



Folketingets Beskæftigelsesudvalg
lov@ft.dk

Pernille Vermund (LA)
Pernille.Vermund@ft.dk

Beskæftigelsesministeriet
Holmens Kanal 20
1060 København K

T +45 72 20 50 00
E bm@bm.dk
www.bm.dk

CVR 10172748

J.nr. 2024 - 5959
31. januar 2025

Beskæftigelsesudvalget har i brev af 13. november 2024 stillet følgende spørgsmål nr. 65 (alm. del), som hermed besvares. Spørgsmålet er stillet af ikke-medlem Pernille Vermund (LA) (MFU).

Spørgsmål nr. 65:

”Vil ministeren oplyse det akkumulerede beløb, som ATP’s portefølje ville have været værd, hvis ATP de seneste 10 år havde formået at generere et afkast, som var lige så stort som det enten den norske oliefond har genereret eller en passiv investering i det danske C25 indeks ville have genereret? Ministeren bedes oplyse det for både ATP’s bonuspotentiale såvel som for alle ATP’s samlede midler.”

Svar:

Det er ATP’s ledelse samt deres repræsentantskab og bestyrelse, der har ansvaret for ATP inden for de rammer, som Folketinget har besluttet. Jeg har derfor indhentet bidrag fra ATP til at besvare spørgsmålene. ATP oplyser følgende:

”ATP Livslang Pension

ATP Livslang Pension er et garanteret og livslangt pensionsprodukt. Formålet er at understøtte den økonomiske grundtryghed for de danske pensionister, og derfor er ATP Livslang Pension indrettet efter at levere en garanteret pensionsydelse til medlemmerne. Garantien betyder, at udbetalingen af pension ikke nedsættes, hvis der opleves negative afkast på de finansielle markeder. Dertil kommer, at produktet er livsvarigt, og medlemmerne modtager dermed den garanterede ydelse i hele deres tilværelse som pensionist, uanset hvor gamle de måtte blive. Danskernes levetid har generelt været stigende de seneste år, og hermed har det livslange element af garantien vist sin relevans.

Når medlemmerne indbetaler til ATP Livslang Pension, bliver 80 pct. af midlerne direkte henført til pension, hvor de sidste 20 pct. forbliver ufordelt (denne del kaldes bonuspotentialet). De 20 pct. agerer buffer og bliver investeret med formål om at skabe et afkast, der løbende kan anvendes til at opskrive værdien af de garanterede pensioner, dvs. give medlemmerne et ekstra afkast oven i den garanterede pension.

Investeringen af bonuspotentialet foretages i ATP’s Investeringsportefølje, som består af en bred vifte af forskellige typer af aktiver, såvel likvide (aktier, obligationer mv.) som illikvide (infrastruktur, ejendomme, unoterede aktier mv.).

Det er værd at bemærke, at formålet med ATP's Investeringsportefølje er at agere buffer samt at opskrive de eksisterende pensioner, hvilket ikke nødvendigvis er sammenfaldende med, at den samlede formue øges. Det er dyrere at opskrive pensionerne, når renterne er lave (værdien af eksisterende pensioner er højere), og billigere når renterne er høje (værdien af eksisterende pensioner lavere). Derfor måles sundhedstilstanden i ATP typisk gennem den såkaldte bonusevne, der måler hvor meget ATP kan opskrive de eksisterende pensioner med for det gældende bonuspotentiale. Dette er i modsætning til blandt andet den norske oliefond, der i højere grad har forpligtet sig til at levere et "markedslignende" afkast.

Udviklingen i ATP's samlede midler

Indretningen af ATP Livslang Pension er bestemt i ATP-loven, som senest blev ændret i 2021. Her vedtog et stort flertal i Folketinget justeringer til ATP's forretningsmodel, som indebærer, at ATP samlet set investerer med mere investeringsmæssig risiko end tidligere. Baggrunden for ændringen er et ønske om at øge afkastet for ATP's medlemmer over tid. Fundamentet i ATP Livslang Pension er dog fortsat garantiementet, og størstedelen af medlemmernes indbetalinger investeres derfor i ATP's afdækningsportefølje med henblik på at sikre en garanteret pension til medlemmerne.

Med baggrund i ATP-loven og ATP's rolle og formål er det ikke meningsfuldt at foretage beregninger af, hvordan ATP's samlede formue (garanterede ydelser og bonuspotentiale) kunne have udviklet sig, hvis den havde været investeret som oliefonden, i C25-indekset eller et markedsrenteprodukt. Det ville helt grundlæggende have været et brud med de rammer, som ATP-loven udstikker, hvis ATP skulle have opgivet samtlige garantier for ti år siden og investeret som oliefonden eller et markedsrenteprodukt. En sådan ændring ville forudsætte en ændring af ATP-loven. ATP-lovens §§ 7-9 regulerer således hvor meget pension, ATP er forpligtet til at udbetale til sine medlemmer. ATP's investeringsstrategi afspejler således at kunne leve op til ATP-loven, og ikke at kunne levere et "markedslignende" afkast.

Et pensionsprodukt med en indbygget garanti – som ATP Livslang Pension – giver medlemmerne finansiell og økonomisk sikkerhed i pensionstilværelsen. Garantien og sikkerheden kommer med en pris, og prisen er, at afkastet over tid i gennemsnit kan forventes at være lavere, end ved investeringer med mere risiko. Til gengæld kan risikofyldte investeringer og høj risiko pensionsprodukter også lide større tab, fx som under den store globale finanskrisen i 2008.

ATP's afdækningsportefølje er investeret i obligationer og rentebærende instrumenter med høj kreditværdighed. En stor del af porteføljen er således placeret i danske eller tyske statsobligationer. Midlerne i afdækningsporteføljen tjener dermed løbende et afkast til ATP's medlemmer, der svarer til renteniveauet på renteinstrumenterne.

ATP's nøgletal "værdiskabelse fra garantierne" illustrerer den gennemsnitlige forrentning af de garantier, ATP har givet medlemmerne over tid, på tværs af aldersgrupper. Nøgletallet er beregnet ud fra historiske indbetalte bidrag og de tilknyttede

garantier. De seneste ti år har værdiskabelsen fra ATP's garantier i gennemsnit været på ca. 3,5 pct. årligt.

For ATP's medlemmer er det ikke afgørende, hvor stor ATP's samlede formue er, men nærmere størrelsen på pensionen, som en given formue giver anledning til. ATP styrer derfor efter at sikre altid at kunne udbetale de lovede pensioner til medlemmerne, også selvom det medfører, at ATP's formue svinger kraftigt op og ned med renten.

Afhængigheden af renteniveauet opstår, fordi ATP – i henhold til gængse regnskabsmæssige standarder – opgør de garanterede ydelser som nutidsværdien af de fremtidige ydelser til medlemmerne. Hvis renteniveauet er lavt, er nutidsværdien af at skulle levere et beløb i fremtiden relativt høj. Omvendt er nutidsværdien af den fremtidige betaling lav, hvis renteniveauet er højt. Sammenhængen er illustreret i figur 1.

Figur 1. Sammenhæng mellem renteniveau og værdien af ATP's garanterede pensioner

Rente på 0%	$\frac{100 \text{ kr.}}{(1+0\% \text{ i rente})^{30 \text{ år}}} = 100 \text{ kr. i nutidsværdi}$
Rente på 2%	$\frac{100 \text{ kr.}}{(1+2\% \text{ i rente})^{30 \text{ år}}} = 55,2 \text{ kr. i nutidsværdi}$
Rente på 3%	$\frac{100 \text{ kr.}}{(1+3\% \text{ i rente})^{30 \text{ år}}} = 41,2 \text{ kr. i nutidsværdi}$

Medlemmets garanterede pension i kr. under pension

Kilde: ATP.

Udviklingen i ATP's bonuspotentiale

ATP's investeringsstrategi er valgt med udgangspunkt i ATP-loven og ATP's rolle og formål. Derfor er både risikoniveau og aktivallokering i investeringsporteføljen (og derfor bonuspotentialet) tilpasset dette udgangspunkt.

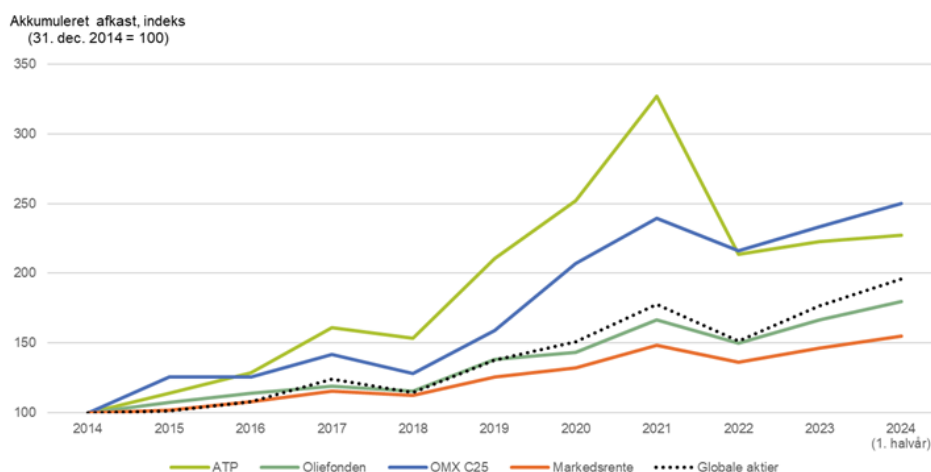
Uagtet de forskellige formål med porteføljerne er der i Figur 2 foretaget en sammenligning af afkastet på ATP's bonuspotentiale de seneste ti år med afkastet i henholdsvis den norske oliefond, det danske C25-indeks og et gennemsnit af de danske markedsrenteprodukter. Alle afkast er opgjort i danske kroner og er efter omkostninger og pensionsafkastskat (PAL-skat). Se evt. bilag 1 for nærmere beskrivelse af data.

Figur 2 viser, at 100 kr. investeret i ATP's bonuspotentiale i slutningen af 2014 er blevet til ca. 225 kr. efter skat og omkostninger ved udgangen af første halvår 2024. Det svarer til et afkast på 125 pct. Bemærk, at analysen i Figur 2 udelukkende fokuserer på det løbende finansielle afkast, hvorimod den faktiske udvikling

i ATP's bonuspotentiale også drives af ind- og udbetalinger, evt. udgifter til ændring i levetiden, bonusudlodning mv.

ATP's afkast på bonuspotentialer har dermed været højere, end hvis ATP havde fulgt samme investeringsstrategi som den norske oliefond eller de danske markedsrenteprodukter. De ville have skabt et afkast på henholdsvis ca. 80 pct. og lidt over 50 pct. ATP's højere afkast over hele perioden afspejler primært, at ATP's investeringsportefølje opererer med et højere risikoniveau end de øvrige strategier, og at højere investeringsrisiko typisk belønnes med højere afkast over tid på de finansielle markeder.

Figur 2. Afkast på ATP's bonuspotentiale og alternative strategier



Note: Afkast fra 1. januar 2015 til 30. juni 2024. Alle afkast er opgjort i danske kroner (Oliefondens afkast er omregnet fra NOK til DKK) og er efter omkostninger og pensionsafkastskat.

Kilder: ATP, Norges Bank Investment Management, Finanstilsynet, Bloomberg mv.

ATP: Årligt afkast på bonuspotentialer. Svarer til de afkast, der offentliggøres i ATP's årsrapport.

Oliefonden: Årligt afkast i NOK omregnet til DKK. Kilde: Note 3 i årsrapporterne fra Oliefonden.

OMX C25: Totalt afkast på OMX C25 (enkeltaktier kan maksimalt udgøre 15 pct. af indekset). Kilde: Bloomberg

Markedsrente: For 2015 (Finanstilsynets opgørelse går ikke længere tilbage end 2016): Opgjort som gennemsnitligt afkast på tværs af alle søjle 2 og 3 produkter. Kilde: Registerdata hos Danmarks Statistik. For 2016-2023: Opgjort som gennemsnit af "afkast relateret til markedsrenteprodukter" for Danica, Industriens Pension, PensionDanmark og PFA. Kilde: Finanstilsynets nøgletalsdatabase for livsforsikringselskaber. For 1. halvår 2024: Opgjort som gennemsnit af afkastet på pensionsprodukterne "lav risiko" og "moderat risiko" med 20 år til pension for Danica, Industriens Pension, PensionDanmark og PFA. Anvendelsen af "lav risiko" og "moderat risiko" med 20 år til pension for 1. halvår 2024 skyldes, at nøgletallet "afkast relateret til markedsrenteprodukter" for 2016-23 omtrent er et gennemsnit af disse to kategorier. Det afspejler, at størstedelen af pensionsformuen findes hos medlemmer med mindre end 20 år til pension, og som dermed har lidt mindre risikofyldte investeringer. Kilde: Analysehus Nikolaj Holdt Mikkelsen

Globale aktier: MSCI World ACWI, hvor Developed Markets (DM) er 100 pct. valutaafdækket til DKK. Kilde: Bloomberg

Ulempen ved ATP's høje risikoniveau er, at der realiseres store tab, når markerne falder. Det var særlig tydeligt i 2022, hvor ATP led betydelige tab som følge af store rentestigninger og fald i priserne på obligationer. ATP's afkast i 2022 var ekstraordinært dårligt – faktisk var tabene på obligationer blandt de værste de seneste 80 år. Et negativt afkast i den størrelsesorden kan dermed ventes at indtræffe meget sjældent.

Figur 2 viser desuden, at danske aktier har gjort det bedst af alle blandt de sammenlignede strategier med et afkast på ca. 150 pct. over den tiårige periode. Det er væsentlig bedre end oliefonden og markedsrenteprodukterne og også bedre end afkastet på ATP's Investeringsportefølje. Danske aktier har desuden klaret sig væsentligt bedre end globale aktier, som har leveret et afkast i nærheden af 100 pct., jf. Figur 2. Overordnet set er det positivt, at danske aktier har klaret sig så stærkt, bl.a. fordi ATP har en stor mængde danske aktier i sin aktieportefølje – både opgjort i markedsværdi og især når den danske aktieeksponering sættes i forhold til, at værdien af det danske aktiemarked er meget lille i forhold til de store, globale aktiemarkeder.”

Venlig hilsen

Ane Halsboe-Jørgensen
Beskæftigelsesminister