

ATP's målsætning og realværdisikring

ATP's overordnede strategiske målsætning er at være en vigtig bidragsyder til danskernes grundforsørgelse via stabile, garanterede livslange pensioner, hvis realværdi løbende forsøges øget. Dette imødegås ved, at en stor del af de samlede midler investeres i meget sikre aktiver i forbindelse med afdækningen af de garanterede pensioner, mens de resterende midler investeres med henblik på at skabe et tilstrækkeligt afkast, der kan medvirke til at øge pensionernes realværdi.

Den strategiske målsætning fastsættes med afsæt i dels ATP-loven, dels ATP bestyrelsens ønskede samlede udformning af ATP Livslang Pension.

ATP-loven

ATP's strategiske målsætning udspringer af ATP loven som angiver, at der skal tilstræbes en langsigtet bonuspolitik, der sikrer pensionernes realværdi.

Lovteksten angiver, at det er pensionernes værdi, dvs. den pensionsydelse, der er blevet "købt" af medlemmet på indbetalings-tidspunktet, der skal tilstræbes realværdisikret.

Pensionsydelsen, som medlemmernes indbetalinger udløser, afhænger af den aktuelle obligationsrente på indbetalingstidspunktet. Jo højere rente, des højere pensioner. Dermed bidrager de senere års stigende renteniveau i samfundet til at give højere ATP-pension for nye indbetalinger. Typisk vil den indregnede rente være højere end den forventede inflation – og derved er der allerede indbygget en forventet realværdiforøgelse af indbetalingerne på indbetalingstidspunktet.

Dette betyder, at en realisering af målsætningen om at realværdisikre pensionerne forventeligt herudover

vil bidrage til en yderligere forøgelse af indbetalingernes realværdi.

Historiske opskrivninger af pensionerne

I praksis forsøges målsætningen imødekommet ved, at der foretages opskrivninger af pensionerne (såkaldte "bonusudlodninger", hvor de garanterede pensioner opskrives med midler fra bonuspotentialet, som er ATP's reserver. Bonusudlodninger sker i henhold til bestyrelsens vejledende bonuspolitik og sker typisk på årlig basis, hvor bestyrelsen tager stilling til omfanget af bonusudlodninger.

Der findes to typer af bonusudlodninger: generel bonus til alle medlemmer eller udbetalingsbonus til ATP's pensionister. Bonusudlodning foretages ved, at de berørtes pensioner opskrives med en vis procentdel.

I figur 1 på næste side ses den historiske bonusudlodning til hhv. ATP's pensionister og ikke-pensionister set i forhold til den realiserede inflation. Som det ses af figuren, har pensionisternes pensioner frem til 2022 fulgt den realiserede inflation. De senere års høje inflation har dog betydet, at ATP ikke har været i stand til at realværdisikre pensionerne i denne periode. For en pensionsordning vil det altid være svært at sikre realværdien af pensionerne i perioder med uventet meget høj inflation. Dette gælder også for ATP.

I gennemsnit over den seneste 10 års periode har inflationen været 1,9 pct. årligt, og ATP's pensionister har i samme periode fået 0,9 pct. i bonus, mens de øvrige medlemmer har fået 0,5 pct.

ATP har gennem de seneste 10 år brugt betydelige midler på at forlænge pensionerne grundet længere forventet levetid. Disse midler er således gået til forlængelse af pensionerne i stedet for at kunne være anvendt til forhøjelse af pensionerne. Såfremt midlerne, som ATP har anvendt på levetidsforlængelser, i stedet havde kunnet anvendes på bonusud-

lodning, ville ATP kunne have givet alle medlemmer yderligere 0,3 pct. årligt i bonus over 10-års perioden, hvorved realværdisikrings-efterslæbet ville være mindsket, om end ikke væk.

Fremadrettede opskrivninger af pensionerne

ATP-loven kombineret med ATP bestyrelsens ønske om at bidrage til danskernes grundforsørgelse via stabile, garanterede livslange pensioner, medfører en afvejning af afkast og sikkerhed som løbende skal balanceres. For at muliggøre en sikring af pensionernes realværdi skal ATP løbende påtage sig en vis mængde investeringsmæssig markedsrisiko. Mængden af tilført investeringsmæssig markedsrisiko har betydning for graden af sikkerhed i pensionerne og sandsynligheden for at realværdisikre pensionerne. Bestyrelsen fastsætter de strategiske risikoniveauer årligt i forbindelse med fastlæggelsen af det kommende års investeringsstrategi og risikopolitik.

Ved anvendelse af ATP's balancefremskrivningsmodel er det muligt at belyse dels muligheden for fremadrettet at kunne indfri målsætningen om at realværdisikre pensionerne, dels risikoen forbundet hermed på en given horisont.

De væsentligste parametre i fremregningen er de strategiske investeringsmæssige risikoniveauer, den aktuelle balance, den vejledende bonuspolitik samt antagelser om forventede afkast og risikoen på forskellige investeringsaktiver, herunder også inflationsforventninger.

Med afsæt i de fastsatte parametre er sandsynligheden for at kunne opskrive alle pensionerne med mere end inflationen på en 10 års horisont ca. 45 pct. Dette dækker over en årlig gennemsnitlige bonustilskrivning på 2,1 pct., mens dens gennemsnitlige årlige inflation antages at være 2,3 pct. Det antages i fremregningen, at det af bestyrelsen fastsatte

strategiske risikoniveau svarende til en årlig volatilitet på ca. 30 pct. af ATP's frie reserver (bonuspotentialt) fastholdes igennem hele perioden. Det relativt høje strategiske risikoniveau kan medføre negative hændelser i løbet af den 10-årige fremregningsperiode. Tabel 1 nedenfor angiver sandsynligheden for nogle af de væsentligste.

Tabel 1: Væsentlige negative hændelser i den 10-årige fremregningsperiode¹

Hændelse	Sandsynlighed
Negativt BP	ca. 1 pct.
BP < 70 mia. kr.	ca. 55 pct.
Bonusevne < 10 pct	ca. 44 pct.
Bonusevne < 5 pct.	ca. 5 pct.

Det ses, at sandsynligheden for at opleve negativt bonuspotentiale i perioden er ca. 1 pct., mens sandsynligheden for at opleve bonuspotentiale under 70 mia. kr. er ca. 55. pct. Sandsynligheden for at opleve niveauer af bonusevnen² på under 10 pct. og 5 pct. er på hhv. 44 pct. og 5 pct.

De anførte sandsynligheder er naturligvis forbundet med en vis usikkerhed, da de er modelbaseret og meget afhængige af ATP's aktuelle balance på fremregningstidspunktet og de anvendte antagelser.

Ved at investere med højere investeringsmæssig risiko vil sandsynligheden for at kunne realværdisikre pensionerne øges, men samtidig vil sandsynligheden for at opleve negative hændelser og lavere bonusevner ligeledes øges.

¹ Fremregningerne er med udgangspunkt i ATP's balance ultimo 2023, hvor BP var 104 mia. kr. og bonusevnen 17,1 pct.

² Bonusevnen udtrykker forholdet mellem ATP's bonuspotentiale og ATP's samlede forpligtelser – og dermed hvor mange ekstra midler, ATP ligger inde med i forhold til forpligtelserne overfor medlemmerne

Figur 1: Bonusudlodning til hhv. ATP's pensionister og ikke-pensionister samt inflation

