



En stor andel alternative investeringer udfordrer ATP i særlig grad, hvis der kommer en alvorlig krise, vurderer professor Jesper Rangvid fra CBS. Foto: Charlotte de la Fuente

## 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 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. Folk på overførselsindkomst indbetaler også til ATP.

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 pensionsselskab.

Formuen investeres i bl.a. obligationer, aktier, ejendomme og infrastruktur i ind- og udland.

# Ekspertter: ATP-opsparene kan blive hægtet af en ny optur, hvis krisen rammer

ATP har en enorm portefølje af alternative investeringer. Det kan presse pengetanken, næste gang der kommer en økonomisk krise, advarer en af landets førende finanskriseeksperter, professor Jesper Rangvid.

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

Landets største pengetank, ATP, kan blive særligt hårdt ramt, når der på et tidspunkt kommer en økonomisk nedtur.

Sådan lyder advarslen fra en af landets førende finanskriseeksperter, Jesper Rangvid. Sammen med forsker og lektor på CBS Henrik Ramlau-Hansen har han undersøgt ATP nærmere. Konklusionen er, at den store pengetank har særlige udfordringer.

»ATP's portefølje af inve-

steringer kan blive skævt efter en krise, og det kan betyde, at pensionsopsparene ikke får glæde af en ny optur, som ofte følger efter en nedtur,« siger Jesper Rangvid, der er professor på CBS.

ATP har en egenkapital på 120 mia. kr., som kaldes bonuspotentialet, og illikvide investeringer, som også kaldes alternative investeringer, for ca. 140 mia. kr. - eksempelvis i unoterede aktier og infrastruktur.

Når der kommer en krise, skal pensionsselskaber som ATP nedbringe risikoen. Det sker ved at sælge ud af de likvide aktiver, der kan omsættes. Det kan være børsnoterede aktier og statsobligationer. I sådan en situation er det typisk meget svært eller ligefrem umuligt at afhænde alternative investeringer som vindmøller, infrastrukturprojekter og ejendomme.

»Det er, når aktiemarkedet er faldet - f.eks. efter en krise - at man som investor gerne vil skalere op. For efter kraftige aktiefald kommer der ofte en ny optur. Men ATP's

problem kan meget vel blive, at man i den situation har solgt de likvide værdipapirer og derfor sidder tilbage med en masse alternative investeringer. Når man har færre likvide aktiver, får man derved ikke glæde af den efterfølgende optur,« siger Jesper Rangvid.

### Investerer med høj risiko

Ifølge professoren kan ATP blive særligt hårdt ramt, fordi de alternative investeringer fylder meget i forhold til egenkapitalen, og fordi ATP investerer med en høj risiko, hvor de penge, der skydes ind på de finansielle markeder, geares flere gange, hvilket vil sige, at den investerede kapital er større end den kapital, der er bogført - typisk med hjælp af låntagning.

Det har givet høje afkast i årevis - i snit 16,4 pct. om året de seneste fem år - men kan også gøre ekstra ondt, når en krise indfinder sig.

»Det ville naturligvis være fantastisk, hvis man kunne forudsige, hvornår krisen kommer, og sælge ud inden. Hvis man kan det, har man

noget at gå ind i markederne med igen efter krisen for at få glæde af opturen. Vi har desværre set mange eksempler gennem historien på, at det er meget svært at forudsige, hvornår krisen rammer. Når man gearer sine investeringer, bliver tabene meget større, hvis man ikke er kommet ud inden krisen,« siger Jesper Rangvid.

Hvor hårdt ATP vil blive ramt af en alvorlig krise, er et af de forhold, som pengetanken bruger mange ressourcer på at analysere i sin styring af risikoen.

»Det er en relevant bekymring, hvordan sammensætningen af vores portefølje påvirkes af en krise, og det er et væsentligt aspekt i vores risikoanalyse. Det er bestemt en relevant diskussion,« siger Torben M. Andersen, der er formand for ATP og økonomiprofessor på Aarhus Universitet.

Han frygter dog ikke at ende i en situation, hvor ATP sidder tilbage med en portefølje af illikvide alternative investeringer, fordi det har været nødvendigt at sælge

”

Når man har færre likvide aktiver, får man derved ikke glæde af den efterfølgende optur.

JESPER RANGVID,  
PROFESSOR, CBS

alle de likvide børsnoterede aktier og obligationer:

»Det vil kræve en krise, der ligger langt ud over, hvad nogen har fantasi til at forestille sig. Det er klart, at der sker en forskydning i retning af en større andel alternative investeringer, hvis der kommer en krise, men vi har ikke så mange alternative investeringer, at vi kommer helt ud at ligge i hjørnet.«

### I værste fald ...

Et af ATP's centrale risikomål kaldes *expected shortfall*. Det dækker over, hvor meget ATP i værste fald forventes at tabe på tre måneder. ATP's *expected shortfall* er på ca. 40 mia. kr. Hvis der kommer en alvorlig krise, forventer ATP i værste fald at miste en tredjedel af sin egenkapital, bonuspotentialet, som i dag udgør 120 mia. kr.

»Selvfølgelig løber vi en risiko, men vi har styr på den risiko, og er klar over, hvad der kan ske. Vi bruger mange ressourcer på at lave risikoanalyser og simulere alle mulige kriseforløb,« siger Torben M. Andersen.