

# ATP misser at værne vores milliardformue mod inflation

De seneste 10 år har ATP tildelt flere penge til pensionisterne end de øvrige danskere i ordningen. Den form for omfordeling er ifølge en ekspert vanskelig at forstå.

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

Pensionsgiganten ATP er ikke i stand til at regulere de løbende pensionsudbetalinger til danskerne, så de følger med prisudviklingen i samfundet.

5,2 mio. danskere er tvunget til at spare op i ATP, som i årevis har skabt tårnhøje afkast. Alligevel er pensionsudbetalingerne kun steget med i alt 5,6 pct. de seneste 10 år, hvor inflationen har været dobbelt så høj - nemlig 11,4 pct.

Mens de ca. 1,6 mio. pensionister, som får penge ud af ATP, således kun får dækket halvdelen af inflationen, ser det endnu værre ud for de millioner af danskere, som endnu ikke har nået pensionsalderen. Deres opsparing i ATP - pensionshensættelserne - er kun blevet 1 pct. point mere værd de seneste 10 år.

»Selv om ATP laver fantastiske investeringsresultater, rykker den pension, som

ikkepensionerede danskere kan forvente sig, ikke ud af stedet. Det er et af hovedproblemerne i alt dette. I sidste ende drejer debatten sig jo om de pensioner, som danskerne kan forvente at få udbetalt,« siger Jesper Rangvid, professor på CBS.

## Kan blive irrelevant

Han har sammen med forsker og lektor Henrik Ramlau-Hansen fra CBS - der har lavet en større artikel om ATP i det seneste nummer af fagtidsskriftet Finans/Invest - undersøgt den store pengetank, hvis forventede pensioner realt bliver mindre og mindre værd.

»Det er et stort problem, for over tid bliver ATP irrelevant, hvis ikke den udvikling vendes,« siger Jesper Rangvid.

Han peger derudover på, at det kan være vanskeligt at forstå, at ATP primært bruger sit investeringsafkast - som kommer fra alle danskernes midler i ordningen - på pensionisterne.

»Jeg er glad på pensionisternes vegne, men det er ikke nemt at forstå, hvad der ligger til grund for dette, da der i sin grundsubstans tyder på at være omfordelinger mellem medlemmerne i ATP,« siger Jesper Rangvid.

ATP peger på, at det i 2013 blev muligt at forhøje pensionerne til pensionisterne for at undgå, at de ældre medlem-

”

Jeg er glad på pensionisternes vegne, men det er ikke nemt at forstå, hvad der ligger til grund for dette, da der i sin grundsubstans tyder på at være omfordelinger mellem medlemmerne i ATP.

JESPER RANGVID, PROFESSOR, CBS

mer blev for dårligt stillet i forhold til de yngre.

»Vi er meget opmærksomme på, hvordan bonuspotentialet fordeles mellem generationerne. Det gælder om at finde den rette balance, og det analyserer vi løbende,« siger formand Torben M. Andersen fra ATP, der er professor i økonomi og tidligere overvismand.

Ifølge Jesper Rangvid er et af ATP's store problemer, at 80 pct. af danskernes løbende indbetalinger placeres i sikre obligationer for at skabe sikkerhed for, at der ikke tabes penge på at spare op. Renten på de obligationer er p.t. negativ. Det betyder, at der tabes penge på fire femtedele af indbetalingerne.

ATP har skabt tårnhøje af-

kast - i snit 16,4 pct. om året de seneste fem år - på resten af indbetalingerne. Men selv det har ikke været nok til at inflationssikre ATP-pensionen.

## Lever ikke op til loven

Det står i loven, at ATP skal »tilstræbe« på langt sigt at sikre pensionernes realværdi. En paragraf, som ATP ikke har levet op til de seneste 10 år. Alligevel er ATP's formand fortrøstningsfuld. Han peger på, at ATP-pensionerne skal udbetales livslangt, og de seneste år er danskernes levetid steget meget.

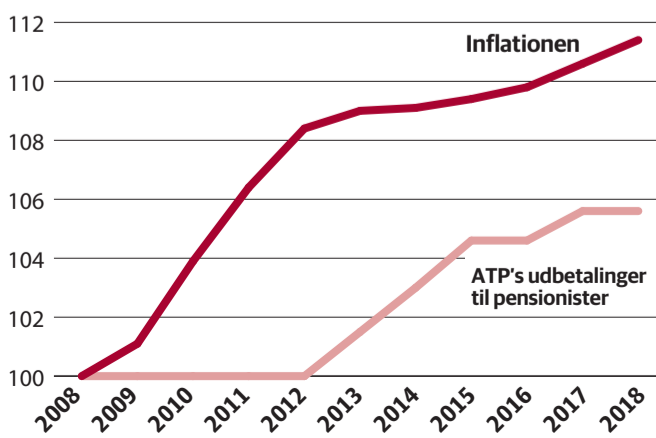
»Så gennemsnitsborgeren får udbetalt pension i mange flere år. I kroner og øre har vores medlemmer fået 54 mia. kr. ekstra på den konto. Det svarer til 10,8 pct. i realværdistigning,« siger Torben M. Andersen.

Der står dog i loven, at ATP både skal udbetale livslangt og inflationssikre udbetalingerne på langt sigt.

»Der står eksplicit i loven, at vi skal tilstræbe inflations-sikringen. For man er klar over, at det kan være svært at blæse og have mel i munden samtidigt. Når der sker meget med levetiden, koster det på inflations-sikringen,« siger Torben M. Andersen, som direkte adspurgte svarer, at han ikke ved, hvornår ATP vil være i stand til at inflations-sikre pensionerne.

## ATP's pensionsudbetalinger mister værdi

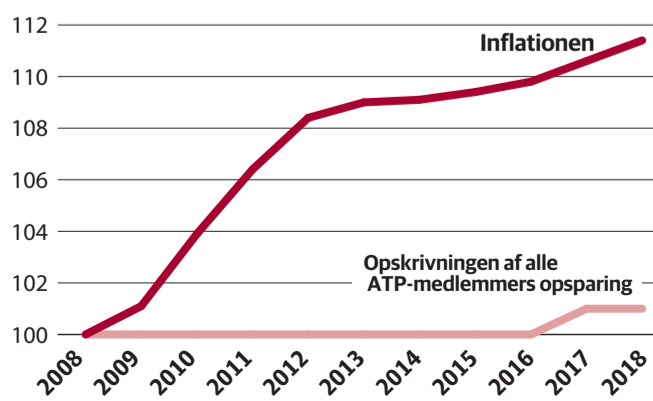
Opskrivningen af ATP's udbetalinger til pensionister ift. inflationen. 2008 = indeks 100.



KILDE: ATP GRAFIK: JACOB SCHRØDER

## Beskeden bonusopskrivning af pensionshensættelser

Opskrivningen af ATP's pensionshensættelser ift. inflationen. 2008 = indeks 100.



KILDE: ATP GRAFIK: JACOB SCHRØDER

Foto: ATP





# Formanden: Vi er lige så udfordret som alle andre

## ATP

- ATP er en garanteret og livsvarig pensionsordning, som er et supplement til folkepensionen.
- 40 pct. af de 1,6 mio. pensionister, der modtager penge fra ATP, har kun udsigt til en pensionsindtægt fra ATP ud over deres folkepension.
- I alt er 5,2 mio. danskere med i ATP-ordningen.
- En 65-årig, der har indbetalt i et helt arbejdsliv, får årligt 24.500 kr. før skat i ATP-pension.
- 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.
- Den fulde årlige indbetaling er på 3.408 kr., hvoraf arbejds-giver 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.

**Den stigende levealder og det lave renteniveau presser landets største pengetank, erkender formand Torben M. Andersen.**

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

Det er beslutninger, der rækker ind i millioner af danskeres privatøkonomi, som ATP's bestyrelse med økonomiprofessor Torben M. Andersen i spidsen er i gang med at overveje.

De lave renter og den stigende levetid presser ATP's forretningsmodel så hårdt, at pensionsgiganten i årevis ikke har levet op til et af sine centrale mål: at sikre, at de løbende pensionsudbetalinger følger med inflationen, så ATP-pensionisterne ikke mister købekraft.

5,2 mio. danskere er tvungne medlemmer hos ATP. Heraf er ca. 1,6 mio. pensionister, og for 40 pct. af dem er pengetanken særlig vigtig, fordi de ud over folkepensionen kun har udsigt til pensionsudbetalinger fra ATP.

»Det er klart, at ATP med sin størrelse og store betydning som en af grundpillerne i pensionssystemet og hele velfærdssystemet er vigtig. Og vi er lige så udfordret som alle andre. Af de lave afkast og den stigende levetid,« siger Torben M. Andersen, formand for ATP.

Det seneste års tid har ATP's bestyrelse diskuteret, om forretningsmodellen skal laves om. Men Torben M. Andersen vil ikke afsløre, hvad de ansvarlige for Danmarks største - og Europas tredjestørste - pengetank gør sig af konkrete overvejelser.

### Store justeringer

Med en formue på knap 800 mia. kr. ved årsskiftet og nu 880 mia. kr. er ATP så stor, at en beslutning om blot en mindre justering kan flytte mange milliarder og dermed påvirke de finansielle markeder. Og det er ikke kun små justeringer, der ifølge professor Jesper Rangvid fra CBS er brug for.

I dag placeres 80 pct. af danskeres indbetalinger til ATP i renteswaps og sikre obligationer med 15 års løbetid, som p.t. giver et beskedent negativt afkast. De resterende 20 pct. geares mindst et par gange og investeres på finansmarkederne.

Rangvid har kigget ATP i kortene sammen med forsker og lektor Henrik Ramlau-Hansen fra CBS - der i en artikel i fagtidsskriftet Finans/Invest fokuserer på ATP's forretningsmodel. De når frem til, at den garanterede del af opsparingen bør reduceres fra 80 pct. til 60 pct. eller mindre. Tilsvarende skal der skrues op for den andel, der investeres frit på markederne.

### Ikke attraktivt

Ifølge Jesper Rangvid er det ganske enkelt ikke attraktivt at sende nye penge ind i ATP, når det er stensikkert, at 80 pct. af opsparingen placeres til en negativ rente.

Det lyder umiddelbart som en *no brainer*, men det er det ifølge Torben M. Andersen ikke.

»ATP-pensionen er en del af grundtrygheden i det danske pensionssystem. Det taler for, at der skal være et stort element af sikkerhed,« siger Torben M. Andersen, som derudover peger på, at det er usikkert, hvordan en eventuel ændring af fordelingen vil påvirke pensionerne, fordi det er dybt afhængigt af udviklingen på de finansielle markeder.

Han peger desuden på, at ATP i dag har en simpel model, fordi der kun er et produkt, nemlig den livslange udbetaling af ATP-pension. Hvis man fremover ændrer splittet, så kun 60 pct. af indbetalingerne garanteres, mens resten investeres frit, skal ATP fremover have to forskellige bestande.

For medlemmer i den nye bestand med en lavere garanti vil løbe en større risiko end de øvrige medlemmer. Det vil forventeligt give et højere afkast over tid.

Og det afkast vil de ikke acceptere at dele med de gamle medlemmer, som ikke løber en tilsvarende risiko. Men prisen for det forventeligt højere afkast er, at det i værste fald kan ende med et endnu lavere afkast.

»Det er i forhold til omkostningerne et væsentligt hensyn at operere med kun en bestand i stedet for at have flere bestande inden for systemet. Der er mange hensyn at tage, og man skal derfor tænke sig grundigt om, inden man skrider til handling,« siger Torben M. Andersen.

*Men det er vel ikke attraktivt, at 80 pct. af danskeres opsparing placeres i værdipapirer, som med sikkerhed giver minusrenter 15 år frem i tiden?*

»Man skal ikke lave store ændringer af pensionssystemet, fordi der aktuelt er lave markedsrenter. Der er ikke gode erfaringer med at lave ændringer på grund af helt kortsigtede ting på de finansielle markeder,« siger Torben M. Andersen, som dog ikke vil afvise, at Rangvid og Ramlau-Hansen kan have en pointe.

»Vi har et åbent sind, og vi diskuterer i bestyrelsen hele tiden disse forhold,« siger Torben M. Andersen.

Nok er der flere mørke skyer over ATP med det lave renteniveau og den stigende levetid som to af de mørkeste. Men der er også lyspunkter i horisonten, understreger formanden.

»Vi har igennem årene hensat mange milliarder kroner til den stigende levetid. Men når Folketinget sætter pensionsalderen op - forventligt igen næste år - så bliver en del af det, vi har hensat til stigende levetid, omsat til højere pension.

Hvis pensionsalderen stiger med et år, skal medlemmerne indbetale et år mere og trække pensioner et år mindre. Det er en dobbelteffekt, som er meget stor,« siger Torben M. Andersen.

Torben M. Andersen er formand for ATP og økonomiprofessor på Aarhus Universitet. ATP er bl.a. presset af, at danskerne lever stadig længere, og at renten - og dermed de afkast, der bliver skabt - er lav.

Foto: Stine Rasmussen

