

faktum

om pension, investering og samfund

Udviklingen i danskernes pensionsformuer

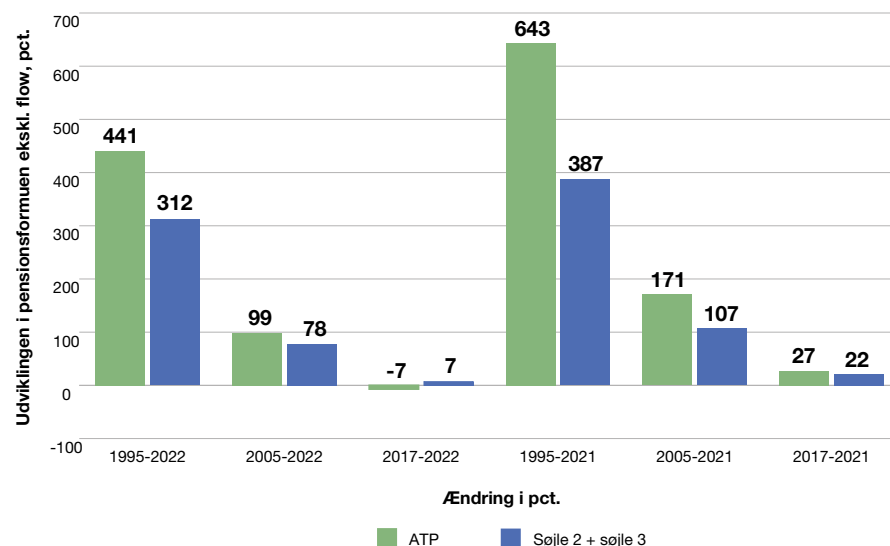
I denne analyse ser vi nærmere på udviklingen i pensionsformuerne i Danmark igennem de sidste årtier. Det gør vi i et forsøg på at give et mere retvisende billede af udviklingen i pensionsformuerne end det Berlingske fremlagde i deres artikel fra d. 4. august i år.

I artiklen viste man, at den samlede pensionsformue var faldet med 9 pct. i 2022 i branchen ekskl. ATP og med 30 pct. i ATP. Derefter viste man også udviklingen fra 2017 til 2022, og konkluderede, at den gennemsnitlige opsparring i ATP faldt med 15 pct. i perioden, mens den i resten af branchen var steget med 16 pct.

Analysen i artiklen opgør udviklingen i pensionsformuerne på en måde, som gør, at resultaterne ikke kan bruges til at sige noget om udviklingen i danskernes pensionsformuer i ATP i forhold til resten af branchen. De tre grundlæggende problemer i analysen er, a) at man ikke forholder sig til forskellen i modningsgraden af ATP-ordningen og søjle 2- og 3-ordningerne – det overvurderer den relative værditilvækst i søjle 2- og 3-ordningerne, b) at man ikke forholder sig til, at ATP-ordningen er en garanteret ordning, mens de fleste ordninger i søjle 2 og 3 er ugaranterede - medlemmernes garantier er upåvirkede af, om renterne, og dermed nutidsværdien af forpligtelserne, stiger eller falder, og c) at analysen lægger alt for meget vægt på det ret usædvanlige år 2022, fordi man ser på udviklingen i ét år eller i en kort periode.

Korrigerer man beregningerne for disse

Figur 1 – Udviklingen i pensionsformuerne i forskellige tidsperioder ekskl. nettoflow, pct.



Note: Figuren viser udviklingen i pensionsformuerne i hhv. ATP og søjle 2+3 opgjort uden nettoflowet (indbetalinger - udbetalinger). Opgørelserne er både lavet med og uden det usædvanlige år 2022. Tallene bagved figuren ses i Tabel 1 i bilaget.

Kilder: Registerdata hos Danmarks Statistik, Statistikbanken, ATP-årsrapporter og Forsikring og Pension.

væsentlige problemer, så har formuen i ATP udviklet sig lige så positivt eller endda mere positivt end resten af branchen i flere perioder, jf. analysen nedenfor.

Man kan ikke sammenligne udviklingen i en fuldmodnet ordning med "nye" ordninger

Når man sammenligner udviklingen i pensionsformuerne over tid for forskellige typer af pensionsordninger, så er der flere forhold, der har betydning for, om udviklingen i pensionsformuerne kan sammenlignes én til én. En af dem er om de ord-

ninger, man sammenligner, er på samme modningsstadiet.

I den sammenligning skal man være opmærksom på, at ATP-ordningen (stort set) er en såkaldt fuldmodnet ordning, dvs. at alle årgange (også blandt pensionisterne) har haft mulighed for at indbetale det fulde ATP-bidrag til pensionsordningen, i alle de år de har været på arbejdsmarkedet. Fordi ATP er en fuldmodnet ordning, så er udbetalingerne noget større end indbetalingerne. I 2022 blev der indbetalt 12 mia. kr. til ATP-ordninger, mens



der blev udbetalt 18 mia. kr. Udbetalingerne var således 50 pct. større end indbetalingerne.

Ser man derimod på arbejdsmarkeds-pensionerne (søjle 2) og de individuelle ordninger (søjle 3), så er en meget stor andel af ordningerne i især søjle 2 (ordningerne fra Fælleserklæringen i 1987) først ved at blive modnet, og de vil først være fuldmodnet omkring 2080. Det betyder, at de i mange år frem mod 2080 vil opleve, at indbetalingerne er noget større end udbetalingerne, og derfor vil formuerne alt, andet lige, stige i mange år, fordi der indbetales mere end der udbetales. I 2022 blev der udbetalt 74,4 mia. kr. i pension fra søjle 2 + 3, mens der blev indbetalt 146,9 mia. kr. Indbetalingerne var således ca. dobbelt så store, som udbetalingerne dvs. det modsatte billede af det vi så i ATP-ordningen i 2022.

Hvis det skal give mening at sammenligne udviklingen i pensionsformuerne over tid, så bør udviklingen derfor, som minimum renses for flowet af ind- og udbetalinger til ordningerne. Det vil dog stadigvæk ikke give et helt retvisende billede, men det vil blive noget mere retvisende end, hvis man sammenligner udviklingen i pensionsformuerne inklusive ind- og udbetalingerne.

I figur 1 ses en opgørelse af udviklingen i pensionsformuerne over forskellige tidsperioder for hhv. ATP-ordningen og ordningerne i søjle 2 + 3 opgjort uden netflowet til ordningerne.

Opgørelserne i figur 1 viser flere pointer:

- Over meget korte tidsperioder (5 år) har ATP-formuen udviklet sig dårligere end søjle 2 + 3, fordi det meget usædvanlige år 2022 (især for ATP), påvirker opgørelsen uforholdsvist meget.
- Ser man på udviklingen over længere tid, så er søjle 2 + 3 stadig stegende mere end ATP, men det skyldes alene, at der har været et større inflow til søjle 2 + 3 ordningerne end til ATP.
- Ser man på udviklingen i pensionsformuerne renses for flowet (ind-

udbetalinger), så er ATP formuen steget mere end søjle 2 + 3 formuen når man ser på en længere periode end de 5 år.

- Og ser man på udviklingen over tid uden det ekstreme år 2022, så er ATP-formuen (renset for flow) steget mere end søjle 2 + 3 formuen både på kort og lang sigt.

Konklusionen er, at renses man opgørelsen af udviklingen for flowet (ind- og udbetalingerne), eller ser på en lidt længere tidsperiode, hvor det meget dårlige år 2022 (især for ATP) ikke får lov til at vægte så forholdsvis meget, så har formuen i ATP udviklet sig lige så positivt eller endda mere positivt end resten af branchen. Og uden 2022 har ATP-formuen udviklet sig mere positivt i alle de viste tidsperioder.

Man skal dog holde sig for øje, at den relative store stigning i ATP-formuen frem til og med 2021 i høj grad skyldes ATP-formuens relative store rentefølsomhed, ligesom det også var en væsentlig årsag til faldet i formuen i 2022, da renten steg meget.

ATP's formue er mere rentefølsom

Det er korrekt, at ATP's formue oplevede et markant fald i 2022. Det betyder ikke, at selve pensionerne, altså de beløb som ATP's medlemmer nu eller i fremtiden vil få udbetalt, falder. Men når pensionerne værdisættes, beregnes nutidsværdien af alle de fremtidige pensionsudbetalinger og denne er meget afhængig af renteniveauet. En betaling på 100 kr. om 30 år har en nutidsværdi på 74 kr. når renten er 1 pct. og kun 41 kr. når renten er 3 pct.

Det er således en naturlig konsekvens af ATP's forretningsmodel, at formuen bevæger sig i takt med renteniveauet, da det er en forudsætning for at pensionerne kan være uberørte af renteniveauet. Det afgørende for ATP's medlemmer er nemlig, at de kan være sikre på at få de pensioner, de er blevet garanteret. Udviklingen i ATP's formue, som er en nutidsværdiopgørelse, er derfor mindre væsentligt.

Rentefølsomheden af ATP's formue er derfor årsagen til, at ATP-formuen steg relativt meget frem til 2021, da renterne faldt, mens den faldt relativt meget i 2022, da renten steg voldsomt.

Afkast er ikke det eneste, der har betydning – garantien har også en værdi

Når man sammenligner udviklingen i pensionsformuerne i ATP med udviklingen i søjle 2 og 3 selskaberne, så skal man være opmærksom på, at ATP er en garanteret pension, mens søjle 2 + 3 i høj grad består af markedsrente produkter. ATP garanterer livslange pensioner, mens man i markedsrenteprodukterne ikke garanterer pensionerne, og derfor kan tage en højere risiko (investere mere i aktier), mens ATP er nødt til at investere en større del af den samlede formue i obligationer for at afdekke de garanterede pensioner. Når man skal sammenligne en garanteret ordning med et markedsrenteprodukt, er det ikke nok alene at se på afkastet, man er også nødt til at se på den værdi, der ligger i, at den garanterede pension er mere forudsigelig. På samme måde når man skal sammenligne en aktie og en obligation, er det ikke nok alene at se på det forventede afkast.

I forhold til aktier har obligationer den fordel, at udbetalingerne (kuponerne) fra en (stats)obligation er kendte, og at hovedstolen kommer til udbetaling ved udløbet af obligationen. For en aktie er udbyttebetalingerne mere usikre, og der er større usikkerhed forbundet med, hvor meget den er værd, når den skal sælges igen. Når man vælger at købe en obligation i stedet for en aktie, er det altså fordi man mener, at det har en værdi, at udbetalingerne fra en obligation er mere forudsigelige.

ATP-pensionens forudsigelighed er en naturlig forlængelse af ATP's formål med at sikre grundlæggende økonomisk grundtryghed. Men værdien af forudsigelighed er ikke afspejlet i afkastet, og derfor er afkastet ikke direkte sammenlignelig med afkastet på ugaranterede ordninger (markedsrenteprodukter). Det årlige afkast er vigtigere i et ugarante-



ret produkt, da risikoen direkte bæres af den enkelte. I et garanteret produkt er det af mindre betydning, da det afgørende er det langsigtede afkast (udover værdien af garantien).

At være villig til at betale eller give afkald på noget afkast for at opnå en hø-

jere grad af forudsigelighed sker i øvrigt ikke kun inden for investering og pension. Mange vælger et fastforrentet boliglån, selvom de i gennemsnit skal betale en højere rente. Nogle vælger en fastpris aftale på deres elregning, selvom de i gennemsnit koster mere. Et produkt med mere forudsigelighed er ikke nød-

vendigvis bedre, men sammenligninger af isolerede elementer på tværs af forskellige produkter uden at tage højde for værdien af forudsigelighed vil være misvisende.

Sådan har vi regnet

Analyserne i dette Faktum gør brug af udviklingen i pensionsformuerne, pensionsindbetalingerne og pensionsudbetalingerne til ATP og søjle 2 + 3 i perioden 1995 til 2022, for personer bosiddende i Danmark. SUPP (fra 2012) og OP (fra 2020) er medregnet under ATP.

Pensionsformuerne viser de samlede pensionsformuer (ekskl. tjenestemandspensioner, Den særlige pensionsordning (SP) og Lønmodtagernes Dyrtidsfond før 2014) i perioden 1995-2022. Aldersopsparringsformuerne er bruttoficeret (omregnet til værdier før skat).

Indbetalingerne viser de samlede skattemæssige indbetalinger til pension fra 1995 til 2022. Indbetalingerne til aldersopsparring er bruttoficeret (omregnet til værdier før skat).

Udbetalingerne viser de samlede skattemæssige udbetalinger til pension fra 1995 til 2022 (inkl. engangsudbetalinger). Udbetalingerne for søjle 2 + 3 er imputeret i 2022 pba. udviklingen fra 2020 til 2021, da makrotal endnu ikke er tilgængelig. Udbetalingerne fra aldersopsparring indgår ikke, da de ikke er tilgængelige – de anslås dog stadig at være ret beskedne, og derfor vurderes de ikke at påvirke opgørelserne af betydning. Pensionsformuen ekskl. flowet er skabt ved at trække summen af indbetalingerne minus udbetalingerne fra pensionsformuen.

Tabel 1 – Udviklingen i pensionsformuerne i forskellige tidsperioder

(1.000 kr.)	Ændring i formue - i løbende priser	Ændring i pct.	Nettoflow - i løbende priser	Ændring i formue - i løbende priser, ekskl. Flow	Ændring i pct.
	1995-2022	1995-2022	1995-2022	1995-2022	1995-2022
ATP	532.423.211	419	-26.711.041	559.134.252	440
Søjle 2 + Søjle 3	3.124.524.818	520	1.251.534.276	1.872.990.542	312
	2005-2022	2005-2022	2005-2022	2005-2022	2005-2022
ATP	301.974.492	84	-52.864.539	354.839.031	99
Søjle 2 + Søjle 3	2.184.617.987	142	982.408.142	1.202.209.845	78
	2017-2022	2017-2022	2017-2022	2017-2022	2017-2022
ATP	-88.905.736	-12	-32.103.665	-56.802.071	-8
Søjle 2 + Søjle 3	605.520.004	19	383.882.889	221.637.115	7
	1995-2021	1995-2021	1995-2021	1995-2021	1995-2021
ATP	794.276.791	625	-22.979.904	817.256.695	643
Søjle 2 + Søjle 3	3.504.894.449	583	1.179.607.787	2.325.286.662	387
	2005-2021	2005-2021	2005-2021	2005-2021	2005-2021
ATP	563.828.072	158	-49.133.402	612.961.474	171
Søjle 2 + Søjle 3	2.564.987.619	166	910.481.654	1.654.505.965	107
	2017-2021	2017-2021	2017-2021	2017-2021	2017-2021
ATP	172.947.844	23	-28.372.527	201.320.372	27
Søjle 2 + Søjle 3	985.889.635	32	311.956.401	673.933.235	22