud fra indkomsten før pensionering har 95% af befolkningen i snit dækningsgrader på mindst 70%, mens der for de højeste 5% indkomster i snit forekommer lavere dækningsgrader.

Formuer ved pensionering

Vi har i hhv. Figur 8 og 9 vist histogrammer over pensionsopsparingen og den frie realiserbare formue ved pensioneringstidspunktet målt ift. den gennemsnitlige disponible indkomst 3 år før pensionering. Pensionsopsparingen er som tidligere reduceret med skat på 40%, og ejendomsværdierne er som tidligere

FIGUR 9: Fordeling af realiserbare frie formue ved pensionering ift. disponibel indkomst.



forøget med 100%. Alene 60% af ejendomsværdien antages at kunne belånes.

Den gennemsnitlige pensionsopsparing på pensionstidspunktet er 3,9 gange den disponible indkomst inden pensionering, med en standardafvigelse på 3,5. De tilsvarende tal for den frie realiserbare formue er hhv. en middelværdi på 3,7 og en standardafvigelse på 7,8. Medianerne er hhv. 3,2 og 2,4.

Der er i begge tilfælde tale om meget skæve fordelinger, men med vidt forskellige karakteristika. Fx har stort set alle pensionsopsparing ved pensionering, mens ca. 10% har en negativ fri formue ved pensionering. 10% har en pensionsopsparing ved pensionering på mere end 7 gange den disponible indkomst, mens 10% har en fri formue på mere end 8,6 gange indkomsten.

Det er også tydeligt, at fordelingen af den frie formue er betydeligt mere skæv end fordelingen af pensionsopsparingen. Man kan derfor med god grund argumentere for, at indførelsen af de obligatoriske pensionsordninger i forrige århundrede har været med til at mindske uligheden blandt pensionister.

Frie formue som supplerende pensionsudbetaling

Pensioneringstidspunktet er defineret som første gang folkepension eller efterløn udgør den største indkomstkilde. De fleste vil på samme tid eller kort tid efter starte udbetalingen af deres pensionsopsparing. I praksis sker udbetalinger som en kombination af engangsudbetalinger, rateudbetalinger over 10-30 år og som livsvarige livrenter. I langt de fleste tilfælde udbetales pensionerne som nogenlunde faste årlige beløb på nær Folkepensionen, der løbende følger lønudviklingen.

Vi skal i det følgende se på en måde at bruge den frie opsparing på i pensionsøjemed. Ofte anbefales det ifm. pensionsrådgivning først at bruge frie midler, før man aktiverer sin pensionsordning, da afkastbeskatningen af pensionsmidler er lempeligere end af frie midler. I det følgende ser vi for nemheds skyld på, hvorledes den ekstra frie opsparing kan bruges til at øge den årlige pensionsudbetaling.

I Figur 5-7 viste vi dækningsgraderne ved pensioneringstidspunktet, som vi også betegnede faktiske dækningsgrader. Tilsvarende viste vi i Figur 9 fordelingen ift. disponibel indkomst af den samlede frie realiserbare formue ved pensioneringstidspunktet, når der tages hensyn til, at maksimalt 60% af ejendomsværdierne kan belånes.

De viste dækningsgrader ved pensioneringstidspunktet er beregnet ud fra de registrerede disponible indkomster målt i forhold til den tilsvarende indkomst lige før pensionstidspunktet (gennemsnit af 3 år før). Den disponible indkomst ved og efter pensionering indeholder delvist også indkomst, som kan henføres til den frie opsparing i form af formueindkomst og renteudgifter.

Derfor har vi i det følgende korrigeret den disponible indkomst ved pensionering, så de nævnte elementer (efter skat) ikke indgår i den disponible indkomst ved pensionering. Til gengæld indregner vi i det følgende afkast mv. efter skat af den realiserbare frie formue.

Den frie formue ved pensionering består primært af friværdi, indestående i banker og aktier, obligationer mv. Afkastet af disse aktivgrupper beregnes ud fra gældende langsigtede afkastforudsætninger fra 'Rådet for Afkastforudsætninger'. Dette indebærer bl.a., at friværdi indgår med et afkast på 6,5%, aktier med 6,5%, mens indestående i banker forudsættes forrentet med

BOKS 1:

Livrenteberegningerne for den frie realiserbare formue:

Vi udregner Friværdi, Øvrig Værdi og Total Værdi af fri realiserbar formue:

Friværdi $= FV =$ 1,2Ejendomsværdi – Realkredit
Øvrig Værdi $= ØV =$ Aktier mv. + Bankindestående – Bankgæld $= A + BI - BG$
Total Værdi $= V = FV + ØV$

Vi udregner afkastet r_{FV} af Friværdi og afkastet $r_{ØV}$ af Øvrig Værd efter 40% skat:

$$r_{FV} = (6{,}5\% - 0{,}75\%)FV/V$$
$$r_{ØV} = 0{,}6\ ((6{,}5\% - 0{,}75\%)A + 1{,}5\%BI - 3{,}5\%BG)/V$$
$$r_V = r_{FV} + r_{ØV}$$

Vi benytter den absolutte værdi af det samlede afkast $|r_V|$, da evt. negativ formue også indgår. Diskonteringsfaktoren er:

$$v = 1/(1+|r_V|).$$

Herfra udregnes livrenten ud fra personens alder og køn:

$$L_{120} = 1, \text{ og}$$

for alder $x = 119, 118, \ldots$ beregnes L_x rekursivt:

$$L_x = 1 + v \exp(-\mu_x^k)\, L_{x+1},$$

hvor $-\mu_x^k$ er DREAM's alders og kønsspecifikke dødelighedsintensitet for en person med alderen x og kønnet k, beregnet ud fra en person, der er 65 år i januar 2017.

1,5% (langsigtet obligationsafkast med et fradrag på 2%). Skattemæssigt antages, at afkastet af friværdi er fri for skat, mens øvrigt afkast beskattes med (lidt simpelt) 40%, og der fratrækkes skønsmæssigt 0,75% til dækning af investeringsomkostninger. Beregningerne er yderligere uddybet i Boks 1.

For den enkelte person kan vi derfor ved pensionstidspunktet beregne et forventet afkast af den realiserbare fri formue, og ud fra levetidsforudsætninger fra DREAM kan vi beregne passende livrenteværdier ud fra given alder og køn og dermed den årlige supplerende pension, der beregningsmæssigt svarer til værdien af den frie formue spredt ud over den forventede resterende levetid.

I vores datamateriale for 2014-2020 er den gennemsnitlige pensionsalder 65 år i 2017, hvorfor de anvendte levetidsantagelser fra DREAM (inkl. fremtidige forbedringer) er baseret på personer, der var 65 år i 2017.

Den supplerende pension kan så fra pensioneringstidspunktet lægges til nævnte korrigerede disponible indkomster (disponibel indkomst fratrukket formueindkomst og renteudgifter). Dermed får vi et skøn over en samlet dækningsgrad, når den realiserbare formue aktiveres som en supplerende livrenteudbetaling.

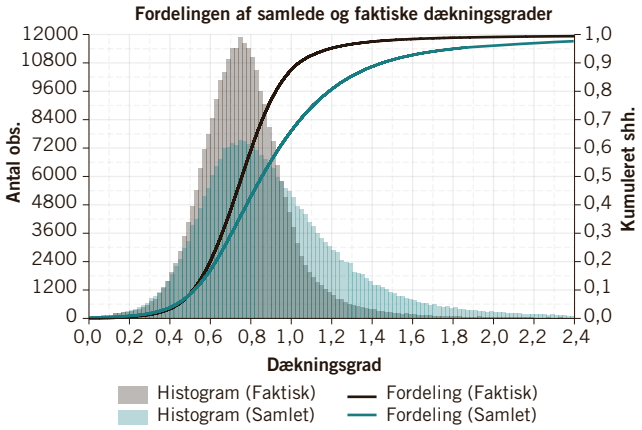
Som det fremgår af Boks 1 forudsættes friværdien at blive forrentet med et ejendomsafkast, hvorefter friværdien, sammen med øvrige aktiver, forudsættes forbrugt over restlevetiden. I praksis kan en friværdi op til de forudsatte 60% kun omsættes til forbrug via optagelse af realkreditlån, bank-boliglån eller ved, at man fx flytter i en mindre bolig.[3]

Beregningerne er selvsagt overordnede betragtninger, men giver et realistisk billede af de samlede pensionsniveauer, danskerne har mulighed for at se ind i, såfremt den frie realiserbare formue fuldt ud aktiveres som en livrente. I praksis kan det være svært at forbruge hele den frie formue, da mange fornuftigvis ønsker at holde en vis buffer til uforudsete udgifter, og dels spiller ønsket om at videregive arv ofte en rolle i de højere aldre.[4]

Vi har i Figur 10 vist et histogram over samlede dækningsgrader inkl. værdien af den frie opsparing, når den som beskrevet omregnes til en årlig livrenteudbetaling. I Figur 10 er histogrammet vist sammen med histogrammet fra Figur 6 (faktiske dækningsgrader), så forskellen tydeligere træder frem. Figur 6 illustrerede således den faktiske realiserede dækningsgrad, mens den samlede dækningsgrad indregner den fulde effekt af at annuitisere den frie realiserbare formue.

Det er tydeligt fra Figur 10, at den samlede dækningsgrad er væsentlig mere højre skæv. Dette illustreres ved, at medianen stiger fra 76% til 86%, middelværdien øges fra 79% til 98%, og standardafvigelsen fordobles fra 39% til 78%. Andelen på ca. 10% (i Figur 6), der kunne forvente en dækningsgrad på mere end 100%, øges nu til ca. 33%, når de frie midler indregnes.

FIGUR 10: Histogram over samlede og faktiske dækningsgrader.



Figur 11 er på same måde en ny udgave af Figur 7, men hvor bidraget fra den frie formue vises separat.[5] Generelt løftes dækningsgraderne med ca. 20% point eller flere svarende til, at den gennemsnitlige frie formue er godt 4 gange den disponible indkomst lige før pensionering, jf. Figur 4. Udbetales 4 indkomster over en restlevetid på ca. 20 år, øger det dækningsgraden med ca. 20% point.

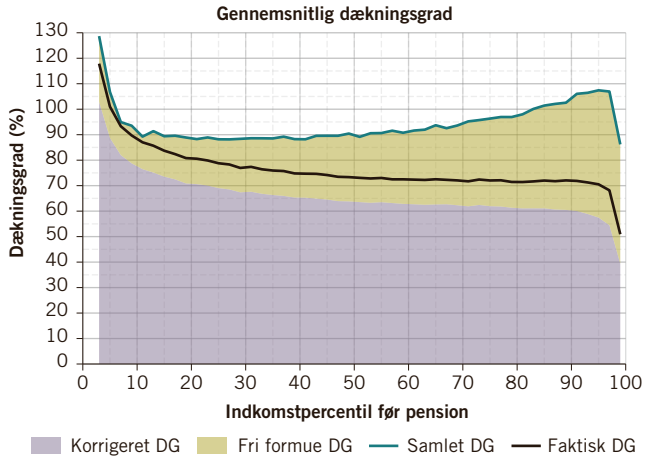
Figur 7 viste, at folk med højere indkomster typisk har lavere dækningsgrader. Dette ændrer sig, når man ser på, hvilke dækningsgrader folk kunne opnå, hvis de realiserede deres frie formuer som i Figur 11. Her ses, at dækningsgrader på 90-100% nu gælder på tværs af indkomstfordelingen, på nær for de meget lave og høje indkomster. De større frie formuer for de højere indkomster (på nær de allerhøjeste) er således med til at løfte dækningsgraderne væsentligt for disse indkomster.

En yderlige uddybning af variationen i dækningsgraderne er vist i Figur 12, som viser en slags 'boxplot' for den samlede dækningsgrad inkl. værdien af den frie formue. Ud over gennemsnitlige dækningsgrader er tillige vist medianværdier og hhv. (25%,75%) og (10%,90%) konfidensintervaller for de givne indkomstniveauer. Målt ift. 10-90% konfidensintervallet ses nu samlede dækningsgrader, der varierer mellem 50-140% på nær for de laveste og højeste indkomster. Så selv om danskerne i gennemsnit har fornuftige dækningsgrader er der altså også en betydelig variation, også givet indkomstniveauet.

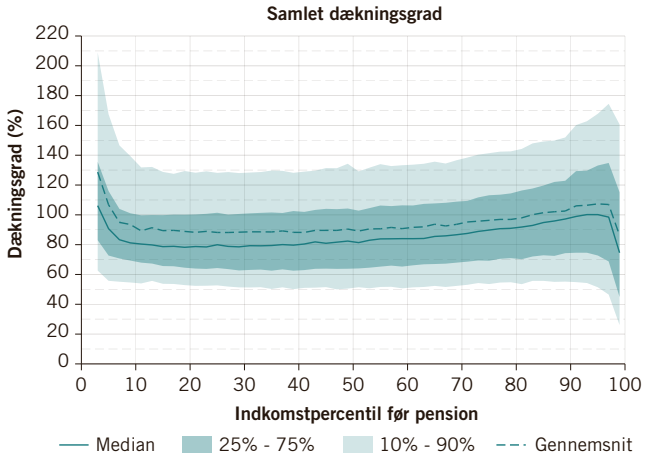
I Figur 10-12 er udgangspunktet bl.a., at 60% af en evt. friværdi kan realiseres og medgå som en supplerende pension. Dette er baseret på, at folk bliver boende i deres hus og søger at realisere den maksimalt tilgængelige friværdi. Men for nogle pensionister vil en anden oplagt mulighed være at sælge deres hus, hvorved den fulde friværdi vil kunne realiseres. I så fald kan vi gentage overstående beregninger (og multiplicere ejendomsværdierne med 2 i stedet for 1,2), og i forhold til Figur 11 viser beregninger, at dækningsgraderne yderligere stiger med

3. *Vi betragter her friværdien som et ejendomsaktiv og undlader bevidst at gå nærmere ind i beregningsmæssige detaljer ved fx at opsplitte friværdien i en ejendomsdel og en lånedel og regne på de to dele for sig.*
4. *Det kan indvendes, at ved en realisering af den frie formue vil folkepensionens tillægsbeløb kunne blive nedsat som følge af ekstra formueindkomst. Effekten vurderes mindre ift. at det i høj grad er afviklingen af den frie formue i form af ejendomsværdier, der øger dækningsgraderne jf. Figur 10-11.*
5. *De i Figur 11 viste "korrigerede dækningsgrader" er de dækningsgrader, der fremkommer, når man korrigerer de faktiske dækningsgrader for indkomstelementer, som kan henføres til den frie opsparing i form af formueindkomst og renteudgifter.*

FIGUR 11: Samlede og faktiske dækningsgrader for indkomstpercentiler (dækningsgradbidrag fra den frie formue vises separat)



FIGUR 12: Samlede dækningsgrader inkl. værdi af realiserbar frie formue for indkomstpercentiler (inkl. konfindensintervaller)



TABEL 2: Nøgletal for frie formue, pensionsopsparing, disponibel indkomst og dækningsgrader for forskellige indkomstdeciler, i 2023 kr.

Indkomstdeciler	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Alder	64,1	63,8	64,1	64,4	64,8	65,1	65,4	65,8	66,5	68,4
Livrenteværdi	15,9	15,7	15,2	14,8	14,4	14,0	13,6	13,1	12,7	11,9
Bankindestående	174.353	192.961	224.045	254.494	283.599	312.498	346.282	391.202	472.641	651.377
Aktier mv.	77.352	69.900	84.868	99.944	133.428	160.965	200.203	267.287	398.739	919.122
Ejendomsværdi	519.155	487.964	601.423	723.258	843.908	974.126	1.162.281	1.411.682	1.797.156	2.629.980
Realkredit	-282.244	-269.700	-295.614	-335.590	-364.497	-399.179	-473.141	-539.363	-665.585	-881.698
Bankgæld	-162.090	-116.670	-116.686	-112.081	-118.061	-123.584	-136.252	-153.817	-180.427	-247.533
Total fri formue	326.527	364.455	498.036	630.026	778.377	924.826	1.099.373	1.376.991	1.822.524	3.071.248
Realiserbar frie formue (Ejdv.*1.2)	430.358	462.047	618.320	774.677	947.159	1.119.651	1.331.829	1.659.327	2.181.955	3.597.244
Pensionsopsparing (efter 40% skat)	551.012	735.289	877.247	993.355	1.102.418	1.221.850	1.363.576	1.558.681	1.980.992	2.936.727
Disponibel indkomst før (3 år)	151.709	217.016	246.884	272.116	296.364	322.268	351.852	389.933	450.045	671.595
Samlet disponibel indkomst	176.562	194.644	218.196	241.232	265.217	291.821	326.227	375.337	454.174	665.354
Faktisk disponibel indkomst	162.553	181.889	194.700	206.906	219.469	234.513	254.363	280.518	323.102	426.111
Faktisk DG	124%	84%	79%	76%	74%	73%	72%	72%	72%	67%
Samlet DG	141%	90%	88%	89%	89%	91%	93%	96%	101%	103%

15-20% point for de lavere indkomstgrupper, mens de stiger med 20-30% point for de højere indkomstgrupper.[6]

En anden måde at illustrere betydningen af ejendomsværdiernes størrelse på de mulige pensioner er f.eks. at øge ejendomsværdierne med 10% og fortsat antage, at kun 60% kan realiseres i en pensionssituation (den tidligere faktor 1,2 justeres til 1,32). Derved viser separate beregninger, at dækningsgraderne vil stige med hhv. 2-3% point for de lavere indkomstgrupper og 3-4% point for de højere indkomstgrupper.

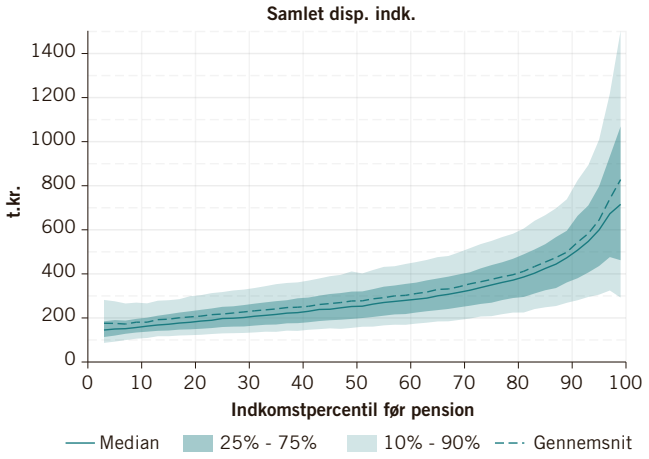
Ideen om at folks bolig kan bruges som supplerende pension er på ingen måde ny. Eksempelvis fremgår det af Andersen m.fl. (2022, kap. 3.6), at aktiveres danskernes friværdi, forventes det i fremtiden at kunne øge de samlede pensionsudbetalinger (offentlige og private) med et beløb svarende til 1,5% af BNP. Dette svarer til en forøgelse af samtlige pensionsudbetalinger med rundt regnet 15%. Ud fra en efter skat betragtning vil det skønsmæssigt øge dækningsgraderne med ca. 15% point, og dette er således ikke langt fra de angivne 20% point ovenfor, der er beregnet ud fra aktivering af den samlede frie formue.

Mens Figur 12 for langt de fleste indkomstniveauer som nævnt viser nogenlunde konstante dækningsgrader, er billedet noget andet i Figur 13, hvor der svarende til Figur 12 er vist de tilhørende samlede disponible pensionsniveauer i 2023 kr. Her er dækningsgraderne fra Figur 12 omregnet til disponible indkomster i kr., og dermed får man et indtryk af de maksimale disponible pensionsindkomster for de forskellige indkomstniveauer.

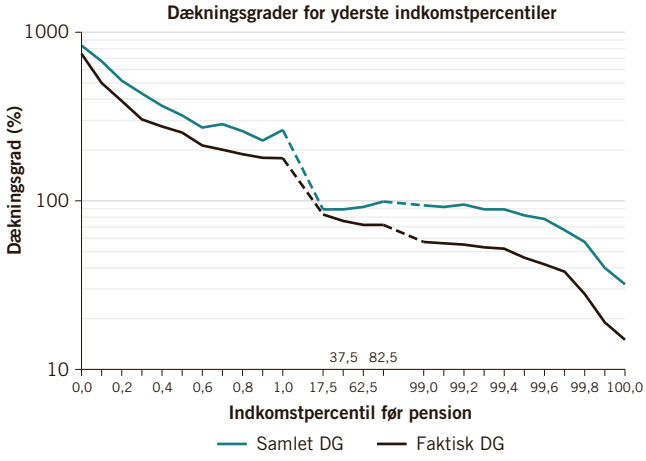
For de laveste indkomstniveauer er der maksimalt ca. 100-300 t.kr. til rådighed årligt svarende til udbetalingen af folke-

6. *De lavere indkomstgrupper er her defineret som indkomstgruppen 5-50% og de højere som 50-95%.*

FIGUR 13: Samlede indkomster i t.kr. inkl. værdi af realiserbar frie formue for indkomstpercentiler (inkl. konfindensintervaller), i 2023 kr



FIGUR 14: Samlede dækningsgrader inkl. værdi af realiserbar frie formue for indkomstpercentiler hhv. 0-1% og 99-100% (log-skala).



TABEL 3: Nøgletal for formue, disponibel indkomst og dækningsgrader for de laveste og højeste 1% indkomstintervaller, i 2023 kr.

Disp. Indk. Percentil	[0 ; 0,1]	[0,1 ; 0,25]	[0,25 ; 0,5]	[0,5 ; 1]	[1 ; 50]	[50 ; 99]	[99 ; 99,5]	[99,5 ; 99,75]	[99,75 ; 99,9]	[99,9 ; 100]
Bruttoformue	1.409.376	1.725.560	1.988.461	2.054.710	1.935.723	4.430.230	9.881.083	9.684.697	8.273.220	7.159.607
Negativ Formue	-344.832	-493.811	-599.522	-702.555	-431.327	-1.228.692	-1.419.884	-1.306.815	-1.030.471	-1.217.259
Nettoformue	1.064.544	1.231.749	1.388.939	1.352.155	1.504.396	3.201.538	8.461.199	8.377.882	7.242.750	5.942.348
Disp. Indk.	110.233	123.509	135.096	146.024	194.325	474.064	517.810	473.516	374.797	332.518
Disp. Indk. 3 år før	17.841	30.140	47.579	74.153	240.774	735.373	968.828	1.158.757	1.490.195	2.066.186
DG Faktisk	640%	416%	286%	199%	83%	65%	54%	41%	25%	16%
DG Samlet	780%	551%	389%	263%	93%	103%	91%	74%	52%	34%
Alder	64,3	64,4	64,3	64,4	64,2	69,0	70,4	71,1	72,7	73,6
Livrenteværdi	16,0	15,3	15,0	15,2	15,2	11,7	11,3	11,0	10,7	10,3

pensionen og en arbejdsmarkedspension. Omvendt kan de absolut bedst stillede i princippet disponere over 1 mio. kr. årligt, hvis den frie formue aktiveres fuldt ud.

Vi har ligeledes i Tabel 2 vist nogle af de centrale talværdier, som indgår i Figur 7 og Figur 11-13.

Af særlig interesse er måske de høje og lave dækningsgrader, som i Figur 7 og 11 fremgår for de hhv. meget lave og høje indkomstdeciler. For at se nærmere på de allerhøjeste og allerlaveste indkomstpercentiler indeholder Figur 14 og Tabel 3 yderligere inddelinger af "enderne" af indkomstfordelingen. For personer med de (3 år før) 1% laveste indkomster er der tale om disponible indkomster på mindre end ca. 70 t.kr. og pensionsindkomster på over 100 t.kr., hvorfor vi ser dækningsgrader på 250-800%. For de højeste 1% af indkomsterne varierer dækningsgraderne fra 35-90%, men målt mod indkomster før pensionering på ca. 1 mio. kr. eller mere.

De viste gennemsnitlige aldre i Tabel 3 indikerer, at de meget høje dækningsgrader primært findes blandt 'yngre pensionister', mens de lave dækningsgrader og meget store pensioner findes blandt 'ældre pensionister'. For de meget rige pensionister er det rundt regnet muligt at fordoble dækningsgraden ved at aktivere den realiserbare formue.

Afslutning

Det danske pensionssystem er allerede veludbygget med dækningsgrader på 70-80% for de fleste pensionister. Vi har i artiklen vist, at såfremt man aktiverer og annuitiserer sin frie formue i form af friværdi, aktier mv., kan der for mange opnås dækningsgrader på 90-100% eller mere ift. indkomsten før pensionering. Vi finder også, at de lavere dækningsgrader, som folk med højere indkomst inden pensionering har, vil blive udlignet, hvis folk aktiverede deres frie formue. For alle indkomstniveauer er spredningen i dækningsgrader dog stor. 80% af pensionisterne vil kunne opleve samlede dækningsgrader på mellem 50% og 140%. De hhv. 1% laveste og højeste indkomster er særlige grupper med hhv. meget høje og lave dækningsgrader.

Det skal nævnes, at i praksis oplever mange pensionister visse institutionelle og skattemæssige forhindringer, såfremt de ønsker at aktivere deres frie formue. Det kan være svært at belåne sit hus selv op til de forudsatte 60%, hvis man er pensionist, og mange vil måske have en modvilje mod at realisere aktier med en stor udskudt skat. At omsætte ens frie formue til en livrente er heller ikke nødvendigvis lige til. Disse forhold er så formentlig medvirkende til, at mange reelt efterlader sig en betydelig arv.

I det hele taget kan man undres over, hvor lidt nedsparing af den frie formue der sker under pensionering. Hvor pensionsfor-

muen bliver nedsparet gennem pensionering, er den frie formue i gennemsnit nogenlunde konstant. I den akademiske litteratur kaldes dette "the retirement savings puzzle" jf. Suari-Andreu m.fl. (2019). Det faktum, at folk ikke nedsparer så meget, som man kunne forvente, kan skyldes flere ting. Måske folk ønsker at holde en buffer mod uforudsete chok. Måske folk ønsker at efterlade en betydelig del af deres frie formue som arv. Måske folk lever efter simple regler såsom at forbruge ud af løbende indkomst og ikke tage højde for formuen i forbrugsbeslutninger. Vi ved det ikke.

Vores analyser illustrerer dog, at hvis folk måtte vælge at realisere en del af deres frie formue som en supplerende pension, kan det give betydelige ekstra forbrugsmuligheder. Om folk så reelt ønsker at veksle deres formue til forbrug, er et andet spørgsmål.

Litteratur

- Andersen, Torben M., Svend E. Hougaard Jensen og Jesper Rangvid (editors), 2022: *The Danish Pension System – design, performance, and challenges*, Oxford University Press.
- Andersen, Torben M., Jan Rose Skaksen og Jacob Rødgaard Østdal, 2024: *Fordelingsaspekter af det danske pensionssystem*, Arbejdspapir 63, Rockwool Fonden, Forskning.
- Larsen, Linda Sandris, Ulf Nielsson, Mara Nutu og Jesper Rangvid, 2024: *Mandatory pension contributions, household consumption and savings*. Manuskript, CBS.
- Pensionskommissionen, 2022: *Fremtidssikring af et stærkt pensionssystem*, Beskæftigelsesministeriet.
- Rådet for afkastforventninger, Forsikring og Pension.
- Suari-Andreu, Eduard, Rob Alessie og Viola Angelini, 2019: The retirement-savings puzzle revisited: The role of housing and bequest. *Journal of Economic Surveys*, 33, s. 195-225. ■

+45 86 205 210
info@scanrate.dk
www.scanrate.dk
Frederiks Plads 42, 10. | 8000 Aarhus C

SCANRATE
Part of Vitec Software Group