

KRONIK

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

ATP's nuværende setup er risikabelt, mener professor Jesper Rangvid. Der sættes for mange penge sikkert til side, og kapital investeres for risikabelt.



JESPER RANGVID
professor,
CBS
finans@finans.dk

ATP spiller en vigtig rolle i det danske pensionssystem. ATP har 5 mio. medlemmer, næsten alle lønmodtagere indbetaler til ATP, og 40 pct. af alle pensionister har ingen anden løbende indkomst end ATP- og folkepensionen.

Aktuelt sætter ATP 80 kr. sikkert til side, hver gang du indbetaler 100 kr. De sidste 20 kr. investeres frit i håbet om at kunne give dig højere pensioner i sidste ende.

Denne kronik udspringer af en bekymring om, at de 20 kr. investeres ganske risikabelt. Den udspringer også af en bekymring om, at det er for meget at sætte de 80 kr. sikkert til side. Det kan lyde forvirrende, men forklaring følger.

ATP har historisk gjort det godt. I dag er ATP dog udfordret. Kronikken argumenterer, at der er behov for ændringer i ATP's *setup*, hvis fortsat indbetaling til ATP skal være attraktivt, hvis ATP skal kunne leve op til sine målsætninger på en hensigtsmæssig måde og hvis ATP i den sidste ende skal vedblive at spille en central rolle i det danske pensionssystem.

Når ATP modtager pensionsindbetalinger fra os, investeres 80 pct. af disse i en såkaldt afdækningsporteføje.

Afdækningsporteføljen sikrer os en garanteret livrentepension fra vores folkepensionsalder og resten af vores levetid. Størrelsen af livrenten fastsættes ud fra dagens renteniveau, og afdækningsporteføljen sikrer, at vi får et fast og sikkert af-

kast på denne del af vores opsparing.

Dagens renteniveau er meget lavt, så forrentningen af denne del af vores opsparing er lav. Ultimo 2018 havde afdækningsporteføljen i ATP en værdi på 693 mia. kr.

ATP's frie midler

20 pct. af vores indbetalinger går til det såkaldte bonuspotentiale. ATP har ingen egentlig egenkapital, men bonuspotentialet kan opfattes som sådan, dvs. er reelt ATP's frie midler.

Bonuspotentialet skal dække uforudsete hændelser. Dette inkluderer de ekstra penge, der skal afsættes til de garanterede pensioner, hvis danskerne lever længere. Bonuspotentialet skal også bruges til løbende at øge de garanterede pensioner med bonus, således at ATP-pensionen kan følge inflationen. Samt andre ting.

ATP kan investere bonuspotentialet frit, da der ikke er knyttet garanti hertil. Man kan derved søge at opnå højere afkast på denne del af formuen end det garanterede (lave) afkast, som afdækningsporteføljen genererer.

Bonuspotentialet i ATP udgjorde ultimo 2018 92 mia. kr. Det vil sige, at ATP kan tåle at tabe 92 mia. kr., før man ikke kan opretholde garantiene. Den situation skulle man naturligvis helst ikke komme i.

ATP's investeringer

Man kunne her måske så tro, at ATP investerer frit for 92 mia. kr. Det er ikke tilfældet. Markedsværdien af ATP's investeringsporteføje udgjorde ultimo 2018 308 mia. kr.

Det vil sige, at for hver kro-



Enten må man geare for at leve op til sine målsætninger. Det øger risikoen. Eller man må lade være med at geare. Men så har man slet ikke mulighed for at indfri sine målsætninger.



ne, ATP kan investere frit, investerer ATP over tre kroner. For at kunne investere tre kroner, når man har én, må man låne. ATP gearer altså investeringsporteføljen.

Teknisk foregår det ved, at investeringsporteføljen i ATP bl.a. låner fra de garanterede pensioner.

Fordelen ved gearing er, at positive afkast bliver forstærket.

Tjener man f.eks. 6 pct. på sine investeringer, men betaler f.eks. 2 pct. for at låne, kan man øge sit afkast ved at låne og investere både formuen og det lånte.

Ulempen er, at man ligeledes øger risikoen for større tab, når man gearer.

ATP's gearing er forholdsvist høj. ATP styrer dog primært sine investeringer efter et risikomål, der tillader, at ATP over en tremåneders periode med meget lav (1 pct.) sandsynlighed i forventet

værdi kan tabe ca. halvdelen af bonuspotentialet (ca. 45 mia. kr.). Det realiserede tab kan blive større eller lavere end det forventede.

Opstår en kritisk situation på de finansielle markeder, så tabet nærmer sig det accepterede, bliver det udfordrende efterfølgende at skabe et tilfredsstillende afkast, da bonuspotentialet så er blevet reduceret.

Derfor kommer, at ATP har en del såkaldte alternative investeringer. Disse er typisk illikvide og vil derfor ofte være svære at komme af med på den korte bane. I en krise kan det medføre, at ATP's porteføljesammensætning bliver skæv.

Hvad skal ATP levere?

ATP har behov for et højt afkast for at kunne leve op til sine målsætninger om ikke mindst at købekrafts sikre pensionerne, så længe vi lever.

Et hurtigt regnestykke:

■ Antag at inflationen i samfundet er 2 pct. de kommende mange år.

■ ATP har garanterede pensioner for 693 mia. kr. Hvis disse skal følge med inflationen, dvs. pensionerne bevare deres købekraft, skal garantiene opskrives med ca. 14 mia. om året (2 pct. af 693 mia. kr.).

■ Disse 14 mia. kr. skal komme fra afkastet på de 92 mia. kr. i bonuspotentiale. Efter skat og omkostninger.

■ Dvs. alene for at følge med inflationen, skal der genereres et afkast fra bonuspotentialet på over 14/92 = 15 pct. om året.

Dette er et "bagsiden af en konvolut"-regnestykke, men det illustrerer udfordringen.

Afkastet fra bonuspotentialet skal også dække bl.a. investeringsomkostninger og eventuel forlænget levetid.

Man kommer nemt frem til, at ATP skal levere et afkast på 25 pct. af bonuspotentialet for at leve op til sine hensigter. Om året. Det er udfordrende, når renten er tæt på nul.

Som om det ikke var nok, følger folkepensionen fremover lønudviklingen, som er større end inflationsudviklingen. Hvis lønudviklingen er f.eks. 3 pct. om året, bliver kravet til afkastet så meget større (21 mia. kr.), hvis ATP-pensionen skal vedblive at være et relevant supplement til folkepensionen.

Rådet for Pensionsprognoser regner med, at aktier giver 6,5 pct. i afkast om året på den lange bane og obligationer 3,5 pct. Investerer ATP bonuspotentialet i f.eks. 50 pct. aktier og 50 pct. obligationer, kan det generere et afkast på måske omkring 5 pct. om året. Det er slet ikke nok i det nuværende setup.

ATP er derfor udfordret.



Enten må man geare for at leve op til sine målsætninger. Det øger risikoen. Eller man må lade være med at geare. Men så har man slet ikke mulighed for at indfri sine målsætninger.

Konklusionen er, at det med det nuværende setup ikke er voldsomt attraktivt at indbetale yderligere til ATP.

På den ene side bliver en stor del af vores indbetalinger med garanti forrentet meget lavt, og meget lavere end vi historisk har været vant til. På den anden side tyder mest på, at det reelt set ikke er muligt for ATP at købekraftsikre vores pensioner.

Hvad kan man gøre?

Det er vigtigt at understrege, at det er svært entydigt at konkludere, at ATP's risiko er "for høj". Det er derfor mere præcist at sige, at bonuspotentialitet er for lavt. Der er ikke en enkel løsning, så en

kombination af en række justeringer er relevant.

For det første vil det være hensigtsmæssigt at ændre splittet af indbetalingen i 80/20 pct. til i hvert tilfælde 60/40 pct., eller en endnu lavere del til de garanterede pensioner. Da ATP har indbetalinger på ca. 10 mia. kr. om året, vil et 60/40 pct. split øge bonuspotentialitet med ca. 2 mia. kr. årligt ift. det nuværende setup.

En nedsættelse af andelen, der garanteres, vil have den yderligere fordel, at en mindre del af indbetalingerne vil blive reserveret til garantier, som for øjeblikket er meget lidt attraktive, da de lave (negative) renter i samfundet medfører meget lave garanterede ATP-pensioner.

For det andet vil det være hensigtsmæssigt at gøre garantierne betingede. Det betyder, at hvis ATP oplever meget store tab fra sine inve-

steringer, kan man sætte pensionerne ned. Med denne nødløsning klar, kan man investere mere frit.

Endelig skal ATP-bidraget øges. Bidraget er blevet reguleret meget lidt de seneste 10 år. Og langt mindre end inflationen. Hvis bidraget øges, sikres et bedre udgangspunkt for ATP-pensionen. ATPbidraget bestemmes dog af arbejdsmarkedets parter. De har deres egne pensionskasser, som de måske hellere ser indbetalingerne gå til.

Om det er bedre, eller om det generelt er bedre, at opsparing går andetsteds, skal jeg ikke tage stilling til her. Jeg vil dog opfordre til, at det i givet fald sker på baggrund af grundige analyser.

Hvis der ikke sker ændringer, tyder mest nemlig på, at ATP's betydning for det danske pensionssystem vil blive reduceret.

Jesper Rangvid er bekymret for, at ATP vil miste sin betydning i det danske pensionssystem, hvis man ikke ændrer det nuværende setup. Foto: Kenneth Lysbjerg Koustrup

Brexit-pakke er 152 gange mindre end den irske

Irland udruller en milliardstor hjælpepakke. Den danske regering spiller langt mere afdæmpet ud.

BO NIELSEN
bo.nielsen@finans.dk

Onsdag morgen lancerede regeringerne i Danmark og Irland hver sin handlingsplan for et såkaldt hårdt brexit, hvor Storbritannien forlader EU uden en aftale.

Men hvor den danske regering har omprioriteret 59 mio. kr. fra andre dele af erhvervsfremmesystemet til primært at hjælpe mindre og mellemstore virksomheder med at indsamle information, har den irske regering fundet hele 9 mia. kr. i 2020 til at hjælpe de værst ramte brancher.

Den irske pakke er altså 152 gange større end den danske.

Erhvervsminister Simon Kollerup svarede i forbindelse med præsentationen på spørgsmål om brexit-pakken.

Er du enig med statsminister Mette Frederiksen i, at Danmark er et af de lande, som bliver hårdest ramt af brexit?

»Der er ingen tvivl om, at Danmark vil blive rigtig, rigtig hårdt ramt, hvis vi er dårligt forberedt, og der kommer et hårdt brexit. Selv hvis vi er godt forberedt, står vi over for betydelige udfordringer. Jeg kan nævne fødevarersektoren, som er et område, hvor eksporten til Storbritannien er rigtig vigtig. Fiskeriområdet er et andet vigtigt område. Der er ingen tvivl om, at når vi tager det så alvorligt, som vi gør det i regeringen, er det, fordi risikoen er stor, og det kan blive meget dyrt,« siger Simon Kollerup.

Men hvis Danmark er så udsat, hvordan kan det så være, at Irland gør så meget, og I gør så lidt?

»Den brexit-plan, som jeg fremlægger i dag på vegne af regeringen til de små og mellemstore virksomheder, tager afsæt i en rigtig god dialog med dansk erhvervsliv og interesseorganisationerne om, hvad det er, de mangler for at være helt forberedt. Så regeringen gør det, som vi mener er nødvendigt i samarbejde med de input, som vi får fra erhvervslivet i Danmark,« siger Simon Kollerup.

Den 31. oktober skal Storbritannien forlade EU, og der er stadig ingen endelig

REGERINGENS BREXIT-HANDLINGSPLAN

1. Information og vejledning: Her laves f.eks. et faktaark med 10 råd til virksomheder om "no deal"-forberedelser.

2. Administrativ kapacitet: Her forhøjer man bl.a. myndighedsberedskab i tiden omkring brexit, så virksomhederne kan søge vejledning.

3. Støtte til omstilling: Bl.a. afsætter Erhvervsfremmestyrelsen ekstra 10 mio. kr. oven i eksisterende rammer på 10 mio. kr. til brexit-indsatsen i Erhvervsindustriens. Man afsætter også 39 mio. kr., som virksomhederne kan søge, så de kan købe rådgivning til at lave nye vækststrategier og klarlægge behov.

Kilde: Erhvervsministeriet

afløring på, om det bliver brexit med eller uden en aftale, eller om der kommer endnu en udskydelse.

Et hårdt brexit vil ifølge ministeriet bl.a. betyde indførsel af toldsatser på varer, fødevarer og kontrol, og at data ikke kan flyde frit længere.

På den lidt længere bane kan det også betyde lavere vækst i den britiske økonomi og et tab af markedsandele for de danske virksomheder.

Eksportfald på 17 pct.

Et hårdt brexit kan ifølge beregninger fra OECD forårsage et fald i den danske eksport til Storbritannien på hele 17 pct. Det svarer ifølge interesseorganisationen DI til et fald i bruttonationalproduktet på 1,3 pct. på mellemlangt sigt.

Flere brancher bliver meget hårdt ramt. F.eks. vil beskæftigelsen i landbruget - især kødindustrien - ifølge OECD opleve et fald i beskæftigelsen på 7,4 pct.

Den irske pakke skal ifølge avisen Financial Times dæmpe de økonomiske følger af brexit ved et hårdt brexit og indeholder en hjælpepakke til særligt sårbare virksomheder, til landbruget og turismeindustrien.

Hvis f.eks. landbruget og fiskeriet kommer til jer efterfølgende og beder om hjælp. Hvad gør I så?

»Vi gør det, som vi har gjort hele vejen igennem. Vi lytter til erhvervsorganisationerne. Så må vi tage den derfra. Vi har afsat det, der skal til for at forberede danske virksomheder til et hårdt brexit,« siger Simon Kollerup.