

Pensionsopsparingerne næsten upåvirket trods coronakrisen

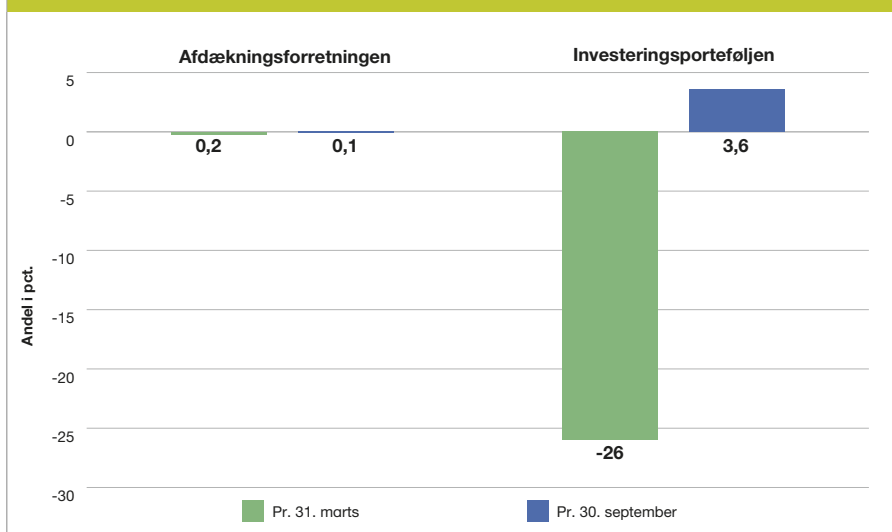
Da coronakrisen ramte Danmark og mange andre lande, betød det store chok og nedgange i landenes økonomier både på de finansielle markeder og for realøkonomien. Derfor blev de danske pensionsopsparinger også ramt.

Men opsparingerne ser indtil videre ud til at være kommet helskindet igennem coronakrisen, idet status over afkastet efter tredje kvartal for de fleste danskere nu næsten er nul, mens status ultimo marts var et stort negativt afkast.

ATP blev også påvirket af coronakrisen. I ATP er der to kilder til værdiskabelse – en afdækningsforretning og en investeringsportefølje. Den overordnede målsætning for afdækningsforretningen er at sikre den garanterede forrentning, så ATP til enhver tid kan leve op til det, som medlemmerne er lovet. Den overordnede målsætning for investeringsporteføljen er at skabe et afkast, der giver mulighed for dels at opbygge reserver til dækning af eksempelvis længere levetid end forventet, dels giver mulighed for at forhøje de garanterede pensioner og dermed sikre pensionernes realværdi.

I figur 1 ses resultatet for ATP's afdækningsforretning (de garanterede pensioner) og for investeringsporteføljen efter hhv. 1. kvartal og efter 3. kvartal.

Figur 1: Resultat i 2020 på Afdækningsforretningen og investeringsporteføljen i ATP – opgjort hhv. pr. 31. marts og 30. september 2020



Note: Resultatet for afdækningsforretningen er resultatet før rentekurveknækket opgjort som andelen af værdien af de garanterede pensioner på det pågældende tidspunkt. Afkastet i investeringsporteføljen er opgjort før PAL-skat og omkostninger, som andel af det gennemsnitlige bonuspotentiale i perioden. Kilde: Egne beregninger, 2020

Afdækningsforretningen har været stabil på trods af de voldsomme udsving i finansmarkederne som følge af Coronakrisen. Og medlemmernes garanterede livslange pensioner står derfor ved magt, og har gjort det under hele krisen.

Investeringsporteføljen havde ultimo marts måned et samlet negativt investeringsafkast for 2020 på 26 pct. Ved ud-

gangen af september måned havde markederne dog rejst sig igen oven på corona, og det akkumulerede afkast for 2020 opgjort pr. 30. september var 3,6 pct. for investeringsporteføljen. Billedet med et stort negativt afkast ultimo marts måned og et lille positivt afkast efter 3. kvartal 2020, ligner i høj grad den udvikling, der også har været for markedsrenteprodukter med mellem-risiko i samme periode. ➔

Samlet set ser det således ud til, at pensionerne har klaret sig nogenlunde igennem coronakrisen indtil videre.

Efter næsten uafbrudte stigninger på aktiemarkedet siden 2009, kombineret med langvarige rentefald, har coronakrisen mindet os om, at finansmarkedet kan forårsage store tab. Her er det dog vigtigt at huske, at en pensionsopsparing er langsigtet, og for de fleste pensionsopsparere er der tid til at genvinde det tabte.

Diversificerede porteføljer hjælper med at skabe robusthed

De danske pensionsformuer investeres så porteføljen er diversificeret – dvs. der tilsigtes robusthed i porteføljen samtidig med, at der tilstræbes høje afkast, så pensionerne kan vokse.

Diversifikationen kommer fra flere faktorer, fx aktivklasser og geografi. Diversifikation over aktivklasser dækker over, at investeringer i fx aktier og obligationer ikke nødvendigvis taber eller tjener penge på samme tid. I tider hvor investorer fx bliver mere utrygge ved at have aktier i porteføljen, vil disse blive solgt og investorerne vil modtage kontanter. Dele af disse kontanter vil blive brugt til at opkøbe obligationer med høj kreditværdighed – typisk statsobligationer. Diversifikation over geografi, kommer fra det forhold at fx aktier og obligationer i de enkelte lande ikke klarer sig ens. Selv ved en glo-

bal recession er der forskelle i hvordan værdipapirer i enkelte lande og regioner rammer qua specifikke faktorer relateret til de enkelte lande og regioner.

I praksis sker diversifikation ikke blot mellem aktier og obligationer, men over en større række aktiv-klasser. Disse aktivklasser påvirkes af et mindre antal hovedfaktorer, der driver afkastene på tværs af alle aktivklasserne. ATP's porteføljekonstruktion baserer sig på at være balanceret investeret på tværs af hovedfaktorerne – for ATP's vedkommende defineret ved aktie-, rente- og inflations-faktorer. Andre faktorer, der er specifikke for fx illikvide aktiver eller forskellige typer af likvide risici, er også i betragtning.

I forhold til faktisk diversifikation for ATP's portefølje i Q1-Q3 (dvs. under Covid-19), tjente stats- og realkreditobligationer 17 mia. kr. og børsnoterede danske aktier tjente 6,2 mia. kr. I samme periode tabte inflationsrelaterede instrumenter 4,3 mia. kr. og børsnoterede udenlandske aktier tabte 9,2 mia. kr. Det viser hvordan både obligationer og geografi hjalp med at diversificere porteføljen på trods af et stort markedsstress.

Endelig understøtter regeringer og centralbanker også markederne og økonomien. De nuværende løn- og forbrugsvilkår bliver understøttet og værdien af finansielle aktiver bliver understøttet, og

er således med til at beskytte pensionsformuerne. Det sås meget tydeligt da Covid-19 krisen var på sit højeste i marts 2020, hvor regeringer og centralbanker reagerede i et hidtil uset højt tempo.

Samspillet mellem offentlige og private pensioner dæmper risikoen for tab

Hvis de private pensioner reduceres på grund af en krise, som fx coronakrisen, så vil samspillet imellem de private pensioner og de offentlige pensioner for de fleste pensionister betyde, at en del af reduktionen kompenseres af højere offentlige pensioner. Det er fordi størrelsen på de offentlige pensioner afhænger af, hvor stor den private skattepligtige indkomst er som pensionist.

Det betyder, at hvis en pensionist har en stor indkomst i form af fx private pensionsudbetalinger, arbejdsindkomst eller anden kapitalindkomst, så reduceres de offentlige pensioner med en andel af denne ekstra indkomst. Og tilsvarende modtager man mere i offentlig pension, når man har en meget lav privat skattepligtig indkomst. Denne mekanisme kaldes også modregningsmekanismen, og den har til formål, at målrette de offentlige ydelser til de personer der har mest brug for dem. De offentlige pensioner vil dog kun reducere konsekvenserne, hvis man modregnes i en af de offentlige ydelser man modtager.