

## EKSPERTER:

# ATP skal skabe 28 pct. i årlige afkast for at indfri alle løfter

**ATP gearer investeringerne mindst tre gange og løber en høj risiko, fordi kravene til pensionsgiganten er enorme, påpeger professor Jesper Rangvid fra CBS.**

**KRISTOFFER BRAHM  
CLAUS IVERSEN**  
kristoffer.brahm@finans.dk  
claus.iversen@finans.dk

Danskernes største pengetank, ATP, står ved en skillevej.

Der har været masser af succes i årevis, og de mere end 5 mio. danskere, som sparer op til alderdommen her, kan glæde sig over afkast i den absolutte top.

De seneste fem år har ATP i snit skabt 16,4 pct. i årlige afkast. Det er sket i en periode, hvor det risikofrie afkast er dykket til under 0 pct.

Dermed præsterer ATP i en liga, hvor en sammenligning med koryfæet Warren Buffett ligger lige for. Problemet er bare, at selv afkast i niveau med den amerikanske superinvestor langt fra er nok for den danske pengetank, der ved årsskiftet havde en formue på knap 800 mia. kr.

Det illustrerer den skruestik, som ATP befinder sig i, og som det er bydende nødvendigt, at pensionsgiganten bringes ud af.

Sådan lyder advarslen fra Jesper Rangvid, der er en af de førende eksperter på det finansielle område. Professorens fra CBS har sammen med Henrik Ramlau-Hansen, der i dag er ansat som lektor og forsker på CBS, kigget ATP i kortene.

Henrik Ramlau-Hansen har en fortid som økonomidirektør i Danske Bank, top-

chef i pensionselskabet Danica Pension og formand for Finanstilsynet - indtil Danske Banks hvidvask sag ramte ham.

»ATP står ved en korsvej, og det er vigtigt, at der tages stilling til, hvad pengetankens rolle skal være fremover. ATP har historisk spillet en stor rolle i det danske pensionssystem, men er ved at blive voldsomt ramt af den lave rente. Enten skal der ske drastiske ændringer, eller også ender ATP sandsynligvis under en form for stille og langsom afvikling,« siger Jesper Rangvid.

Han peger på, at ATP er presset til at levere topafkast år efter år.

»Vores beregninger viser, at ATP skal skabe 28 pct. i årlige afkast for at indfri alle løfter. Det virker voldsomt i en tid, hvor renten er ca. 0 pct.,« siger Jesper Rangvid.

Men hvordan kan det være, at ATP skal op at præstere på det niveau? Her følger en kort forklaring.

## 80 pct. placeres sikkert

ATP er skruet sådan sammen, at 80 pct. af danskernes løbende indbetalinger placeres sikkert - det vil sige i statsobligationer eller noget tilsvarende med 15 års løbetid. Det er besluttet, fordi der på den måde er en sikkerhed for, at de mange medlemmer ikke taber penge på at spare op. Den del af danskernes pensionsopsparing er placeret i det, som ATP kalder en afdrækningsportefølje.

Renten er faldet så meget, at afkastet på statsobligationer med 15 års løbetid nu er -0,35 pct.

80 pct. af de årlige milliardbeløb, som danskerne skyder ind i ATP, placeres altså nu på en måde, hvor ATP's ledelse

”

**Selvfølgelig løber vi en risiko på en mindre del af formuen, men det giver ikke mening at indplacere risikoen på en skala.**

TORBEN M. ANDERSEN,  
FORMAND, ATP

ved, at der tabes penge.

Ved årsskiftet havde afdrækningsporteføljen en formue på 693 mia. kr., viser ATP's regnskab for 2018.

Resten af formuen - 92 mia. kr. - kaldes for bonuspotentialet. Det kan sammenlignes med egenkapitalen i andre virksomheder. Det er penge, der skal bruges til flere ting. Bl.a. at opskrive pensionerne, så de kan følge med prisudviklingen. Det skal også bruges på at finansiere, at danskerne lever stadig længere og derfor skal have udbetalt de livslange ATP-pensioner i flere år. Endelig skal bonuspotentialet bruges på omkostninger til administration og investering.

Ifølge Jesper Rangvid skal det årlige afkast her være i niveauet 25 mia. kr. før skat, hvis ATP skal leve op til alle sine forpligtelser.

Det skyldes, at det koster ca. 14 mia. kr. årligt at inflationssikre de penge, som danskerne har sparet op i ATP. Dertil kommer årlige omkostninger i niveauet 2,5 mia. kr. til at betale for, at levealderen stiger. Der bliver brugt et nogenlunde tilsvarende beløb på investeringsomkostninger. En anden regning - som nærmer sig 4 mia. kr. årligt - er ret teknisk, men handler om, at den lave rente påfører ATP en udgift, når pensionsforpligtelser, som ligger mange år ud i fremtiden, omregnes til nutidsværdi.

Når det hele bliver lagt sammen, står tallet 25,4 mia. kr. og blinker, som det beløb ATP skal tjene hvert år. Det svarer til 28 pct. i årligt afkast før skat.

Så mange penge tjener ATP ikke, og derfor har danskerne i årevis ikke fået inflationssikret deres pensioner. Men kravene til ATP betyder ifølge Rangvid, at ATP er presset til at investere med en høj risiko.

**Formanden: En overdrivelse**  
ATP's formand, Torben M. Andersen, anerkender, at ATP ikke fuldt ud har formået at inflationssikre pensions-

udbetalingerne i årevis. Men han mener, at Jesper Rangvid overdriver problemerne.

Ifølge formanden har ATP hensat penge nok til den stigende levetid, så der ikke fremover kommer en årlig milliardregning på den konto. Han mener også, at det koster 9 og ikke 14 mia. kr. årligt at inflationssikre pensionsudbetalingerne.

På den lange bane er 11 pct. i afkast efter skat derfor ifølge ATP nok til, at pengetanken kan inflationssikre pensionerne.

Mens parterne strides om kravet til afkast, er de enige om, at ATP er nødt til at løbe en risiko for at tjene de penge, som er nødvendige for at betale alle regninger og sikre danskernes pensionsudbetalinger.

Jesper Rangvid kalder risikoen for høj. Torben M. Andersen er mindre kontant i sin vurdering.

»Selvfølgelig løber vi en risiko på en mindre del af formuen, men det giver ikke mening at indplacere risikoen på en skala,« siger ATP-formanden.

Omverdenen fik dog et indblik i ATP's risiko under et arrangement, som blev afholdt på CBS i december sidste år. Her holdt den daværende investeringsdirektør, Kasper Lorenzen, et oplæg, hvoraf det fremgik, at ATP investerer 500 mia. kr. på de finansielle markeder. Det skal ses i forhold til, at pengetankens bonuspotentiale - eller egenkapital - udgjorde 92 mia. kr. sidste år. Det betyder, at ATP gearer investeringerne.

ATP har ikke selv ønsket at forholde sig til gearingen, som ifølge Torben M. Andersen er irrelevant.

»Vi styrer ikke efter gearing, for det giver ikke et retvisende billede af risikoen. Vi styrer risikoen efter flere parametre, hvor et centralt element er, hvor meget vi kan tabe i de 1 pct. værste situationer, som kan opstå. Med min indsigt i pension mener jeg, at ATP har truffet de fornødne forholdsregler,« siger han.

Populært sagt virker gearing som en forstærker. Et afkast på 5 pct. bliver til 20 pct., hvis man gearer fire gange. Men et tab på 5 pct. bliver tilsvarende til et tab på 20 pct. Her er der ikke taget højde for, at der er omkostninger ved at låne til at foretage gearingen.

»Vores beregninger viser, at ATP gearer med en faktor 3-5, og min konklusion er, at ATP

tager meget risiko. Det er ATP ganske enkelt nødt til på grund af de krav, der er,« siger Jesper Rangvid.

## Forretningsmodel til debat

Spørgsmålet er, om det er den mest optimale forretningsmodel, at det meste af formuen placeres til en negativ rente, mens resten investeres med en høj risiko. Ifølge Jesper Rangvid er svaret nej, mens Torben M. Andersen nøjes med at sige, at bestyrelsen i ATP er i gang med at diskutere forretningsmodellen.

»Jeg kan ikke udtale mig om konkrete forhold, og diskussionerne foregår stadig i bestyrelsen. Jeg kan ikke sige, hvor vi lander,« siger Torben M. Andersen, som heller ikke kan sige, hvornår bestyrelsen lander.

»Jeg kan ikke sætte dato på. Det er komplekse spørgsmål, men det er ikke en studiekreds. Der skal træffes beslutninger. Men om det lige bliver næste år, ved jeg ikke,« siger han.

Ifølge Jesper Rangvid er det nødvendigt med grundige overvejelser om ATP's fremtidige rolle, fordi ATP spiller en vigtig rolle i samfundet. Men han er ikke i tvivl om, at der bør ændres på forretningsmodellen, så kun 60 pct. eller måske en endnu mindre andel af de fremtidige indbetalinger placeres i sikre obligationer for at garantere de fremtidige udbetalinger. Resten skal så investeres frit.

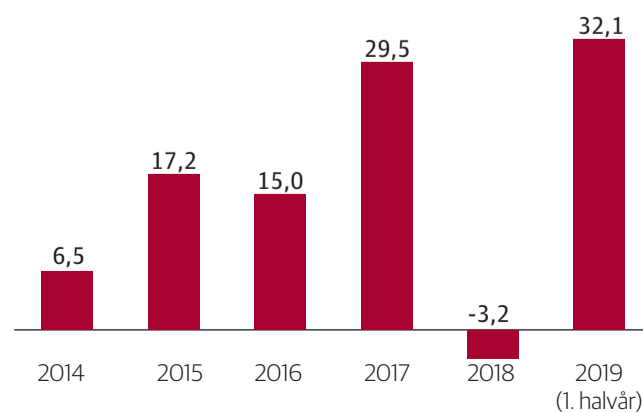
»Det er svært at se, at ATP med det nuværende setup kan blive ved med at være et vigtigt supplement til folkepensionen. ATP går ikke konkurs, som modellen er nu, men vil ganske enkelt år for år miste relevans og indflydelse,« siger Jesper Rangvid.

Ud over at skruer ned for den garanterede andel af ATP-pensionerne mener han, at der skal skrues op for danskernes månedlige indbetalinger. Hvis ikke arbejdsmarkedets parter og bestyrelsen er villige til den slags drastiske ændringer, bør de melde klart ud, at de bevidst vil lade ATP's rolle som en betydelig grundpille på det danske pensionsmarked lakke mod enden.


»Hvis man ikke vil prioritere ATP, må man melde det klart ud. Man må dog så samtidig forvente, at det i givet fald også meldes klart ud, hvad det betyder for ikke mindst de 40 pct. af befolkningen, som er dybt afhængige af ATP,« siger Jesper Rangvid.

## ATP's afkast før skat og omkostninger

Tal i pct.



KILDE: ATP GRAFIK: JACOB SCHRØDER

A portrait of Torben M. Andersen, a middle-aged man with short brown hair and glasses, wearing a light blue button-down shirt. He has his arms crossed and is looking directly at the camera. The background is a plain, light-colored wall with shadows cast on it.

Formand Torben M. Andersen oplyser, at ATP's bestyrelse er i gang med at diskutere, hvordan forretningsmodellen skal skrues sammen i fremtiden.

Foto: Joachim Ladefoged

## OM ATP

- ATP er en garanteret og livsvarig pensionsordning, som er et supplement til folkepensionen.
- 40 pct. svarende til ca. 2 mio. danskere har kun udsigt til en pensionsindtægt fra ATP ud over deres folkepension.
- En 65-årig, der har indbetalt i et helt arbejdsliv, får 24.500 kr. før skat i ATP-pension om året.
- Alle, der er fyldt 16 år og har mere end ni timers arbejde pr. uge, indbetaler til ATP. Mennesker på overførselsindkomst indbetaler også til ATP.
- I alt er 5,2 mio. danskere med i ATP-ordningen.
- Den fulde årlige indbetaling er på 3.408 kr., hvoraf arbejdsgiver betaler to tredjedele.
- ATP's formue er på 785 mia. kr. Det gør ATP til Europas tredjestørste pensionselskab.
- Formuen investeres i bl.a. obligationer, aktier, ejendomme og infrastruktur i ind- og udland.

Her er ATP's opgaver og et bud på vejen frem

KRONIK, side 8-9