



**ATP Koncernen**  
**halvårsrapport 2025**

# Kort om ATP

## ATP LIVSLANG PENSION



ATP-pensionen er en **livslang garanteret pension**, der udbetales gennem hele pensionisttilværelsen – det er med til at sikre økonomisk grundtryghed for alle danskere.

**6,7** pct.

Afkast i Investeringsporteføljen ift. bonuspotentialet. **ATP har skabt et langsigtet årligt afkast på 10 pct.**

**Bonusevne øget med 2,6 pct. point til**

**19,7** pct.

**Lave administrationsomkostninger** pr. medlem årligt på

**38** kr.

**Forrentning** i garantierne på årligt

**3,1** pct.

## ADMINISTRATION FOR EKSTERNE PARTER – UDBETALING AF VELFÆRDSYDELSE

**2/3**

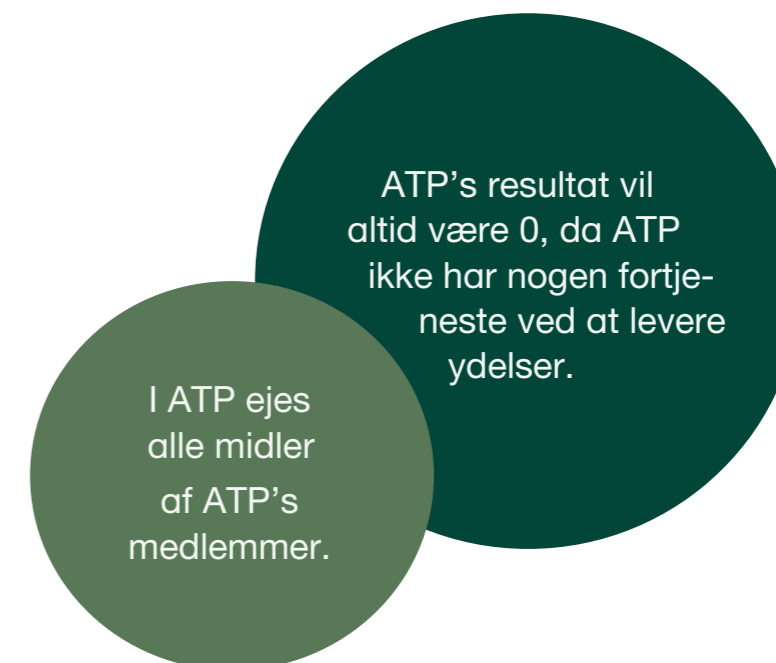
**af velfærdskronerne i Danmark udbetales af ATP** f.eks til folkepension og børne- og ungeydelse.

ATP har **digitaliseret og effektiviseret** udbetalinger af velfærdsydelse. I første halvår er der udbetalt

**180** mia. kr.

# Koncernens hovedtal

Mio. kr	1. halvår 2025	1. halvår 2024	Året 2024
<b>Investering</b>			
Afkast af Investeringsporteføljen	7.502	3.297	-59
Pensionsafkast- og selskabsskat	-1.220	-641	-110
<b>Resultat af Investering</b>	<b>6.282</b>	<b>2.656</b>	<b>-169</b>
<b>Afdækning</b>			
<b>Renteafdækning</b>			
Afkast af Renteafdækningsporteføljen	-28.953	-21.760	15.148
Ændring som følge af rente og løbetidsforkortelse	25.501	16.682	-14.596
Pensionsafkastskat	4.439	3.338	-2.298
<b>Resultat af renteafdækning</b>	<b>988</b>	<b>-1.740</b>	<b>-1.746</b>
<b>Supplerende afdækningsportefølje</b>			
Afkast af Supplerende afdækningsportefølje	1.479	240	-152
Forrentning af Langsigtet supplerende hensættelse	-1.185	-157	198
Pensionsafkastskat	-293	-83	-46
<b>Resultat af Supplerende afdækningsportefølje</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Livrente med markedseksposering</b>			
Afkast af markedsafkastporteføljen	230	91	89
Forrentning af Livrente med markedseksposering	-192	-74	-72
Pensionsafkastskat	-38	-17	-17
<b>Resultat af Livrente med markedseksposering</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Resultat af Afdækning</b>	<b>988</b>	<b>-1.740</b>	<b>-1.746</b>
Forsikringsindtægter	10.586	10.272	20.757
Udbetalte pensioner	-10.005	-9.713	-19.517
Omkostninger vedrørende investering og afdækning	-448	-377	-817
Omkostninger vedrørende administration	-104	-99	-208
Ændring i risikojustering	-23	-24	-47
Øvrige ændringer	-6	-60	-168
<b>Resultat af forsikringservice</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Resultat for ATP Livslang Pension</b>	<b>7.270</b>	<b>916</b>	<b>-1.915</b>
<b>Andre indtægter/omkostninger</b>	<b>0</b>	<b>-49</b>	<b>-27</b>
<b>Administration for eksterne parter</b>			
Indtægter	1.256	1.247	2.496
Omkostninger	-1.257	-1.248	-2.496
<b>Resultat af Administration for eksterne parter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Resultat før forrentning af bonuspotential</b>	<b>7.270</b>	<b>867</b>	<b>-1.943</b>
Forrentning tilskrevet bonuspotential	-7.270	-916	1.915
Minoritetsinteressers andel af resultatet	0	49	27
<b>Periodens resultat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Garanterede pensioner	540.130	543.826	568.558
Livrente med markedseksposering	6.179	4.112	5.120
Risikojustering	688	710	797
<b>Pensionsforpligtelser i alt</b>	<b>546.997</b>	<b>548.649</b>	<b>574.474</b>
Langsigtet supplerende hensættelse	36.240	36.989	38.669
Bonuspotential	114.505	107.673	104.829
<b>Ufordelte midler i alt</b>	<b>150.745</b>	<b>144.663</b>	<b>143.498</b>
<b>Formue i alt</b>	<b>697.742</b>	<b>693.311</b>	<b>717.972</b>



## Nøgletal for ATP

	1. halvår 2025	1-årig	Langsigtet fra 2008 <sup>3</sup>
<b>Afkastnøgletal</b>			
Afkast fra Investering før skat ift. bonuspotential i pct. <sup>1</sup>	6,7	3,0	10,0
Afkast af markedsafkastporteføljen før skat i pct. <sup>2</sup>	3,8	4,0	-
<b>Værdiskabelsesnøgletal</b>			
Værdiskabelse fra pensionerne i pct.	1,5	3,1	3,2
Værdiskabelse fra ufordelte midler i pct.	5,6	2,2	2,6
<b>Værdiskabelse i alt i pct.</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>
<b>Øvrige nøgletal</b>			
Bonusevne	19,7	18,4	17,1
Medlemmer (antal i 1.000)	5.702	5.625	5.675
Administrationsomkostninger i kr. pr. medlem	18	18	37
Bidragsindtægter i mio. kr.	7.182	6.812	13.738
Opdatering af levetid i mio. kr.	1.412	1.558	1.558
Bonustilskrivning i mio. kr.	-	-	-

<sup>1</sup> Afkast fra investering er beregnet som et dagligt tidsvægtet afkast på bonuspotential.

<sup>2</sup> Afkast af markedsafkastporteføljen er beregnet som et dagligt tidsvægtet afkast.

<sup>3</sup> Det langsigtede afkast fra 2008 er det langsigtede afkast, der dækker perioden fra 2008, hvor ATP opsplittede de investerede midler i en investerings- og en afdækningsportefølje.



# Beretning

---

# ATP - en vigtig del af danskernes pension

Danmark har et af verdens bedste pensionsystemer. Det er skabt for at sikre, at vi alle har en økonomisk tryghed, når vi går på pension. En vigtig del af det system er ATP, som i dag har 5,7 millioner medlemmer. Sammen med folkepensionen er ATP med til at sikre, at alle kan se frem til en forudsigelig indkomst som pensionist – uanset hvem man er, og hvor meget man har tjent gennem livet.

Omkring 400.000 mennesker i Danmark har udelukkende folkepensionen og ATP-pensionen som indtægt, når de går på pension. For dem – og for alle andre medlemmer – er det en sikkerhed at vide, at ATP udbetaler en pension, der varer hele livet og ikke bliver mindre. Derfor er vi i ATP bevidst om den tillid, det kræver at forvalte en så vigtig del af danskernes fremtid.

ATP er skabt for at skabe stabilitet – også, når markederne svinger og verden føles usikker. Uanset udsving på de finansielle markeder står den pensionsgaranti, vi har givet danskerne, ved magt. Det er bestemt ikke uvæsentligt, at danskerne får den pension, de regner med. Det giver tryghed for den enkelte og mulighed for et værdigt liv – hele livet.

## Vi løfter i flok

ATP er en fælles pensionsordning. Det betyder, at vi alle sparer op sammen og deler risikoen. Hvis vi fx lever længere end forventet, er det ikke den enkelte, der står med hele ansvaret – det gør vi i fællesskab. Det giver ro og stabilitet.

Når man betaler til ATP, er man sikret en pension med garanti. Det betyder, at man kan være sikker på,

hvad man får udbetalt, når man går på pension. Det er noget særligt ved ATP-ordningen.

ATP løser mange opgaver på vegne af samfundet og har gjort det i takt med, at behovene gennem årene har ændret sig. Som pensionselskab forvalter ATP i dag næsten 700 mia. kr. og som administrationsselskab udbetaler ATP Koncernen årligt over 340 mia. kr. til danskerne i form af en lang række velfærdsydelse som bl.a. folkepension, boligstøtte og feriepenge.

## Solid økonomi - stabil pension

Første halvår af 2025 har især været præget af stigende kurser på de globale aktiemarkeder. Det har påvirket afkastet af ATP's investeringer positivt. ATP's opsparing er delt op, så én del sikrer, at vi altid kan betale det, vi har lovet danskerne i pension – den anden del arbejder for at give ekstra afkast, som kan bruges til at forhøje pensionerne.

I første halvår 2025 fik ATP et investeringsafkast på over 6 pct. set ift. bonuspotentialet, hvilket især skyldes aktieinvesteringer. Det langsigtede årlige afkast er 10 pct.

ATP's økonomi er sund og stabil. Det er vigtigt, fordi det styrker muligheden for, at vi kan øge ATP-pensionen år for år. Vores ambition er at forhøje udbetalingen i takt med inflationen, og siden 2015 har vi fire gange hævet pensionen for enten alle medlemmer af ATP eller gruppen af nuværende pensionister. Bonusvenen steg i løbet af første halvår af 2025 fra 17,1 pct. til 19,7 pct., og det er et udtryk for, at ATP's økonomi er robust.

**Martin Præstegaard,**  
adm. direktør i ATP



## ATP - i første halvår 2025

ATP Livslang Pension er et supplement til folkepensionen og dækker i dag stort set alle borgere i Danmark. Dette har fundamental betydning for den måde, hvorpå ATP investerer medlemmernes indbetalinger. Medlemmerne skal kunne regne med deres livslange ATP-pension.

ATP's målsætning er således at sikre danskerne en forudsigelig, garanteret og livslang pension, og det skal dertil tilstræbes at øge pensionernes realværdi. Vores forretningsmodel er designet til at sikre, at vi kan tåle de udsving på de finansielle markeder, som altid kommer. Vi skal kunne udbetale den pension, vi har lovet, og derfor er langsigtet stabilitet et nøglebegreb.

ATP's værdiskabelse ligger i høj grad i de garanterede livslange pensioner. Både fordi der for medlemmerne er en værdi i at indgå i en kollektiv ordning, hvor man er sikret en forudsigelig livslang pension, uanset hvor længe man lever, og uanset hvordan de finansielle markeder udvikler sig. Og også fordi der i den garanterede pension er indregnet en forrentning. Den forrentning betyder, at pensionsudbetalingerne gennemsnitligt markant overstiger indbetalingerne. Værdiskabelsen i pensionerne var for første halvår af 2025 på 1,5 pct., hvilket årligt svarer til 3,1 pct., og det afspejler den gennemsnitlige forrentning, som ATP har indbygget og indregnet i medlemmernes optjente pensioner.

Den årlige beregning af hvor meget garanteret pension, som medlemmernes indbetalinger i året skal omregnes til, afhænger af den aktuelle obligationsrente. Hvis renten er høj, giver det en højere pension, og hvis renten er lav, giver det en lavere pension. Dermed bidrager de senere års stigende renteniveau i samfundet til at give højere ATP-pension til medlemmerne. I indbetalingerne i 2025 indregnes en årlig rente i de garanterede pensioner svarende til 2,1 pct., som indgår i den gennemsnitlige forrentning på 3,1 pct.

ATP's evne til derudover at øge de garanterede pensioner måles ved bonusevnen, som er forholdet mellem bonuspotentialet og ATP's samlede forpligtelser overfor medlemmerne. Bonusevnen giver et godt billede af sundhedstilstanden i ATP, idet den udtrykker, hvor mange frie midler i bonuspotentialet, som ATP har i forhold til forpligtelserne overfor medlemmerne. Midlerne i bonuspotentialet vil – udover at skulle dække ATP's risikotagning og uforudsete udgifter – løbende blive anvendt til at forhøje ATP-pensionerne.

Samlet set giver de garanterede pensioner og en stabil bonusevne tryghed for ATP's medlemmer. ATP's investeringsstrategi har også den egenskab – udover at sikre de garanterede pensioner – at understøtte stabilitet i bonusevnen og dermed den fremadrettede mulighed for at forhøje pensionerne. Bonusevnen steg i løbet af første halvår af 2025 fra

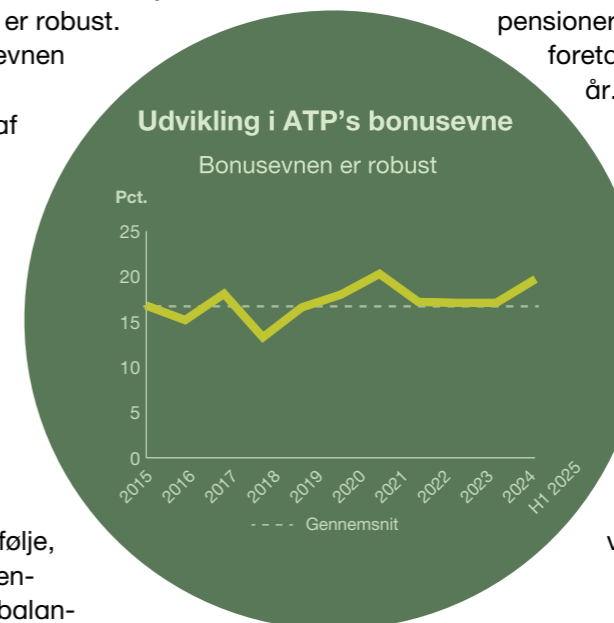
17,1 pct. til 19,7 pct., og det er et udtryk for, at ATP's økonomi fortsat er robust. De sidste ti år har bonusevnen været gennemsnitligt på 17,2 pct. Ved udgangen af halvåret beløb bonuspotentialet sig til 115 mia. kr., og sammen med pensionsforpligtelserne på 547 mia. kr. samt den langsigtede supplerende hensættelse på 36 mia. kr., udgjorde medlemmernes formue i alt 698 mia. kr.

I ATP's Investeringsportefølje, som investerer bonuspotentialet, anvendes en risikobalanceret investeringstilgang, som over tid forventes at give et godt risikoujusteret afkast. Obligationer vægter højt, hvilket samtidig stabiliserer bonusevnen ved rentebevægelser. Det har den positive effekt, at de seneste års store udsving i renterne ikke har påvirket bonusevnen markant, og dermed heller ikke ATP's mulighed for fremover at forhøje pensionerne.

ATP's målsætning er at sikre danskerne en forudsigelig, garanteret og livslang pension til danskerne, og ATP skal dertil tilstræbe at øge pensionernes

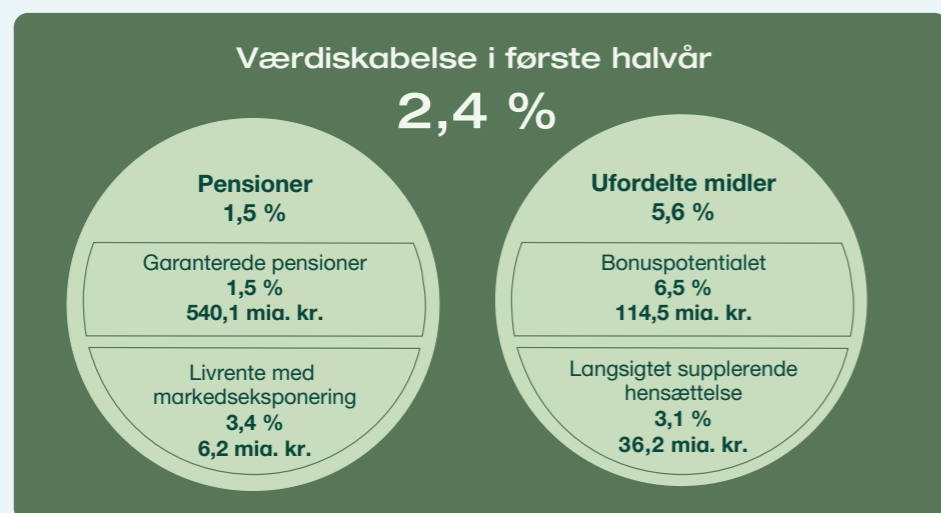
realværdi. Det kan ske ved at hæve de garanterede pensioner ved bonustilskrivninger, hvilket er foretaget fire gange over de sidste 10 år. Gennem de sidste 10 år er der desuden brugt betydelige midler til at sikre pensionerne, fordi danskernes forventede levetid er steget.

For en pensionsordning vil det altid være svært at sikre realværdien af pensionerne i perioder med uventet og meget høj inflation. Det gælder også for ATP. Se årsrapporten for 2024 for yderligere oplysninger om værdiskabelse og realværdiskring.

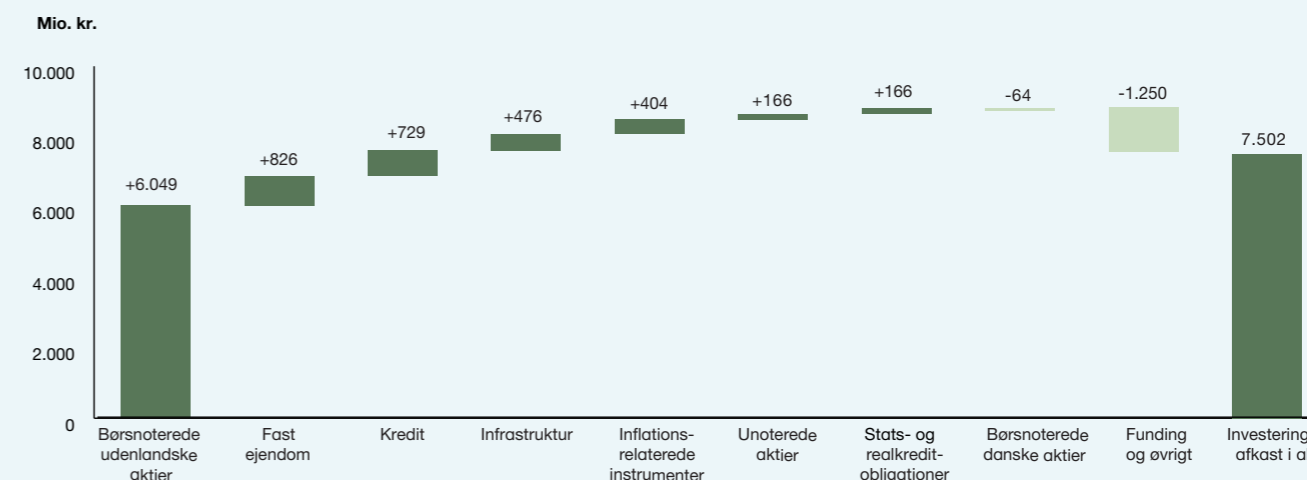


### Periodens resultat

ATP skal til enhver tid sikre, at vi kan udbetale de livslange og garanterede pensioner til vores 5,7 mio. medlemmer. Det er en bunden opgave. Derfor afdækker vi renterisikoen på pensionerne, hvilket i lighed med tidligere virkede efter hensigten i første halvår af 2025. Bonuspotentialet, som er ATP's frie midler, forvaltes i Investeringsporteføljen, som gav et afkast på 7,5 mia. kr., svarende til 6,7 pct. i forhold til bonuspotentialet. Det langsigtede årlige afkast



### Investeringsafkast i 1. halvår 2025 for Investeringsporteføljen



er 10,0 pct.<sup>1</sup> Halvåret var præget af et udfordrende investeringsmiljø med store markedsudsving og usikkerhed. Trods det har ATP's investeringsstrategi i halvåret resulteret i et investeringsafkast, der understøtter ATP's langsigtede målsætning om at tilstræbe at øge pensionernes realværdi.

Det samlede resultat af investering og afdækning efter skat på 7,3 mia. kr. er overført til bonuspotentialet. Samtidig har årets levetidsopdatering på 1,4 mia. kr. som følge af lidt lavere forventede levetider medført en stigning i bonuspotentialet. Dette i kombination betød, at bonusevnen er øget fra 17,1 pct. ved starten af året til 19,7 pct. ved udgangen af halvåret. En bonusevne på knap 20 pct. er udtryk for en fortsat meget robust økonomi. Det samlede resultat for halvåret vurderes at være tilfredsstillende.

### Perspektivering af Investeringsporteføljen

De betydelige markedsudsving og den store usikkerhed, der prægede de globale finansmarkeder i halvåret, var blandt andet drevet af skiftende handelsrelaterede udmeldinger fra USA og af stor geopolitisk uro. Både den likvide og den illikvide del af porteføljen bidrog positivt til afkastet af Investeringsporteføljen på i alt 7,5 mia. kr. Afkastet var

<sup>1</sup> Det langsigtede årlige afkast dækker perioden fra 2008, hvor ATP opsplittede de investerede midler i en investerings- og en afdækningsportefølje.

### Flere obligationer og færre aktier

ATP's investeringsstrategi for bonuspotentialet adskiller sig fra markedsrenteprodukter ved at operere med et højere risikoniveau og ved en fordeling af risiko, der er anderledes. ATP har bl.a. en langt mere ligelig fordeling mellem aktie- og renterisiko end et traditionelt markedsrenteprodukt i de danske pensionselskaber. Det indebærer overordnet set, at ATP's afkast er relativt godt, når obligationer har positiv kursudvikling, mens ATP klarer sig relativt dårligt, når aktier udvikler sig stærkt – netop fordi ATP har ”flere obligationer og færre aktier”. De fundamentale, strategiske valg afspejler bl.a. ATP's rolle i det danske pensionssystem, og at ATP's pensionsprodukt er anderledes end markedsrenteprodukter – fordi ATP har faste forpligtelser i form af de garanterede pensioner.

primært drevet af den likvide del af porteføljen, hvor det største positive bidrag kom fra beholdningen af børsnoterede udenlandske aktier, der gav et afkast på 6,0 mia. kr.

I første halvår af 2025 har udviklingen på obligationsmarkederne haft en positiv men relativt lille indvirkning

### Risikokapacitet

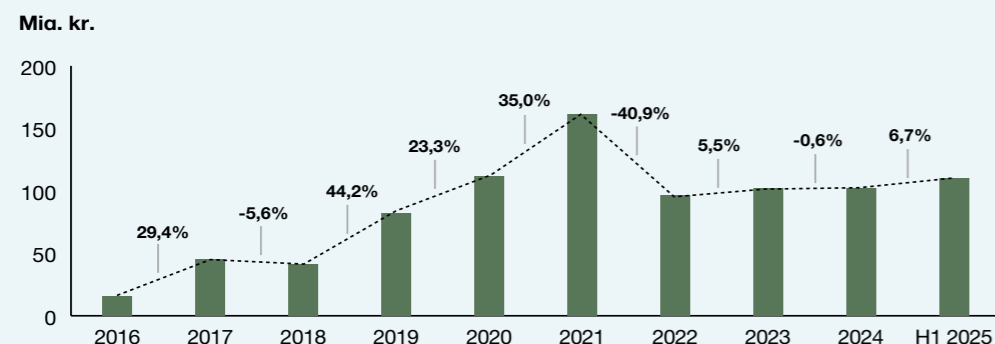
ATP's investeringsstrategi er tilpasset ATP's rolle og produkt. Strategien er som nævnt langsigtet og tager udgangspunkt i afdækning af renterisikoen på forpligtelserne over for medlemmerne. Derudover har ATP tre risikotagende porteføljer. Disse består af en investeringsportefølje baseret på en høj grad af risikospredning samt en markedsrente- og en supplerende afdækningsportefølje. De to sidstnævnte er med langsigtet risikotagning. De risikobærende porteføljer indebærer, at ATP investerer på tværs af likvide og illikvide investeringer, på tværs af aktiver, selskaber og geografi og med en dynamisk og disciplineret risikostyring.

I perspektivering af ATP's afkast er det væsentligt at bemærke, at ATP investerer med udgangspunkt i risikokapacitet, og at de enkelte investeringsporteføljer interagerer med hinanden for at udnytte den kapacitet, der er til rådighed. Renteafdækningsporteføljen består udover obligationer af renteswaps, som ikke binder likviditet. Derved kan de midler, der ikke er bundet, udlånes til Investeringsporteføljen mod betaling af en rente herfor. Denne rentebetaling fra Investeringsporteføljen til Renteafdækningsporteføljen indgår i det samlede afkast af porteføljen. Afkastforventninger og finansieringsomkostninger indgår løbende i afvejningerne omkring fastsættelse af det strategiske og taktiske risikoniveau i Investeringsporteføljen.

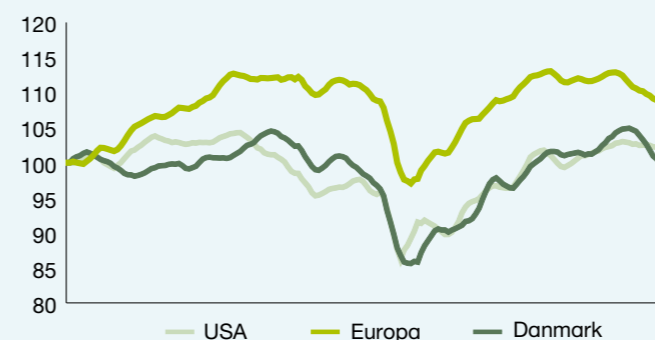
på afkastet. Den Europæiske Centralbank sænkede de pengepolitiske renter fire gange i halvåret, men renterne på obligationer med længere løbetider steg i Europa. Det skyldes især, at Tyskland suspendede gældsbremsen, og at planerne om store offentlige investeringer i infrastruktur, grøn omstilling og militær oprustning som følge heraf ventes at blive finansieret ved øget gældudstedelse. I USA holdt den amerikanske centralbank de pengepolitiske renter uændret, mens de lange renter faldt. Udviklingen på rentemarkederne betød, at beholdningen af stats- og

realkreditobligationer gav et samlet afkast på 0,2 mia. kr. i første halvår. Selvom udviklingen på obligationsmarkederne kun har resulteret i et mindre afkast, bidrog eksponeringen mod renterisiko med væsentlig diversifikation i perioden. Det kom særligt til udtryk i dagene efter de amerikanske udmeldinger om øgede todsatser, hvor rentefald gav betydelige positive afkast. På trods af et lavt afkast på renter for perioden samlet set, er der fortsat tiltro til, at den balancerede strategi er fordelagtig for ATP, og at den balancerede strategi over en længere horisont opnår

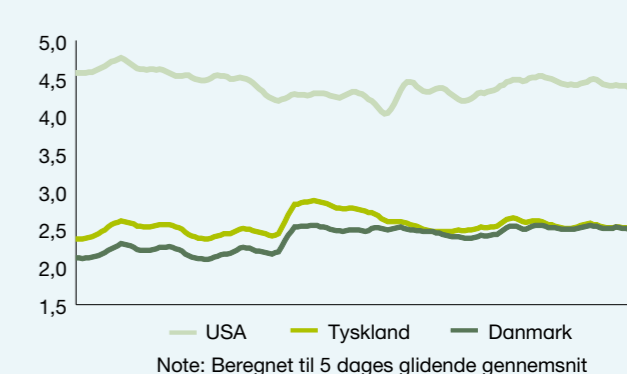
### Akkumulerede afkast af Investeringsporteføljen og årligt procentvis afkast



### Udvikling i aktiekurser, 1. halvår 2025



### Udvikling i 10 årige renter, 1. halvår 2025



et højere risikojusteret afkast sammenlignet med en mere aktietung portefølje med samme risikoniveau.

ATP har historisk haft en høj andel af danske aktier, men derudover søger vi at diversificere eksponeringen mod globale aktier. På grund af risikospredning har ATP's likvide aktieportefølje fortsat ikke haft koncentrerede eksponeringer mod specifikke udenlandske selskaber, hvilket har været positivt. ATP's likvide aktieinvesteringer har i første halvår under ét givet et afkast, der er højere end det globale indeks MSCI World. Som udgangspunkt afdækker ATP valutarisici herunder dollars, og de seneste år har det givet tab. Men i første halvår af 2025, hvor amerikanske dollars blev svækket markant overfor danske kroner, har det bidraget positivt, at ATP afdækker valutaeksponeringen i amerikanske dollars.

Også den illikvide portefølje gav et positivt bidrag i perioden, og det var især drevet af positive afkast af ejendoms- og infrastrukturinvesteringer. I halvåret blev risikoniveauet for den samlede illikvide portefølje nedbragt i overensstemmelse med investeringsstrategien. Dette bringer fordelingen mellem likvid og illikvid risiko i ATP's porteføljer tættere på målsætningen. Infrastrukturinvesteringerne Københavns Lufthavne og TDC indgår ved udgangen af første halvår fortsat på ATP's balance. Der er efterfølgende opnået myndighedsgodkendelse for salget af Københavns Lufthavne, mens myndighedsgodkendelse for salget af TDC fortsat afventes.

Samlet set har ATP haft et tilfredsstillende investeringsafkast i første halvår i forhold til den langsigtede målsætning om at tilstræbe at øge pensionernes realværdi.

### Afdækning

I Afdækning indgår tre porteføljer, Renteafdækning, Supplerende afdækningsportefølje og Livrente med markedseksponering.

#### Renteafdækning

Renteafdækningen skal sikre de garanterede livslange pensioner, forstået således, at markedsværdien af Renteafdækningsporteføljen efter skat forventes at svinge i samme takt og omfang som værdien af de garanterede pensioner, når renten ændrer sig. Værdien af de garanterede pensioner faldt i halvåret med 25,5 mia. kr. som følge af renteændringer og løbetidsforkortelse. Modsvarende dette gav Renteafdækningsporteføljen et afkast efter skat på -24,5 mia. kr. Det samlede resultat af Renteafdækning blev på 1,0 mia. kr., hvilket udgjorde under en halv pct. af værdien af de garanterede pensioner, og renteafdækningen virkede således efter hensigten. Figuren "Afdækning beskytter de garanterede pensioner" illustrerer for de enkelte perioder, hvordan renteutviklingen har påvirket udviklingen i værdien af de garanterede pensioner, hvilket igen afdækkes af Renteafdækningsporteføljen.

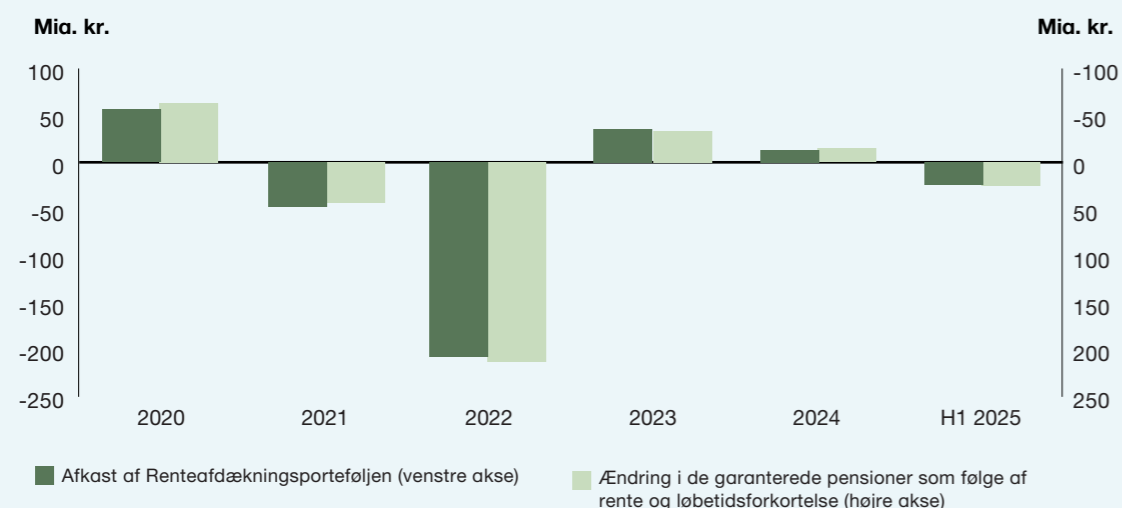
## En balanceret tilgang til bæredygtighed

I ATP arbejder vi løbende på at udvikle os i en mere ansvarlig retning. Vores tilgang til bæredygtighed er bred og omfatter både økonomiske, sociale og miljømæssige aspekter.

ATP's arbejde med bæredygtighed formes inden for to centrale strategiske områder: 'Klima & miljø' og 'Diversitet & inklusion'. På begge områder stræber vi efter at bidrage til løsninger i samarbejde med vores omgivelser – både i rollen som arbejdsplads, administrator og investor.

Som investor forholder vi os aktivt til, hvordan de virksomheder, vi investerer i, agerer og udvikler sig. Vi søger viden, indsigt og gør vores indflydelse gældende. Det vigtigste redskab i vores aktive ejerskab er dialog inden for en lang række emner og om forskellige bæredygtighedsfaktorer bredt set. Det, tror vi på, er til gavn for både os og for samfundet på lang sigt.

Afdækning beskytter de garanterede pensioner





Resultatet af renteafdækning er typisk ikke nul, hvilket i høj grad skyldes, at ATP's forpligtelser ikke kan afdækkes helt nøjagtigt på de finansielle markeder. Fx har ATP nogle meget lange forpligtelser, som må afdækkes med nogle kortere obligationer, da der ikke eksisterer obligationer med så lang løbetid. Derfor kan afdækningen ikke være helt præcis. Dette er den primære årsag til det positive resultat af afdækning i første halvår: Afdækningen af de lange forpligtelser (+30 år) er placeret i obligationer med løbetider på 15-25 år, hvor renterne i første halvår er steget mindre end for obligationer med længere løbetider. Omvendt har ATP's skatteaktiv bidraget negativt til resultatet ved ikke at være forrentet. Efter ATP's store negative afkast tilbage i 2022 har ATP oparbejdet et betydeligt skatteaktiv i form af udskudt PAL-skat. I årene op til 2022 med store positive afkast afregnede ATP

## Status på ATP's forretningsmodel

Folketinget vedtog i 2021 en række ændringer til forretningsmodellen for ATP Livslang Pension. Formålet med ændringerne er at forbedre mulighederne for højere absolutte pensioner og realværdisikring af dem. Ændringerne i forretningsmodellen bestod af to dele: Indførelse af Livrente med markedseksponering, der blev introduceret i 2022, og Supplerende afdækningsportefølje, der startede i 2023. Operationelt er Livrente med markedseksponering fuldt indfaset. Formuen hørende til denne livrente er dog fortsat relativt begrænset, da der alene er foretaget indbetalinger siden 2022. Over tid og i takt med, at der fortsat bliver indbetalt bidrag og optjent afkast, vil formuen hørende til Livrente med markedseksponering blive væsentlig forøget. Den Supplerende afdækningsportefølje er ikke fuldt indfaset endnu. Ved udgangen af første halvår 2025 udgjorde risikoen i porteføljen omkring 80 pct. af det niveau, som forventes ved fuld indfasning. Den supplerende afdækningsportefølje forventes at være fuld indfaset i løbet af 2025.

betydelige beløb i PAL-skat til staten, mens det ved negative afkast ikke er muligt at få udbetalt skattetilgodehavendet. Tilgodehavendet hos Skat på ATP's balance udgjorde ved udgangen af første halvår 2025 42 mia. kr. Aktivet er bundet og ikke forrentet, og det bidrager dermed ikke med et afkast. Konkret betyder det, at ATP skal låne 42 mia. kr. for at kunne investere dem, hvilket har givet en omkostning på 0,5 mia. kr. i første halvdel af 2025. Det trækker ned i det samlede positive resultat.

### Supplerende afdækning

I første halvår af 2025 har der været en fortsat indfasning af markedsrisiko i den Supplerende afdækningsportefølje som en del af den samlede afdækningsstrategi. Porteføljen opnåede i perioden et afkast på 1,5 mia. kr. Over tid forventes afkastet fra den Supplerende afdækningsportefølje at danne grundlag for overførsler til bonuspotentialer og dermed på sigt at bidrage til at øge realværdien af de livslange pensioner. Porteføljen er fortsat under opbygning og skal tage langsigtet risiko. Derfor har den supplerende afdækningsportefølje en overvægt af illikvide aktiver.

Hensættelsen til Langsigtet supplerende hensættelse udgjorde 36,2 mia. kr. ultimo første halvår 2025.

### Livrente med markedseksponering

For medlemmer med mere end 15 år til pensionsalderen går 20 pct. af indbetalingerne til Livrente med markedseksponering. Disse livrenter er ikke garanteret en forrentning eller et afkast, men modtager det opnåede afkast i den tilhørende markedsafkastportefølje. Afkastet på disse livrenter garanteres ikke, men til gengæld er der mulighed for at tage mere risiko end i Renteafdækningsporteføljen. Det forventes over tid, at porteføljen bidrager med et højere afkast og dermed højere pensioner til medlemmerne. Markedsafkastporteføljen gav i første halvår et afkast på 0,2 mia. kr., svarende til et tidsvægtet afkast på 3,8 pct. i forhold til hensættelsen til Livrente med markedseksponering.

Hensættelsen til Livrente med markedseksponering udgjorde 6,2 mia. kr. ultimo første halvår 2025.

## Administration af ATP-pension

ATP's medlemmer opnår ved indbetaling af bidrag ret til en garanteret livsvarig pension. Der er en entydig sammenhæng mellem den enkeltes indbetalte bidrag og ret til udbetalinger.

ATP's medlemmer indbetalte i første halvår 7,2 mia. kr. Indbetalingerne hensættes på balancen og indregnes først som indtægter under forsikringservice i takt med, at der udbetales pensioner og afholdes omkostninger.

ATP udbetalte i første halvår 10,0 mia. kr. i pensioner.

### Lave omkostninger

Omkostningseffektivitet er vigtigt for ATP, som er en af Danmarks billigste pensionskasser. Niveaulet for omkostninger har direkte betydning for den fremtidige pension, og selv små forskelle kan over et langt opsparingsforløb vokse til betydelige forskelle. ATP's administrationsomkostninger var i første halvår af 2025 på 104 mio. kr., svarende til 18 kr. pr. medlem. Det er på samme lave niveau som sidste år.

ATP's samlede omkostninger til investering og afdækning var på 863 mio. kr. inkl. indirekte omkostninger. De samlede investeringsomkostninger svarer til 152 kr. pr. medlem, hvilket er på niveau med sidste år. Både administrations- og investeringsomkostningerne indgår i den samlede ÅOP-opgørelse, som også er en af branchens laveste. De seneste 5 år har ATP haft en gennemsnitlig ÅOP på 0,36 pct.

Da ATP ikke har nogen fortjeneste, vil resultatet af forsikringservice altid være 0.

## Administration for eksterne parter

Udover ATP Livslang Pension varetager ATP administrationsopgaver for arbejdsmarkedets parter, staten og kommunerne.

Opgaverne er placeret hos ATP på omkostningsdækket basis, hvilket vil sige uden avance og omkostningsmæssig risiko. Der blev i første halvår afholdt omkostninger for 1,3 mia. kr. vedrørende administra-

tion for eksterne parter, og disse modsvares af tilsvarende indtægter. Administrationen for eksterne parter er hvert år underlagt ambitiøse effektiviseringskrav, som er aftalt med opdragsgivere og bestyrelser.

## Væsentlige risici og usikkerhedsfaktorer

De væsentligste risici for ATP er investeringsmæssige, pensionsmæssige og operationelle risici. Der er ikke væsentlige ændringer i risici i forhold til beskrivelsen i ATP's årsrapport for 2024.

## Begivenheder efter balancedagen

Der er fra balancedagen og frem til datoen for aflæggelsen af denne halvårsrapport ikke indtrådt forhold som væsentligt påvirker vurderingen af halvårsrapporten.

## Forventninger til 2025

Udviklingen på de finansielle markeder i 2025 illustrerer den usikkerhed, der er knyttet til afkastet på forskellige typer af aktiver, når man måler på korte tidshorisonter.

Det er forventningen, at der fortsat vil være en høj grad af usikkerhed på markederne i resten af 2025. Uvisheden gør, at retningen på økonomiernes udvikling er uklar, og udfaldsrummene er meget store. ATP vil derfor fortsætte den disciplinerede tilgang til risikostyring med en bredt diversificeret portefølje, der bygger på en langsigtet investeringsstrategi.

# Regnskab

## Ledelsens regnskabspåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og vedtaget halvårsrapporten for perioden 1. januar - 30. juni 2025 for ATP Koncernen. Der er ikke foretaget review eller revision af halvårsrapporten.

Halvårsrapporten aflægges i overensstemmelse med IAS 34, Præsentation af delårsregnskaber, som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav i "Bekendtgørelse om finansielle rapporter for Arbejds-markedets Tillægspension".

Det er vores opfattelse, at halvårsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og ATP's aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2025 samt af koncernens og ATP's resultat og koncernens penge-strømme for perioden 1. januar - 30. juni 2025.

Endvidere er det vor opfattelse, at ledelsesbereningen giver en retvisende redegørelse af udviklingen i koncernens og ATP's aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og ATP kan påvirkes af.

København, den 29. august 2025

Direktør:

Martin Præstegaard  
adm. direktør

Bestyrelse:

Torben M. Andersen  
bestyrelsesformand

Jacob Holbraad  
bestyrelsesmedlem

Lars Sandahl Sørensen  
bestyrelsesmedlem

Morten Skov Christiansen  
bestyrelsesmedlem

Mikael Bay Hansen  
bestyrelsesmedlem

Brian Mikkelsen  
bestyrelsesmedlem

Vibeke Krag  
bestyrelsesmedlem

Damoun Ashournia  
bestyrelsesmedlem

Jan Walther Andersen  
bestyrelsesmedlem

Anne Gram  
bestyrelsesmedlem

Vakant  
bestyrelsesmedlem

Anja C. Jensen  
bestyrelsesmedlem

Vakant  
bestyrelsesmedlem

## ATP Koncernen – Totalindkomstopgørelse

Mio. kr. Note	1. halvår 2025	1. halvår 2024
Forsikringsindtægter	10.586	10.272
Udgifter til forsikringservice	-10.586	-10.272
<b>Resultat af forsikringservice</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Finansielt afkast	-19.743	-18.132
Finansielle forsikringsindtægter eller -udgifter	16.854	15.535
<b>Finansielle poster, netto</b>	<b>-2.889</b>	<b>-2.597</b>
Pensionsafkast- og selskabsskat	2.889	2.597
<b>1 Resultat af forsikrings- og investeringsaktiviteter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Øvrige finansielle indtægter</b>		
Øvrige finansielle indtægter	1	-48
Omkostninger relateret til øvrige finansielle indtægter	0	0
Skat relateret til øvrige finansielle indtægter	0	0
<b>Øvrige finansielle indtægter i alt</b>	<b>0</b>	<b>-49</b>
<b>Administration</b>		
Andre indtægter	1.256	1.247
Andre omkostninger	-1.257	-1.248
<b>Resultat af Administration</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Periodens resultat</b>	<b>0</b>	<b>-49</b>
Anden totalindkomst i alt	0	0
<b>Periodens totalindkomst</b>	<b>0</b>	<b>-49</b>
Minoritetsinteressers andel af årets totalindkomst	0	-49
ATP's andel af årets totalindkomst	0	0
<b>Fordelt totalindkomst</b>	<b>0</b>	<b>-49</b>

## ATP Koncernen – Balance

Mio. kr. Note	1. halvår 2025	Året 2024
<b>AKTIVER</b>		
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	7.780	7.691
Tilgodehavender vedrørende reverseforretninger	10.207	23.696
Obligationer	471.145	497.271
Noterede aktier	82.279	73.743
Unoterede kapitalandele	111.569	107.082
Afledte finansielle instrumenter	76.331	74.842
Udlån	1.614	2.251
Investeringsejendomme	23.021	23.703
Investeringsaktiver tilknyttet Livrente med markedseksposering	5.183	4.309
Immaterielle aktiver	613	690
Domicilejendomme	1.084	1.019
Driftsmidler	9	7
Tilgodehavende pensionsafkast- og selskabsskat	996	816
Udskudt pensionsafkast- og selskabsskat	42.238	39.172
Tilgodehavende bidrag	6.646	6.317
Afgivet sikkerhedsstillelse vedr. afledte finansielle instrumenter	7.623	6.592
Andre tilgodehavender	6.640	15.865
Andre periodeafgrænsningsposter	1.121	1.068
<b>Aktiver i alt</b>	<b>856.097</b>	<b>886.134</b>
<b>PASSIVER</b>		
Gæld vedrørende repoforretninger	11.664	26.960
Afledte finansielle instrumenter	131.518	124.769
Udskudt pensionsafkast- og selskabsskat	16	18
Modtaget sikkerhedsstillelse vedr. afledte finansielle instrumenter	1.709	1.765
Anden gæld	13.005	14.168
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>157.912</b>	<b>167.679</b>
Garanterede ydelser	540.130	568.558
Livrente med markedseksposering	6.179	5.120
Risikojustering	688	797
<b>Pensionsforpligtelser i alt</b>	<b>546.997</b>	<b>574.474</b>
Langsigtet supplerende hensættelse	36.240	38.669
Bonuspotentiale	114.505	104.829
<b>Ufordelte midler i alt</b>	<b>150.745</b>	<b>143.498</b>
<b>2 Pensionsmæssige hensættelser i alt</b>	<b>697.742</b>	<b>717.972</b>
Minoritetsinteresser	443	483
<b>Passiver i alt</b>	<b>856.097</b>	<b>886.134</b>

# ATP Koncernen

## – Pengestrømsopgørelse, sammendrag

	1. halvår 2025	1. halvår 2024
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>		
Pengestrømme fra Investering, Afdækning, Pension og Administration	-240	-7.496
Afregnet selskabs- og pensionsafkastskat	-365	-419
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>-605</b>	<b>-7.915</b>
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>		
Køb og salg af investeringsaktiver	1.125	5.965
Immaterielle, materielle aktiver og domicilejendomme	-187	-192
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>938</b>	<b>5.773</b>
<b>Pengestrømme fra finansiering</b>		
Lån, kapitalforhøjelse og udbytte fra/til minoritetsaktionær	-231	-51
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>-231</b>	<b>-51</b>
<b>Ændring af likvide beholdninger</b>	<b>101</b>	<b>-2.194</b>
Valutakursreguleringer	-18	-8
<b>Likvide beholdninger 1. januar</b>	<b>7.721</b>	<b>7.329</b>
<b>Likvide beholdninger pr. 30. juni</b>	<b>7.804</b>	<b>5.127</b>



## ATP Koncernen note 1: Forretningsområderegnskab

Noten illustrerer dekomponering af forsikrings- og investeringsaktiviteter fra resultatopgørelsens poster ud på forretningsområderne under afdækning og investering. Noten præsenteres alene for koncernen.

### 1. halvår 2025

Mio. kr	Livrente med markeds-eksponering	Rente-afdækning	Supplerende afdæknings-portefølje	Afdækning i alt	Investering	Overførsel til bonus-potentiale	ATP Koncernen i alt
Forsikringsindtægter	6	10.198	104	<b>10.308</b>	278	-	10.586
Udgifter til forsikringservice	-6	-10.198	-104	<b>-10.308</b>	-278	-	-10.586
<b>Resultat af forsikringservice</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	-	<b>0</b>
Afkast af investeringer	230	-28.953	1.479	<b>-27.245</b>	7.502	-	-19.743
Ændring i opgørelsesrente	-	31.983	-	<b>31.983</b>	-	-	31.983
Løbetidsforkortelse	-	-6.482	-	<b>-6.482</b>	-	-	-6.482
Forrentning af LMM	-192	-	-	<b>-192</b>	-	-	-192
Forrentning af LSH	-	-	-1.185	<b>-1.185</b>	-	-	-1.185
Forrentning af ufordelte midler	-	-	-	-	-	-7.270	-7.270
<b>Finansielle poster, netto</b>	<b>38</b>	<b>-3.452</b>	<b>293</b>	<b>-3.121</b>	<b>7.502</b>	<b>-7.270</b>	<b>-2.889</b>
Pensionsafkast- og selskabsskat	-38	4.439	-293	<b>4.108</b>	-1.220	-	2.889
<b>Resultat af forsikrings- og investeringsaktiviteter</b>	<b>0</b>	<b>988</b>	<b>0</b>	<b>988</b>	<b>6.282</b>	<b>-7.270</b>	<b>0</b>
Pensionsmæssige hensættelser	6.179	540.130	36.928	<b>583.237</b>	114.505	-	<b>697.742</b>

Jævnfør regnskabsstandarden IFRS17 vises alle afkast, finansielle indtægter og udgifter under et, og det giver ikke mulighed for at præsentere de enkelte forretningsområder. I hovedtaloversigten har ATP udfoldet resultatet fordelt på forretningsområder og vist, hvorledes de enkelte afkast overføres til relevant hensættelse under medlemmernes formue.

Sammenhængen mellem regnskabets totalindkomst-opgørelse og forretningsområderne i hovedtaloversigten er illustreret ovenfor.

### 1. halvår 2024

Mio. kr	Livrente med markeds-eksponering	Rente-afdækning	Supplerende afdæknings-portefølje	Afdækning i alt	Investering	Overførsel til bonus-potentiale	ATP Koncernen i alt
Forsikringsindtægter	4	9.933	53	<b>9.991</b>	281	-	10.272
Udgifter til forsikringservice	-4	-9.933	-53	<b>-9.991</b>	-281	-	-10.272
<b>Resultat af forsikringservice</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	-	<b>0</b>
Afkast af investeringer	91	-21.760	240	<b>-21.429</b>	3.297	-	-18.132
Ændring i opgørelsesrente	-	23.031	-	<b>23.031</b>	-	-	23.031
Løbetidsforkortelse	-	-6.350	-	<b>-6.350</b>	-	-	-6.350
Forrentning af LMM	-74	-	-	<b>-74</b>	-	-	-74
Forrentning af LSH	-	-	-157	<b>-157</b>	-	-	-157
Forrentning af ufordelte midler	-	-	-	-	-	-916	-916
<b>Finansielle poster, netto</b>	<b>17</b>	<b>-5.078</b>	<b>83</b>	<b>-4.978</b>	<b>3.297</b>	<b>-916</b>	<b>-2.597</b>
Pensionsafkast- og selskabsskat	-17	3.338	-83	<b>3.238</b>	-641	-	2.597
<b>Resultat af forsikrings- og investeringsaktiviteter</b>	<b>0</b>	<b>-1.740</b>	<b>0</b>	<b>-1.740</b>	<b>2.656</b>	<b>-916</b>	<b>0</b>
Pensionsmæssige hensættelser	4.112	543.826	37.700	<b>585.638</b>	107.673	-	<b>693.311</b>

### Forretningsområderegnskab

Indbetalte pensionsbidrag til ATP deles op i et garantibidrag og et bonusbidrag, der udgør henholdsvis 80 pct. og 20 pct. af de indbetalte bidrag. Det indbetalte garantibidrag anvendes til optjening af pension. De resterende 20 pct. er midler, der investeres for at kunne forhøje medlemmernes pension med bonus samt sikre mod uforudsete udgifter. Garantibidraget er garanteret hvad angår den forventede levetid. Garantibidraget er yderligere

delt op i to for de medlemmer, der har mere end 15 år til folkepensionsalderen: 75 pct. af garantibidraget (svarende til 60 pct af den samlede indbetaling) investeres med lav risiko (rentebidraget), og 25 pct. (markedsbidraget, svarende til 20 pct. af den samlede indbetaling) bliver investeret med en højere risiko for at få et højere afkast. Fra medlemmet har 15 år til pensionsalderen, bliver den pension, der er optjent med markedsbidrag, gradvist investeret med lav risiko frem mod pensionsalderen og de resterende 20 pct. med målet om at skabe afkast til at forhøje pensionerne.

## ATP Koncernen note 2: Pensionsmæssige hensættelser

Pensionsmæssige hensættelser består af summen af garanterede ydelser, Livrente med markedseksponeering, Langsigtet supplerende hensættelse, risikojustering for ikke-finansielle risici samt bonuspotentialet. De garanterede ydelser er de pensioner, som er lovet til ATP's medlemmer, mens Livrente med markedseksponeering er den pension, som investeres med en højere risiko, og som reguleres med det opnåede afkast. Langsigtet supplerende hensættelse er forskellen imellem de garanterede ydelser opgjort med og uden illikviditetsspænd med fradrag af risikojusteringen og tillæg af afkast fra den Supplerende afdækningsportefølje. Risikojustering for ikke-finansielle risici udgør en reservation, som tager højde for usikkerheden ved opgørelsen af de fremtidige pengestrømme. Bonuspotentialet er den reserve, der bl.a. kan anvendes til dækning af risikotagning, uforudsete levetidsforbedringer og tildeling af bonus.

1. halvår 2025	Nettoforpligtelser vedrørende resterende dækning						
	Garanterede ydelser	Livrente med markedseksponeering	Langsigtet supplerende hensættelse	Bonuspotentiale	Risikojustering for ikke-finansielle risici	Forpligtelser vedrørende udbetalinger af ydelser	I alt
<b>Pensionsmæssige hensættelser primo</b>	<b>568.155</b>	<b>5.120</b>	<b>38.669</b>	<b>104.829</b>	<b>797</b>	<b>403</b>	<b>717.972</b>
Forventede udbetalinger af pensioner ved årets start	-10.044	-	-	-	-	-	-10.044
Forventede omkostninger ved årets start	-154	-6	-81	-278	-	-	-519
Forventet afløb af risikojustering ved årets start	-	-	-	-	-23	-	-23
<b>Forsikringsindtægter</b>	<b>-10.198</b>	<b>-6</b>	<b>-81</b>	<b>-278</b>	<b>-23</b>	<b>-</b>	<b>-10.586</b>
<i>Udgifter til forsikringservice</i>							
Udbetalte ydelser	-	-	-	-	-	10.005	10.005
Administrations- og investeringsomkostninger	-	-	-	-	-	552	552
Forskel mellem faktiske udbetalinger og forventede udbetalinger	-	-	-	6	-	-	6
Ændringer i risikojusteringen	-	-	23	-	-	-	23
<b>Udgifter til forsikringservice i alt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>23</b>	<b>6</b>	<b>-</b>	<b>10.557</b>	<b>10.586</b>
<b>Resultat af forsikringservice</b>	<b>-10.198</b>	<b>-6</b>	<b>-58</b>	<b>-272</b>	<b>-23</b>	<b>10.557</b>	<b>0</b>
Finansielle forsikringsindtægter eller udgifter	-21.444	192	-2.872	7.270	-	-	-16.854
<b>Beløb registreret i totalindkomstopgørelsen i alt</b>	<b>-31.642</b>	<b>186</b>	<b>-2.930</b>	<b>6.998</b>	<b>-23</b>	<b>10.557</b>	<b>-16.854</b>
Opdatering af levetid	-1.272	-16	-124	1.412	-	-	0
Øvrige ændringer	418	0	0	-453	-	35	0
Ændring i risikojustering udover periodens afløb	-	-	90	-	-90	-	0
<b>Pengestrømme i perioden, herunder</b>							
Bidragsindtægter	4.384	967	582	1.760	5	-	7.699
Arbejdsmarkedsbidrag	-351	-77	-47	-42	0	-	-517
Udbetalte ydelser samt omkostninger	-	-	-	-	-	-10.557	-10.557
<b>Pengestrømme i alt</b>	<b>4.033</b>	<b>890</b>	<b>536</b>	<b>1.719</b>	<b>5</b>	<b>-10.557</b>	<b>-3.375</b>
<b>Pensionsmæssige hensættelser ultimo</b>	<b>539.692</b>	<b>6.179</b>	<b>36.240</b>	<b>114.505</b>	<b>688</b>	<b>438</b>	<b>697.742</b>

Risikojusteringen pr. 30. juni 2025 udgør 688 mio. kr., hvilket svarer til et konfidensniveau på 51 pct., såfremt konfidensniveaumetoden var anvendt.

1. halvår 2024	Nettoforpligtelser vedrørende resterende dækning						
	Garanterede ydelser	Livrente med markedseksponeering	Langsigtet supplerende hensættelse	Bonuspotentiale	Risikojustering for ikke-finansielle risici	Forpligtelser vedrørende udbetalinger af ydelser	I alt
<b>Pensionsmæssige hensættelser primo</b>	<b>564.575</b>	<b>3.198</b>	<b>39.193</b>	<b>104.030</b>	<b>835</b>	<b>391</b>	<b>712.222</b>
Forventede udbetalinger af pensioner ved årets start	-9.786	-	-	-	-	-	-9.786
Forventede omkostninger ved årets start	-148	-4	-30	-281	-	-	-463
Forventet afløb af risikojustering ved årets start	-	-	-	-	-24	-	-24
<b>Forsikringsindtægter</b>	<b>-9.933</b>	<b>-4</b>	<b>-30</b>	<b>-281</b>	<b>-24</b>	<b>-</b>	<b>-10.272</b>
<i>Udgifter til forsikringservice</i>							
Udbetalte ydelser	-	-	-	-	-	9.713	9.713
Administrations- og investeringsomkostninger	-	-	-	-	-	475	475
Forskel mellem faktiske udbetalinger og forventede udbetalinger	-	-	-	60	-	-	60
Ændringer i risikojusteringen	-	-	24	-	-	-	24
<b>Udgifter til forsikringservice i alt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>24</b>	<b>60</b>	<b>-</b>	<b>10.188</b>	<b>10.272</b>
<b>Resultat af forsikringservice</b>	<b>-9.933</b>	<b>-4</b>	<b>-6</b>	<b>-221</b>	<b>-24</b>	<b>10.188</b>	<b>0</b>
Finansielle forsikringsindtægter eller udgifter	-13.936	74	-2.589	916	-	-	-15.535
<b>Beløb registreret i totalindkomstopgørelsen i alt</b>	<b>-23.870</b>	<b>70</b>	<b>-2.595</b>	<b>695</b>	<b>-24</b>	<b>10.188</b>	<b>-15.535</b>
Opdatering af levetid	-1.399	-12	-147	1.558	-	-	0
Øvrige ændringer	-236	-3	-35	325	-	-52	0
Ændring i risikojustering udover periodens afløb	-	-	106	-	-106	-	0
<b>Pengestrømme i perioden, herunder</b>							
Bidragsindtægter	4.801	933	507	1.072	5	-	7.319
Arbejdsmarkedsbidrag	-384	-75	-41	-7	0	-	-507
Udbetalte ydelser samt omkostninger	-	-	-	-	-	-10.188	-10.188
<b>Pengestrømme i alt</b>	<b>4.417</b>	<b>858</b>	<b>467</b>	<b>1.065</b>	<b>5</b>	<b>-10.188</b>	<b>-3.376</b>
<b>Pensionsmæssige hensættelser ultimo</b>	<b>543.487</b>	<b>4.112</b>	<b>36.989</b>	<b>107.673</b>	<b>710</b>	<b>339</b>	<b>693.311</b>

Risikojusteringen pr. 30. juni 2024 udgør 710 mio. kr., hvilket svarer til et konfidensniveau på 51 pct., såfremt konfidensniveaumetoden var anvendt.

## ATP Koncernen note 3: Dagsværdi

Finansielle instrumenter indregnes i balancen til enten dagsværdi eller amortiseret kostpris. Ved opgørelse af dagsværdi anvender ATP Koncernen et forud defineret hierarki i IFRS 13 bestående af tre niveauer.

Mio. kr.	Noterede priser	Observerbare input	Ikke-observerbare input	I alt	Heraf vedrørende Livrente med markeds-eksponering <sup>1</sup>	Balance 30/6 2025
1. halvår 2025	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3			
<b>Aktiver</b>						
Tilgodehavender vedrørende reverseforretninger	-	10.208	-	10.208	-1	10.207
Obligationer	464.767	3.829	3.669	472.264	-1.119	471.145
Noterede aktier	83.858	-	-	83.858	-1.579	82.279
Unoterede kapitalandele	-	2.548	110.694	113.242	-1.673	111.569
Afledte finansielle instrumenter	591	76.159	-	76.750	-419	76.331
Udlån	-	-	1.638	1.638	-24	1.614
Investeringsejendomme	-	-	23.365	23.365	-344	23.021
<b>I alt</b>	<b>549.216</b>	<b>92.744</b>	<b>139.366</b>	<b>781.325</b>	<b>-5.159</b>	<b>776.166</b>
<b>Forpligtelser</b>						
Gæld vedrørende repoforretninger	-	11.664	-	11.664	-	11.664
Afledte finansielle instrumenter	254	131.264	-	131.518	-	131.518
<b>I alt</b>	<b>254</b>	<b>142.928</b>	<b>-</b>	<b>143.182</b>	<b>-</b>	<b>143.182</b>

For aktiver og forpligtelser, der er målt til dagsværdi ved brug af ikke observerbare inputdata (niveau 3), sammensætter årets bevægelser sig som følger:

	Obligationer	Unoterede kapitalandele	Afledte finansielle instrumenter	Udlån	Investerings- ejendomme	I alt
<b>1. halvår 2025</b>						
Balance primo	6.534	105.588	-	2.277	23.710	138.108
Årets realiserede/urealiserede afkast indregnet i resultatet	162	-2.496	-	-87	-363	-2.783
Køb/indskud	-	16.497	-	24	166	16.687
Salg/udlodning	-3.027	-8.895	-	-576	-149	-12.647
Flytning til niveau 3	-	-	-	-	-	-
Flytning ud af niveau 3	-	-	-	-	-	-
<b>Balance ultimo</b>	<b>3.669</b>	<b>110.694</b>	<b>-</b>	<b>1.638</b>	<b>23.365</b>	<b>139.366</b>
Tab/gevinst på aktiver i behold	163	-1.853	-	-87	-358	-2.135

<sup>1</sup> Aktiver tilknyttet Livrente med Markedseksponering er i balancen præsenteret i en særskilt post.

**Niveau 1** - noterede priser: Markedsprisen for det finansielle instrument anvendes, når der eksisterer et aktivt marked. Markedsprisen kan være i form af en noteret pris eller priskvotering.

**Niveau 2** - observerbare input. Hvis et finansielt instrument er noteret i et marked, der ikke er aktivt, tager værdiansættelsen udgangspunkt i den seneste transaktionspris. Der korrigeres for efterfølgende ændringer i markedsforholdene. For nogle af de finansielle aktiver og forpligtelser findes der ikke et decideret marked. Værdiansættelsen af disse foretages ved en estimeret værdi, hvor nylige transaktioner i lignende instrumenter anvendes. For afledte finansielle instrumenter anvendes i høj grad vurderingsteknikker, som er baseret på markedsbetingelser eksempelvis rentekurver og valutakurser.

**Niveau 3** - Ikke observerbare input. Værdiansættelsen af visse finansielle aktiver og forpligtelser er i høj grad præget af ikke-observerbare input. For en væsentlig andel af Koncernens kapitalandele og en mindre andel af Koncernens obligationsbeholdning er værdiansættelsen baseret på ikke observerbare input.

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveau 1 og 2 i første halvår 2025.

Mio. kr.	Noterede priser	Observerbare input	Ikke-observerbare input	I alt	Heraf vedrørende Livrente med markeds-eksponering <sup>1</sup>	Balance 31/12 2024
Året 2024	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3			
<b>Aktiver</b>						
Tilgodehavender vedrørende reverseforretninger	-	23.696	-	23.696	-	23.696
Obligationer	488.525	3.282	6.534	498.340	-1.070	497.271
Noterede aktier	75.053	-	-	75.053	-1.310	73.743
Unoterede kapitalandele	-	2.710	105.588	108.298	-1.216	107.082
Afledte finansielle instrumenter	359	74.874	-	75.233	-391	74.842
Udlån	-	-	2.277	2.277	-25	2.251
Investeringsejendomme	-	261	23.710	23.971	-267	23.703
<b>I alt</b>	<b>563.937</b>	<b>104.822</b>	<b>138.108</b>	<b>806.867</b>	<b>-4.279</b>	<b>802.588</b>
<b>Forpligtelser</b>						
Gæld vedrørende repoforretninger	-	26.960	-	26.960	-	26.960
Afledte finansielle instrumenter	503	124.266	-	124.769	-	124.769
<b>I alt</b>	<b>503</b>	<b>151.227</b>	<b>-</b>	<b>151.730</b>	<b>-</b>	<b>151.730</b>

	Obligationer	Unoterede kapitalandele	Afledte finansielle instrumenter	Udlån	Investerings- ejendomme	I alt
<b>Året 2024</b>						
Balance primo	9.227	108.879	-	3.574	24.418	146.098
Årets realiserede/urealiserede afkast indregnet i resultatet	650	5.633	-	-9	718	6.991
Køb/indskud	-	10.160	-	613	718	11.491
Salg/udlodning	-3.343	-19.982	-	-1.900	-1.884	-27.110
Reklassifikation	-	-	-	-	-	-
Flytning til niveau 3	-	899	-	-	-	899
Flytning ud af niveau 3	-	-	-	-	-261	-261
<b>Balance ultimo</b>	<b>6.534</b>	<b>105.588</b>	<b>-</b>	<b>2.277</b>	<b>23.710</b>	<b>138.108</b>
Tab/gevinst på aktiver i behold	648	4.663	-	-212	676	5.774

<sup>1</sup> Aktiver tilknyttet Livrente med Markedseksponering er i balancen præsenteret i en særskilt post.

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveau 1 og 2 i 2024.

Flytning til niveau 3 består af kapitalandele, som tidligere blev værdiansat til 'købspris for nylige transaktioner' (niveau 2), og som i 2024 blev værdiansat ved brug af en værdiansættelsesmetode, der anvender ikke-observerbare input. Flytningen ud af niveau 3 består af investeringsejendomme, hvor aftale om salg er indgået, men hvor salget først endelig gennemføres i 2025. Tab og gevinster vedrørende niveau 3 er indregnet i resultatopgørelsen i regnskabsposten 'Finansielt afkast'.

## ATP Koncernen note 3: Dagsværdi, fortsat

Koncern	Dagsværdi 30.06.2025	Dagsværdi 31.12.2024	Dags- værdi- hierarki	Værdiansættel- ses-input	Dagsværdiernes følsomhed overfor ændringer i ikke- observerbare input
	Mio. kr.	Mio. kr.			
<b>Obligationer</b>					-
Realkredit- og statsobligationer	3.829	3.282	2	Tilbageiskontering med relevante rentekurver tillagt spreads	-
Virksomhedsobligationer	3.669	6.534	3	Tilbageiskontering med investeringspecifikke kreditspændstillæg til rentekurver	Ved forøgelse på 1 procentpoint i investeringspecifikke kreditspændstillæg ændres markedsværdien med -35 mio. kr.
<b>Unoterede kapitalandele</b>					
<b>Handelspris for nylige transaktioner</b>					-
Private Equity	2.189	2.231	2	Handelspriser	
Infrastruktur	359	479	2	Handelspriser	
<b>Rapporteret dagsværdi<sup>1</sup></b>					
Infrastruktur	15.977	15.296	3	Rapportering	
Kredit	2.312	2.899	3	Rapportering	
Private Equity	35.376	41.875	3	Rapportering	
Skov	1.612	1.700	3	Rapportering	
Ejendomme	10.430	10.419	3	Rapportering	
Øvrige	1.532	1.562	3	Rapportering	
<b>Multipel analyse</b>					
Private Equity	1.984	2.113	3	Anvendte værdiansættelses-multipler	Ved en ændring på -10 pct. i anvendte værdiansættelsesmultipler ændres dagsværdien med -246 mio. kr.
<b>Tilbageiskontering af fremtidige cash flows</b>					
Infrastruktur	28.695	16.821	3	Anvendte tilbage-diskonteringsfaktorer	Ved ændring af tilbageiskonteringsfaktoren med -0,5 pct. vil markedsværdien ændre sig med -61 mio. kr.
<b>Afkastbaseret model</b>					
Ejendomme	12.775	12.573	3	Anvendte afkastsatser	Det gennemsnitlige afkastkrav er på 5,22 pct., og ved en ændring på 25 bp ændres markedsværdien med -575 mio. kr.

<sup>1</sup> Rapporteret dagsværdi baseret på modtagne rapporter fra relevante selskaber, hvor underliggende aktiver og forpligtelser værdiansættes til dagsværdi. I de tilfælde rapporteringsdatoen afviger fra Koncernens balancedato, korrigeres for betydelige ændringer i markedets observerbare inputs og de underliggende aktivers noterede priser.

Koncern	Dagsværdi 30.06.2025	Dagsværdi 31.12.2024	Dags- værdi- hierarki	Værdiansættel- ses-input	Dagsværdiernes følsomhed overfor ændringer i ikke- observerbare input
	Mio. kr.	Mio. kr.			
<b>Afledte finansielle instrumenter, unoterede (netto)</b>					
Afledte finansielle instrumenter i form af rente- og valutaswaps, terminkontrakter, non-deliverable forwards, optioner, swaptioner og credit default swaps	-55.105	-49.393	2	Værdiansættes med input af relevante kurver, index, spreads til beregning af fremtidige betalinger samt diskontering med relevant rentekurve. For ikke-lineære instrumenter anvendes tillige volatiliteter og metoder, der afspejler gældende markedspraksis for værdiansættelse af disse.	
<b>Udlån</b>					
<b>Rapporteret dagsværdi<sup>1</sup></b>					
Udlån til erhvervsvirksomheder	1.638	2.160	3	Rapporteret dagsværdi	
<b>Tilbageiskontering af fremtidige cash flows</b>					
Udlån til erhvervsvirksomheder	0	117	3	Tilbageiskontering af forventede fremtidige cash flows ved anvendelse af relevante rentekurver og investeringspecifikke kreditspændstillæg	Ved forøgelse på 1 procentpoint i investeringspecifikke kreditspændstillæg ændres markedsværdien med 0 mio. kr.
<b>Investerings ejendomme</b>					
Kontor, detail, shoppingcentre og beboelses-ejendomme mv.	18.012	17.554	3	Afkastbaseret model	Afkastkrav fra 4,13 pct. til 7,8 pct. (gns. 5,03 pct.). Hvis det gennemsnitlige afkastkrav på 5,03 pct. forøges med 0,25 pct., ændres dagsværdien på Koncernens investeringsejendomme med -822 mio. kr.
Skovinvesteringsejendomme	5.352	6.156	3	Tilbageiskontering af forventede fremtidige cash flows	Ved ændring af tilbageiskonteringsfaktoren med -0,5 pct. vil markedsværdien ændre sig med -91 mio. kr.
<b>Repo- og reverseforretninger</b>					
Tilgodehavender vedrørende reverseforretninger	10.208	23.696	2	Tilbageiskontering ved anvendelse af relevant rentekurve	-
Gæld vedrørende repoforretninger	11.664	26.960	2	Tilbageiskontering ved anvendelse af relevant rentekurve	-

<sup>2</sup> Afledte finansielle instrumenter er præsenteret netto, (aktiv fratrukket forpligtelse), idet oplysningerne er identiske for aktiver og forpligtelser bortset for beløbene.

Ovenstående opgørelse viser følsomheder ved ændring i væsentlige inputparametre for koncernen. Moderselskabet ATP har investeret i kapitalandele i tilknyttede virksomheder, som hovedsageligt består af investeringsvirksomheder, der værdiansætter alle væsentlige aktiver og forpligtelser til dagsværdi ved brug af de metoder, som er beskrevet ovenfor. Eftersom alle væsentlige aktiver og forpligtelser i de tilknyttede virksomheder er indregnet til dagsværdi svarer dagsværdien af de tilknyttede virksomheder til ATP's andel af den rapporterede Net Asset Value.



## ATP Koncernen note 4: Eventualforpligtelser

Eventualforpligtelser består af forventede investerings- og lånetilsagn samt øvrige eventualforpligtelser. Eventualaktiver og -forpligtelser er baseret på en vurdering af det forventede udfald af det pågældende forhold. Hvis det er så godt som sikkert, at ATP Koncernen vil få en økonomisk fordel, indregnes aktivet og de tilknyttede indtægter. Er det sandsynligt, at ATP Koncernen må afgive økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen, indregnes denne som en forpligtelse.

	1. halvår 2025	Året 2024
<b>Investerings- og lånetilsagn</b>		
Investeringstilsagn, kapitalandele	7.624	8.886
Investeringstilsagn, ejendomsfonde	7	7
Investeringstilsagn, danske ejendomme	63	139
Investeringstilsagn, udenlandske ejendomme	0	23
Investeringstilsagn, infrastruktur	3.782	4.032
Investeringstilsagn, kreditfonde	533	601
Lånetilsagn, erhvervsvirksomheder	1.200	1.207
Lånetilsagn, kreditfonde	0	0
<b>Øvrige eventualforpligtelser</b>		
Leje/leasing forpligtelser samt kontraktlige forpligtelser ifm. køb af immaterielle aktiver.	771	835
Potentiel udskudt skat vedr. ejendomme <sup>1</sup>	104	55

<sup>1</sup> ATP Koncernen er - under visse betingelser - ikke selskabsskattepligtig af aktiviteten i datterselskabet ATP Ejendomme A/S. Såfremt betingelserne for skattefritagelse ikke er opfyldt, afsættes såvel aktuelle som udskudte skatter i selskabet. ATP Ejendomme A/S har i 1. halvår 2025 opfyldt betingelsen for skattefritagelse.

ATP Koncernens størrelse og forretningsomfang indebærer, at koncernen til stadighed er part i diverse retssager og tvister. Sagerne vurderes løbende, og de verserende retssager og tvister vurderes ikke at kunne få væsentlig betydning for ATP Koncernens økonomiske stilling.

## ATP Koncernen note 5: Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for ATP Koncernen og ATP for perioden 1. januar - 30. juni 2025 er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 Præsentation af delårsregnskaber og yderligere danske oplysningskrav i "Bekendtgørelse om finansielle rapporter for Arbejdsmarkedets Tillægspension".

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2024. Koncernens og ATP's væsentlige risici og de af ledelsen foretagne væsentlige regnskabsmæssige skøn og estimater, som kan påvirke koncernen og ATP, er mere udførligt beskrevet i årsrapporten for 2024.

### Implementering af nye eller ændrede regnskabsstandarder

ATP Koncernen og ATP har med virkning fra 1. januar

2025 implementeret følgende nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag:

Ændret IAS 21, Ikke konverterbare valutaer.

Den ændrede standard er implementeret uden effekt på halvårsrapporten for ATP Koncernen og ATP.

Der er ikke foretaget review eller revision af halvårsrapporten.

### Præsentation af noter og pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen (sammendrag) er alene præsenteret for ATP Koncernen.

Note 1-4 er alene præsenteret for ATP Koncernen.

## ATP – Totalindkomstopgørelse

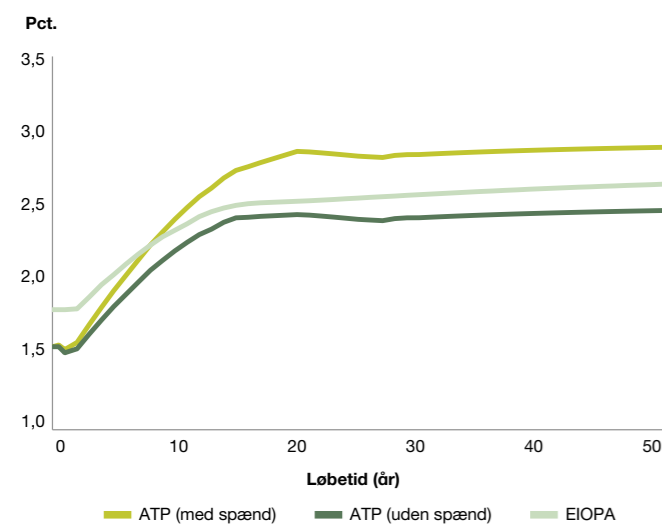
Mio. kr	1. halvår 2025	1. halvår 2024
Forsikringsindtægter	10.454	10.167
Udgifter til forsikringservice	-10.454	-10.167
<b>Resultat af forsikringservice</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Finansielt afkast	-20.052	-18.285
Finansielle forsikringsindtægter eller -udgifter	16.986	15.640
<b>Finansielle poster, netto</b>	<b>-3.065</b>	<b>-2.646</b>
Pensionsafkastskat	3.065	2.646
<b>Resultat af forsikrings- og investeringsaktiviteter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Administration</b>		
Andre indtægter	1.264	1.253
Andre omkostninger	-1.264	-1.253
<b>Resultat af Administration</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Periodens resultat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Anden totalindkomst i alt	0	0
<b>Periodens totalindkomst</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## ATP – Balance

Mio. kr	1. halvår 2025	Året 2024
<b>AKTIVER</b>		
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	6.257	5.890
Tilgodehavender vedrørende reverseforretninger	10.181	23.696
Obligationer	465.869	494.087
Noterede aktier	79.551	70.814
Unoterede kapitalandele	77.982	66.848
Afledte finansielle instrumenter	75.537	74.999
Udlån	0	116
Udlån til tilknyttede virksomheder	990	1.476
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	65.636	69.505
Investeringsaktiver tilknyttet Livrente med markedseksponeering	5.149	4.267
Domicilejendomme	1.025	960
Driftsmidler	8	5
Immaterielle aktiver	582	657
Tilgodehavende pensionsafkastskat	886	782
Udskudt pensionsafkastskat	42.238	39.172
Afgivet sikkerhedsstillelse vedr. afledte finansielle instrumenter	7.623	6.592
Tilgodehavende bidrag	6.646	6.317
Andre tilgodehavender	6.445	15.679
Andre periodeafgrænsningsposter	1.106	1.058
<b>Aktiver i alt</b>	<b>853.709</b>	<b>882.918</b>
<b>PASSIVER</b>		
Afledte finansielle instrumenter	131.666	124.133
Gæld vedrørende repoforretninger	11.439	26.846
Modtaget sikkerhedsstillelse vedr. afledte finansielle instrumenter	1.709	1.765
Anden gæld	11.152	12.202
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>155.967</b>	<b>164.946</b>
Garanterede ydelser	540.130	568.558
Livrente med markedseksponeering	6.179	5.120
Risikojustering	688	797
<b>Pensionsforpligtelser i alt</b>	<b>546.997</b>	<b>574.474</b>
Langsigtet supplerende hensættelse	36.240	38.669
Bonuspotentiale	114.505	104.829
<b>Ufordele midler i alt</b>	<b>150.745</b>	<b>143.498</b>
<b>Pensionsmæssige hensættelser i alt</b>	<b>697.742</b>	<b>717.972</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>853.709</b>	<b>882.918</b>

## ATP note 6 - Garanterede ydelser

Rentekurver 30. juni 2025 (efter PAL)



ATP's garanterede ydelser opgjort ved anvendelse af henholdsvis ATP's og EIOPA's rentekurve

Mio. kr.	1. halvår 2025	1. halvår 2024
Garanterede ydelser * opgjort med rentekurve inkl. illikviditetsspænd	540.130	543.826
Garanterede ydelser opgjort med rentekurve uden illikviditetsspænd	575.652	580.788
Garanterede ydelser opgjort med EIOPA's rentekurve	563.791	566.549

\* Garanterede ydelser er her inklusive erstatningshensættelser

De garanterede ydelser beregnes med en rentekurve, der er i overensstemmelse med det til Finanstilsynet anmeldte hensættelsesgrundlag. Der anvendes renter på danske og tyske statsobligationer samt renteswaps i danske kroner og euro. ATP's rentekurve er fastsat under hensyntagen til ATP's mulighed for at kunne afdække renterisikoen på pensionsforpligtelserne efter PAL-skat på en hensigtsmæssig måde. Ved beregning af den regnskabsmæssige værdi af de garanterede ydelser tillægges et illikviditetsspænd til rentekurven. Ved beregning af ATP's bonusevne anvendes rentekurven uden illikviditetsspænd.

Ved beregning af de garanterede ydelser med EIOPA's rentekurve er anvendt rentekurven pr. ultimo

juni 2025 inklusive volatilitetsjustering offentliggjort på EIOPA's hjemmeside. I figuren ovenfor ses ATP's rentekurve med og uden illikviditetsspænd sammenlignet med EIOPA's rentekurve inklusive volatilitetsjustering.

Forskellene i rentekurverne giver anledning til forskellene i de beregnede værdier af de garanterede ydelser. Således er værdien af de garanterede ydelser opgjort med EIOPA's rentekurve lavere end med ATP's rentekurve uden spænd, men højere end når ATP anvender rentekurve med illikviditetsspændet.



# Specifikationer

## Specifikation 1: Virkningen af Finanstilsynets levetidsmodel på opgørelsen af ATP's hensættelser

I Finanstilsynets levetidsmodel til brug for tilsyn med livsforsikringsselskaber og pensionskasser indgår to elementer: et benchmark for den observerede nuværende levetid og et benchmark for de forventede fremtidige levetidsforbedringer.

ATP-bestandens observerede nuværende levetid er lavere end Finanstilsynets benchmark for den observerede nuværende levetid. ATP forventer imidlertid højere fremtidige levetidsforbedringer end Finanstilsynets benchmark.

### Observeret nuværende levetid

Finanstilsynets benchmark for den observerede nuværende levetid er baseret på oplysninger fra en række danske livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser med tilsammen 3,6 mio. kunder. Den observerede nuværende levetid, som ATP anvender, er baseret på oplysninger vedrørende ATP's ca. 5,7 mio. medlemmer.

Den nuværende levetid blandt kunderne i pensionselskaberne er højere end den nuværende levetid blandt ATP's medlemmer. Dette er helt i tråd med internationale analyser, som viser, at forsikrede lever længere end ikke-forsikrede. Forskellen er illustreret i figuren nedenfor, som viser levetiderne for 67-årige beregnet på baggrund af Finanstilsynets benchmark, ATP's bestand og tal fra Danmarks Statistik.

### Forventede fremtidige levetidsforbedringer

Finanstilsynets benchmark for de forventede fremtidige levetidsforbedringer baseres på udviklingen

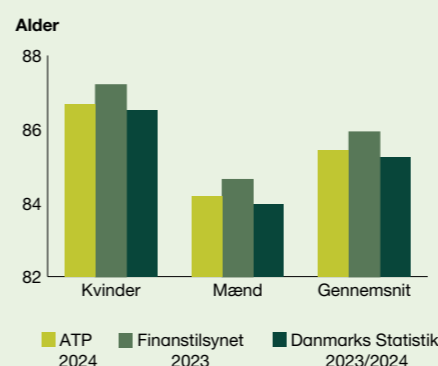
i levetid i den danske befolkning over de seneste 20 år. ATP's model for de forventede fremtidige levetidsforbedringer bygger på sammenlignelige data fra perioden 1970-2019 fra 18 OECD-lande. Modellen er således dels baseret på oplysninger vedrørende ATP's egne medlemmer, dels på oplysninger vedrørende ca. 350 mio. indbyggere i de 18 OECD-lande.

De forventede fremtidige levetidsforbedringer er højere ifølge ATP's model end ifølge Finanstilsynets benchmark. Forskellen skyldes især, at den danske befolkning i dag lever kortere end gennemsnittet i de 18 lande. I ATP's model forudsættes det, at levetiden i Danmark på sigt nærmer sig gennemsnittet i de 18 OECD-lande.

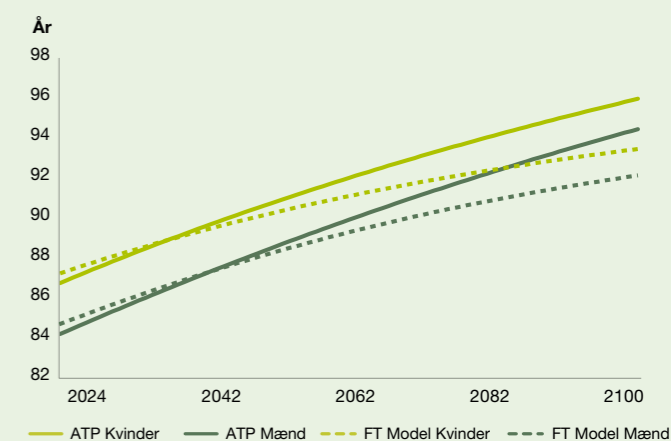
### Pensionsforpligtelser samt langsigtet supplerende hensættelse

Som supplement til værdien af ATP's pensionsforpligtelser samt den langsigtede supplerende hensættelse i regnskabet beregner ATP desuden en hensættelse baseret på Finanstilsynets levetidsmodel. I Finanstilsynets levetidsmodel anvendes Finanstilsynets benchmark for den observerede nuværende levetid tilpasset niveauet for ATP-bestanden samt Finanstilsynets benchmark for de forventede fremtidige levetidsforbedringer. Med anvendelse af Finanstilsynets levetidsmodel ville hensættelsen være 561,7 mia. kr. ultimo halvåret, mens den med anvendelse af ATP's levetidsmodel var 583,2 mia. kr. Med andre ord ville ATP's bonuspotentiale have været 21,5 mia. kr. større, hvis ATP havde anvendt Finanstilsynets levetidsmodel.

### Levetider for 67-årige



### Forventninger til fremtidige forbedringer i levetid



## Specifikation 2: Værdiskabelsen i ATP fra pensioner og ufordelte midler (efter skat)

	Enhed	1. halvår 2025	1. halvår 2024	Året 2024	Året 2023	Året 2022	Året 2021	Året 2020
Værdiskabelse fra pensioner (efter skat)	Pct.	1,5	1,5	3,1	3,1	3,1	3,3	3,4
Værdiskabelse fra ufordelte midler (efter skat)	Pct.	5,6	0,6	-2,6	4,7	-38,7	24,5	13,3
<b>Samlet værdiskabelse (efter skat)</b>	Pct.	<b>2,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>3,4</b>	<b>-7,2</b>	<b>8,5</b>	<b>5,5</b>

Regnskabet afspejler halvårets resultat af ATP's virksomhed, herunder hvordan halvårets resultat påvirker bonuspotentialet. Afdækningen af pensionerne er ligeledes beskrevet i regnskabet, men den forrentning, der ligger i pensionerne, belyses ikke direkte. Med sigte på at forbedre beskrivelsen af den samlede værdiskabelse beregner ATP nogle supplerende nøgletal.

**Værdiskabelse fra pensionerne** illustrerer den gennemsnitlige forrentning af de pensioner, ATP har lovet medlemmerne over tid, på tværs af aldersgrupper. Nøgletallet er beregnet ud fra historiske indbetalte bidrag og de tilknyttede pensioner. For de garanterede pensioner er værdiskabelsen på 1,5 pct. for første halvår. Dette svarer til en forrentning på 7,8 mia. kr. for første halvår. For Livrente med markedseksponering er værdiskabelsen på 3,4 pct. udtryk for et opnået afkast i perioden og ikke en decideret forrentning.

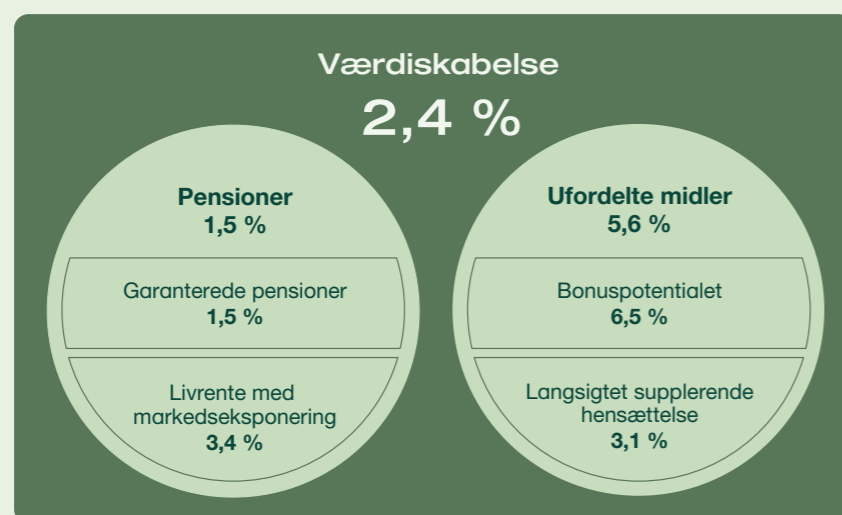
Værdiskabelsen fra pensionerne på 1,5 pct. er en vægtet beregning af værdiskabelsen fra henholdsvis de garanterede ydelser og Livrente med markedseksponering.

**Værdiskabelse fra ufordelte midler** illustrerer forrentningen af ATP's såkaldte ufordelte midler, dvs. bonuspotentialet og den langsigtede supplerende hensættelse. Værdiskabelsen i bonuspotentialet på 6,5 pct. er hovedsageligt drevet af investeringsafkastet, men er eksempelvis også påvirket af resultatet af Afdækning og omkostninger. Der tages også risiko i den supplerende afdækningsportefølje, og værdiskabelsen i den tilhørende langsigtede supplerende hensættelse er på 3,1 pct.

Værdiskabelsen fra ufordelte midler på 5,6 pct. er en vægtet beregning af værdiskabelsen i henholdsvis bonuspotentialet og den langsigtede supplerende hensættelse.

**Samlet værdiskabelse** viser ATP's evne til at generere værdiskabelse under ét. Nøgletallet er en vægtet beregning af værdiskabelsen i henholdsvis pensionerne og de ufordelte midler.

For yderligere oplysninger om definition af ATP's nøgletal for værdiskabelse henvises til supplerende oplysninger på: [www.atp.dk/supplerende-oplysninger-halvaaret-2025](http://www.atp.dk/supplerende-oplysninger-halvaaret-2025)



## Specifikation 3: Markedsværdi i ATP's Investeringsportefølje

Mio. kr.	1. halvår 2025	%af Investeringsporteføljen
Børsnoterede danske aktier	24.490	11%
Børsnoterede udenlandske aktier	48.527	22%
Unoterede kapitalandele	23.040	11%
Kreditinvesteringer	6.378	3%
Stats-og realkreditobligationer	41.831	19%
Inflationsrelaterede instrumenter	7.359	3%
Infrastrukturinvesteringer	29.292	14%
Fast ejendom	24.244	11%
Lån	4.523	2%
Øvrigt	6.449	3%
<b>Markedsværdi i alt</b>	<b>216.133</b>	<b>100%</b>

Note: Markedsværdi udtrykker investeringens pengebinding. I markedsværdien af Investeringsporteføljen indgår også afledte finansielle instrumenter, der blandt andet omfatter futures, swaps og optioner. Markedsværdien af futures er lig med nul på grund af daglig afregning af tab/gevinst. For øvrige afledte finansielle instrumenter kan markedsværdien være negativ.

Markedsværdien udtrykker investeringernes likviditetsbinding, og ændringer i markedsværdien kan skyldes flere forskellige forhold, der ikke nødvendigvis relaterer sig til investeringsafkastet i perioden.

For det første følger Investeringsporteføljen en risikobaseret investeringstilgang, hvor fokus er på risiko frem for hvor mange kroner, der investeres. I markedsværdien af Investeringsporteføljen indgår der udover f.eks. aktier og obligationer også finansielle instrumenter såsom renteswaps og aktiefutures, der ikke binder likviditet. For finansielle instrumenter er markedsværdien typisk lav, nul eller endda negativ. Således kan risikoen i porteføljen stige, og afkastet heraf være positivt, samtidig med at markedsværdien falder, hvis der indgår flere finansielle instrumenter i porteføljen. Eksempelvis har ATP eksponering mod børsnoterede udenlandske aktier, herunder amerikanske, via futures.

For det andet har ATP af styringsmæssige grunde opdelt hovedparten af aktiverne i porteføljerne afdækning og investering. Investeringsporteføljen består som udgangspunkt af midler fra bonuspotentialet. I afdækningsporteføljen afdækkes pensionsforpligtelserne dels ved køb af obligationer og dels ved anvendelse af finansielle instrumenter. Den afdækning,

der foretages ved finansielle instrumenter, binder ikke likviditet, og den ledige likviditet vil være til rådighed for Investeringsporteføljen på markedsbetingelser. Det betyder i praksis, at Investeringsporteføljen ved at låne ledig likviditet – gearing – kan operere med flere midler, end der ligger i bonuspotentialet.

Investeringsporteføljen investerer således på vegne af bonuspotentialet. Investeringsporteføljens løbende afkast aflejres i bonuspotentialet, dvs. et positivt afkast vil alt andet lige medføre, at porteføljen har flere midler, der kan investeres for. I tillæg til bonuspotentialet investerer porteføljen også for midler, der lånes af afdækning, hvilket bl.a. sikrer, at porteføljen kan opnå det ønskede risikoniveau. Dermed består markedsværdien af porteføljens samlede aktiver af; bonuspotentialet, akkumuleret resultat og internt lån.

Det betyder, at størrelsen af markedsværdien afhænger af størrelsen af disse komponenter samt ændringerne til disse. Derfor kan ændringer i markedsværdi heller ikke alene forklares af porteføljens afkast, ligesom størrelsen af porteføljen i høj grad varierer alt efter det ønskede risikoniveau samt implementeringen heraf.

# Supplerende oplysninger

På [atp.dk](http://atp.dk) findes der supplerende oplysninger til halvårsrapporten:  
[www.atp.dk/supplerende-oplysninger-halvaaret-2025](http://www.atp.dk/supplerende-oplysninger-halvaaret-2025)

## De supplerende oplysninger

- Børsnoterede danske aktier
- Børsnoterede udenlandske aktier
- Unoterede danske kapitalandele
- Unoterede udenlandske kapitalandele
- Erhvervsobligationer
- Definition af nøgletal for værdiskabelse
- Eksposering i aktieindeks i afledte finansielle instrumenter

