

Til Beskæftigelsesministeriet

20. maj 2025

J.nr.:

Bidrag til besvarelse af FIU-spørgsmål 260

Beskæftigelsesministeriet har ved mail af 13. maj 2025 bedt om bidrag til besvarelse af spørgsmål 260 til Folketingets Finansudvalg.

Nedenfor følger ATP's bidrag til besvarelse af spørgsmålet.

ATP's samlede formue er vokset fra 417 mia. kr. ved udgangen af 2009 til 718 mia. kr. ved slutningen af 2024. I denne periode har ATP haft nettoudbetalinger af pension på ca. 75 mia. kr. Med andre ord har ATP udbetalt 75 mia. kr. mere i pension til medlemmerne, end der er kommet ind i pensionsindbetalinger, og det medvirker løbende til at reducere formuen. Hvis hele formuen ved udgangen af 2009 var blevet placeret i et globalt aktieindeks som MSCI World – uagtet at denne strategi ville have været et brud med rammerne i ATP-loven i form en opgivelse af de stillede garantier til medlemmerne – ville ATP's formue have været 1.273 mia. kr. ved udgangen af 2024. Beregningen er korrigeret for de faktiske ind- og udbetalinger til ATP.

Hvis sammenligningen foretages over en længere periode, fx tilbage til 2001, ville de to strategier ligge meget mere tæt. ATP's faktiske formue er siden udgangen af 2001 vokset fra 245 mia. kr. til 718 mia. kr., mens en fuld investering af ATP's formue i globale aktier over samme periode ville have resulteret i en formue på 755 mia. kr. ved udgangen af 2024.

Forskellen på at sammenligne over de to perioder afspejler, at aktiemarkederne havde store negative afkast efter henholdsvis årtusindskiftet og finanskrisen i 2008. Disse markedsbegivenheder er ikke med, når sammenligningen indledes i slutningen af 2009.

På tilsvarende vis kan man regne på andre perioder og få forskellige resultater. Hvis man fx stoppede sammenligningen ultimo 2020 (altså perioden 2010-2020) ville man komme frem til, at ATP's formue var højere end med en ren aktiestrategi.

Konsekvenser for ATP's muligheder for at honorere de stillede garantier, hvis hele ATP's formue havde været placeret i et globalt aktieindeks

ATP Livslang Pensions rolle og formål er, jf. ATP-loven, at levere et garanteret og livslangt pensionsprodukt. I forlængelse heraf er ATP's nuværende investeringsstrategi tilrettelagt efter ATP's rolle og formål, og skal sikre, at ATP kan imødekomme de garanterede pensioner.

ATP's *bonusevne* er forholdet mellem ATP's frie økonomiske reserver og værdien af de garantier, som er givet til medlemmerne. Bonusevnen angiver dermed, om ATP er solvent, dvs. om der er midler til at

honorere de stillede garantier til medlemmerne. De seneste år har ATP's bonusevne været stabil omkring 17-18 pct. – trods uroen på de finansielle markeder.

Hvis ATP havde investeret hele formuen i et globalt aktieindeks tilbage fra 2001, og dermed opgivet afdækningen af garantierne, ville ATP have været teknisk insolvent i over halvdelen af årene frem mod 2024, dvs. bonusevnen ville være blevet negativ. Det afspejler bl.a. det kraftige fald i aktiekurserne under finanskrisen kombineret med et rentefald, og at det varede en del år, før aktierne havde indhentet det tabte.

At investere hele ATP's formue i globale aktier vil således helt grundlæggende være et brud med de rammer, som ATP-loven udstikker, og vil betyde, at ATP skal opgive samtlige garantier, og dermed også ophæve den rolle, som ATP-pensionen spiller i det samlede pensionssystem. Her udgør ATP-pensionen sammen med den skattefinansierede folkepension den økonomiske grundsikring for danskerne.

Det bemærkes desuden, at ATP's formue (som de ovenstående beregninger går på) og svingningerne i denne år for år ikke siger noget om ATP-pensionens størrelse. Det skyldes, at formuen i høj grad påvirkes af rentebevægelsernes påvirkning på værdien af den obligationsbeholdning, som understøtter ATP's pensionsgarantier. ATP's formue faldt for eksempel med over 200 mia. kr. i 2022, da renterne steg, og værdien af ATP's renteafdækningsportefølje af obligationer dermed faldt, men dette havde ingen betydning for ATP-pensionernes størrelse, da obligationerne holdes til udløb. Man kan læse mere om ATP's investeringsstrategi på ATP's hjemmeside, hvor der er udførlige beskrivelser af disse forhold.

Årlige omkostninger til administration og investeringer inden for ATP Livslang Pension

I 2024 udgjorde de samlede administrations- og investeringsomkostninger inden for ATP Livslang Pension 0,32 pct. i forhold til formuen (ÅOP), heraf udgjorde 0,03 pct. administrationsomkostninger, 0,18 pct. direkte investeringsomkostninger i ATP og datterselskaber og 0,11 pct. omkostninger til eksterne forvaltere. ATP er en af Danmarks billigste pensionskasser og dette gælder selvom ATP-bidraget alene udgør ca. 3.500 kr. om året, hvilket er markant mindre end den typiske pensionsindbetaling i et markedsrenteprodukt. ATP's ÅOP på 0,32 pct. i 2024 var betydeligt lavere end den gennemsnitlige ÅOP for de øvrige danske pensionsselskaber, som de seneste år har været på ca. 0,9 pct.

De direkte årlige investeringsomkostninger i ATP og datterselskaber, som udgør 0,18 pct. af den samlede formue, svarer til 817 mio. kr. Heraf er 250 mio. kr. placeret i datterselskaber og 567 mio. kr. direkte i ATP.

De direkte investeringsomkostninger i ATP på 567 mio. kr. udgøres i væsentlighed af personaleomkostninger (lønninger, kontorplads og øvrigt overhead), supportfunktioner (back office, HR, Økonomi, Jura mv.), drift og udvikling af it-understøttelsen samt handels- og depotomkostninger.

På omkostningssiden deltager ATP i CEM Benchmarking, som er en international sammenligning af investeringsomkostninger i globale pensionskasser. Den seneste sammenligning (baseret på 2022-tal) viser, at ATP Livslang Pensions samlede investeringsomkostninger er blandt de absolut laveste, og ligger i snit 20 pct. lavere end sammenlignelige globale selskaber med omtrent samme formuestørrelse og aktivsammensætning som ATP.

Baggrund: Formueudvikling

ATP Livslang Pensions rolle og formål er, jf. ATP-loven, at levere et garanteret og livslangt pensionsprodukt. Ved indbetaling af bidrag til ATP Livslang Pension, bliver 80 pct. af midlerne direkte henført til pension, og de sidste 20 pct. forbliver ufordelt (denne del kaldes bonuspotential). 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 bonuspotentialer) tilpasset dette udgangspunkt. ATP's investeringsstrategi afspejler således at kunne leve op til ATP-loven. At investere hele ATP's formue i globale aktier, vil derfor grundlæggende være et brud med de rammer, som ATP-loven udstikker, idet ATP i så fald skal opgive samtlige garantier. For en uddybning af pensionsprodukt og investeringsstrategi henvises til besvarelse af spørgsmål 65 og 71 til Folketingets Beskæftigelsesudvalg (begge spørgsmål stillet d. 13. november 2024).

Uagtet at det vil være i strid med ATP-loven og ATP's rolle og formål, er der i Figur 1 og 2 foretaget en sammenligning af den faktiske udvikling i ATP's samlede formue med formueudviklingen, hvis ATP havde investeret hele formuen i globale aktier. Sammenligningerne er foretaget siden slutningen af henholdsvis 2009 (Figur 1) og 2001 (Figur 2). Alle afkast er opgjort i danske kroner og er efter omkostninger og pensionsafkastskat (PAL-skat). Se evt. bilag 1 for nærmere beskrivelse af data. I aktiestrategien antages der ikke at blive foretaget løbende bonusudlodninger til medlemmerne, som er tilfældet med ATP's faktiske udvikling. Dette valg er truffet for ikke at komplicere sammenligningen, men det understreger samtidig, at sammenligningen ikke kan foretages præcist.

ATP's samlede formue (summen af de garanterede ydelser og bonuspotentialer) er vokset fra 417 mia. kr. ved udgangen af 2009 til 718 mia. kr. ved slutningen af 2024. Hvis hele formuen ved udgangen af 2009 var blevet placeret i et globalt aktieindeks som MSCI World - og med samme profil for ind- og udbetalinger, som ATP rent faktisk har haft i perioden - ville ATP's formue have været 1.273 mia. kr. ved udgangen af 2024, jf. Figur 1.

Figur 1. ATP's formue - faktisk udvikling og ved en ren aktiestrategi siden udgangen af 2009



Note: Udvikling fra 1. januar 2010 til 31. december 2024. Alle afkast er opgjort i danske kroner og er efter omkostninger og pensionsafkastskat. Begge strategier anvender ATP's faktiske profil for pensionsindbetalinger og -udbetalinger.

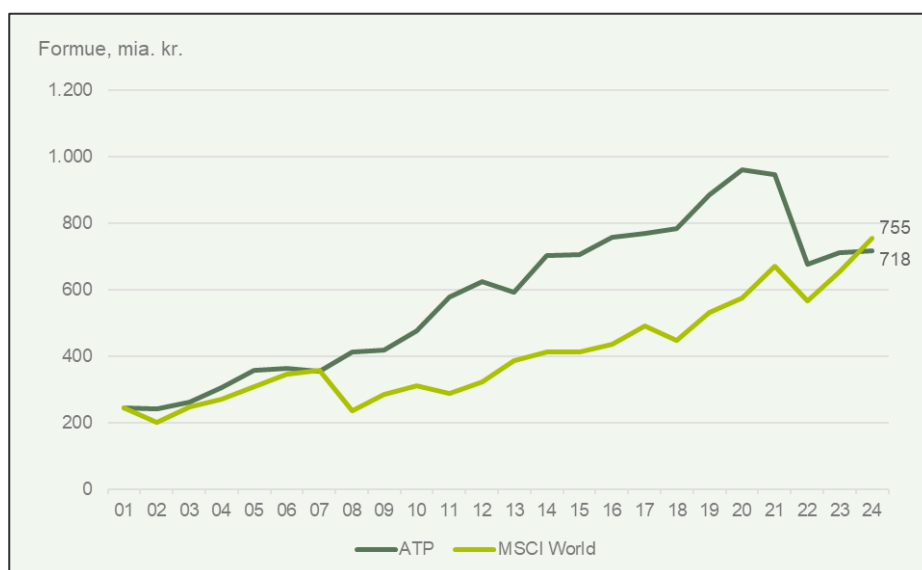
Kilde: ATP, Bloomberg mv. Se bilag 1 for flere detaljer.

Hvis sammenligningen foretages over en længere periode, fx tilbage til 2001, vil de to strategier ligge meget mere tæt. ATP's faktiske formue er siden 2001 vokset fra 245 mia. kr. til 718 mia. kr., mens en fuld investering af ATP's formue i globale aktier over samme periode ville have resulteret i en formue på 755 mia. kr. ved udgangen af 2024, jf. Figur 2.

Forskellen på at sammenligne over de to perioder afspejler, at aktiemarkedene havde store negative afkast efter henholdsvis årtusindskiftet og finanskrisen i 2008. Disse markedsbegivenheder er ikke med, når sammenligningen indledes i 2010.

Det kan bemærkes, at ATP's pensionsprodukt er tæt knyttet til ATP's rolle i det danske pensionssystem. ATP Livslang Pension har samlet set en lavere risikoprofil og forventes derfor at levere et lavere afkast end produkter uden garantier. Desuden tilhører størstedelen af ATP's formue de medlemmer, som enten har nået pensionsalderen eller er tæt på. For denne gruppe har stabile garanterede livslange udbetalinger stor værdi, og selv et markedsrenteprodukt vil også investere en væsentlig andel i obligationer for denne type medlemmer, da en ren aktieportefølje vil give et for højt risikoniveau til deres tidshorisont.

Figur 2. ATP's formue - faktisk udvikling og ved en ren aktiestrategi siden udgangen af 2001



Note: Udvikling fra 1. januar 2002 til 31. december 2024. Alle afkast er opgjort i danske kroner og er efter omkostninger og pensionsafkastskat. Begge strategier anvender ATP's faktiske profil for pensionsindbetalinger og -udbetalinger.

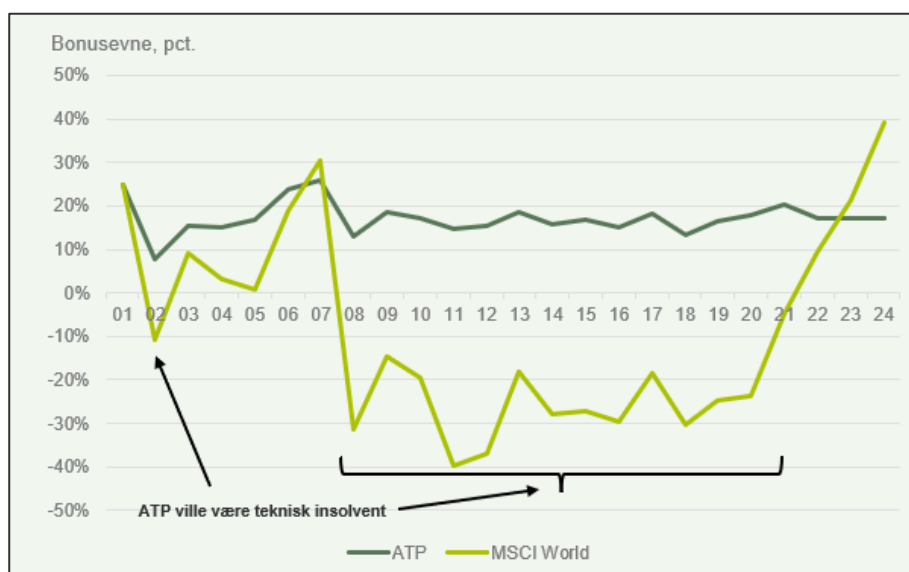
Kilde: ATP, Bloomberg mv. Se bilag 1 for flere detaljer.

Baggrund: Bonusevne

ATP's bonusevne er forholdet mellem bonuspotentiallet - ATP's frie økonomiske reserver - og værdien af garantierne, som er givet til medlemmerne. En bonusevne større end nul angiver dermed, at ATP er solvent, dvs. at der er midler til at honorere de stillede garantier til medlemmerne.

Figur 3 viser ATP's faktiske bonusevne og en kontrafaktisk bonusevne, hvis ATP have opgivet afdækningen af garantierne og investeret hele formuen i et globalt aktieindeks. I beregningen af den kontrafaktiske bonusevne er der anvendt ATP's faktiske garanterede ydelser over perioden, som er korrigeret for de løbende bonusopskrivninger, som er kommet med ATP's faktiske investeringsstrategi og ikke en 100 pct. aktiestrategi.

Figur 3. ATP's bonusevne - faktisk udvikling og ved ren aktiestrategi



Note: Udvikling fra 1. januar 2002 til 31. december 2024. ATP's bonusevne er den faktiske bonusevne, mens der for MSCI World er regnet en bonusevne baseret på ATP's faktiske garanterede ydelser – korrigeret for bonusopskrivninger.

Kilde: ATP, Bloomberg mv.

Figur 3 illustrerer, at ATP's bonusevne har været stabil omkring 17-18 pct. de seneste år – trods negative afkast og uro på de finansielle markeder. Hvis ATP havde investeret hele formuen i et globalt aktieindeks tilbage fra 2001, og dermed opgivet afdækningen af garantierne, ville bonusevnen have været negativ i over halvdelen af årene, dvs. ATP ville have været teknisk insolvent. Det afspejler bl.a. det kraftige fald i aktiekurserne under finanskrisen, og at det varede en del år, før aktierne havde indhentet det tabte. Hertil faldt renteniveauet i samme periode, hvilket øgede værdien af de garantier, der er stillet til medlemmerne. Med en ren aktiestrategi sker der dermed en afkobling mellem de løbende afkast, som ATP opnår, og størrelsen af de forpligtelser, ATP løbende har. Med andre ord afkobles udviklingen i aktiverne fra udviklingen i passiverne. Et af formålene med ATP's nuværende investeringsstrategi er netop at beskytte bonusevnen mod for store udsving. Se også notits om ATP's Investeringsstrategi på ATP's hjemmeside ([ATP's investeringsstrategi](#)).

Baggrund: Omkostninger

I 2024 udgjorde de samlede administrations- og investeringsomkostninger til ATP Livslang Pension 0,32 pct. i forhold til formuen (ÅOP), heraf udgjorde 0,03 pct. administrationsomkostninger, 0,18 pct. direkte investeringsomkostninger i ATP og datterselskaber og 0,11 pct. omkostningerne til eksterne forvaltere.

ATP er ikke omfattet af branchens omkostningshenstilling defineret af Forsikring & Pension. Hvis denne henstilling anvendes, udgør ATP's ÅOP samlet set 0,24 pct. for 2024, hvilket er blandt branchens laveste omkostninger. Der henvises til yderligere information om ATP's investeringsomkostninger på siderne 20-22 samt 72-73 i ATP's årsrapport for 2024, der er tilgængelig på ATP.dk atp.dk/dokument/aarsrapport-2024.

De direkte årlige investeringsomkostninger i ATP og datterselskaber, som udgjorde 0,18 pct. af den samlede formue, svarer til 817 mio. kr. Heraf er 250 mio. kr. placeret i datterselskaber og 567 mio. kr. direkte i ATP. De direkte investeringsomkostninger i ATP på 567 mio. kr. udgøres i væsentlighed af

personaleomkostninger (lønninger, kontorplads og øvrigt overhead), supportfunktioner (back office, HR, Økonomi, Jura mv.), drift og udvikling af it-understøttelsen samt handels- og depotomkostninger.

Bilag 1: De anvendte dataserier i Figur 1-3

Alle serier er opgjort efter dansk pensionsafkastskat (PAL-skat) på 15,3 pct, og 15,0 pct. før 2012.

For ATP anvendes den faktiske udvikling i formuen, dvs. efter afholdelse af investeringsomkostninger, mens der for det anvendte aktieindeks er antaget årlige investeringsomkostninger på 0,10 pct., som fratrækkes afkastet og refusion af dividendeskat på 0,18 pct., der tillægges afkastet.

ATP

- Den faktiske udvikling i formuen og bonusevnen.

Globale aktier

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