

Den supplerende afdækningsportefølje – en del af ATP's forretningsmodel

ATP's optimerede forretningsmodel blev vedtaget af Folketinget i 2021 og blev implementeret fra 2022. Målet med de samlede ændringer i forretningsmodellen for ATP Livslang Pension var at opnå såvel højere absolutte pensioner som en bedre mulighed for at øge og realværdisikre disse.

Ændringerne i forretningsmodellen bestod af to dele: Indførelse af Livrente med markedseksposering, der blev introduceret i 2022, og ændret afdækningsstrategi, der startede op i 2023.

Ideen bag ændret afdækningsstrategi

Ændret afdækningsstrategi tager udgangspunkt i ATP's eksisterende renteafdækning med tilføjelse af langsigtet investeringsmæssig markedsrisiko til afdækningen, i form af mere risikofyldte aktiver med henblik på at styrke muligheden for at øge pensionernes realværdi.

Ændret afdækning baserer sig på to særtræk ved ATP-ordningen: Udbetalingerne strækker sig langt ud i fremtiden, og midlerne udbetales alene til medlemmerne, i takt med at disse pensioneres. Derved kan en andel af formuen, der skal levere de garanterede pensioner, investeres med et langsigtet fokus, hvor ATP påtager sig en højere investeringsrisiko end ved en ren renteafdækning.

Målet er at opnå et højere afkast over tid som supplement til den nuværende renteafdækning og

samtidig fastholde, at ATP med meget stor sandsynlighed kan honorere de garanterede pensionsudbetalinger.

Ændrede regnskabsstandarder frigav midler

Primo 2023 trådte nye internationale regnskabsstandarder, IFRS17, i kraft. Som en konsekvens heraf skal ATP fra 2023 opgøre værdien af de garanterede pensioner under hensyntagen til deres illikviditet.

Rent teknisk valgte ATP at gøre dette ved at inkludere et illikviditetsspænd til diskonteringskurven ved opgørelse af værdien af de garanterede pensioner. Værdien af de garanterede pensioner blev herved reduceret med 37 mia. kr. De midler, der blev frigivet, valgte ATP at hensætte i en Langsigtet supplerende hensættelse, samtidig med at der blev etableret en såkaldt Supplerende afdækningsportefølje med langsigtet investeringsmæssig risikotagning.

Den supplerende afdækningsportefølje er en del af den samlede afdækning. Over tid forventes det, at afkastet af den supplerende afdækningsportefølje kan overføres til bonuspotentialet og dermed bidrage til at øge realværdien af de livslange pensioner.

Øget risiko

Indførelsen af den supplerende afdækningsportefølje betyder således, at der er oprettet en portefølje af risikofyldte aktiver med forventet højere afkast i tillæg til renteafdækningen af renterisikoen på de garanterede pensioner. Med tilførslen af sådanne mere risikofyldte aktiver med forventet højere afkast accepteres samtidig udsving i den samlede afdækning og en →

øget risiko for ikke at have tilstrækkelige midler til de garanterede pensioner.

Denne tilførte øgede risiko overvåges på linje med den øvrige overvågning af ATP's risici. Rammerne for den langsigtede risikotagning besluttet af ATP's bestyrelse via dens ansvar for den samlede risikostyring af ATP Livslang Pension.

Med det foreslåede skifte til at fokusere på en langsigtet risikotagning, har ATP til hensigt at fastholde den relative eksponering mod risikofyldte aktiver, selv på tidspunkter hvor markedsafkastene er negative. Det vil sige, at ATP i denne portefølje vil fastholde det samme relative investeringsmæssige risikoniveau, uanset om de finansielle markeder går op eller ned, og så over tid tage de op- og nedture, der kommer.

Den supplerende afdækningsportefølje

Da formålet med den supplerende afdækningsportefølje er langsigtet investeringsmæssig risikotagning, investeres der overvejende i illikvide investeringsaktiver, da disse aktiver typisk har lav omsættelighed som derved matcher illikviditeten i ATP's forpligtigelser.

Tilføjelsen af de risikofyldte aktiver øger risikoen på den samlede afdækning. Risikoen på de tilførte aktiver har et risikoniveau som med rimelig sikkerhed (95 pct. sandsynlighed) maksimalt giver et tab indenfor et år på 17 mia. kr. Dette svarer ca. til 3 pct. af de garanterede ydelser, eller under halvdelen af den langsigtede supplerende hensættelse. Den supplerende afdækningsportefølje kan således få relativt store tab på kortere tidshorisonter (over flere år), men hele konstruktionen bygger på at tage langsigtet investeringsrisiko, hvorfor der i forretningsmodellen lægger en besluttet accept af kortsigtede tab. Endelig, for at opnå den ønskede mængde investeringsrisiko i supplerende afdækningsportefølje anvendes (på lige fod med Investeringsporteføljen) lån fra rentefordækningen.

På lang sigt forventes det at den supplerende afdækningsportefølje vil generere et afkast på ca. 4 mia. kr. om året i gennemsnit, svarende til en øget bonusop-skrivning på ca. 0,7 pct. For at opnå dette skal den supplerende afdækningsportefølje levere et risikostreget afkast – målt ved den såkaldte Sharpe-ratio – på ca. 0,4.