

Til Folketingets Beskæftigelsesudvalg

30. marts 2021

Analyser til baggrund for forslaget

Formålet med ATP-lovforslaget vedrørende ATP's forretningsmodel er at forøge og realværdisikre den samlede pension for ATP's medlemmer.

I løbet af 2019 og 2020 har ATP foretaget en lang række analyser af flere forslag til ATP's forretningsmodel med det formål at forbedre mulighederne for at forøge og realværdisikre ATP Livslang Pension. Hvert forslag er analyseret i ATP's fremregningsmodeller via beregning af ændringernes samlede effekt og effekt på forskellige årgange, målt over en længere årrække. I hver beregning indgår 500 forskellige scenarier indeholdende såvel typiske (forventede) som meget ugunstige (worst case) og meget gunstige (best case) udfald med henblik på at efterprøve forslagernes egnethed og robusthed.

I tilrettelæggelsen af de konkrete forslag til den foreslåede forretningsmodel – *livrente med markedeksponering* og *ændret afdækningsstrategi* – er der endvidere analyseret scenarier med forskellige valg af fx risikoniveau, markedsbidragets størrelse, konverteringsperiodens længde mm. De endeligt indstillede forslag afvejer efter ATP's bestyrelses vurdering hensynet til en forventet øget pension med hensynet til sikkerhed og stabilitet i ATP Livslang Pensionen.

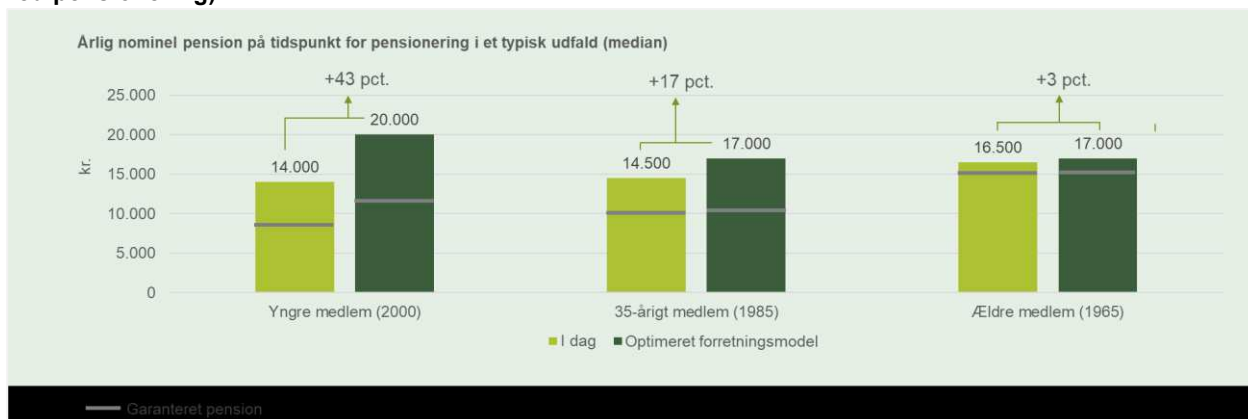
For begge forslagene er den grundlæggende præmis, at investering i risikofyldte aktiver, fx aktier, giver et højere afkast end investering i aktiver med lav risiko, fx obligationer, når dette vurderes over længere perioder. Dette gælder også i de worst case scenarier, idet markedsafkastet af en diversificeret portefølje selv i disse scenarier forventes at være højere end afkastet af obligationer med meget lav risiko, når opsparingsperioden – som den er for ATP Livslang Pension - er tilstrækkeligt lang.

Nedenfor beskrives den forventede effekt for medlemmernes ATP Livslang Pension ved gennemførelse af de i lovforslaget anbefalede ændringer. Endvidere beskrives hovedtrækkene i ATP's fremregningsmodel samt de forudsætninger, der er benyttet i fremregningerne.

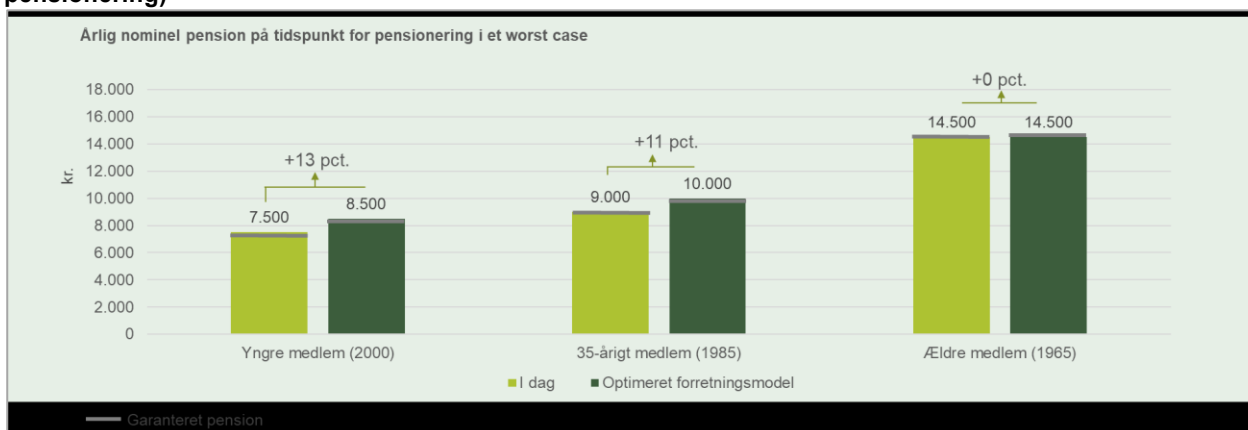
Forslagernes forventede effekt for medlemmernes pensioner

Af nedenstående figurer 1, 2 og 3 fremgår den foreslåede forretningsmodels samlede forventede effekt for medlemmerne i et typisk, et worst case og et best case scenarie sammenholdt med den nuværende forretningsmodel.

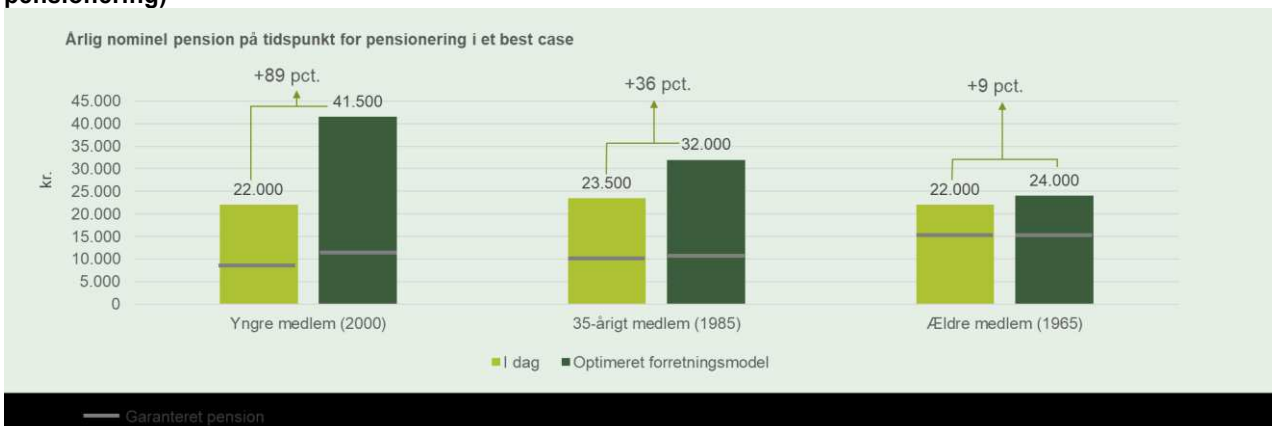
Figur 1: Oversigt over forventet effekt for medlemmernes pensioner i et typisk scenarie (årlig pension opgjort ved pensionering)¹



Figur 2: Oversigt over effekt for medlemmernes pensioner i et worst case scenarie (årlig pension opgjort ved pensionering)¹



Figur 3: Oversigt over effekt for medlemmernes pensioner i et best case scenarie (årlig pension opgjort ved pensionering)¹



¹ Beregninger baseret på ATP's fremregningsmodel. Tal er afrundet til nærmeste 500 kr. Typisk scenarie er medianscenariet, worst case er 1 pct. fraktilen og best case er 95 pct. fraktilen i udfaldsrummet

På baggrund af de kvantitative analyser forventes den samlede foreslåede forretningsmodel – uanset om der er tale om et worst case, typisk eller best case udfald – at kunne sikre højere eller samme pensioner for ATP's medlemmer sammenholdt med den nuværende forretningsmodel. Niveaulet for den forventede forøgelse af pensionerne vil dog i høj grad afhænge af medlemmets alder. Medlemmer født i 2000 og 1985 vil således i et typisk udfald have en forventet forøgelse på henholdsvis 43 pct. og 17 pct. sammenholdt med den nuværende forretningsmodel. I worst case udfaldet ses af ovenstående figur 2, at såvel den nuværende forretningsmodel som den foreslåede leverer betydeligt lavere pensioner end i det typiske udfald, og samtidig at den foreslåede forretningsmodel også i worst case udfaldet forventes at kunne levere en højere pension til medlemmerne.

Effekten for de ældre medlemmer, født i 1965, vil være begrænset med en forøgelse på forventeligt 3 pct. i et typisk udfald, hvorimod den foreslåede forretningsmodel i et worst case udfald hverken forventes at have en positiv eller negativ effekt. Det kan også bemærkes af figur 2, at de ældre medlemmers pensioner i et worst case udfald er betydeligt højere, end hvad der kan forventes for yngre medlemmer. Dette skyldes, at de ældre medlemmer har optjent en betydelig del af deres samlede pension på tidspunkter, hvor renteniveaulet var væsentligt højere end det, der kan forventes i et worst case udfald, og som dermed vil påvirke de yngre medlemmers kommende bidrag i langt højere grad end for de ældre medlemmer.

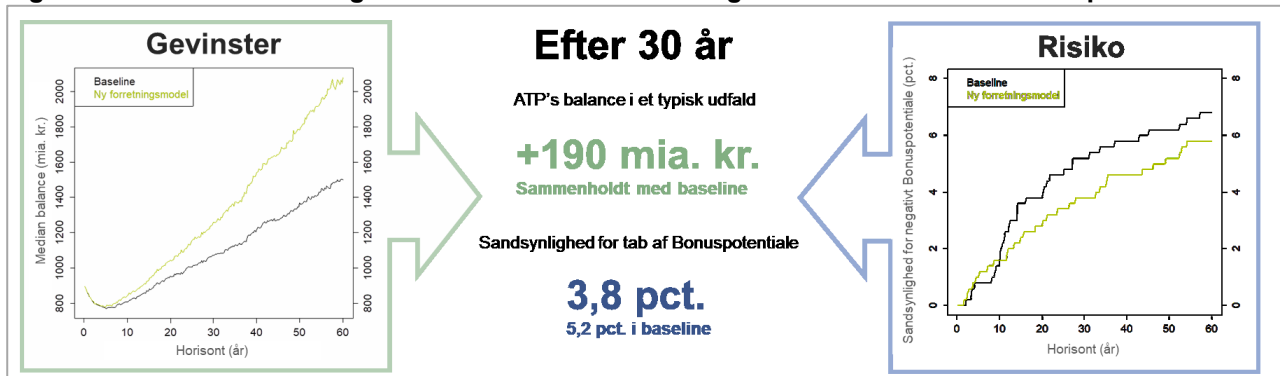
Som nævnt tidligere er den grundlæggende præmis for, at den foreslåede forretningsmodel medfører en forventet stigning i pensionen sammenholdt med den nuværende forretningsmodel, at det over tid kan betale at påtage sig en investeringsmæssig risiko. Denne effekt er særlig tydeligt for de yngre medlemmer med en lang opsparingshorisont, mens ældre medlemmer kun i beskedent omfang når at få glæde af det forventede langsigtede højere afkast.

Stiger risikoen for pensionerne?

Det er kun muligt at skabe et større afkast over tid ved at påtage sig en større investeringsmæssig risiko. I ATP's tilfælde er det muligt at tage en langsigtet risiko, fordi medlemmernes pensioner skal udbetales over mange år, og fordi de enkelte års udbetalinger er kendte og ikke kan flyttes.

En måde at perspektivere de foreslåede ændringer på er ved at se på ATP's samlede forventede formue med og uden ændring af forretningsmodellen. Samlet set kan ATP's formue med den foreslåede forretningsmodel forventes at øges med 190 mia. kr. over 30 år, svarende til ca. 6 mia. kr. årligt (efter en årlig yderligere PAL-skat på ca. 1 mia. kr.), som vist på figur 4.

Figur 4: Forventet udvikling den samlede ATP formue og risikoen for at tabe bonuspotentialet



Grafen til venstre viser forventet udvikling i ATP's balance for den nuværende og nye forretningsmodel i et typisk udfald. Den nye forretningsmodel forventes særligt på de længere tidshorisonter at generere flere midler til medlemmernes pensioner.

Grafen til højre viser akkumuleret sandsynlighed for tab af bonuspotentiale for den nuværende og nye forretningsmodel. Sandsynligheden forventes på kort sigt (10 år) kun at være marginalt højere ved den nye forretningsmodel og på længere sigt (+10 år) lavere end den nuværende forretningsmodel.

Det fremgår også af figur 4, at den langsigtede risiko for at tabe medlemmernes opsparede bonuspotentiale over en 30-årig periode falder fra 5,2 pct. til 3,8 pct. med implementering af de foreslåede ændringer til den nuværende forretningsmodel. Det er således ikke forventningen, at medlemmernes langsigtede risiko - for ikke at kunne oppebære den garanterede livslange ATP-Pension - stiger med implementeringen af de foreslåede ændringer.

ATP's beregninger og forudsætninger

ATP har som beskrevet foretaget omfattende beregninger til underbygning af de foreslåede ændringer af forretningsmodellen i ATP's fremregningsmodeller, hvori der indgår en række antagelser om bl.a. fremtidige afkast og renteniveauer. Antagelserne er fastsat ud fra realistiske men forsigtige forventninger til, hvordan de finansielle markeder forventes at udvikle sig.

Sådan har vi regnet – repræsentation af ATP's balance

Af beregningsmæssige hensyn fremskrives en forenklet version af ATP's faktiske balance.

Aktivsiden af ATP's balance er repræsenteret ved:

- En Investeringsportefølje med eksponering som i ATP's langsigtede pejlemærke mod de fire grundlæggende afkastfaktorer: Aktiefaktor, Rentefaktor, Inflationsfaktor og Andre faktor.
- En afdækningsportefølje med aktiver til renteafdækning af de garanterede ydelser, og i tillæg hertil aktiver med forventet højere afkast og risiko som konsekvens af ændret afdækningsstrategi.
- En portefølje, der modsvarer indbetalte og forrentede markedsrentebidrag.

Passivsiden af ATP's balance er repræsenteret ved:

- Værdien af garanterede ydelser, der afhænger af medlemsbestanden og de tilhørende pensionsrettigheder.
- Bonuspotentialet.
- Pensionsrettigheder vedrørende livrenter med markedseksponering.
- Kapitalbuffer vedrørende ændret afdækningsstrategi.

Baseret på en afvejning af såvel markedets forventninger og Vismændenes beregningsforudsætninger fra

2019 indregner ATP i fremregningsmodellen, at renten i de kommende år vil stige fra de nuværende meget lave niveauer, og at der fortsat vil være et merafkast ved at investere i mere risikofyldte aktiver, som fx aktier. Fremskrivningen indeholder scenarier, hvor renterne stiger mere, og scenarier, hvor renterne falder. Ligeledes er der både scenarier med positive afkast og scenarier med negative afkast. I antagelserne indgår, at ATP's afkast i forventning fremadrettet vil være lavere end ATP's afkast over de seneste fem år. Antagelserne er ikke direkte sammenlignelige med Forsikring & Pensions samfundsforudsætninger, men for så vidt sammenligning er muligt, antages lavere risikojusteret afkast og lavere renter.

Sådan har vi regnet – øvrige forudsætninger

I beregningerne stiger prisinflationen på sigt til 1,75 pct. Fremskrivningerne indeholder også scenarier med lavere og højere stigningstakter. Samtidigt antages, at bidraget alene stiger som følge af indfasningen af obligatorisk pensionsordning over de kommende 10 år.

Indbetalinger vedrørende livrente med markedseksponering investeres med et risikoniveau svarende til klassifikationen "mellem risiko" for personer med 15 år til pensionering, jf. Forsikring & Pensions risikomærkning.

Ændret afdækningsstrategi implementeres ved at tillægge ATP's diskonteringskurve et diskonteringsspænd på mellem 0 og 60 basispunkter, lineært voksende, samt ved at investere hvad der svarer til 15 pct. af værdien af de garanterede ydelser i aktierisiko.