



Årsregnskabsmeddelelse 2025

ATP Koncernen

atp=

Hovedtalsoversigt for ATP Koncernen

Mio. kr.	2025	2024	2023	2022	2021
Investering					
Afkast af investeringsporteføljen	21.423	-59	5.718	-64.511	49.370
Pensionsafkast- og selskabsskat	-3.241	-110	-1.078	9.406	-7.282
Resultat af Investering	18.182	-169	4.640	-55.104	42.087
Afdækning					
Renteafdækning					
Afkast af renteafdækningsporteføljen	-49.194	15.148	42.066	-244.827	-56.187
Ændring som følge af rente og løbetidsforkortelse	43.066	-14.596	-33.348	212.298	43.124
Pensionsafkastskat	7.550	-2.298	-6.421	37.459	8.597
Resultat af Renteafdækning	1.422	-1.746	2.298	4.930	-4.466
Supplerende afdækning					
Afkast af supplerende afdækningsportefølje	6.915	-152	736	-	-
Forrentning af langsigtet supplerende hensættelse	-5.746	198	-625	-	-
Pensionsafkastskat	-1.169	-46	-110	-	-
Resultat af Supplerende afdækning	0	0	0	-	-
Livrente med markedseksposering					
Afkast af markedsafkastporteføljen	628	89	249	-87	-
Forrentning af livrente med markedseksposering	-528	-72	-206	73	-
Pensionsafkastskat	-100	-17	-43	13	-
Resultat af Livrente med markedseksposering	0	0	0	0	-
Resultat af Afdækning	1.422	-1.746	2.298	4.930	-4.466

Mio. kr.	2025	2024	2023	2022	2021
Administration af ATP Livslang Pension					
Forsikringsindtægter	21.281	20.757	19.498	19.227	18.423
Udbetalte pensioner	-20.097	-19.517	-18.408	-17.957	-17.260
Omkostninger vedrørende Investering og Afdækning	-867	-817	-703	-822	-950
Omkostninger vedrørende Pension	-205	-208	-214	-215	-213
Ændring i risikojustering	-46	-47	-53	-49	-
Øvrige ændringer	-65	-168	-120	-184	-
Resultat af forsikringsservice	0	0	0	0	0
Resultat for ATP Livslang Pension	19.604	-1.915	6.938	-50.175	37.621
Øvrige indtægter/omkostninger	435	-27	-37	156	240
Administration for eksterne parter					
Indtægter	2.469	2.496	2.484	2.568	2.498
Omkostninger	-2.469	-2.496	-2.485	-2.569	-2.497
Resultat af administration for eksterne parter	0	0	0	0	0
Resultat før forrentning af bonuspotentiale	20.039	-1.943	6.901	-50.019	37.862
Forrentning af bonuspotentialet	-19.604	1.915	-6.938	50.175	-37.621
Minoritetsinteressers andel af resultatet ¹	-435	27	37	-156	-240
Årets resultat	0	0	0	0	0

¹ Minoritetsinteressers andel af årets resultat er i 2025 primært udtryk for et performance fee til en ekstern forvalter som følge af salg af en enkelt investering med et højt afkast.

Regnskabsstandarden IFRS 17 om forsikringskontrakter medfører for totalindkomstopgørelsen, at alle afkast og finansielle indtægter og udgifter vises under et. ATP har i hovedtalsoversigten udfoldet resultatet fordelt på forretningsområder, og herved illustreret de enkelte afkast og sammenhæng til overførsel til de pensionsmæssige hensættelser. I ledelsesberetningen kommenteres årets resultat ud fra hoved- og nøgletalsoversigten. Sammenhængen mellem regnskabets totalindkomstopgørelse og hovedtalsoversigten er vist i note 1 ”Forretningsområderegnskab” i ATP’s årsregnskab.

Hovedtalsoversigt for ATP Koncernen, fortsat

Pensionsmæssige hensættelser

Mio. kr.	2025	2024	2023	2022	2021
Garanterede pensioner	529.957	568.558	564.966	538.634	787.809
Livrente med markedseksposnering	7.560	5.120	3.198	1.382	-
Risikojustering	595	797	835	954	-
Pensionsforpligtelser i alt	538.113	574.474	568.999	540.970	787.809
Langsigtet supplerende hensættelser	39.396	38.669	39.193	37.265	-
Bonuspotentiale	116.546	104.829	104.030	99.572	159.537
Ufordelte midler i alt	155.942	143.498	143.223	136.837	159.537
Pensionsmæssige hensættelser i alt	694.055	717.972	712.222	677.806	947.346

Nøgletal

Mio. kr.	2025	2024	2023	2022	2021
Samlede omkostninger ift. pensionsmæssige hensættelser (ÅOP)*	0,31	0,24	0,30	0,35	0,54
Administrationsomkostninger i kr. pr. medlem	36	37	38	39	40
Øvrige nøgletal					
Bonusevne i pct.	20,4	17,1	17,1	17,2	20,3
Medlemmer (antal i 1.000)	5.754	5.675	5.600	5.521	5.424
Bidragsindtægter i mio. kr.	14.440	13.738	12.624	11.951	11.497
Opdatering af levetid i mio. kr.	1.412	1.558	1.881	3.887	4.796
Bonustilskrivning i mio. kr.	11.384	-	5.811	-	30.391

* 2025 og 2024 er opgjort efter F&P's standardberegningsmetode og før 2024 er ÅOP opgjort efter faktiske omkostninger.

Afkastnøgletal

Afkast af porteføljer i pct.	2025	10-årig	Langsigtet ³
Afkast fra Investering før skat ift. bonuspotentiale ¹	19,5	9,8	10,4
Afkast af markedsafkastporteføljen før skat ²	10,2	-	-
Værdiskabelsesnøgletal i pct. ⁴	2025	5-årig	10-årig
Værdiskabelse fra pensionerne	3,1	3,2	3,4
Værdiskabelse fra ufordelte midler	17,5	-0,8	6,3
Værdiskabelse i alt	6,2	2,3	3,9

¹Afkast fra Investering er beregnet som et dagligt tidsvægtet afkast på bonuspotentialet.

²Afkast af markedsafkastporteføljen er beregnet som et dagligt tidsvægtet afkast på hensættelsen til livrente med markedseksposnering.

³Det langsigtede afkast dækker perioden fra 2008, hvor ATP styringsmæssigt opsplittede de investerede midler i en investerings- og en afdækningsportefølje.

⁴Nærmere beskrivelse, herunder forklaring af opgørelsesmetode, kan ses af side 19 og note 17 i ATP's årsregnskab.

ATP – en vigtig del af fællesskabets fundament

Som pensionsordning og administrationshus for en lang række offentlige ydelser er ATP et tydeligt billede på, hvordan dét at være fælles om noget kan bidrage til et økonomisk trykt samfund.

ATP er med til at sikre, at den enkelte kan leve et værdigt liv med forudsigelighed omkring økonomien. Både når det handler om næste måneds udbetalinger af folkepension, boligstøtte, eller familieydelse, og når det gælder tilliden til, at vi modtager en livslang og garanteret pension fra ATP. Det giver trykthed, at man med sikkerhed ved, hvordan indkomsten ser ud måned for måned.

I en verden præget af hastige forandringer er den stabilitet og sikkerhed, ATP tilbyder, vigtig for mange modtagere af både pension og andre økonomiske ydelser.

Flere penge til alle medlemmer

Efter et år med solide investeringsresultater har vi hævet pensionen for alle 5,8 millioner medlemmer. Det betyder, at ATP Livslang Pension fra 1. januar 2026 er steget med 2 pct., så et medlem nu i gennemsnit får 17.850 kr. udbetalt om året. Det er fjerde gang på 10 år, at ATP forøger pensionen. En forøgelse, der koster 11 mia. kr. og finansieres af ATP's fælles midler. Det er vores ambition løbende at skrue op for pensionen og dermed styrke medlemmernes købekraft og kunne give dem lidt mere luft i hverdagsøkonomien.

For nogle mennesker er ATP-pensionen et mindre supplement, for andre udgør den en vigtigere del af deres økonomi som pensionister. Sammen med folkepensionen udgør ATP det stabile fundament i pensionssystemet. ATP er en kollektiv ordning, hvor alle bidrager og er med i et forsikringsfællesskab. Det er både til gavn for den enkelte og for samfundet.

Netop på grund af fællesskabet er det en forsikring, der fås til en meget lav pris. ATP er en billig pensionsordning både i dansk og international sammenhæng. Vi står for en garanteret pensionsordning med 0,31 pct. i ÅOP ved en indbetaling på op til 3.500 kr. årligt.

ATP udbetaler milliarder i velfærdsydelser

Ud over pensionsudbetalingerne spiller ATP en vigtig rolle i det danske velfærdssamfund og mere specifikt i det offentlige Danmark. Vi administrerer en lang række offentlige ordninger såsom Seniorpension og Lønmodtagernes Garantifond og står bag udbetalingen af to ud af tre velfærds-kroner i Danmark. Det betød i 2025, at vi udbetalte 360 milliarder kroner til danskerne i form af en

lang række velfærdsydelser fra boligstøtte over folkepension til barseldagpenge.

For at sikre at vi også om tre, fem og syv år har en vel-drevet og tidssvarende administrationsforretning har vi under navnet "Klar til Fremtiden" igangsat et samlet program for udvikling af denne del af organisationen. Målet er at skabe forudsætningerne for, at ATP kan fortsætte med at levere omkostningseffektiv administration af offentlige ydelser og en tidssvarende kundeservice.

Digitalisering som fundament for velfærden

ATP's rolle i velfærdssamfundet hviler i stigende grad på et stærkt digitalt fundament. Forventningerne til os er høje, og det er afgørende, at vores løsninger er sikre, stabile og nemme at anvende – både for borgere, virksomheder og medarbejdere.

I 2025 har vi arbejdet målrettet med at udbrede nye teknologier, opgradere vigtige it-systemer og styrke medarbejdernes digitale kompetencer. Vi har særligt taget store skridt inden for anvendelsen af kunstig intelligens, hvor teknologien i stigende grad understøtter vores drift ved f.eks. at indsamle information, sammenstille data og lette dokumentationsopgaver. AI-teknologi anvendes med omtanke og inden for klare etiske og sikkerhedsmæssige rammer.

Ansvarlige investeringer og bæredygtighed

Under de rammer, som er udstukket for ATP, arbejder vi målrettet med bæredygtighed for at skabe konkrete forbedringer i de selskaber, vi investerer i. Vi arbejder ud fra en langsigtet og ansvarlig tilgang, hvor grøn omstilling, gode arbejdsforhold og ansvarlig ledelsespraksis

er i fokus. Som aktiv investor og ejer går vi i dialog med selskaber, hvor udviklingen kan forbedres, og vi baserer vores beslutninger på fakta og solid viden. Vigtigt for os er det, at vi over tid ser reelle forbedringer i de selskaber, vi investerer i.

I 2025 blev en uafhængig evalueringsgruppe af danske og internationale eksperter nedsat til at gennemgå ATP's investeringsstrategi. Formålet med gennemgangen er at sikre, at ATP's model fortsat giver den bedst mulige balance mellem sikkerhed og afkast til gavn for alle medlemmer. Arbejdet forventes færdigt i første halvdel af 2026.

ATP står stærkt rustet til fremtiden – med fokus på økonomisk trykthed, effektiv administration og bæredygtig udvikling til gavn for hele Danmark.

Martin Præstegaard, CEO



Årets *resultat* og forventninger

ATP Livslang Pension er et supplement til folkepensionen og dækker i dag stort set alle borgere i Danmark. ATP’s rolle i pensionssystemet er at levere økonomisk tryghed med en garanteret fast ydelse igennem hele livet. Dette har fundamental betydning for den måde, ATP investerer medlemmernes midler.

Opfølgning på 2025

ATP’s målsætning er at sikre danskerne en garanteret og livslang pension, og dertil skal det tilstræbes at øge pensionernes realværdi udover den allerede garanterede forrentning. Investeringsstrategien er designet til at sikre, at ATP kan håndtere de udsving på de finansielle markeder, som altid kommer. ATP skal kunne udbetale den pension, som medlemmerne er lovet, og derfor er langsigtet stabilitet mellem aktiver og passiver centralt.

ATP’s værdiskabelse ligger i høj grad i de garanterede livslange pensioner. For medlemmerne er der værdi i at indgå i en kollektiv ordning, hvor man er sikret en forudsigelig livslang pension, uanset hvor længe man lever, og uanset hvordan de finansielle markeder udvikler sig. Medlemmerne opnår desuden en forrentning,

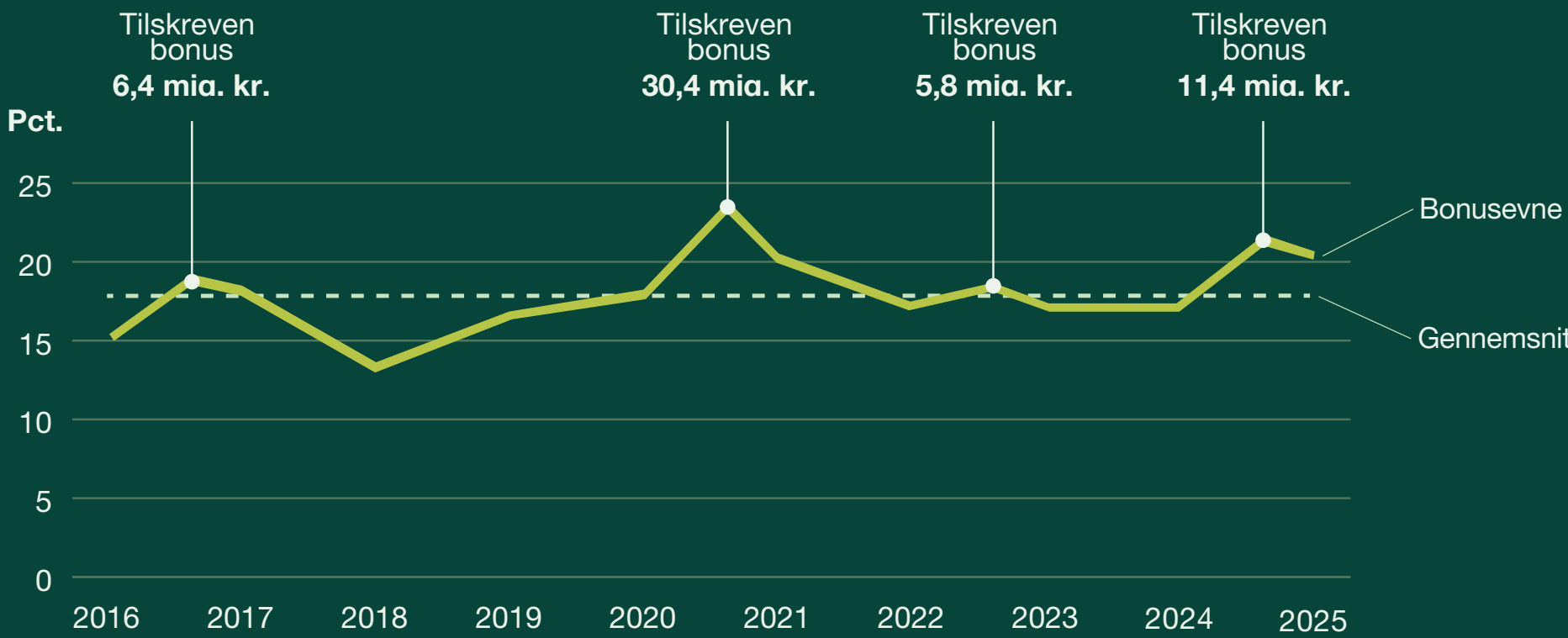
der betyder, at pensionsudbetalingerne gennemsnitligt overstiger indbetalingerne markant. Værdiskabelsen fra pensionerne udgør samlet set 3,1 pct. i 2025, og det afspejler den gennemsnitlige forrentning, som ATP har indregnet i medlemmernes optjente pensioner. Se side 19 i ATP’s årsregnskab for yderligere oplysninger om ATP’s værdiskabelse.

Udover at sikre en garanteret og livslang pension til danskerne skal ATP ifølge ATP-loven tilstræbe en langsigtet bonuspolitik, der sikrer pensionernes realværdi.

ATP’s mulighed for at hæve pensionerne afhænger af bonusevnen, som er forholdet mellem bonuspotential og ATP’s samlede forpligtelser overfor medlemmerne. Midlerne

i bonuspotential vil – udover at skulle dække ATP’s risikotagning og uforudsete udgifter – således løbende blive anvendt til at forhøje ATP-pensionen.

Stabil bonusevne – 4 bonustilskrivninger på 10 år



ATP’s investeringsstrategi er tilpasset ATP’s produkt, som igen er afstemt efter ATP’s rolle i pensionssystemet. Strategien er som nævnt langsigtet og tager udgangspunkt i afdækning af renterisikoen på forpligtelserne over for medlemmerne. Derudover har ATP tre risikotagende porteføljer: en investeringsportefølje som tager høj markedsrisiko, en markedsafkastportefølje som tager risiko svarende til et gennemsnitligt markedsrenteprodukt, og en supplerende afdækningsportefølje som tilfører langsigtet markedsrisiko til afdækningen.

Det samlede afkast for de tre risikotagende porteføljer blev i 2025 på 29,0 mia. kr. Efter skat og overførsler af afkast fra markedsafkast- og supplerende afdæknings-

porteføljerne, var resultatet for ATP Livslang Pension i 2025 på 19,6 mia. kr. Det svarer til summen af resultatet for Investering på 18,2 mia. kr. og resultatet for Afdækning på 1,4 mia. kr., som overføres til bonuspotential. Det samlede resultat for året vurderes som tilfredsstillende.

ATP’s bonuspotential udgjorde ved udgangen af 2025 117 mia. kr., og de samlede pensionsmæssige hensættelser udgjorde 694 mia. kr. På trods af det høje investeringsafkast faldt værdien af ATP’s samlede pensionsmæssige hensættelser med 24 mia. kr., hvilket var sammensat af et stigende bonuspotential og en faldende nutidsværdi af de garanterede pensioner. Faldet i nutidsværdien af de garanterede pensioner skyldes rente-



bevægelser, og det har ingen påvirkning på pensionerne til medlemmerne, da ATP renteafdækker garantiene. Det er det særlige ved ATP som pensionsordning, at udviklingen i ATP's pensionsmæssige hensættelser - som typisk benævnes formue - år for år ikke har sammenhæng med pensionernes størrelse, eller om ATP har realiseret et godt eller dårligt investeringsresultat i investeringsporteføljen. Det kan intuitivt virke ulogisk, men det er en konsekvens af konstruktionen af ATP's garanterede pensionsprodukt.

ATP's bonusevne var 17,1 pct. ved indgangen til 2025 og steg til 21,3 pct. ved udgangen af tredje kvartal. På den baggrund besluttede ATP's bestyrelse i oktober at forhøje alle ATP-medlemmers pensioner med 2 pct. med virkning fra 2026. Efter forhøjelsen af pensionerne for i alt 11,4 mia. kr. står ATP fortsat økonomisk solidt med en

bonusevne på 20,4 pct. ved udgangen af året. Såfremt ATP ikke havde tilskrevet bonus i 2025, ville bonusevnen have været på den gode side af 22 pct. ved udgangen af året. Bonustilskrivningen var den fjerde tilskrivning over de sidste 10 år.

De senere års inflation har betydet, at ATP ikke har været i stand til at bevare pensionernes realværdi i perioden. Hvis der ses på perioden fra 2015 og frem til 2022, har de garanterede pensioner næsten fulgt den realiserede inflation. Igennem perioden har der desuden været brugt betydelige midler til at sikre pensionerne på grund af længere forventet levetid. For en pensionsordning vil det altid være svært at sikre realværdien af pensionerne i perioder med uventet høj inflation. Se side 97 i ATP's årsregnskab for yderligere oplysninger om værdiskabelse og realværdisikring.

Investering

ATP's afkast i investeringsporteføljen blev i 2025 på 21,4 mia. kr., som efter omkostninger svarer til et tidsvægtet afkast på 19,5 pct. i forhold til bonuspotential (det langsigtede årlige afkast¹ er 10,4 pct.). Der var samlet set

¹ Det langsigtede afkast dækker perioden fra 2008, hvor ATP styringsmæssigt opsplittede de investerede midler i en investerings- og en afdækningsportefølje.

positive afkast i både den likvide og illikvide portefølje i 2025. De største positive bidrag til afkastet i 2025 stammer fra investeringer i børsnoterede udenlandske aktier og fra dele af den illikvide portefølje. Det største negative bidrag til afkastet kom fra stats- og realkreditobligationer, særligt europæiske og asiatiske. Det afspejler stigende renter med lang løbetid i 2025.

Perspektivering af investeringsafkastet

Sammenlignes ATP's afkast i 2025 med en mere traditionel portefølje har de væsentligste forskelle været ATP's højere risikoniveau og højere allokering til obligationer og i mindre grad ATP's større andel af illikvide aktiver, danske aktiver og inflationsinstrumenter, hvilket resulterer i et andet afkast end en traditionel portefølje opnår.

ATP's likvide aktieportefølje består udover danske aktier også af en global portefølje, der har bred geografisk eksponering. På grund af risikospredningen har ATP's likvide aktieportefølje ikke haft store eksponeringer mod specifikke selskaber. Samlet set gjorde ATP's aktieportefølje det godt i 2025, og ATP's samlede aktieafkast i 2025 er højere end globale aktier målt ved MSCI World. Det trak ATP's aktieafkast betydeligt op, at porteføljen

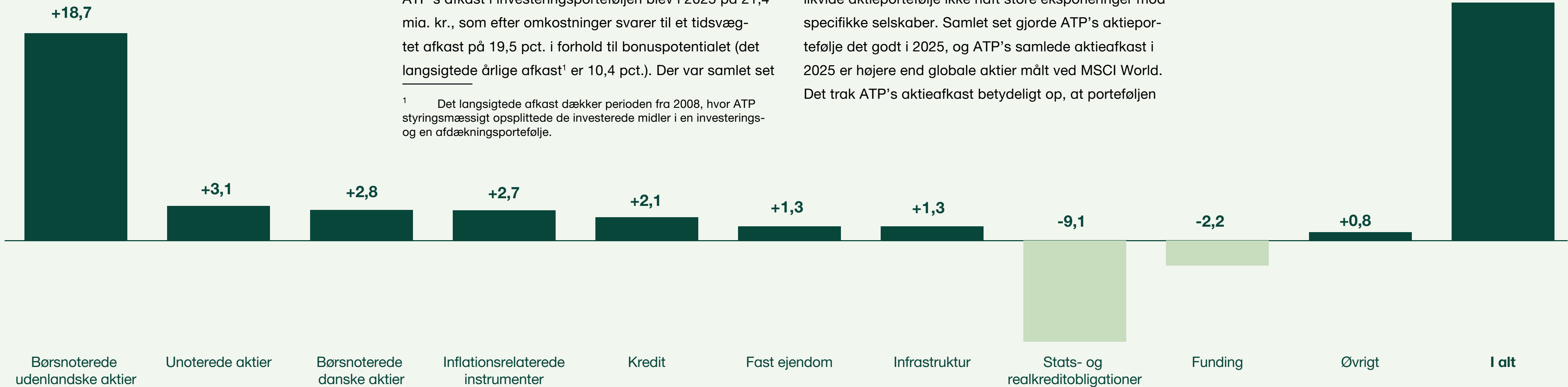
har en relativt høj eksponering mod Emerging Markets og Asien, som opnåede høje afkast i 2025 – noget højere end både europæiske og amerikanske aktieindeks. Uagtet at danske aktier havde et svært år, leverede ATP's danske aktier et afkast, som var højere end det danske KAXCAP-indeks.

Den amerikanske dollar blev svækket lidt mere end 10 pct. over for danske kroner i 2025. ATP afdækker som udgangspunkt valutaeksponering, hvilket også havde en positiv indvirkning på det samlede afkast i 2025.

ATP's investeringer i obligationer og renteinstrumenter består primært af en globalt diversificeret portefølje med størst vægt på europæiske renter og hertil nordamerikanske og asiatiske renter. Trods fire rentenedsættelser fra



Samlet investeringsafkast i investeringsporteføljen i mia. kr.



Markedsudvikling i 2025

I 2025 var udviklingen i verdensøkonomien præget af geopolitisk uro og af skiftende handelsrelaterede udmeldinger fra USA.

Året startede positivt med stigende aktiekurser, men i marts ændrede markedsstemningen sig markant, primært som følge af amerikanske udmeldinger om øgede toldsatser, og aktiekurserne faldt. Toldudmeldingerne blev dog kort efter sat på pause og senere genforhandlet, hvilket gav anledning til stigninger på de globale aktiemarkeder i den resterende del af året. Markedet var i høj grad præget af AI og tech samt en svækket dollar.

Den Europæiske Centralbank nedsatte de pengepolitiske renter fire gange i 2025, mens renterne på obligationer med lang restløbetid i Europa steg i løbet af året. Det skyldes især planerne om store offentlige investeringer i infrastruktur, grøn omstilling og militær oprustning især i Tyskland, der forventes at blive finansieret af gældsudstedelse, samt store underskud på de offentlige finanser i Frankrig. Den amerikanske centralbank nedsatte den pengepolitiske rente to gange i 2025, og renterne på amerikanske statsobligationer faldt i løbet af året.

den Europæiske Centralbank (ECB) i 2025 skete der en stigning i de lange europæiske renter hen over året, hvilket resulterede i negativt afkast for ATP på dette område. Også stigninger i de lange renter i Asien medførte tab på ATP’s rentebærende investeringer, mens amerikanske renter bidrog med et lille positivt afkast.

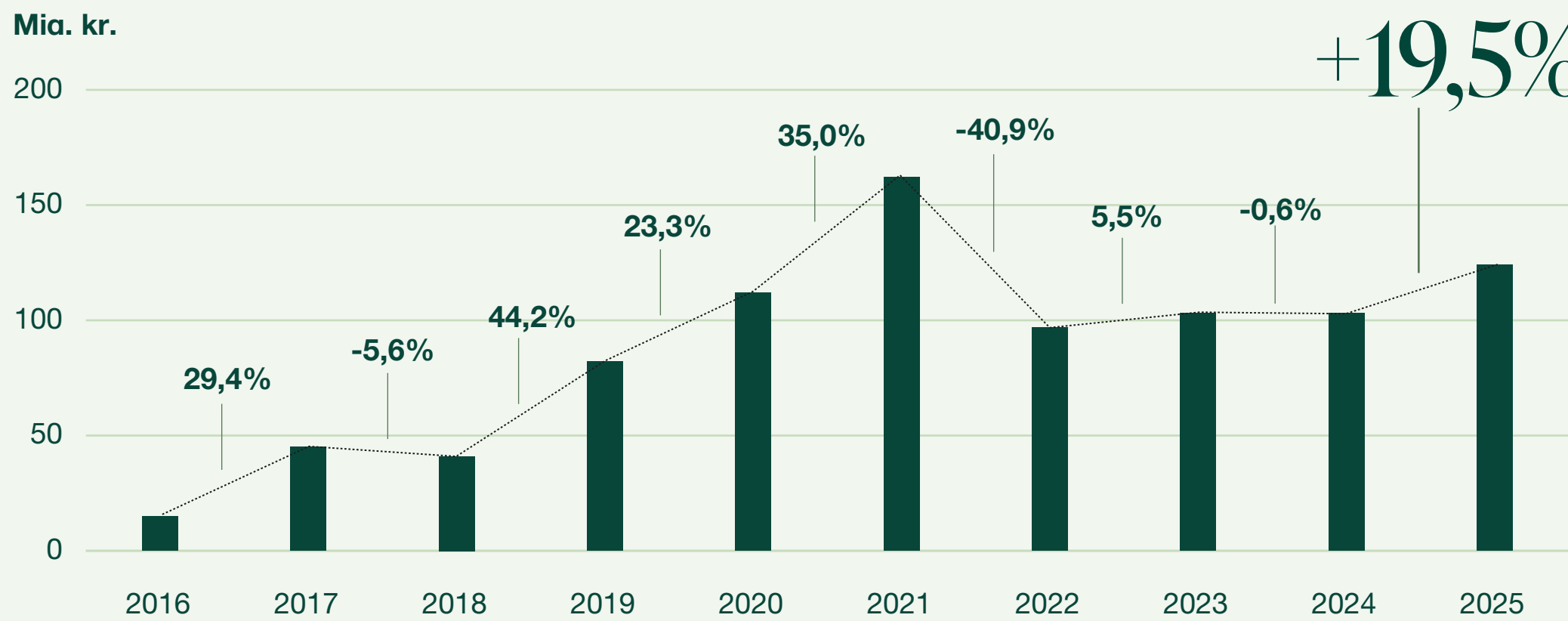
ATP’s investeringer i inflationsrelaterede instrumenter bidrog samlet set positivt til afkastet i 2025. Det var drevet af råvarer, herunder særligt de kraftige stigninger i guldprisen i 2025.

De unoterede investeringer leverede generelt positive afkast i 2025. Særligt unoterede aktier bidrog positivt, hvor frasalget af nogle få selskaber har drevet afkastet. Det står i modsætning til 2024, hvor ATP realiserede store tab på enkelte unoterede investeringer. Specielt bidrog ATP’s andel af det amerikanske selskab Boyd med et højt afkast, da selskabet frasolgte sin Thermal Division. Boyd er en globalt førende virksomhed inden for køleteknologi, der bl.a. bruges i AI-datacentre. Også de øvrige unoterede aktivklasser i form af ejendomme, infrastruktur og kredit leverede positive afkast i 2025.

ATP har set over en længere årrække leveret solide afkast, men med store variationer mellem de enkelte år. De seneste ti år har ATP skabt et gennemsnitligt årligt investeringsafkast på 12,4 mia. kr., svarende til 9,8 pct. i forhold til bonuspotentiallet. I et endnu længere perspektiv har ATP skabt et gennemsnitligt årligt afkast på 10,4 pct. i investeringsporteføljen.

Branchestandarden “N1” måler årets afkast i forhold til de pensionsmæssige hensættelser: Nøgletallet vil for

Akkumulerede afkast af investeringsporteføljen og årligt procentvis afkast



ATP primært være påvirket af afkastet i renteafdækningsporteføljen og dermed af periodens renteændringer. Nøgletallet er derfor ikke en rettesnor for et, fem eller ti års performance, men over et fuldt opsparingsforløb for et medlem giver det et signal om den gennemsnitlige forrentning af de pensionsmæssige hensættelser. ATP’s gennemsnitlige langsigtede² N1 er på 5,0 pct.

Perspektivering af ATP’s sammensætning af investeringsporteføljen

ATP’s pensionsprodukt er anderledes end arbejdsmarkedspensionerne, primært fordi ATP er et kollektivt produkt med faste forpligtelser i form af de garanterede livslange pensioner.

ATP’s investeringsstrategi for investeringsporteføljen er derfor tilpasset porteføljens målsætning om at skabe et

² For perioden 2008-2025.

afkast, der giver mulighed for dels at dække udgifter til længere levetid mv. dels løbende at øge muligheden for at forhøje de garanterede pensioner.

For bedst muligt at opfylde de to krav er der truffet to centrale beslutninger: 1) Risikoniveauet i porteføljen skal være højt og 2) Vægten mellem forskellige aktivklasser baseres på en såkaldt risikobalanceret tilgang, som overordnet set indebærer, at porteføljen skal sammensættes med omtrent lige meget risiko i henholdsvis aktier og obligationer. En investeringsstrategi baseret på disse to centrale beslutninger har historisk set givet det højeste risikojusterede afkast, samtidig med, at strategien er med til at stabilisere ATP’s bonusevne.

Strategien indebærer, at ATP alt andet lige klarer sig relativt godt, når obligationer har positiv kursudvikling, mens ATP klarer sig relativt dårligt, når aktier udvikler sig



stærkt – netop fordi ATP i sammenligning har ”flere obligationer og færre aktier”.

Investeringsporteføljen tager – ved hjælp af intern gearing – to til tre gange mere risiko end en traditionel portefølje. Investeringsporteføljen har desuden en højere andel allokaret til obligationer i forhold til en traditionel portefølje. De to forhold betyder, at ATP’s afkast ikke direkte kan sammenlignes med andre pensionsselskabers, herunder investorer med en mere traditionel investeringstilgang på korte horisonter.

Bedømmelsen af ATP’s investeringsafkast bør derfor beskæftige sig med to ting: 1) om det helt overordnet har kunnet betale sig at tage en høj investeringsrisiko i investeringsporteføljen, og 2) hvorvidt ATP’s risikobalancerede allokering har leveret et passende afkast.

Se side 98-99 i ATP’s årsregnskab for yderligere perspektivering bestående af både ATP’s portefølje sammenholdt med blandt andet en traditionel investeringstilgang samt en mere detaljeret sammenligning ved samme risikoniveau.

Efter 2025 er konklusionen, at det samlet set – over en længere periode – har kunnet betale sig for ATP at tage høj risiko i investeringsporteføljen. ATP’s beslutning om at have en risikobalanceret investeringstilgang med høj allokering til obligationer har over en 10-årig periode været acceptabel, når den sammenlignes med forvaltere, der har en tilsvarende investeringstilgang. I den samme 10-årige periode har ATP’s allokering ikke kunnet måle sig med porteføljer, der har en mere traditionel investeringstilgang, herunder porteføljer med meget høj alloke-

ring til aktier. Det skal dog bemærkes, at man ikke kan drage skarpe konklusioner, når forskelle mellem risikosterede afkast sammenlignes for forskellige investeringsstrategier, da der er stor statistisk usikkerhed.

Det er ATP’s forventning, at allokering ved en risikobalanceret tilgang vil give det højeste risikojusterede afkast på lang sigt og dermed være bedre end både en ren aktieportefølje og en 60/40-porteføjlje, ligesom den risikobalancerede tilgang er med til at stabilisere bonus- evnen ved renteændringer. Der kan over tid være store forskelle i afkast på tværs af strategier. Derfor kan der være store udsving både på kort og lidt længere sigt, men det afgørende er, at strategien på lang sigt giver et større afkast.

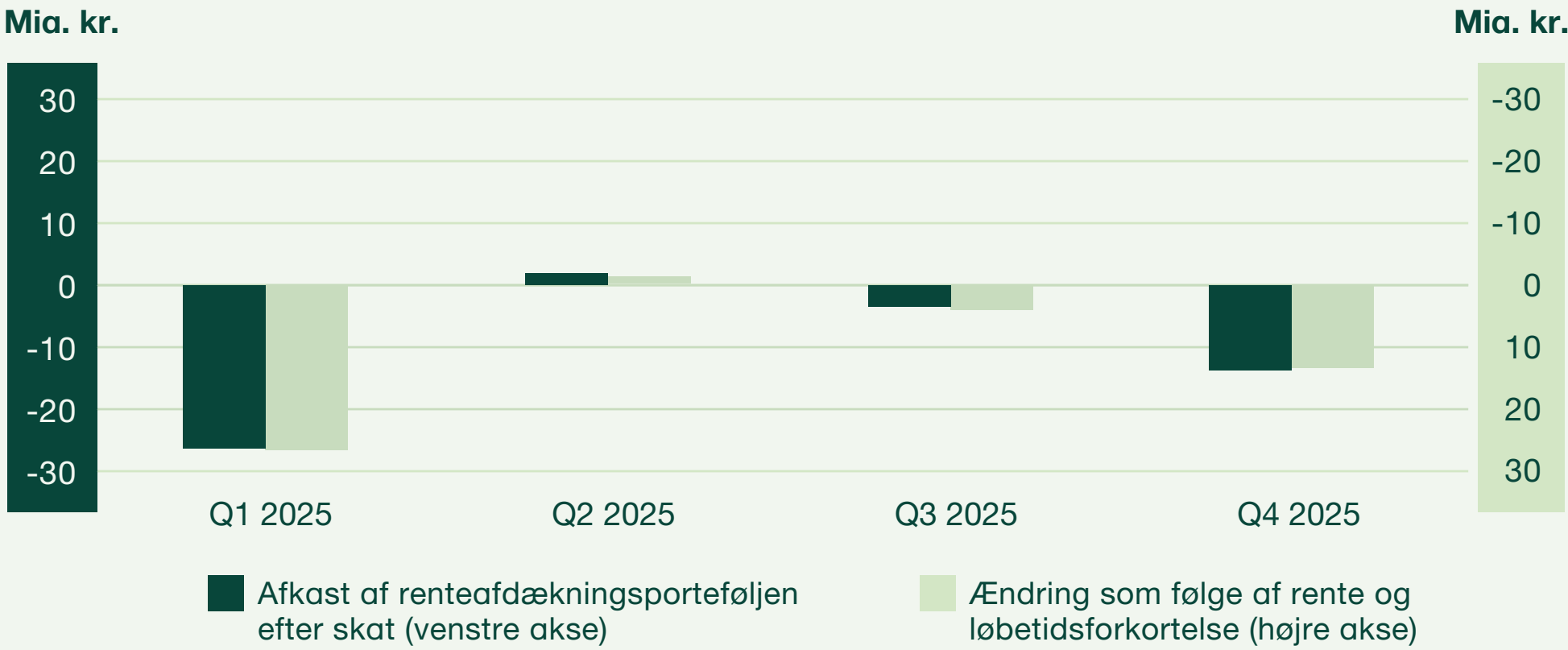
Afdækning

I Afdækning indgår tre porteføljer: renteafdækning, supplerende afdækning og markedsafkast.

Renteafdækning

Renteafdækningen skal sikre de garanterede livslange pensioner, forstået således, at markedsværdien af renteafdækningsporteføljen efter skat forventes at svinge i samme takt og omfang som værdien af de garanterede pensioner, når renten ændrer sig. Værdien af de garanterede pensioner faldt i året med 43,1 mia. kr. som følge af rente og løbetidsforkortelse. Modsvarende dette gav renteafdækningsporteføljen et afkast efter skat på -41,6 mia. kr. Det samlede resultat af Renteafdækning blev et overskud på 1,4 mia. kr., hvilket udgjorde en kvart procent af værdien af de garanterede pensioner, og renteafdækningen virkede således efter hensigten. I figuren er det illustreret, hvordan renteudviklingen påvirker udvik-

Afdækning og renteudvikling



lingen i værdien af de garanterede pensioner, hvilket afdækkes af renteafdækningsporteføljen, og dermed sikrer de pensioner, som ATP har lovet medlemmerne.

Resultatet af Renteafdækning rammer typisk ikke nul, hvilket i høj grad skyldes, at ATP’s forpligtelser ikke kan afdækkes helt nøjagtigt på de finansielle markeder. F.eks. har ATP nogle meget lange forpligtelser, som må afdækkes med nogle kortere obligationer, da der ikke eksisterer obligationer med så lang løbetid. Derfor kan afdækningen ikke være helt præcis, og det resulterer i 2025 i et lille positivt resultat. Modsat har ATP et skatteaktiv, som betyder, at nogle midler står bundet uden at give afkast. Skatteaktivet hænger især sammen med udviklingen i ATP’s afdækningsportefølje. Da renterne steg i 2022, gav porteføljen et stort negativt afkast, og derfor voksede skatteaktivet markant det år. I årene før – hvor renterne var lave, og afkastene positive – betalte ATP store beløb i PAL-skat til staten. Når afkastet er negativt,

som i 2022, kan ATP ikke få udbetalt en negativ skat fra staten. Skattetilgodehavendet steg i 2025 på grund af årets negative afkast i afdækningsporteføljen – dvs. på trods af det positive investeringsafkast – og tilgodehavendet udgjorde ved udgangen af året 42 mia. kr. Den manglende forrentning heraf påvirker resultatet negativt, hvilket i 2025 har haft en negativ effekt på 0,9 mia. kr.

Supplerende afdækning

I 2025 er den supplerende afdækningsportefølje blevet fuldt indfaset. Det er en del af den samlede investeringsstrategi, at porteføljen tager langsigtet risiko og har en overvægt af illikvide aktiver. Porteføljen opnåede i 2025 et afkast på 6,9 mia. kr. Over tid forventes afkastet fra den supplerende afdækningsportefølje at danne grundlag for overførsler til bonuspotentialet og dermed på sigt at bidrage til at øge realværdien af de livslange pensioner. Hensættelsen til langsigtet supplerende hensættelse udgjorde 39,4 mia. kr. ultimo 2025.



Markedsafkast

For medlemmer med mere end 15 år til pensionsalderen går 20 pct. af indbetalingerne til Livrente med markedseksponering. Disse livrenter er ikke garanteret en forrentning eller et afkast, men modtager det opnåede afkast i den tilhørende markedsafkastportefølje. Afkastet på disse livrenter garanteres ikke, men til gengæld er der mulighed for at tage mere risiko end i renteafdækningsporteføljen. Det forventes over tid, at markedsafkastporteføljen bidrager med et højere afkast og dermed højere pensioner til medlemmerne. Markedsafkastporteføljen gav i 2025 et positivt afkast på 0,6 mia. kr., svarende til et tidsvægtet afkast på 10,2 pct. i forhold til hensættelsen til livrente med markedseksponering.

Hensættelsen til livrente med markedseksponering udgjorde 7,6 mia. kr. ultimo 2025.

Administration af ATP Livslang Pension

Resultat af administration af ATP-pensionen (forsikrings-service) indeholder bidragsindbetalinger, udbetalinger til medlemmerne samt de omkostninger, som ATP har afholdt for at håndtere midlerne og administrationen. Resultatet vil for ATP altid være nul, da ATP ikke har nogen fortjeneste ved administration af medlemmernes midler. ATP’s medlemmer opnår ved indbetaling af bidrag ret til en livslang pension. Der er en entydig sammenhæng mellem den enkeltes indbetalte bidrag og ret til udbetalinger. ATP’s medlemmer indbetalte 14,4 mia. kr. i 2025. Indbetalingerne bliver indregnet som indtægter i takt med, at der udbetales pensioner og afholdes omkostninger. ATP udbetalte 20,1 mia. kr. i pensioner i 2025.

Fortsat lave omkostninger

Omkostningseffektivitet er vigtigt for ATP, som er en af

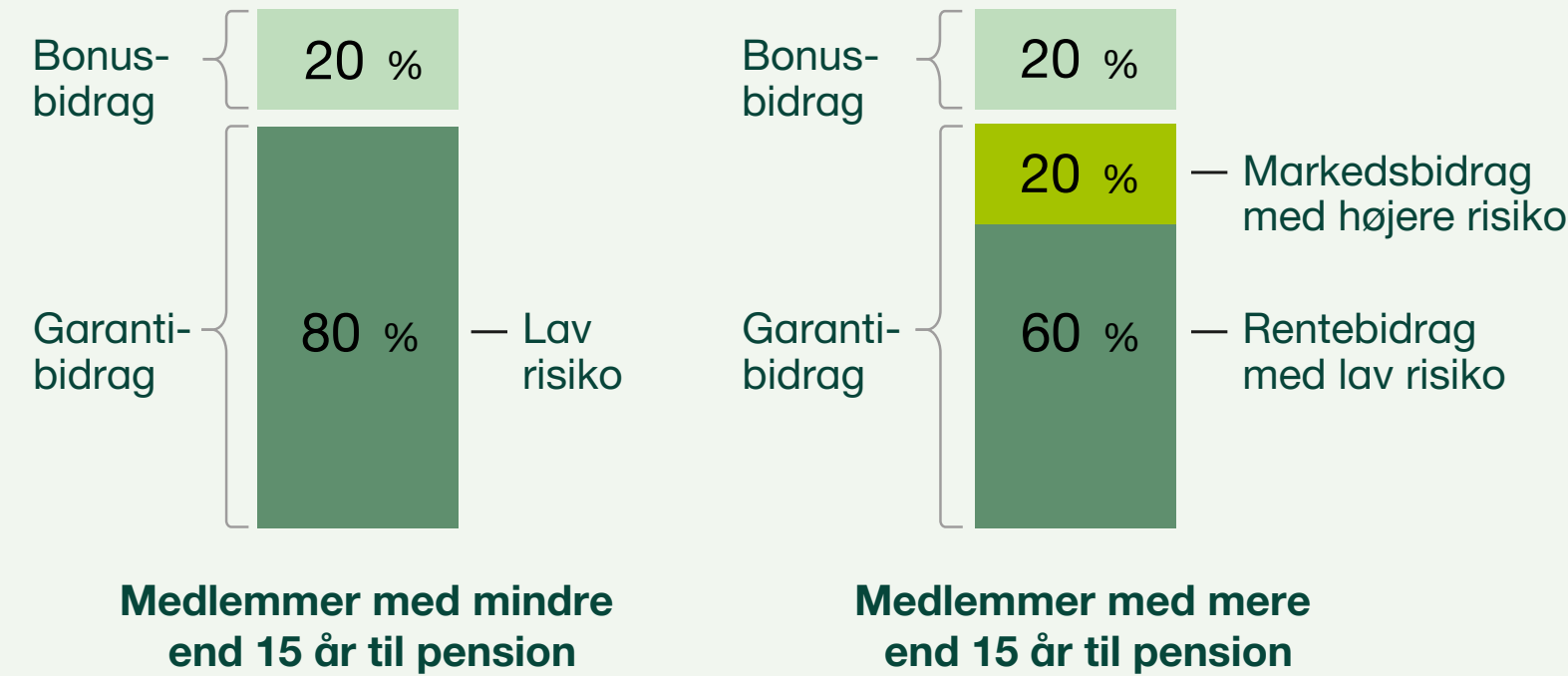
Danmarks billigste pensionsordninger sammenlignet med øvrige pensionskasser. Niveaue for omkostninger har direkte betydning for den fremtidige pension, og selv små forskelle kan over et langt opsparingsforløb vokse til betydelige forskelle.

Forsikring & Pensions (F&P) omkostningshenstilling angiver, hvad der skal indgå ved beregning af ÅOP, herunder at hovedparten af omkostningerne vedrørende investering gennem fonde skal beregnes ved standardsatser. ATP er ikke omfattet af henstillingen, men har valgt at følge den samme beregningsmetode for at sikre mere gennemsigelighed ved sammenligning af omkostningsniveauet med resten af den danske pensionssektor. ATP’s ÅOP udgør 0,31 pct. i 2025 ved beregning efter F&P’s omkostningshenstilling.

0,31 %
Årlige omkostninger i procent i 2025

ATP har i en lang årrække fastholdt lave strukturelle omkostninger. Bevægelser i niveauet af de samlede omkostninger skyldes, at markedsafhængige omkostninger, såsom performance fees, har været forskellige fra år til år. Omkostningsbasen er steget i forhold til 2024, og det kan primært henføres til en stigning i de markedsafhængige omkostninger, som følge af stigende handelsaktivitet og høje afkast. ATP’s administrationsomkostninger →

Medlemmernes bidragsindbetalinger



var i 2025 på 205 mio. kr., svarende til 36 kr. pr. medlem. Omkostningsniveauet ligger meget lavt både i dansk og international sammenhæng.

Den seneste internationale sammenligning bekræfter, at ATP globalt har nogle af de laveste administrations- og investeringsomkostninger. I undersøgelsen holdes ATP op imod internationale selskaber af samme karakter og størrelse.

På administrationssiden har ATP markant lavere omkostninger end de sammenlignelige selskaber, særligt indenfor supportfunktioner og it-understøttelse. På investeringssiden har ATP også lavere omkostninger særligt på grund af den højere grad af intern forvaltning, men også fordi den interne forvaltning er betydeligt billigere end i sammenlignelige pensionsselskaber.

Også i dansk sammenhæng er ATP en omkostnings-effektiv pensionsordning med en ÅOP, der ligger blandt branchens laveste.

Administration for eksterne parter

Udover ATP Livslang Pension administrerer ATP ordninger for kommuner, staten og arbejdsmarkedets parter såsom Udbetaling Danmark, Arbejdsmarkedets Erhvervssikring m.fl. på omkostningsdækket basis uden avance og uden risiko. Omkostningerne var i alt på 2,5 mia. kr. i 2025.

Begivenheder efter balancedagen

Der er fra balancedagen og frem til datoen for aflæggelsen af denne årsrapport ikke indtruffet forhold, som væsentligt påvirker vurderingen af årsrapporten.

Forventninger til 2026

Det er forankret i ATP-loven, at ATP skal tilstræbe en langsigtet bonuspolitik, der sikrer pensionernes realværdi. Grundprincippet i ATP's investeringstilgang er dels, at medlemmerne skal have meget høj sikkerhed for de livs-lange pensioner, dels at muliggøre at øge pensionernes realværdi over tid.

Der er altid usikkerhed på de finansielle markeder og om retningen for verdensøkonomien. Derfor er det vanskeligt at forudsige de finansielle markeder og dermed afkastet i det enkelte år. For 2026 forventes et positivt afkast i ATP's tre risikotagende porteføljer, om end den geopolitiske og makroøkonomiske usikkerhed er høj og kan påvirke de finansielle markeder i negativ retning.

ATP's forretningsmodel understøtter balancering af risikoen på kort og langt sigt. Da investeringsporteføljen har et væsentligt renteelement, vil store renteændringer, særligt i Europa, ikke påvirke bonusevnen i større omfang. Det er vigtigt, da ATP's økonomi derved stabiliseres, selv når der er store udsving i renterne. ATP vil derfor også i 2026 fastholde den disciplinerede tilgang til risikostyring, så der skabes de bedst mulige afkast, samtidig med at ATP til enhver tid kan leve op til garantierne over for medlemmerne.

ATP har igangsat en ekstern evaluering af ATP's investeringsstrategi, og nedsat en gruppe af danske og internationale eksperter for at gennemgå denne. Det forventes at evalueringsgruppen offentliggør deres resultater i første halvår af 2026.



Totalindkomstopgørelse

Mio. kr.	2025	2024	2. halvår 2025	2. halvår 2024
Forsikringsindtægter	21.281	20.757	10.695	10.485
Udgifter til forsikringservice	-21.281	-20.757	-10.695	-10.485
Resultat af forsikringservice	0	0	0	0
Finansielt afkast	-20.228	15.026	-485	33.158
Finansielle forsikringsindtægter eller -udgifter	17.188	-12.554	334	-28.089
Finansielle poster, netto	-3.040	2.472	-151	5.069
Pensionsafkast- og selskabsskat	3.040	-2.472	151	-5.069
Resultat af forsikrings- og investeringsaktiviteter	0	0	0	0
Øvrigt finansielt afkast	435	-27	434	21
Omkostninger relateret til øvrigt finansielt afkast	0	-1	0	0
Skat relateret til øvrigt finansielt afkast	0	0	0	0
Øvrige indtægter/omkostninger i alt	435	-27	435	21
Andre indtægter	2.469	2.496	1.213	1.249
Andre omkostninger	-2.469	-2.496	-1.212	-1.248
Resultat af administration	0	0	0	0
Årets resultat	435	-27	435	22
Anden totalindkomst	0	0	0	0
Årets totalindkomst	435	-27	435	22
Minoritetsinteressers andel af årets totalindkomst	435	-27	435	22
ATP's andel af årets totalindkomst	0	0	0	0
Fordelt totalindkomst	435	-27	435	22



Balance

Mio. kr.	2025	2024
AKTIVER		
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	8.984	7.691
Tilgodehavender vedrørende reverseforretninger	12.919	23.696
Obligationer	465.468	497.271
Noterede aktier	101.491	73.743
Unoterede kapitalandele	91.513	107.082
Afledte finansielle instrumenter	89.277	74.842
Udlån	1.722	2.251
Investeringsejendomme	23.436	23.703
Investeringsaktiver tilknyttet Livrente med markedseksposering	5.897	4.309
Immaterielle aktiver	554	690
Domicilejendomme	1.107	1.019
Driftsmidler	31	7
Tilgodehavende pensionsafkast- og selskabsskat	1.116	816
Udskudt pensionsafkast- og selskabsskat	42.478	39.172
Tilgodehavende bidrag	6.657	6.317
Afgivet sikkerhedsstillelse vedr. afledte finansielle instrumenter	16.493	6.592
Andre tilgodehavender	17.069	15.865
Andre periodeafgrænsningsposter	1.117	1.068
Aktiver i alt	887.331	886.134

Mio. kr.	2025	2024
PASSIVER		
Gæld vedrørende repoforretninger	15.777	26.960
Afledte finansielle instrumenter	158.437	124.769
Udskudt selskabsskat	16	18
Modtaget sikkerhedsstillelse vedr. afledte finansielle instrumenter	2.415	1.765
Anden gæld	15.814	14.168
Forpligtelser i alt	192.458	167.679
Garanterede ydelser	529.957	568.558
Livrente med markedseksposering	7.560	5.120
Risikojustering	595	797
Pensionsforpligtelser i alt	538.113	574.474
Langsigtet supplerende hensættelse	39.396	38.669
Bonuspotentiale	116.546	104.829
Ufordelte midler i alt	155.942	143.498
Pensionsmæssige hensættelser i alt	694.055	717.972
Minoritetsinteresser	818	483
Passiver i alt	887.331	886.134