

# INVESTERING I EN KRISETID

En analyse af danske investorers reaktion på  
krisen i 2022

• Værdien af danskernes investeringer i danske værdipapirer faldt med 11 procent i 2022.

Danskerne havde investeringer for 822 mia. kr. i danske værdipapirer ultimo 2022.



• Investorerne købte for netto 5 mia. kr. i danske værdipapirer i 2022. Netto har de altså ikke solgt ud under krisen i 2022.

I 2020 og 2021 var nettokøbene dog langt større på hhv. 27 og 33 mia. kr.



• Danskernes bankindeståender steg med 45 mia. kr. i 2022, men indeståendernes købekraft faldt med 4 pct. pga. inflation.

Købekraften af indeståenderne er dog fortsat højere end før coronapandemien.



• Investorerne begyndte i 2022 at købe danske enkeltobligationer igen efter mange års nedadgående trend.

Der blev købt for netto 6 mia. kr. danske enkeltobligationer.



• Deltagelsesgraden på tværs af alle aldersgrupper faldt lidt i 2022, men langt mindre end stigningerne i 2020-2021.

Faldet i 2022 udgør 9 procent af stigningerne i 2020-2021.



• Deltagelsesgraden fortsatte med at stige i 2022 blandt de unge i alderen 18-28 år, omend kun marginalt.

Faldet i den samlede deltagelsesgrad er drevet af de ældre aldersgrupper.



# EN DEL AF ANALYSESERIEN “NÅR DANSKERNE INVESTERER”

I de seneste år har der været en stor stigning i interessen for investeringsområdet, og i både traditionelle medier samt på sociale medier fylder dækningen af investering og aktiemarkederne fortsat mere. Med analyseserien "Når danskerne investerer" ønsker Finans Danmark igennem en række publikationer at belyse investorkulturen i Danmark samt at afdække, hvordan danskernes investeringsvaner udvikler sig over tid og på tværs af aldersgrupper, køn og indkomst.

Denne analyse er den femte i analyseserien. Vi har tidligere udgivet:

1. [Investeringsboom under coronapandemiens første år \(udgivet i 2022\)](#)
2. [De nye Investorer \(udgivet i 2022\)](#)
3. [Aktiesparekontoen er især populær blandt nye investorer \(udgivet i 2023\)](#)
4. [Danskerne fortsatte investeringsfesten i 2021 \(udgivet i 2023\)](#)

# Indhold

<b>Resumé og hovedkonklusioner.....</b>	<b>3</b>
<b>1. Krisen ramte danskernes investeringer og udhulede deres opsparingers købekraft .....</b>	<b>5</b>
1.1 2022 var et dårligt investeringsår for både aktier og obligationer.....	5
1.2 Værdien af danskernes investeringer faldt markant i 2022.....	7
1.3 Danskerne begyndte at investere i enkeltobligationer igen i 2022 .....	8
1.4 Enkeltobligationer udgør fortsat kun en marginal andel af danskernes samlede investeringer .....	10
1.5 Investorerens samlede eksponering.....	11
1.6 Danskernes opsparinger i bankerne voksede, men købekraften blev udhulet af inflation	13
<b>2. Hvilken effekt vil krisen i 2022 få på investorkulturen?.....</b>	<b>14</b>
2.1. Udviklingen i den samlede deltagelsesgrad .....	14
2.2 Faldet i deltagelsesgraden er drevet af de ældste danskere .....	15
2.3 Mænd har højere deltagelsesgrad end kvinder, men kvinderne halede lidt ind i 2022.....	17
2.4 Udvikling i andelen af investorer, der er veldiversificerede .....	19
<b>3. Definitioner og data.....</b>	<b>22</b>

# Resumé og hovedkonklusioner

I den toårige periode 2020-2021 oplevede Danmark et regulært investeringsboom, hvor antallet af investorer voksede med 216.000, svarende til en stigning på næsten en femtedel. Boomet, der især blev drevet af en enorm stigning i investeringslysten blandt voksne danskere under 40 år, fandt sted, mens danskernes opsparinger voksede i rekordtempo som følge af, at de coronarelaterede nedlukninger gjorde det vanskeligere at forbruge. Samtidig leverede de finansielle markeder flotte afkast til investorerne, der kunne se deres investerede formuer vokse betydeligt. I 2022 vendte billedet dog 180 grader: Samfundet genåbnede, hvilket normaliserede danskernes forbrugsmuligheder, mens krigen i Ukraine, høj inflation og stigende renter pressede manges privatøkonomier og ledte til store fald på de finansielle markeder.

I analysen belyses, hvordan investorerne reagerede på krisen i 2022, og hvilken betydning krisen kan forventes at have for investorkulturen i Danmark, der har været spirende de seneste år. Selvom 2022 på mange måder var et regulært stormvejr mod den ellers spirende danske investorkultur, så peger meget i retning af, at krisen i 2022 i første omgang havde en relativ begrænset effekt. Der er godt nok indikationer på, at andelen af investorer faldt en smule i 2022, men set i lyset af de forgangne års kraftige stigninger, er den samlede udvikling i den treårige periode 2020-2022 fortsat meget positiv. Derudover indikerer data, at faldet i andelen af investorer i 2022 især finder sted i de ældre aldersgrupper og ikke blandt de unge, som ellers har drevet væksten i antallet af investorer de seneste år. At de mange nye, unge investorer tilsyneladende er relativt vedholdende, er særligt interessant, da de udgør grundlaget for fremtidens investorkultur.

Tidligere analyser i serien "Når danskerne investerer" beror på Danmarks Statistiks registerdata af alle danskere og alle værdipapirer. I skrivende stund løber denne data dog kun til og med udgangen af 2021. For at belyse 2022 anvendes derfor andre datakilder. Det betyder, at niveauer i analysen ikke bør sammenlignes med niveauer i tidligere analyser i serien. Udviklingen i 2022 som belyses i denne analyse, må dog forventes i høj grad at ligne den udvikling, som Danmarks Statistiks registerdata vil vise for 2022. En mere detaljeret beskrivelse af datagrundlaget fremgår af afsnit 3. "Definitioner og data".

## Hovedkonklusioner

- 2022 var et stormvejr mod investorkulturen med pres på danskernes opsparinger som følge af høj inflation, stigende renter og ugunstige markedsforhold med kursfald på både aktier og obligationer. Mens værdien af danskernes investeringer i danske værdipapirer faldt med 11 procent nominelt i 2022, faldt købekraften af danskernes bankindeståender i pengeinstitutterne med ca. 4 procent som følge af den høje inflation.
- De danske investorers samlede nettokøb i danske værdipapirer var dog fortsat positivt med 5 mia. kr. Investorerne har således ikke netto solgt ud af deres investeringer, men nettokøbet var langt mindre end i 2020 og 2021, hvor det var henholdsvis 27 mia. kr. og 33 mia. kr.
- Danskerne begyndte at investere i enkeltobligationer igen i 2022. Nettokøbet i danske enkeltobligationer var i 2022 på 6 mia. kr., hvilket er det højeste nettokøb siden 2008. Tilmed var nettokøbet i danske enkeltobligationer i 2022 højere end nettokøbet i både danske enkeltaktier og danske investeringsfonde. Det er første gang siden 2008, at det største årlige nettokøb ikke var i investeringsfonde.
- Deltagelsesgraden (andelen, der investerer) faldt en smule i 2022, men kun marginalt sammenlignet med de kraftige stigninger i 2020-2021. Faldet i andelen af danskere, der investerer, svarer således til kun 9 procent af den samlede stigning i 2020-2021.
- De unge, som har drevet meget af væksten i antallet af investorer i 2020-2021, ser ud til at være relativt vedholdende investorer. Faldet i deltagelsesgraden er således drevet af de ældre investorer og ikke de unge. Det kan skyldes, at de ældre har kortere tidshorisonter og derfor hurtigere sælger ud ved tab.
- De unge investorer har overhalet de ældste investorer som den aldersgruppe med den højeste andel af veldiversificerede investorer. Der er en stor sammenhæng mellem andelen af veldiversificerede investorer og andelen af investorer med investeringer i fonde.

# 1. Krisen ramte danskernes investeringer og udhulede deres opsparings købekraft

2022 var et hårdt år for investorerne. Investering Danmarks afkaststatistik viser f.eks., at danske investeringsfonde i gennemsnit leverede et tab på 13,3 pct. i 2022, og både aktier og obligationer gav generelt markante kurstab til deres investorer. Året var dog ikke kun en afkastmæssig mavepuster for investorerne. 2022 var også hårdt for danskernes privatøkonomi, hvilket påvirkede deres opsparings- og investeringsmuligheder negativt. Særligt den høje inflation, som accelererede efter udbruddet af krigen i Ukraine, udhulede købekraften af danskernes opsparinger i løbet af året. Det skyldtes ikke mindst de kraftige prisforhøjelser på energi, varme og almindelige dagligvarer. Hertil øgede de stigende renter omkostningerne hos særligt den gruppe af boligejere, der har finansieret deres boliger med variabel rente. Heldigvis havde danskerne overordnet set velpolstrede opsparinger gående ind i 2022.

I dette afsnit ses der på udviklingen i danskernes investeringer i 2022 ved brug af Nationalbankens værdipapirstatistik. Det bør bemærkes, at denne kun indeholder "VP registrerede" værdipapirer, og dermed hovedsageligt danskernes investeringer i danske værdipapirer. Det vil sige, at der som udgangspunkt ikke indgår danskernes beholdninger af udenlandske værdipapirer.

## 1.1 2022 var et dårligt investeringsår for både aktier og obligationer

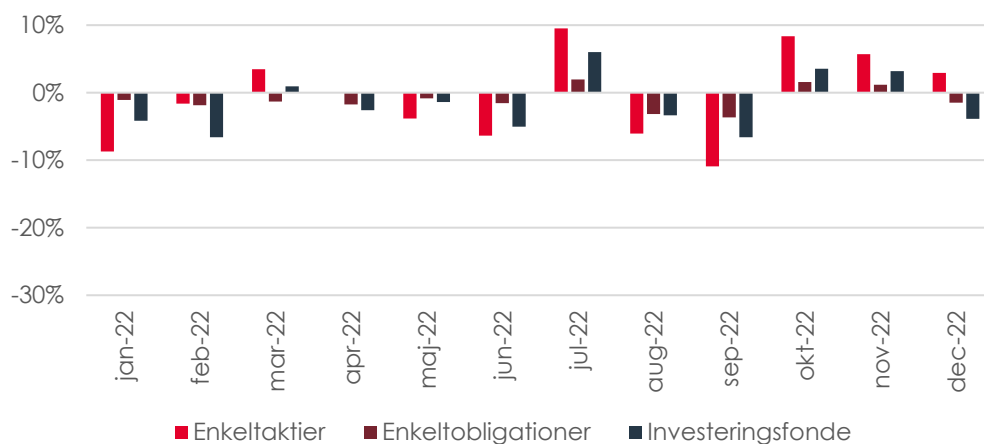
Når danskerne investerer, kan de overordnet set vælge mellem tre forskellige typer af investeringer: 1) enkeltaktier, hvor investoren investerer i specifikke aktier, 2) enkeltobligationer, hvor investoren investerer i specifikke obligationer og 3) investeringsfonde, hvor flere investorers penge puljes og spredes ud på mange forskellige aktier og/eller obligationer med udgangspunkt i den enkelte fonds investeringsstrategi<sup>1</sup>. Uanset hvordan en investor havde valgt at investere i 2022, blev dennes investeringer påvirket af især tre begivenheder: Den høje inflation, de stigende renter og den russiske invasion i Ukraine. Kombinationen af disse begivenheder resulterede i store negative afkast på såvel aktier som obligationer i 2022. Det

---

<sup>1</sup>Investeringsfonde kan investere i en bredere vifte af aktiver end blot aktier og obligationer. Langt hovedparten af de investeringsfonde, der henvender sig til private investorer, investerer dog udelukkende i aktier og/eller obligationer. Derfor ses der i denne analyse bort fra andre aktivtyper.

kom også tydeligt til udtryk i de kursgevinster og -tab, der var på danskernes investeringer i danske værdipapirer i 2022, jf. figur 1.1.

**Figur 1.1. Kursgevinster og -tab for danskernes beholdning af danske værdipapirer i 2022, opdelt på aktier, obligationer og investeringsforeninger**

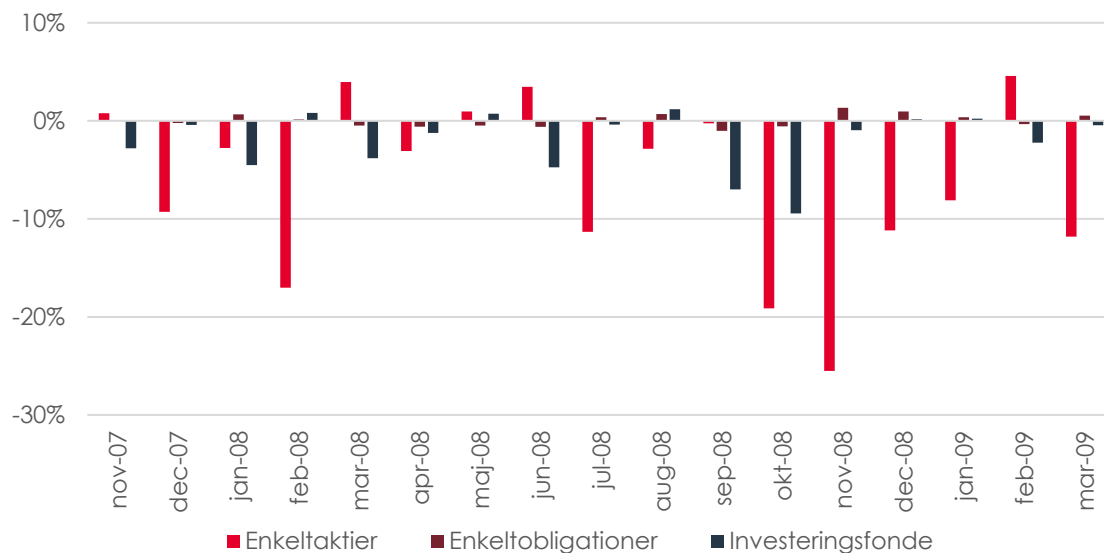


**Kilde:** Nationalbankens værdipapirstatistik

Som det ses af figur 1.1 var der betydelige kursfald i flere måneder i 2022. Selvom der også var perioder i 2022 med pæne stigninger, var faldene samlet set markant større end stigningerne. For hele året tabte den gennemsnitlige investor i danske aktiefonde f.eks. 13,7 procent, mens den gennemsnitlige investor i danske obligationsfonde tabte 11,7 procent.

Mens tocifrede tab på aktieinvesteringer må forventes med jævne mellemrum, er tabene på obligationer i 2022 meget høje i en historisk kontekst. Det fremhæver det særgene ved nedturen i 2022, som også ses af tallene i figur 1.1: Der er i høj grad sammenfald mellem de måneder, hvor enkeltaktierne faldt meget, og de måneder, hvor enkeltobligationerne faldt meget. At faldene i aktier og obligationer var meget sammenfaldende i 2022 skyldes, at de især var drevet af stigende renter, der har en negativ effekt på både aktier og obligationer. Sammenfaldet betyder, at obligationer i 2022 var et dårligere værn mod tab på aktier, end det tidligere har været tilfældet under kriser, hvor aktiekurserne er faldet kraftigt på kort tid. Det ses også, når danskernes tab på danske værdipapirer under krisen i 2022 sammenlignes med tabene under finanskrisen i 2007-2009. Som det fremgår af figur 1.1 og 1.2. var aktietabene under finanskrisen betydeligt større end under krisen i 2022. Eksempelvis var der hele 6 måneder under finanskrisen, hvor danskerne samlet set oplevede negative afkast på tocifrede procentsatser på deres danske enkeltaktier, mens det kun var tilfældet for 1 måned under krisen i 2022. Til gengæld var afkastene i obligationerne markant mere stabile under finanskrisen, og i flere af de måneder, hvor aktiefaldene var allerstørst i 2007-2009, leverede obligationerne positive afkast. Det største negative månedlige afkast på de danske enkeltobligationer var desuden på begrænsede -1 procent under finanskrisen, mens det under krisen i 2022 var på -4 procent.

**Figur 1.2. Kursgevinster- og tab for danskernes beholdning af danske værdipapirer under finanskrisen i 2007-2009, opdelt på aktier, obligationer og Investeringsforeninger**



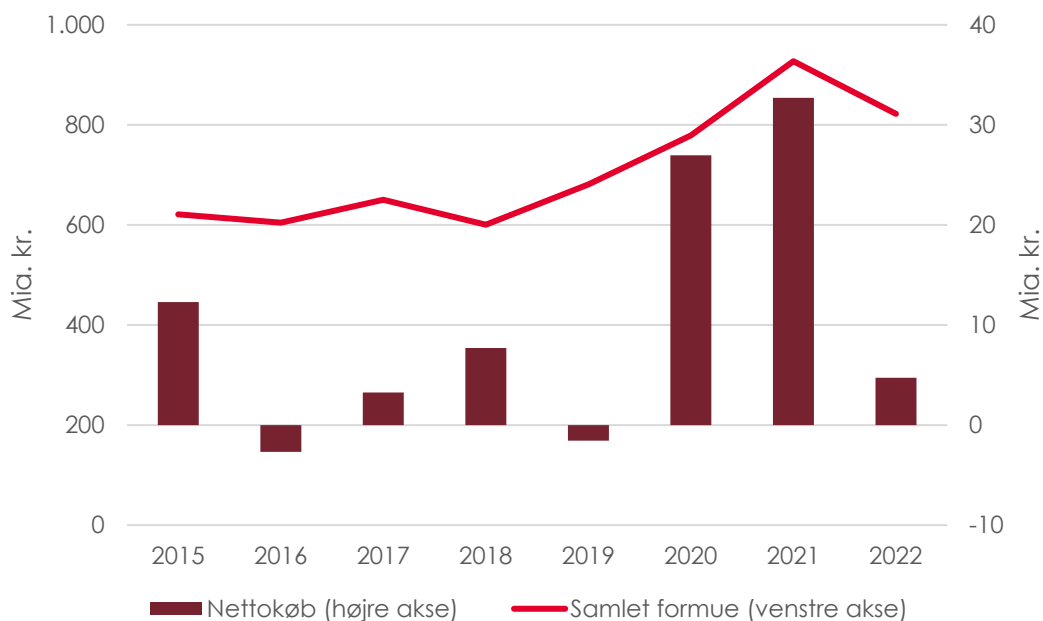
**Kilde:** Nationalbankens værdipapirstatistik (DNVPDKS)

## 1.2 Værdien af danskernes investeringer faldt markant i 2022

Værdien af investorenes danske værdipapirer faldt med 105 mia. kr. i 2022 svarende til 11 procent. Det store fald skyldes de færdtaltte kurstab på både aktier og obligationer. Derimod er der ikke nogen indikationer på, at investorerne har solgt ud af deres danske værdipapirer for f.eks. at bruge midlerne herfra til at modstå den stigende inflation og renteforhøjelserne. Investorenes samlede nettokøb i danske værdipapirer i 2022 var således positivt, om end relativt begrænset på knap 5 mia. kr. Til sammenligning var nettokøbet i 2020 og 2021 på henholdsvis 27 mia. kr. og 33. mia. kr., jf. figur 1.3. Det bør dog bemærkes, at niveauerne i 2020 og 2021 var rekordhøje. Derudover bør det bemærkes, at der også er røget midler den modsatte vej i form af de udbytter og renter, som investorerne løbende modtager fra de enkeltaktier, enkeltobligationer og fonde, som de har investeret i.



**Figur 1.3. Investorerens investerede formue i danske værdipapirer samt årlige nettokøb af danske værdipapirer (aktier, obligationer og investeringsfonde samlet)**

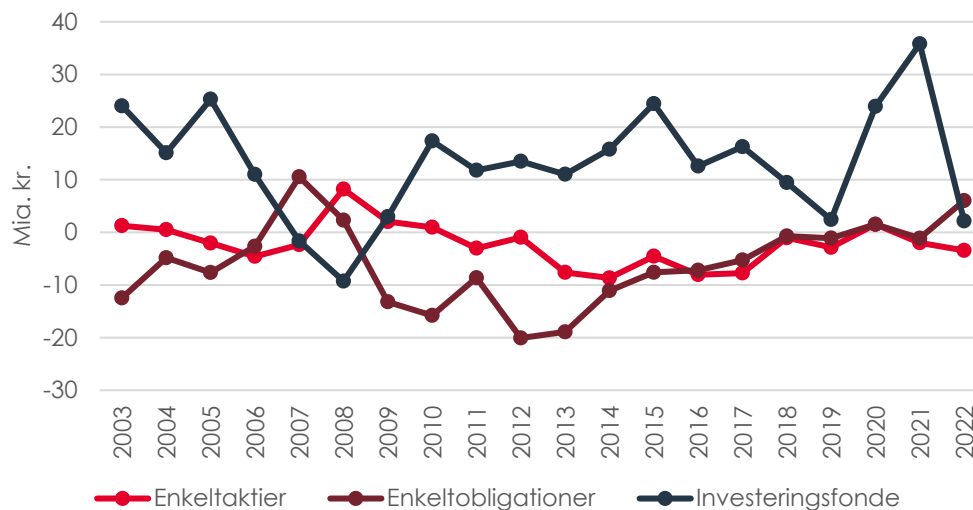


**Kilde:** Nationalbankens værdipapirstatistik (DNVPDKS)

### 1.3 Danskerne begyndte at investere i enkeltobligationer igen i 2022

I afsnit 1.1 blev det belyst, at obligationer generelt leverede dårlige afkast i 2022 som følge af stigende renter. Det skyldes, at eksisterende obligationer med lavere kuponrenter bliver mindre værd og rammes af kurstab, når renterne stiger. Til gengæld bliver det mere attraktivt at foretage nye investeringer i obligationer, når først renterne er steget. Det ses også på de danske investorers adfærd. I 2022 var nettokøbet i danske enkeltobligationer positivt på 6 mia. kr. Vi skal helt tilbage til 2007 for at finde et højere nettokøb i enkeltobligationer. Tilmed er 2022 det blot andet år siden finanskrisen, hvor nettokøbet i enkeltobligationer var positivt. Efter at have været en næsten død investeringskategori i mange år var nettokøbet faktisk højere i enkeltobligationer end i både investeringsfonde og enkeltaktier i 2022. Det er første gang siden 2008, at det største årlige nettokøb ikke var i investeringsfonde, jf. figur 1.4.

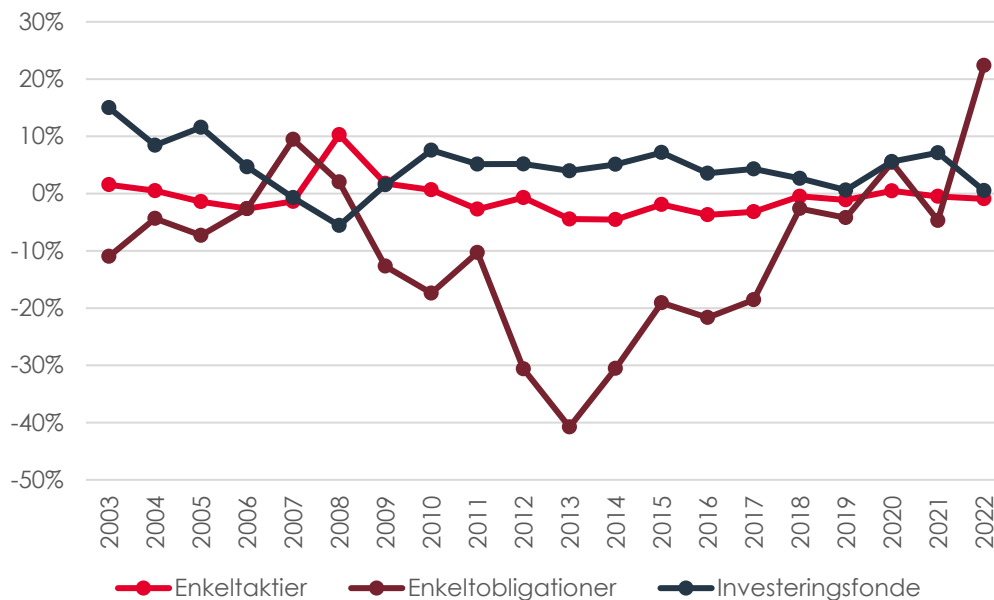
**Figur 1.4. Nettokøb i danske værdipapirer i perioden 2003-2022, opdelt på aktier, obligationer og investeringsfonde**



**Kilde:** Nationalbankens værdipapirstatistik (DNVDPKS)

Selvom 6 mia. kr. ikke er et ret stort nettokøb sammenlignet med danskernes samlede investerede formue i danske værdipapirer på mere end 800 mia. kr., er det et markant nettokøb, når det sættes over for den begrænsede formue, som danskerne samlet har investeret i danske enkeltobligationer. Ved udgangen af 2022 havde danskerne samlet investeringer for 27 mia. kr. i danske obligationer, hvormed nettokøbet på 6 mia. kr. i løbet af året udgjorde 22 procent af formuen ved udgangen af året. Det er det suverænt største årlige nettokøb relativt til formuen ved udgangen af året, der har været i nogen af de tre typer af danske værdipapirer de sidste 20 år, jf. figur 1.5.

**Figur 1.5. Årligt nettokøb i danske værdipapirer i procent af formuen ved udgangen af året i perioden 2003-2022, opdelt på aktier, obligationer og investeringsfonde**

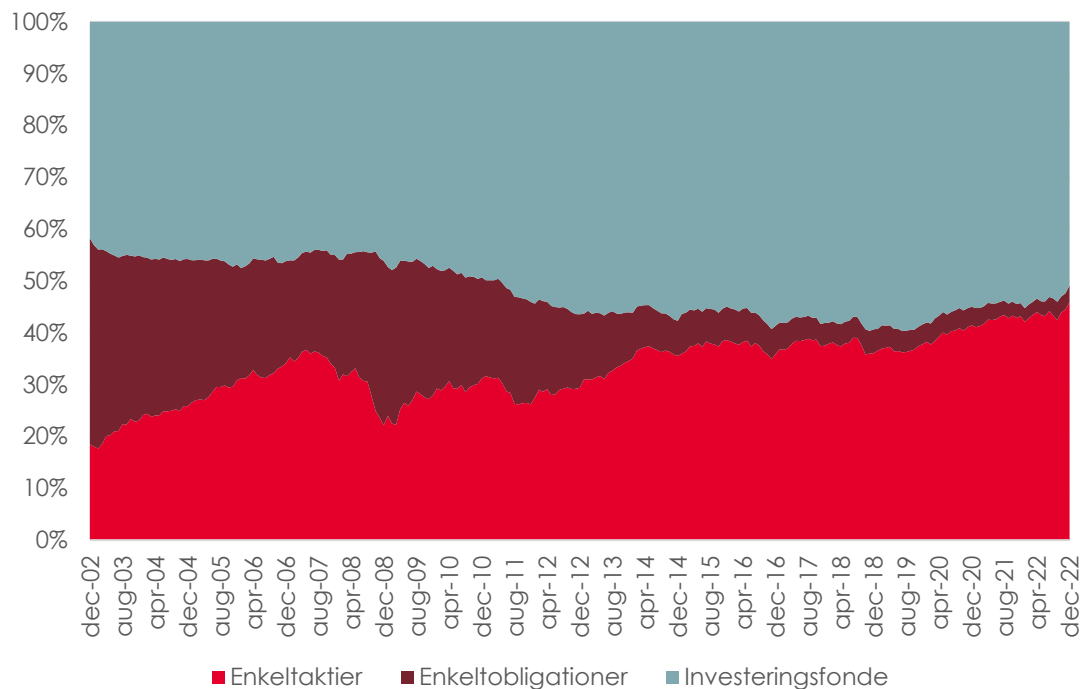


**Kilde:** Nationalbankens værdipapirstatistik (DNVPDKS)

#### **1.4 Enkeltobligationer udgør fortsat kun en marginal andel af danskernes samlede investeringer**

Trods det store nettokøb i 2022, udgjorde enkeltobligationer blot ca. 3 procent af danskernes samlede beholdning af danske værdipapirer ved udgangen af 2022. Set over hele perioden 2003-2022 har enkeltobligationers andel af investorernes beholdninger af danske værdipapirer været kontinuerligt faldende frem mod 2022, med undtagelse af en kortvarig stigning under finanskrisen, jf. figur 1.6.

**Figur 1.6. Danskernes investeringer i danske værdipapirer opgjort på andele investeret i henholdsvis enkeltaktier, enkeltobligationer og investeringsfonde for perioden 2002-2022**



**Kilde:** Nationalbankens værdipapirstatistik (DNVPDKS)

Ser vi over perioden siden finanskrisen og frem mod 2022 har der været et stabilt opkøb af investeringsfonde. I samme periode har der været et massivt frasalg af enkeltobligationer både målt i kroner og øre og procentuelt. En væsentlig del af dette kan tilskrives, at der ikke er købt nye enkeltobligationer og at mange enkeltobligationer er udløbet i perioden. At investorerne derudover har netto frasolgt enkeltobligationer frem mod 2022 skal ses i den sammenhæng, at renterne generelt har været lave og faldende i perioden, og at investorerne har investeret i obligationer gennem investeringsfonde frem for enkeltobligationer.

### 1.5 Investorenes samlede eksponering

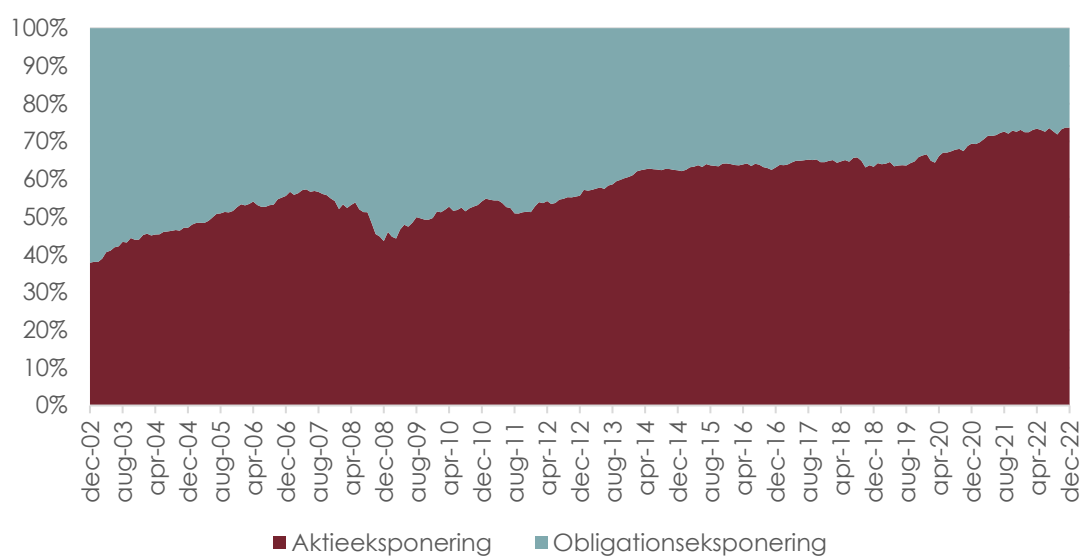
Da investeringsfondene udgør størstedelen af danskernes samlede investeringer, kan der kun dannes et billede af danskernes samlede eksponering mod henholdsvis aktier og obligationer, hvis det beregnes, hvor stor en andel af investeringerne i fondene og enkeltværdipapirerne, der til sammen ligger i henholdsvis aktier og obligationer. Finans Danmark har derfor estimeret aktivfordelingen i fondene, dvs. fordelingen af aktier og obligationer i fondene, og enkeltværdipapirerne samlet set. Aktie- og obligationsfordelingen i investeringsfondene er

beregnet ved at se på beholdningerne i de fonde, som danskerne har investeret i<sup>2</sup>.

Fordelingen kan tages som en indikation på investorenes samlede risikotagning, da aktier må betragtes som mere risikable end obligationer gennemsnitligt set.

Under finanskrisen faldt aktieandelen i de private investorers samlede portefølje af danske værdipapirer. Det skyldtes både store fald i aktiekurserne relativt til obligationskurserne og et ganske betydeligt nettokøb af enkeltobligationer i perioden 2007-2008. Siden finanskrisen og særligt i 2020-2021 er aktieandelen steget, mens udviklingen fladede ud i 2022, jf. figur 1.7.

**Figur 1.7. Samlet aktivfordeling med gennemlysning af investeringsfonde 2002-2022 (estimat)**



**Kilde:** Nationalbankens værdipapirstatistik (DNVPDKS) og investeringsfondsstatistik (DNIFHVEM)

At danskerne samlet set har øget deres aktieeksponering kontinuerligt siden finanskrisen indikerer, at de generelt har påtaget sig mere risiko. Det skal ses i sammenhæng med, at de faldende renter i perioden har presset afkastet på aktiver med lav risiko ned. At obligationseksponeringen ikke stiger i 2022, trods faldende aktiekurser og det voksende nettokøb af enkeltobligationer, jf. tidligere afsnit, skyldes, at obligationerne ligesom aktierne var

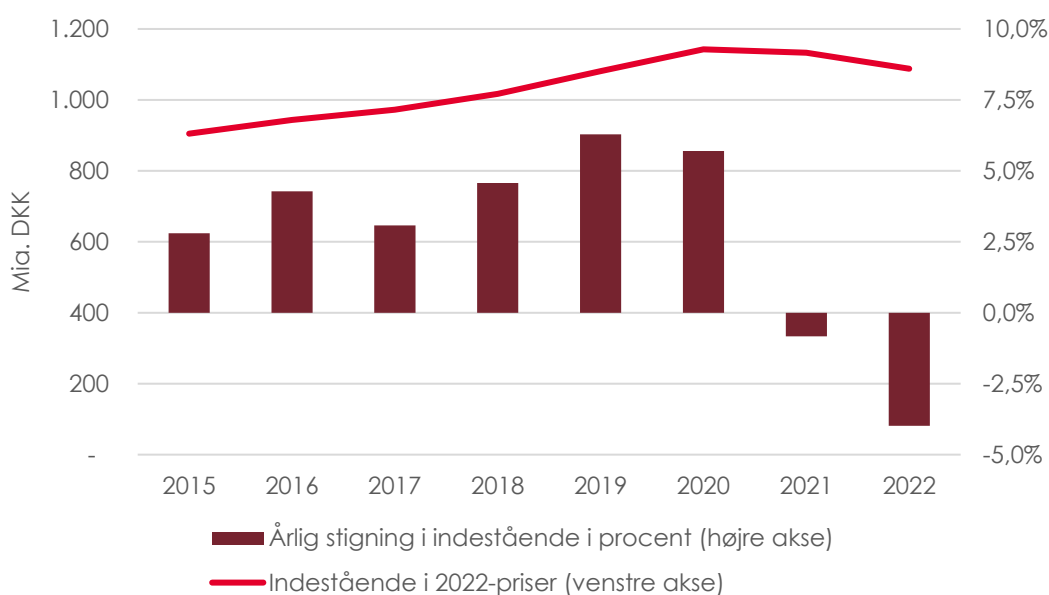
<sup>2</sup>Det er antaget, at aktiefonde og obligationsfonde udelukkende indeholder henholdsvis aktier og obligationer, samt at blandede fonde indeholder en ligelig fordeling af aktier og obligationer. Der er set bort fra, at fondene i begrænset omfang kan indeholde andre aktiver, herunder bankindestående. Andre typer fonde end de tre nævnte, f.eks. hedgefonde og private equity fonde, udgør en meget begrænset andel af danskernes investeringer i danske fonde og indgår som aktier i estimatet. Før 2018 kendes fordelingen af danskernes investeringer i fondene ikke, så her antages en konstant fordeling svarende til fordelingen i 2018, som var på 45/55 procent mellem aktie- og obligationsfonde.

i hård modvind i 2022 afkastmæssigt, mens den stigende lyst til at købe obligationer ikke ses i obligationsfondene i 2022.

## 1.6 Danskernes opsparinger i bankerne voksede, men købekraften blev udhulet af inflation

Hidtil har denne analyse alene beskæftiget sig med den aktiverede del af danskerne frie opsparing, investeringerne, der faldt markant i 2022. Ses der i stedet for på den inaktive del af opsparingerne, bankindeståenderne, så var der omvendt en pæn stigning i 2022. Danskernes samlede bankindeståender var ved udgangen af 2022 på 1.088 mia. kr., hvilket er 46 mia. kr. højere end året før. Det svarer til en stigning på cirka 4 procent. Opgøres bankindeståenderne i faste priser, hvormed der korrigeres for inflationen i løbet af året, faldt indeståenderne dog med godt 4 procent i 2022, jf. figur 1.8. På trods af den høje vækst målt i kroner og øre er købekraften af danskernes bankindeståender dermed blevet udhulet relativt kraftigt i 2022.

**Figur 1.8. Privates indestående i pengeinstitutter i 2022-priser samt årlig stigning i procent**



**Kilde:** Nationalbankens MFI-statistik (DNMIN) og Danmarks Statistiks forbrugerprisindeks

Selvom købekraften af danskernes bankindestående faldt i 2022, må det samlede indestående, som danskerne havde ved udgangen af 2022, fortsat betragtes som meget stort. Det er værd at bemærke, at selvom værdien af bankindeståenderne i faste priser ved udgangen af 2022 var lavere end ved udgangen af 2020 og 2021, så var det fortsat højere end i årene før coronapandemien. At danskerne samlet set gik ind i 2022 med relativt velpolstrede opsparinger, har formentlig været en stor del af grunden til, at investorerne samlet set ikke har solgt ud af deres danske værdipapirer, selvom stigende inflation og højere renter har påvirket deres privatøkonomier negativt.

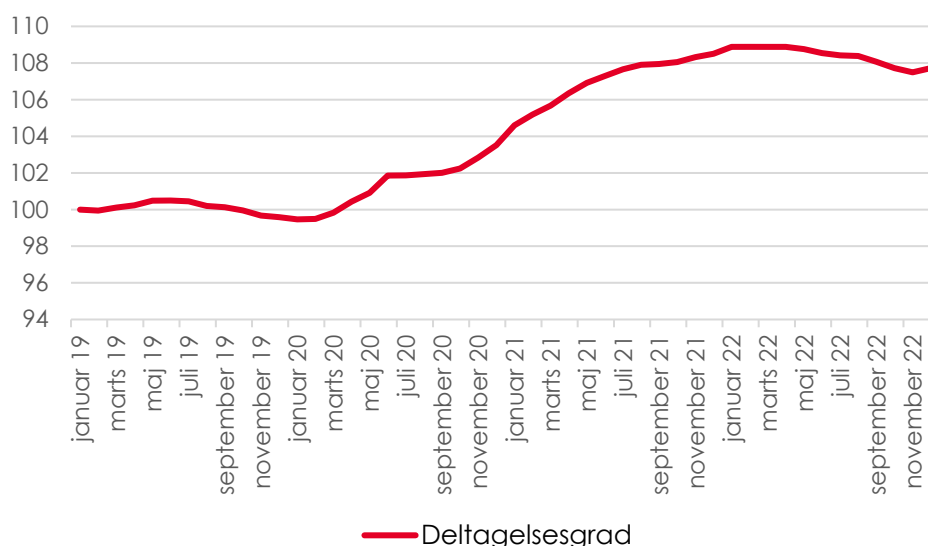
## 2. Hvilken effekt vil krisen i 2022 få på investorkulturen?

Mens afsnit 1 beskrev den overordnede udvikling i kriseåret 2022 for danskernes beholdninger af danske værdipapirer og deres bankindestående, dykkes der i dette afsnit ned i udviklingen i den samlede investordeltagelse, investorenes risikospredning samt de demografiske forskydninger blandt investorerne i 2022. I dette afsnit anvendes en stikprøve bestående af Danske Banks danske privatinvestorer. For en mere detaljeret beskrivelse af datagrundlaget henvises til afsnit 3. "Definitioner og data".

### 2.1. Udviklingen i den samlede deltagelsesgrad

Deltagelsesgraden måler, hvor stor en andel inden for den pågældende gruppe, der har investeret dele af deres frie opsparing. Efter to år med stigende deltagelsesgrad, var der et mindre fald i deltagelsesgraden i 2022 blandt kunderne. Faldet i deltagelsesgraden i 2022 udgør dog kun 9 procent af den stigning, der var i 2020-2021, hvormed faldet i 2022 er ganske langt fra at udligne den kraftige fremgang, der var i årene forinden, jf. figur 2.1. Den relativt stabile deltagelsesgrad i 2022 kan indikere, at de mange nye investorer, der begyndte at investere i 2020-2021, i stort omfang er fortsat med at være investeret under nedturen i 2022.

**Figur 2.1. Samlet deltagelsesgrad fra 2019-2022, indekseret, januar 2019=100**

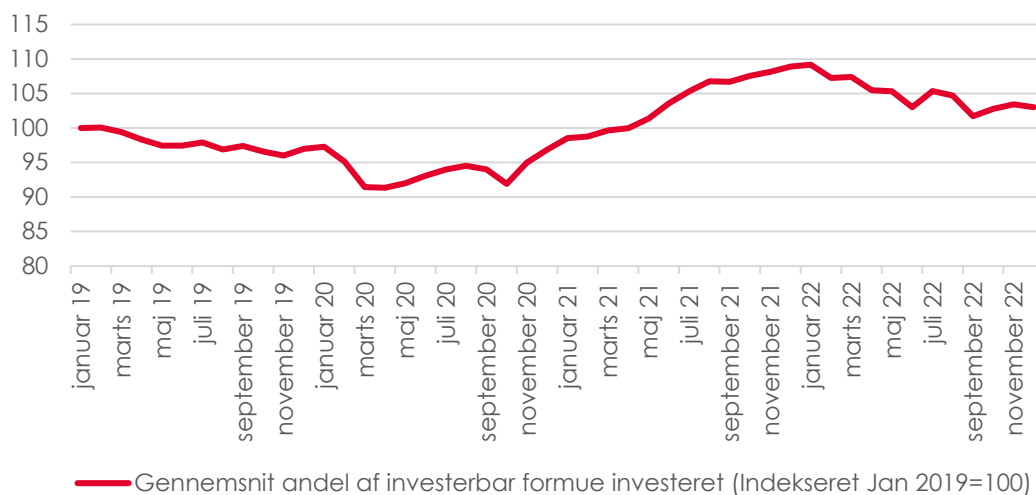


**Kilde:** Danske Bank

Ses der på udviklingen i den andel af den investerbare formue, som kunderne har valgt at investere, ses der et større fald i 2022 end i deltagelsesgraden, jf. figur 2.2. Det er dog naturligt

givet udviklingen på markederne i 2022, hvor den negative markedsudvikling har reduceret værdien af den del af opsparingerne, der er investeret.

**Figur 2.2. Gennemsnitlig andel af investerbar formue, der er investeret, 2019-2022, indekseret, januar 2019=100**



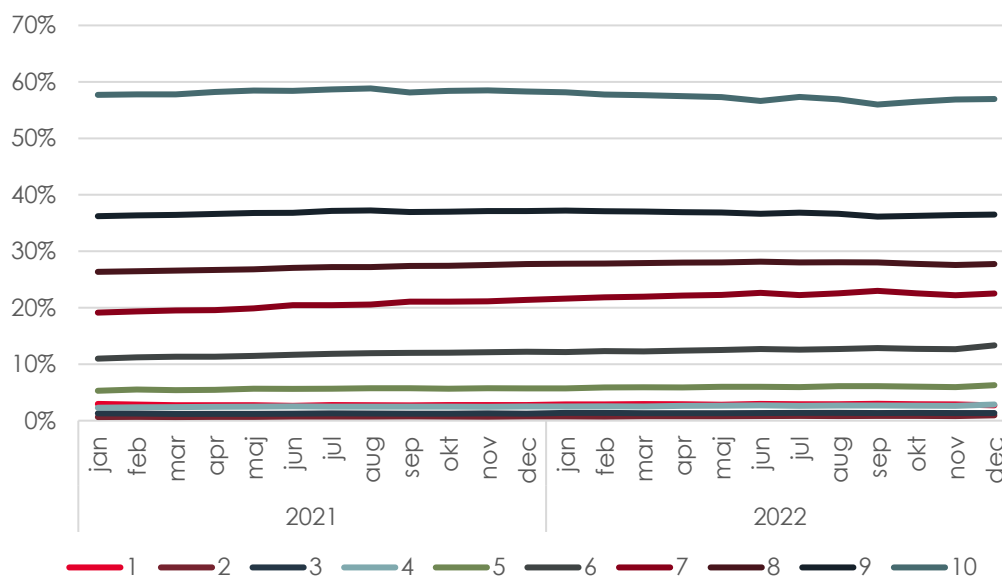
**Kilde:** Danske Bank

## 2.2 Faldet i deltagelsesgraden er drevet af de ældste danskere

Opdeles stikprøven efter indkomstdeciler (1=laveste indkomstdecil, 10=højeste indkomstdecil) ses det, at der generelt er en relativ konstant deltagelsesgrad for alle indkomstdeciler i 2022, jf. figur 2.3. Deltagelsen stiger ikke overraskende med indkomsterne, og de laveste deciler har en meget lav deltagelsesgrad, hvilket afspejler, at de ikke har de samme opsparings- og investeringsmuligheder som de højeste indkomstdeciler. Generelt må de laveste indkomstdeciler antages at være blevet påvirket mest af prisstigningerne på forbrug som el, varme og dagligvarer. Derfor kunne det måske forventes, at investorerne i de lavere indkomstdeciler havde solgt ud af deres investeringer for at bruge midler herfra til at modstå inflationen i 2022. Der ses dog ikke noget større fald i deltagelsesgraden i de lavere indkomstdeciler i 2022.



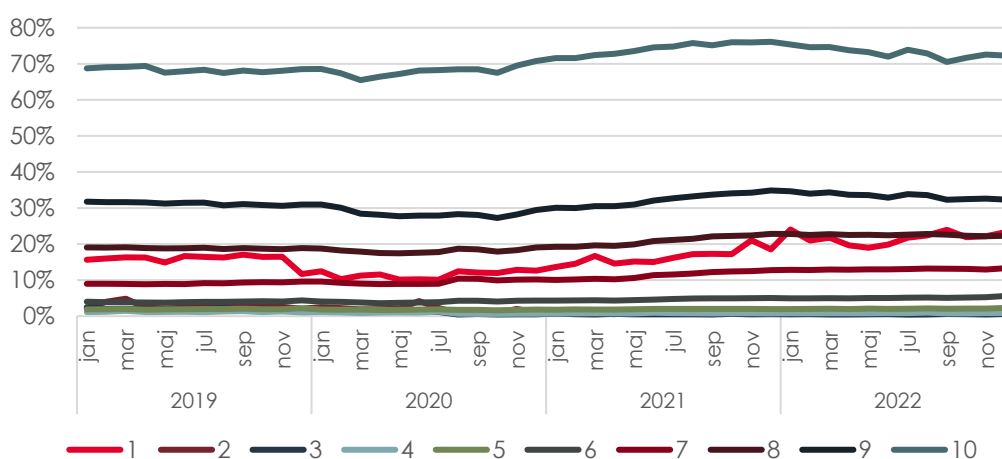
**Figur 2.3. Deltagelsesgrad pr. indkomstdecil**



**Kilde:** Danske Bank

I figur 2.4. vises udviklingen pr. indkomstdecil for den gennemsnitlige andel af den investerbare formue, der er investeret. Den laveste indkomstdecil ligger ganske højt på denne parameter, og i perioden 2020-2022 har der for denne gruppe været knap en fordobling af den del af den investerbare formue, der er investeret, mens der er sket det største fald i 2022 blandt gruppen i det højeste indkomstdecil.

**Figur 2.4. Gennemsnitlig andel af investerbar formue, der er investeret pr. indkomstdecil, 2019-2022**

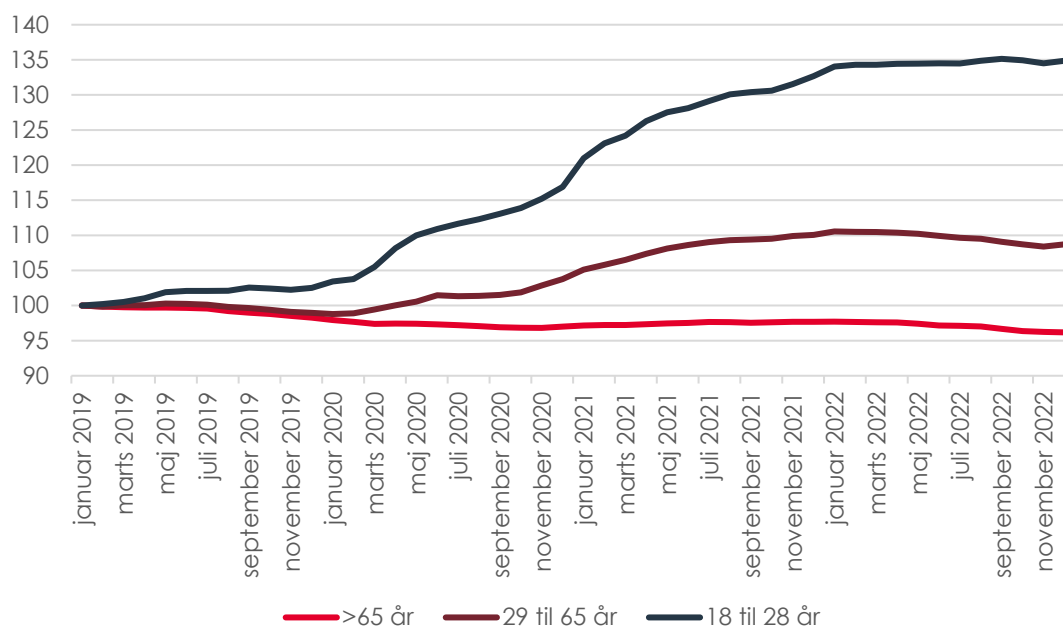


**Kilde:** Danske Bank

Der har også været en vis forskel på udviklingen inden for de forskellige aldersgrupper. Det er særligt blandt ældre kunder, at deltagelsesgraden er faldet i 2022, om end faldet er relativt

begrænset, mens de unge i alderen 18-28 år fortsat har en stigende deltagelsesgrad gennem 2022, om end stigningen er marginal og flader ud hen over året, jf. figur 2.5.

**Figur 2.5. Deltagelsesgrad fordelt på aldersgrupper (indekseret januar 2019=100)**



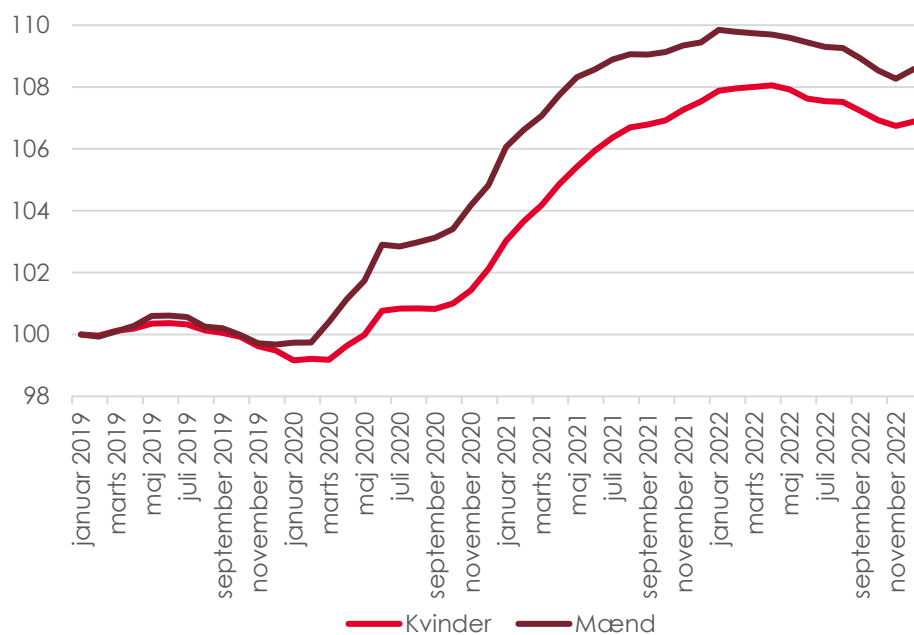
**Kilde:** Danske Bank

At faldet i deltagelsesgraden kan henføres til de ældre aldersgrupper og ikke de unge, varslers godt for investorkulturen fremadrettet, som de unge udgør fundamentet for. Der er ikke på nuværende tidspunkt tegn på, at den negative markedsudvikling i 2022 har afskrækket de mange nye unge investorer fra at fortsætte med at være investerede. At faldet i deltagelsen er størst blandt de ældste danskere kan hænge sammen med, at aldersgrupperne har forskellige tidshorisonter. Investorer, der er tæt på pensionsalderen eller pensioneret, har typisk en kortere investeringshorisont end de yngre investorer, hvilket kan afføde, at ældre investorer reagerer kraftigere på pludselige markedsfald end yngre investorer.

### 2.3 Mænd har højere deltagelsesgrad end kvinder, men kvinderne halede lidt ind i 2022

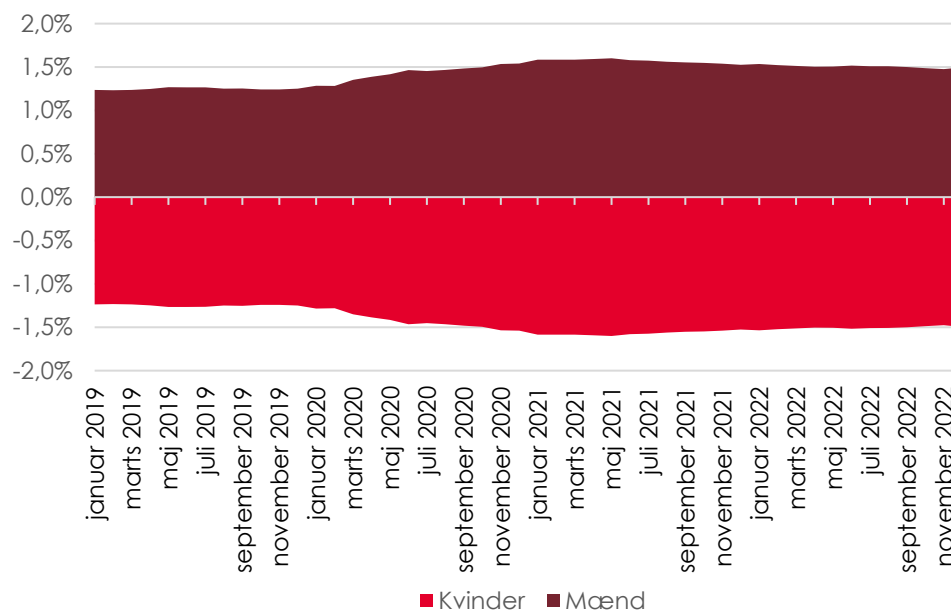
Mænd har generelt en lidt højere deltagelsesgrad end kvinder. Forskellen voksede i 2020-2021, hvilket flugter med tidligere resultater i analyseserien, men den blev indsnævret marginalt i 2022, hvor deltagelsen generelt er faldet lidt mere blandt mændene, jf. figur 2.6 og 2.7. Det kan være en indikator på – ligesom tidligere analyser har vist – at kvinder gennemsnitligt set er mere langsigtede investorer og mindre tilbøjelige til at forlade markedet, når først de er begyndt at investere.

**Figur 2.6. Udvikling i deltagelsesgrad for mænd og kvinder (indekseret, januar 2019=100)**



**Kilde:** Danske Bank

**Figur 2.7. Deltagelsesgrad fordelt på køn målt ved afstand i procentpoint fra samlet gennemsnit**



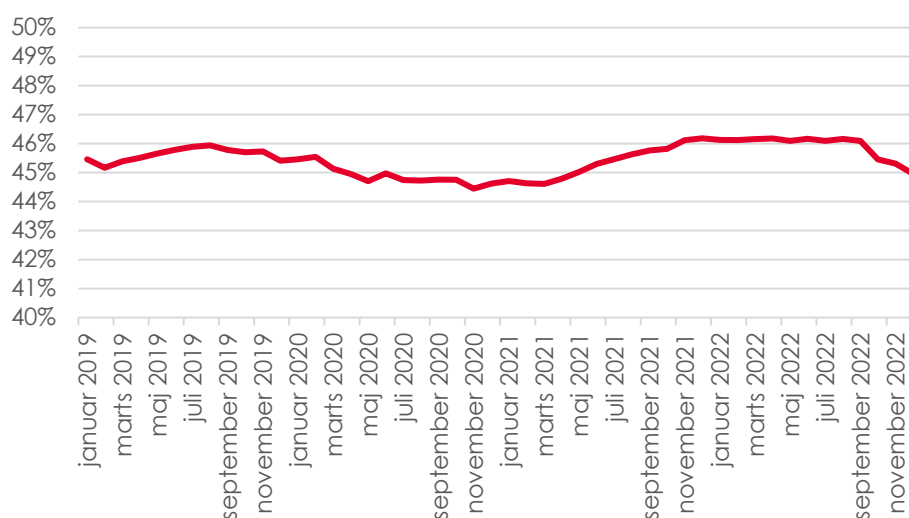
**Kilde:** Danske Bank

## 2.4 Udvikling i andelen af investorer, der er veldiversificerede

Analysens første afsnit belyste, hvordan de danske investorers samlede investeringer fordelte sig på henholdsvis danske aktier, danske obligationer og danske investeringsfonde, men data sagde ikke noget om, hvordan de enkelte investorers individuelle risikospredning var. Det er ellers centralt, da god risikospredning er et vigtigt målepunkt for udviklingen af en god investorkultur. En veldiversificeret portefølje defineres her som en portefølje med en mindstespredning svarende til 20 lige-vægtede aktier<sup>3</sup>. Yderligere information om metoden fremgår af afsnit 3 "Definitioner og data".

I figur 2.8 ses det, at andelen af veldiversificerede investorer generelt ligger ret konstant på omkring 45-46 procent i perioden 2019-2022. Andelen øges en smule i 2021, hvorefter den flader ud og falder lidt i den sidste del af 2022, jf. figur 2.8. Analyser af samme datasæt, men for 2021-beholdninger i analysen "Fem facts om danskernes (under-)diversificering"<sup>4</sup> afdækker, at det især er de mindst formuende investorer, der er mindst diversificeret, og at den samlede diversifikation i frie midler er faldende frem til 50-årsalderen for både mænd og kvinder, hvorefter den stiger igen frem mod pensionsalderen.

**Figur 2.8. Andel af investorerne, der er veldiversificerede 2019-2022**



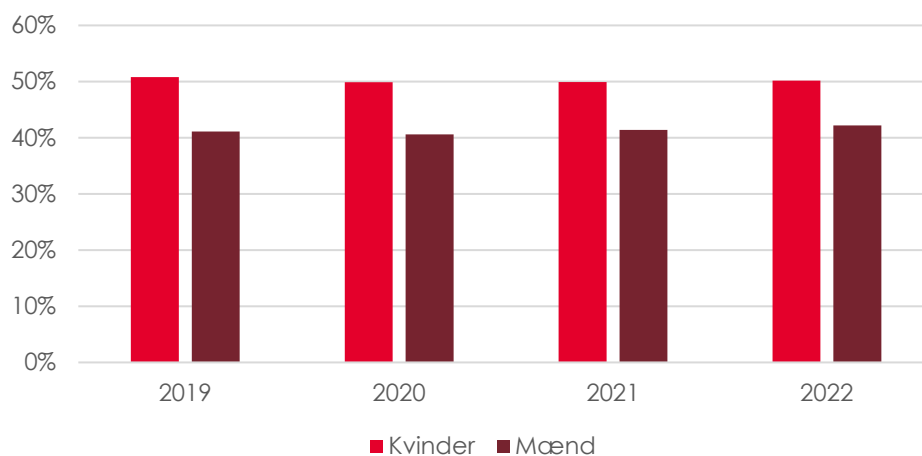
**Kilde:** Danske Bank

Når det kommer til risikospredning, er kvinder generelt oftere veldiversificerede end mænd, jf. figur 2.9.

<sup>3</sup> Metoden matcher den, der er anvendt i Andersen, S., Jakobsen, A., & Meisner Nielsen, K. (2022). Fem facts om danske investorers (under-)diversificering. *Finans/Invest*, (4), 7-14.

<sup>4</sup> Andersen, S., Jakobsen, A., & Meisner Nielsen, K. (2022). Fem facts om danske investorers (under-)diversificering. *Finans/Invest*, (4), 7-14.

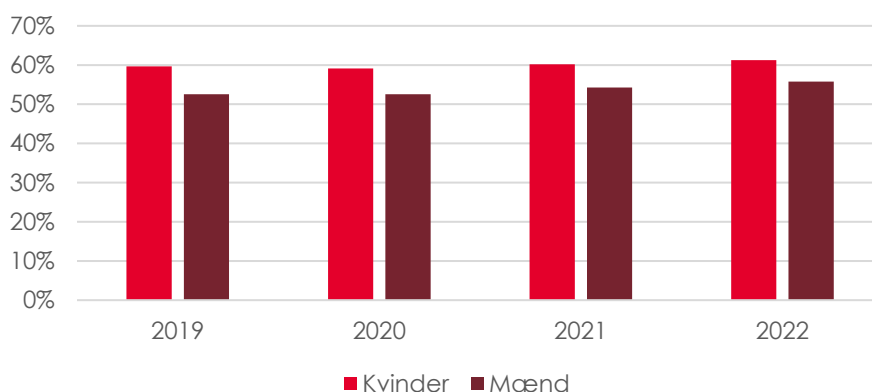
**Figur 2.9. Andel af investorerne, der er veldiversificerede 2019-2022, opdelt på køn**



**Kilde:** Danske Bank

Andelen med veldiversificerede porteføljer har ligget næsten konstant i 2022, men med en marginal stigning for begge køn, der dog er størst for de mandlige investorer. For både mænd og kvinder ses desuden en stigning i andelen af investorer, der har investeret i investeringsfonde, om end andelen generelt er lavere blandt mændene, jf. figur 2.10. Det stemmer overens med tidligere resultater i analyseserien, der viser, at kvinder anvender investeringsfonde i større omfang end mænd, mens mænd i langt højere grad investerer i enkeltaktier. Resultaterne genfindes i stikprøven her, der dog også viser, at forskellen er snævret lidt ind i 2022.

**Figur 2.10. Andel af investorerne med investeringer i investeringsfonde 2019-2022, opdelt på køn**

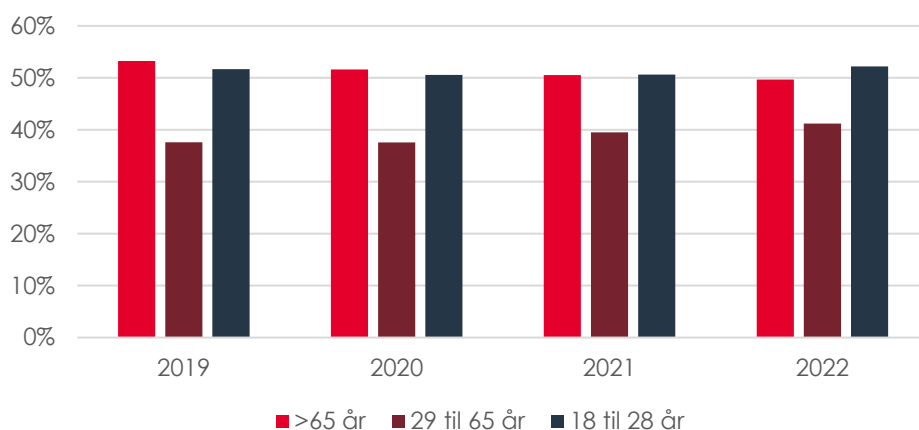


**Kilde:** Danske Bank

Det er ikke kun på tværs af køn, at der er forskel på, hvor stor en andel af investorerne, der er veldiversificerede. Det gælder også på tværs af aldersgrupperne. I modsætning til, hvad fortællingen ofte er omkring de unges investeringer, så viser stikprøven, at der blandt de unge

er den største andel med veldiversificerede porteføljer, jf. figur 2.11. En del af forklaringen kan formentlig henføres til, at unge er overrepræsenterede i digitale rådgivningsløsninger, hvor investeringer typisk placeres i investeringsfonde, der sikrer en veldiversificeret portefølje.

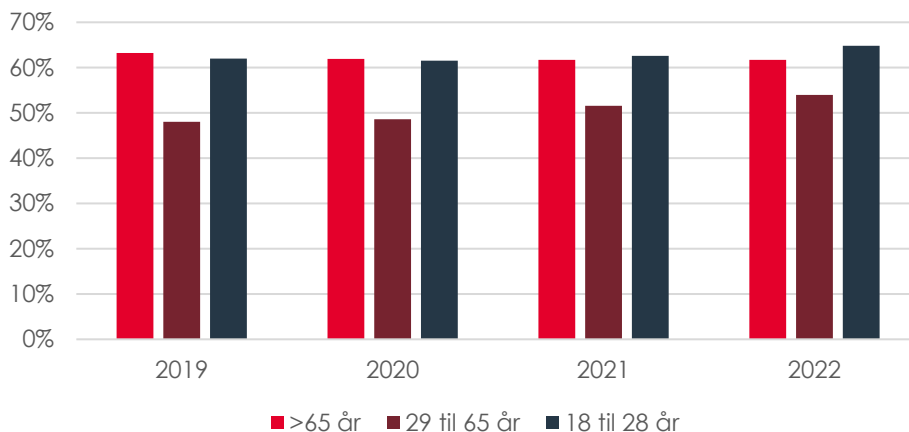
**Figur 2.11. Andel af investorerne, der er veldiversificerede 2019-2022, opdelt på aldersgrupper**



**Kilde:** Danske Bank

De unge har i de senere år overhalet de ældre i andelen af investorerne, der er veldiversificerede. Overhalingen skyldes både, at andelen af veldiversificerede investorer er steget blandt de unge, og at andelen af veldiversificerede investorer blandt de ældre over 65 år er faldet lidt. I gruppen af 29-65-årige er der væsentlig færre investorer, der er veldiversificerede, end i de to andre aldersgrupper, og det er også i denne aldersgruppe, hvor andelen af investorer med investeringsfonde er mindst, jf. figur 2.12. Der er en naturlig sammenhæng mellem andelen af veldiversificerede investorer og andelen af investorer med investeringsfonde, da investering via investeringsfonde sikrer en stor risikospredning.

**Figur 2.12. Andel af investorerne med investeringer i investeringsfonde 2019-2022, opdelt på aldersgrupper**



**Kilde:** Danske Bank

## 3. Definitioner og data

Denne analyse er hovedsageligt baseret på Danmarks Nationalbanks Statistikbank samt en stikprøve fra Danske Bank bestående af bankens kunder. De to datasæt belyser hver især dele af udviklingen for hele Danmark og tegner samlet et relativt nuanceret billede af udviklingen i investoråret 2022. Brugen af datakilder, der kun viser dele af det samlede billede, øger resultaternes usikkerhed, da de kun er delmængder af den samlede udvikling – f.eks. ses der med Nationalbankens data på udviklingen i danskernes investeringer i VP-registrerede værdipapirer, som hovedsagelig er danske værdipapirer.

### Danmarks Nationalbanks Statistikbank

Første del af analysen er baseret på Nationalbankens statistikker. Disse data er totaltællinger, altså data, der dækker alle husholdninger i Danmark. I nationalbankens data er valgt sektoren "Lønmodtagere, pensionister, mm" som definition af de private danskernes investeringer.

Der anvendes følgende konkrete statistikker i analysen:

DNVPDKS: Nationalbankens værdipapirstatistik, VP-registrerede værdipapirer fordelt på bl.a. udsteder og investorsektor. Statistikken indeholder kun VP-registrerede værdipapirer som hovedsagelig er danske værdipapirer.

DNIFHVEM: Nationalbankens investeringsforeningsstatistik. Statistikken indeholder information om de danske investeringsforeningers investorer.

### Stikprøve fra Danske Bank

For at kunne sige noget mere detaljeret om demografiske forskydninger, deltagelsesgrader og diversifikation blandt investorerne i 2022, har vi suppleret Nationalbankens data med en stikprøve fra Danske Bank. Stikprøven udgøres af bankens danske privatkunder. I stikprøven indgår alle voksne kunder. Der ses alene på investeringer gennem fri opsparing (frie midler), hvormed pensionsformuer ikke indgår.

Den samme stikprøve (dog kun med data til og med 2021) er anvendt i publikationen "Fem facts om danskernes (under-)diversificering"<sup>5</sup>, som analyserer risikospredning blandt bankkunder. Stikprøven vurderes at være repræsentativ for de danskere, der investerer via rådgivningsbanker, mens den i mindre grad vurderes at være repræsentativ for de danskere, der investerer selv gennem investeringsbanker.

---

<sup>5</sup> Andersen, S., Jakobsen, A., & Meisner Nielsen, K. (2022). Fem facts om danske investorers (under-)diversificering. *Finans/Invest*, (4), 7-14.

## Definition af veldiversificerede porteføljer

Finans Danmark har modtaget data fra Danske Bank, der har beregnet graden af koncentration i kundernes porteføljer i henhold til metoden anvendt i publikationen "Fem facts om danskernes (under-)diversificering"<sup>6</sup>. Vi gengiver her metodebeskrivelsen fra publikationen:

"Graden af porteføljekoncentration måles ved et Herfindahl-index, der summer de kvadrerede porteføljevægte,  $w_i$ , målt i procentpoint for aktier:

$$c_{aktier} = \sum_i^a w_i^2 \quad (1)$$

og summen af vægt,  $w_i$ , målt i procentpoint for investeringsforeninger:

$$c_{investeringsfonde} = \sum_i^f w_i \quad (2)$$

hvor antallet af papirer  $N = a + f$  udgøres af antallet af aktier,  $a$ , og antallet af investeringsforeninger,  $f$ . Vi dividerer derefter summen af de 2 mål med 100 og får et koncentrationsmål med en værdi mellem 1 (alt er investeret i investeringsforeninger) og 100 (alt er investeret i én aktie):

$$Koncentration = \frac{c_{aktier} + c_{investeringsfonde}}{100}$$

Opgørelsen af koncentrationen har en implicit antagelse om, at investeringsforeninger har 100 ligevægtede aktiver, hvilket medfører, at hvis de frie midler består 100% af investeringsforeningsfonde, vil koncentrationen være 1 ( $=100 \cdot 1^2/100$ )<sup>7</sup>. På tilsvarende vis vil en portefølje bestående af 20 ligevægtede aktier give en koncentration på 5 ( $=20 \cdot 5^2/100$ ), mens en portefølje, hvor alt er investeret i en enkelt aktie, vil have en koncentration på 100 ( $=100^2/100$ ). "

En veldiversificeret portefølje defineres som en portefølje med en koncentration på 5 eller mindre.

---

<sup>6</sup> Andersen, S., Jakobsen, A., & Meisner Nielsen, K. (2022). Fem facts om danske investorers (under-)diversificering. *Finans/Invest*, (4), 9-10.

<sup>7</sup> Til sammenligning ville iShares MSCI World have en koncentration på ca. 0,48 og en mere specialiseret forening som iShares MSCI Momentum en koncentration på ca. 2,5.