

ATP'S INVESTERINGS-  
PERFORMANCE

# ATP's nuværende strategi er markant bedre end et simpelt aktieindeks over de sidste 10 år

De analyser og vurderinger af ATP's investeringsresultater for de sidste 10 år, der foretages af (Ramlau-Hansen & Rangvid, 2023) kan ikke bruges til at drage konklusioner om ATP's nuværende investeringsstrategi for bonuspotential. Det skyldes, at strategien blev ændret i 2017.

Hvis ATP havde opereret med sin nuværende investeringsstrategi med et højt risikoniveau i hele den periode som (Ramlau-Hansen & Rangvid, 2023) undersøger, ville ATP have opnået et afkast, der er mere end dobbelt så stort som ved en simpel investering i et aktieindeks uden gearing (og med valutaafdækning for developed markets), jf. Figur 1. Med andre ord kan ATP's afkast opgjort som et gennemsnit siden 2013 ikke anvendes til at måle, hvor godt ATP's nuværende strategi ville have klaret sig i perioden, eller til at vurdere, hvordan strategien forventes at klare sig fremadrettet.

## Kort baggrund

ATP's investeringsstrategi er baseret på en risiko-baseret og balanceret portefølje, hvor der allokeres omtrent lige meget risiko til aktiefaktoren som til rentefaktoren, og herudover allokeres der også risiko til inflationsfaktoren og other-faktoren, se (Lorenzen, Gosvig, & Kronborg, 2019). Hertil anvender ATP gearing for at opskalere risikoen i investeringsporteføljen til det ønskede niveau (Gosvig, Kronborg, & Reitzel, 2019).

Der er en relativt stor akademisk litteratur, der viser, at en risikobalanceret portefølje som ATP's både forventet og realiseret har højere risikojusteret afkast end mere risikokoncetrerede porteføljer, som en ren aktieportefølje eller en 60/40 aktie/rente portefølje. (Asness, Frazzini, & Pedersen, 2012) viser på amerikanske data tilbage til 1926, at en balanceret portefølje (Risk Parity portefølje) skaber langt højere afkast →

**Figur 1 – Samlet afkast siden 2013 med ATP's nuværende strategi i hele perioden**



Note: Estimation af akkumuleret afkast fra 1. januar 2013 til 31. december 2022 per DKK 1 investeret 1. januar 2013. PAL-skat betaling er foretaget ugentligt (både positive og negative beløb). Data beror på ATP's egen allokeringssmodel. ATP's nuværende strategi (grøn) antager allokering til ATP's likvide aktie-, rente- og inflationsfaktor i risikoforholdet 42 pct., 42 pct. og 18 pct., og re-balancering af risiko er foretaget ugentligt.  
Kilde: ATP og Bloomberg.

end en 60/40 portefølje ved samme risikoniveau – og forskellen bliver endnu større, hvis 60/40 porteføljen ikke anvender gearing.

Et af litteraturens argumenter for, at Risk Parity giver højere afkast på sigt er, at mange investorer ikke ønsker eller kan opnå en Risk Parity portefølje med et passende risikoniveau, da dette kræver gearing af midlerne. Det observerede merafkast i Risk Parity porteføljen kan derfor opfattes som en kompensation til de investorer, der ikke har disse begrænsninger – f.eks. ATP. Blandt andet på den baggrund har ATP også fremadrettet tiltro til en investeringsstrategi baseret på en balanceret portefølje med gearing.

## Referencer

Asness, C., Frazzini, A., & Pedersen, L. (2012). Leverage Aversion and Risk Parity. *Financial Analysts Journal*, Vol. 68, nr. 1, pp. 47-60.

Gosvig, M., Kronborg, M., & Reitzel, N. (2019). Dynamic Management of Portfolio Risk. White Paper: [www.atp.dk/en/our-tasks/investing-pension-funds/research-and-development/dynamic-management-portfolio-risk](http://www.atp.dk/en/our-tasks/investing-pension-funds/research-and-development/dynamic-management-portfolio-risk), pp. 1-23.

Johansen, K. K., & Svenstrup, M. (2023). Kommentar til "ATP: Investeringsafkast og ny model for opsparing". *Finans/Invest*, pp. 14-20.

Lorenzen, K., Gosvig, M., & Kronborg, M. (2019). A Balanced Factor Approach To Investing. White Paper: [www.atp.dk/en/our-tasks/investing-pension-funds/research-and-development/balanced-factor-approach-investing](http://www.atp.dk/en/our-tasks/investing-pension-funds/research-and-development/balanced-factor-approach-investing), pp. 1-20.

Ramlau-Hansen, H., & Rangvid, J. (2023). ATP: Investeringsafkast og ny model for opsparing. *Finans/Invest*, pp. 6-14.