

Kun med et sikkert fundament kan vi have et pensionssystem i balance

Af Torben M. Andersen, Professor, Institut for Økonomi, Aarhus Universitet, bestyrelsesformand, ATP og Martin Præstegaard, adm. direktør, ATP

ATP har over 5 millioner medlemmer og er pensionselskab for hele Danmark. Det er derfor naturligt, at der med mellemrum opstår debat om ATP og den velfærdsopgave, vi løfter. I en kronik i Berlingske blev der senest 19. februar bl.a. foreslået, at ATP-ordningen skal laves helt om for dermed at opnå et højere afkast.

Når man drøfter indretningen af ATP's pensionsordning og den tilhørende investeringsstrategi, er det centralt at tage udgangspunkt i, hvilken rolle ATP-pensionen udfylder i det danske pensionssystem. I international sammenligning står det danske pensionssystem stærkt. Grundsikringen er tætmasket og meget få pensionister er økonomisk fattige, og samtidig kan de fleste se frem til en pension, der står i et rimeligt forhold til deres indkomst i de erhvervsaktive år.

At danskerne kan glæde sig over et stærkt pensionssystem skyldes ikke mindst, at vi har et pensionssystem med flere lag, som hver for sig kan noget forskelligt og varetager forskellige hensyn, og som tilsammen skaber et stærkt samlet pensionssystem. Grundsikringen står på et stærkt fundament med folkepensionen og ATP Livslang Pension. ATP Livslang Pension er opsparingsbaseret og er en del af det økonomiske sikkerhedsnet for stort set alle danskere i hele livet.

ATP Livslang Pension skal sikre en tillægspension, som er forudsigelig, garanteret og livslang. Der er fra lovgivers side lagt vægt på forudsigeligheden, og at pensionen skal vare hele livet. Man ved ikke, hvad livet bringer, og det er vigtigt, at alle har en vis egen opsparret pension, når de bliver pensionister uanset hvad. ATP udbetaler årligt ca. 17 mia. kr. i pension til ca. 1,1 millioner pensionister, hvoraf over 35 pct. (ca. 400.000) ikke har anden pension end folkepensionen og ATP-pensionen. Men alle har glæde af ordningen. For en person, der går på pension i år, gælder det, at vedkommende allerede efter fire år har modtaget en pension svarende til indbetalingerne – og den efterfølgende pensionsudbetaling, som man har sikkerhed for, er livsvarig. Det er værdi skabt i ATP Livslang Pension.

ATP-ordningen er således indrettet for at være en del af pensionssystemets grundsikring og ikke alene efter at maksimere afkastet på de indbetalte penge, da sikkerheden (garantien) og forudsigeligheden af pensionen er vægtet højere. ATP-ordningen er dermed tilpasset den rolle, ATP har i det samlede pensionssystem.

I den kritik, der er blevet rejst af ATP, er det blevet foreslået, at man kan ændre ATP-ordningen for at øge det samlede afkast, da ATP-ordningen ifølge kritikken giver for lidt i afkast. En pensionsordning kan indrettes på mange måder, men der skal være en sammenhæng mellem pensionsproduktets rolle i det samlede pensionssystem, pensionsproduktets udformning og den tilhørende investeringsstrategi.

I sidste ende er det op til Folketinget at bestemme, hvilken rolle og tilhørende pensionsprodukt, ATP skal levere. Men det er også klart, at der er nogle centrale

afvejninger, man skal foretage, når man skal konstruere et pensionsprodukt, og at disse afvejninger har betydning for produktets bidrag til det samlede pensionsystem. F.eks. afvejningen mellem garantiens karakter og muligheden for afkast. Garantien er ikke gratis - den koster lidt i i gennemsnitligt afkast. Der er grundlæggende en sammenhæng mellem forventet afkast og risiko, og man kan under normale omstændigheder heller ikke få glæden af en forventet lav rente på et 1-årigt variabelt lån og samtidig have samme sikkerhed som et fastforrentet 30-årigt lån tilbyder.

Når kritikerne vil have højere afkast, kommer det med en pris i form af en tilpasset og reduceret garanti og dermed en større risiko for den enkelte pensionist, som kan være svær at bære for dem med få midler. Og det er en pris, der på mange måder går imod netop den rolle, som ATP spiller i det samlede pensionsystem.

Folketinget tog så sent som i 2021 faktisk stilling til netop konstruktionen af ATP's pensionsprodukt, da et stort flertal vedtog en ændring af pensionsproduktet. Her blev der netop foretaget en afvejning mellem garanti-elementet og afkastelementet, hvor hensynet til afkastet blev forøget en smule. Lovændringen tog dermed et skridt i retning af, hvad kritikerne ønsker, men lovændringen bekræftede samtidig ATP's rolle som en del af det grundlæggende lag i et pensionsystem, hvor hensynet til sikkerhed og forudsigelighed tillægges større vægt end hensynet til den sidste marginale afkastkrone.

ATP's bestyrelse er af den opfattelse, at det pensionsprodukt, der er skabt ved den seneste lovændring, på god vis afbalancerer hensynet til forudsigelighed og garantien i ATP-pensionen og hensynet til at sikre et rimeligt afkast. Ændringerne er så nye, at de endnu ikke kan aflæses i ATP Livslang Pensions resultatskabelse.

Med Folketingets vedtagelse af ændringerne i ATP Livslang Pension er det ATP's opgave at fastlægge en investeringsstrategi indenfor de rammer, som loven fastlægger. Vores investeringsstrategi er nøje afpasset ATP's rolle og opgaven med at levere grundsikring. Den grundlæggende investeringsstrategi tager udgangspunkt i, at der altid skal være sikkerhed for de pensioner, som medlemmerne er blevet garanteret. Trods store udsving på de finansielle markeder har investeringsstrategien levet op til dette formål. Dette står i modsætning til tilsvarende pensionsordninger i andre lande, hvor mange i dag er underfinansierede, idet deres formuer er mindre end værdien af det, de har lovet deres medlemmer.

En anden del af kritikken går på, at vi gearer investeringerne i den såkaldte investeringsportefølje. Og ja – det er korrekt, at vi tager en forholdsvis stor investeringsrisiko i den mindre del af midlerne (ca. 20 pct.), som vi kalder investeringsporteføljen. Det gør vi for på langt sigt at øge afkastet fra denne portefølje for dels at kunne hæve pensionerne løbende, og dels for at kunne dække eksempelvis uforudsete stigninger i levetiden. Den høje investeringsrisiko i investeringsporteføljen ændrer dog ikke ved, at vi i det samlede pensionsprodukt tager mindre investeringsmæssig risiko, end man gør i et gennemsnitligt markedsrenteprodukt.

En høj investeringsrisiko giver selvfølgelig risiko for store tab i denne mindre del af midlerne, som det f.eks. var tilfældet i 2022. Det giver også mulighed for store gevinster, som i årene før 2022. Store tab og store gevinster er en konsekvens af at køre med høj investeringsrisiko. ATP's bestyrelse tager hvert år stilling til, hvordan muligheden for gevinst og dermed en forøgelse af realværdien af den pension, ATP allerede har garanteret og forrentet, skal vægtes mod risikoen for at tabe størstedelen af investeringsporteføljen. Altså en afvejning mellem risiko og mulighed for gevinst.

Ideen er netop, at vi som langsigtet investor kan holde investeringsrisikoen fast over mange år – og så tage de op- og nedture, der kommer over årene, men med en rimelig sandsynlighed for, at vi ender et godt sted. Og selv med de store tab i 2022 har det over en længere årrække godt kunnet betale sig at tage investeringsmæssig risiko. Siden 2014 har ATP opnået et gennemsnitligt investeringsmæssigt afkast på 12 mia.kr. om året. Det er vel og mærke medregnet det hårde år i 2022.

Det afkast, der er skabt i investeringsporteføljen, er blevet anvendt til både at hæve pensionerne, men også til at forlænge pensionerne i takt med, at den forventede levetid er steget. Vi er lykkedes med at sætte pensionen op fem gange over de seneste 10 år til enten alle eller til de nuværende pensionister, og der er afsat 19,7 mia. kr. til øget levetid. Det er vi stolte af.

I debatten har der været rejst en del andre kritikpunkter, som vi i ATP har arbejdet grundigt med. En stor andel af dem har vi svaret på i forskellige sammenhænge, og på ATP's hjemmeside findes uddybninger (også af mere teknisk karakter) og forklaringer. Nogle af kritikpunkterne er vi enige i – og dem handler vi på. F.eks. er vi enige i, at vi har for stor andel af illikvide aktiver i investeringsporteføljen - – noget vi da også siden 2020 systematisk har arbejdet på at nedbringe. Andre er vi ikke enige i. Sådan må det næsten være, når vi har ansvaret for at forvalte et pensionsprodukt, som stort set alle arbejdende danskere indbetaler til.