

Halvårsrapport 2020



Kort fortalt

Resultat og omkostninger

-11,6 mia. kr.

investeringsafkast før skat og omkostninger

0,09 pct.

omkostninger for halvåret (ÅOP)

-11,6 mia. kr.

halvårets resultat

Nøgletal - afkast og forrentning

-9,9 pct.¹

afkast (før skat) fra Investering ift. bonuspotentialet¹

8,6 pct.

gennemsnitligt årligt afkast de seneste 10 år (N1)

1,7 pct.

forrentning i garantierne (gns.) for halvåret

Formue og pensionsydelse

918 mia. kr.

medlemmernes formue

25.200 kr.

fuld årlig ATP-pension for en 66-årig

16.400 kr.

gennemsnitlig årlig ATP-pension for en 65½-årig²

Akkumuleret resultat 5 år rullende

50,4 mia. kr.

resultat før opdatering af levetid og forhøjelse af pensioner

-36,0 mia. kr.

opdatering af levetid og forhøjelse af pensioner

14,4 mia. kr.

resultat

¹ Definition: ATP Koncernens investeringsafkast før skat (eksklusive minoritetsinteresser) ift. bonuspotentialet (gns.)

Investeringsporteføljen følger en risikobaseret investeringstilgang, hvor fokus er på risiko, frem for hvor mange kroner der investeres. Investeringsporteføljen består som udgangspunkt af midler fra bonuspotentialet. De midler, der som følge af anvendelse af afledte finansielle instrumenter ikke bindes i afdækningsporteføljen, er til rådighed for investeringsporteføljen på markedsbetingelser. Det betyder i praksis, at investeringsporteføljen kan operere med flere midler end bonuspotentialet. Markedsværdien ultimo halvåret 2020 var på 348 mia. kr. I markedsværdien af investeringsporteføljen indgår også afledte finansielle instrumenter, hvor markedsværdien typisk vil være lav, nul eller negativ.

² På grund af udskydelse af folkepensionsalderen til 66 år, er der ikke foretaget pensioneringer ved pensionsalderen i første halvår 2020, hvorfor den gennemsnitlige pension ikke er opdateret.

Koncernens hovedtal

Mio. kr.	1. halvår 2020	1. halvår 2019	Året 2019
Investering			
Investeringsafkast	-11.578	29.596	40.705
Omkostninger	-439	-477	-937
Pensionsafkastskat og selskabsskat	1.876	-4.286	-5.723
Resultat af Investering	-10.141	24.833	34.045
Afdækning			
Ændring i garanterede pensioner som følge af rente og løbetidsforkortelse ¹	-46.106	-73.284	-72.337
Afkast af afdækningsporteføljen	54.149	87.668	86.710
Pensionsafkastskat	-8.285	-13.413	-13.267
Resultat af afdækning af de garanterede pensioner	-242	971	1.106
Ændring i garanterede ydelser som følge af rentekurveknæk ²	-3.237	-2.091	-5.248
Resultat af Afdækning	-3.479	-1.121	-4.142
Resultat af Investering og Afdækning	-13.620	23.712	29.903
Pension			
Bidrag	5.215	4.960	10.061
Pensionsydelse	-8.605	-8.549	-17.054
Ændring i garanterede pensioner som følge af bidrag og udbetalinger	4.350	4.223	8.099
Administrationsomkostninger	-107	-93	-201
Øvrige poster	3	2	7
Resultat af Pension før opdatering af levetid	856	543	912
Administration for eksterne parter			
Indtægter	1.136	1.255	2.436
Omkostninger	-1.111	-1.252	-2.435
Selskabsskat	0	0	0
Resultat af Administration for eksterne parter	25	2	1
Resultat før opdatering af levetid	-12.739	24.257	30.816
Opdatering af levetid	1.130	3.231	3.231
Tilskrivning af bonus	0	0	0
Periodens resultat	-11.609	27.489	34.047
Garanterede pensioner	803.490	761.294	759.628
Bonuspotentiale	114.446	119.513	125.980
Formue i alt	917.936	880.807	885.608

	1. halvår 2020	1. halvår 2019	Året 2019
Afkastnøgletal			
Afkast fra Investering før skat ift. bonuspotentiale (gns.) i pct.	-9,9	27,5	39,7
Risikojusteret afkast	-0,7	1,8	1,2
Finanstilsynets nøgletal (N1) i pct.	4,8	14,9	16,2
Forrentning i garantierne i pct.	1,7	1,7	3,4
Bonusgrad i pct.	14,2	15,7	16,6
ÅOP i pct.	0,09	0,17	0,32

¹ Før effekt af rentekurveknæk

² Ved "rentekurveknæk" forstås det punkt på rentekurven ved 40 år, hvor pensionsforpligtelserne går fra at blive diskonteret med en fast rente til en markedsrente.

Beretning

HALVÅRET I HOVEDTRÆK

Første halvår af 2020 har været præget af voldsom finansiell uro som følge af corona-pandemien.

På trods af et markeds-mæssigt udfordrende første halvår er medlemmernes pensionsgarantier fortsat intakte, og ATP's mål om at levere økonomisk grundtryghed, har vist sin robusthed.

ATP udbetales som en livsvarig ydelse og supplerer derfor folkepensionen i hele pensionstilværelsen.

Markedsudviklingen lige efter corona-pandemiens udbrud var præget af store kursfald på særligt de globale aktiemarkeder kombineret med rentefald, men i løbet af andet kvartal har især stigninger på aktiemarkederne igen bidraget positivt. På trods af den turbulente situation henover halvåret har et flerårigt arbejde med ATP's investeringsportefølje og tilgang til risikostyring gjort det muligt at fastholde et råderum til at tage markedsrisici, således at ATP også på lang sigt kan skabe tilfredsstillende resultater.

Gennem første halvår gjorde ATP's beredskabsplaner det muligt hurtigt at omstille organisationen og få etableret hjemmearbejdspladser. Efter andet kvartal er arbejdsgangene genetableret på de fysiske lokationer under behørig hensyntagen til corona-retningslinjerne.

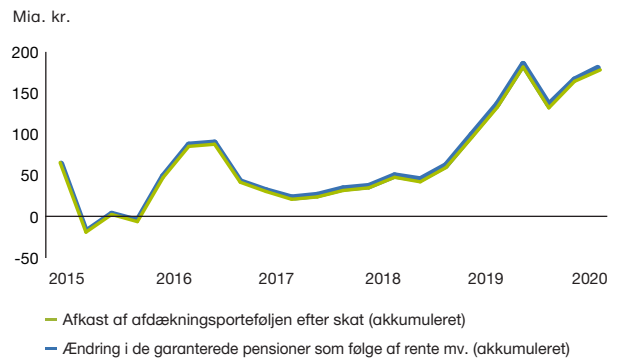
I første halvår afsluttede ATP desuden blandt andet den omfattende implementering af samtlige Udbetaling Danmarks it-systemer og Obligatorisk Pensionsordning blev sat i drift ved årsskiftet.

RESULTAT OG FORMUE I HOVEDTRÆK

ATP Koncernen fik i første halvår 2020 et negativt resultat på 11,6 mia. kr. Resultatet var drevet af tab i investeringsporteføljen i første kvartal, som til dels er blevet hentet igen i andet kvartal. Efter udgangen af første halvår er det negative afkast i investeringsporteføljen fuldt ud indhentet igen primo august.

ATPs pensionsprodukt er et garanteret produkt, som sikrer medlemmerne økonomisk grundtryghed. Afdækningen af garantierne har i forlængelse heraf i perioden sikret, at ATP kan holde det, som medlemmerne er blevet lovet. Nedenstående figur illustrerer, hvorledes afdækningen historisk har sikret, at medlemmernes garantier holdes intakte uanset udviklingen på de finansielle markeder.

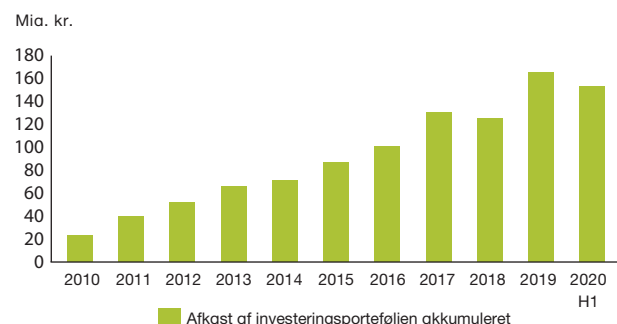
Afdækningen beskytter de garanterede pensioner Akkumuleret 2015 - 1. halvår 2020



Investeringsporteføljen gav i første halvår et afkast før omkostninger og skat på -11,6 mia. kr., svarende til -9,9 pct. af det gennemsnitlige bonuspotentiale i perioden. Set over halvåret som helhed kom det største positive bidrag til afkastet fra investeringer i stats- og realkreditobligationer, mens investeringer i børsnoterede udenlandske aktier gav det største negative afkast.

Det samlede afkast skal ses i forhold til, at ATP siden 2010 har genereret et afkast på 153 mia. kr., se figuren nedenfor.

Historiske afkast af investeringsporteføljen før skat Akkumuleret 2010 - 1. halvår 2020



Størrelsen af afkastet har varieret fra kvartal til kvartal, men som langsigtet investor fokuserer ATP ikke på enkelte kvartalsresultater.

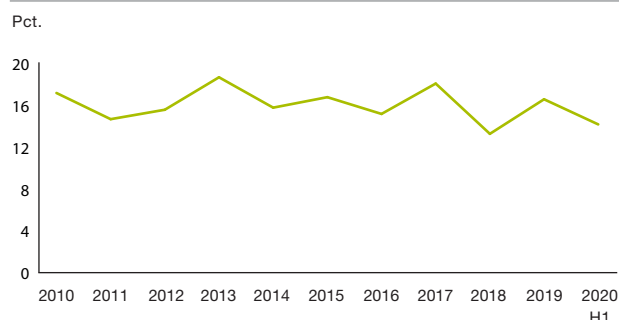
ATP har de sidste 10 år i gennemsnit haft et årligt afkast på 15,7 pct. og det negative afkast i investeringsporteføljen i 2020 er indhentet igen efter udgangen af første halvår.

ATP har foretaget en mindre justering af sin langsigtsprogno for levetidsudviklingen. Justeringen betyder, at der overføres 1,1 mia. kr. fra de garanterede ydelser til bonuspotentialet. I dag forventes 66-årige medlemmer i gennemsnit at blive 87 år.

Selvom finansmarkederne for halvåret som helhed har udviklet sig negativt, har ATP for perioden hensat i alt 6,4 mia. kr. i PAL-skat, hvilket kan henføres til et positivt afkast i afdækningsporteføljen.

ATP's reserver - bonuspotentialet - var ved udgangen af første halvår 2020 på 114,4 mia. kr., og de garanterede pensioner udgjorde 803,5 mia. kr. Den samlede formue var dermed på 917,9 mia. kr., hvilket er en stigning på 32 mia. kr. siden årsskiftet. Bonusgraden endte på 14,2 pct.

Udvikling i bonusgrad 2010 - 1. halvår 2020



INVESTERING OG AFDÆKNING

Det overordnede mål for ATP er at skabe økonomisk grundtryghed og at levere de bedst mulige pensioner i form af en garanteret livslang pension, således at ATP sammen med folkepensionen kan levere danskernes grundpension som pensionsystemets søjle 1.

Der er to kilder til værdiskabelse i ATP: En afdæknings- og en investeringsportefølje. Den overordnede målsætning for afdækningsporteføljen er at sikre den garanterede forrentning så ATP til enhver tid kan leve op til det, som medlemmerne er lovet.

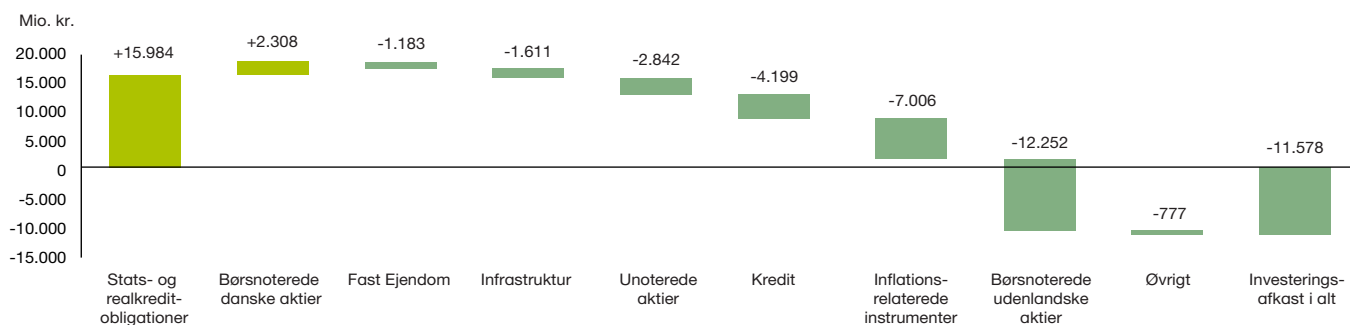
Den overordnede målsætning for investeringsporteføljen er at skabe et afkast, der giver mulighed for dels at opbygge reserver til dækning af eksempelvis længere levetid end forventet, så ATP sikrer pensionerne hele livet, dels at forhøje de garanterede pensioner og dermed sikre pensionernes realværdi.

Investering

Det væsentligste mål i styringen af ATP's investeringer er investeringsrisikoen, der først og fremmest omfatter markedsrisiko. I ATP er markedsrisikoen i investeringsporteføljen kalibreret til, at det forventede afkast på lang sigt er tilstrækkeligt til at realværdisikre de garanterede pensioner gennem bonustilskrivning samtidig med, at ATP's risici til enhver tid er indenfor den af ATP's bestyrelse fastsatte risikoprofil. Et centralt element i ATP's investeringsstrategi er, at investeringsporteføljens markedsrisiko løbende justeres efter bonuspotentialets størrelse, så ATP's risici til enhver tid er indenfor risikobudgettet. I første halvår, hvor de voldsomme udsving på finansmarkederne som følge af corona-krisen medførte relativt store udsving i størrelsen af bonuspotentialet, blev investeringsporteføljens markedsrisiko således løbende justeret. ATP's risici har derfor i hele perioden ligget indenfor risikobudgettet, samtidig med at der har været fastholdt et råderum til at tage kontrolleret markedsrisiko.

ATP's bestyrelse har fastlagt et strategisk risikoniveau for markedsrisikoen i investeringsporteføljen, der forventes på sigt at muliggøre en realværdisikring af pensionerne.

Sammensætning af investeringsafkastet i 1. halvår 2020



Det strategiske risikoniveau er et langsigtetsniveau, som ikke tager specifikke hensyn til forventningerne til udviklingen på de finansielle markeder. Investeringsporteføljens markedsrisiko har i årets første halvår overvejende været under bestyrelsens strategiske risikoniveau på baggrund af en løbende vurdering af udviklingen på de finansielle markeder. Det lavere risikoniveau har i første halvår ført til et højere afkast af investeringsporteføljen set i forhold til, hvis risikoniveauet havde været fastholdt på det strategiske niveau igennem halvåret. Den primære årsag hertil var, at det lavere risikoniveau på vej ind i corona-krisen betød et mindre tab på finansielle aktiver.

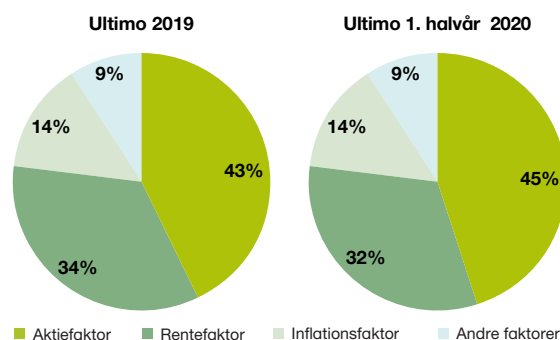
For at få en robust investeringsportefølje med et afkast, der er stabilt og så uafhængigt af konjunkturudviklingen som muligt, styres investeringsporteføljen ud fra en strategi om risikospredning. ATP deler risikoen på hver enkelt investering op i fire forskellige risikofaktorer, alt efter hvilke typer risici den pågældende investering er eksponeret imod. De fire risikofaktorer er: Aktiefaktor, Rentefaktor, Inflationsfaktor og Andre faktorer. Opdelingen af risikoen på risikofaktorer sætter rammen for arbejdet med sammensætningen af investeringerne.

ATP's bestyrelse fastlægger et pejlemærke for den langsigtede sammensætning af de fire risikofaktorer i investeringsporteføljen. Pejlemærket skal betragtes som et langsigtet anker for risikofordelingen. ATP's langsigtede pejlemærke har en større risikoallokering til de to store faktorer, Aktiefaktor (35 pct.) og Rentefaktor (35 pct.), mens Inflationsfaktor og Andre faktorer fylder lidt mindre (15 pct. hver). Den faktiske portefølje kan på ethvert tidspunkt afvige fra pejlemærket på grund af markedsforhold og aktive investeringsvalg.

I første halvår var der en mindre stigning i den relative risikoallokering til Aktiefaktor, mens den relative risikoallokering

til Rentefaktor faldt lidt. Ved udgangen af halvåret var risikoen i Aktiefaktor højere end det langsigtede pejlemærke, mens risikoen i især Andre faktorer var lavere end pejlemærket. Den højere risikoallokering til Aktiefaktor skyldes primært, at der i den illikvide del af investeringsporteføljen indgår investeringer med et højere indhold af aktiefaktor end pejlemærket. Den lavere risiko i Andre faktorer skyldes, at porteføljen af alternative risikopræmiestrategier, der indgår i Andre faktorer, fortsat er under opbygning.

Risikofordeling i investeringsporteføljen



Resultat af Investering

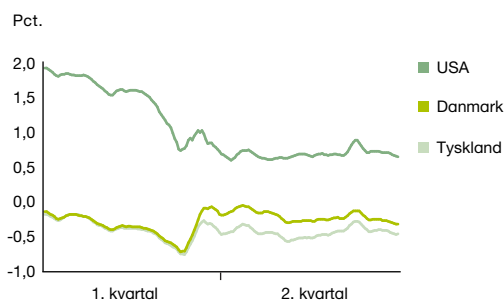
Investeringsporteføljen gav i første halvår et afkast før skat og omkostninger på -11,6 mia. kr., svarende til et afkast på -9,9 pct. af det gennemsnitlige bonuspotentiale i perioden. ATP's samlede resultat af Investering efter omkostninger og skat blev på -10,1 mia. kr. i første halvår.

Det negative resultat skyldes primært store fald på de finansielle markeder i første kvartal, hvor navnlig store kursfald på de globale aktiemarkeder som følge af corona-krisen bidrog negativt. I andet kvartal var der en mere positiv udvikling på finansmarkederne og især stigninger på aktiemarkederne bidrog positivt til afkastet i andet kvartal.

Set over halvåret som helhed kom det største positive bidrag til afkastet fra investeringer i stats- og realkreditobligationer, mens investeringer i børsnoterede udenlandske aktier gav det største negative afkast. Porteføljen af illikvide aktiver, der blandt andet består af investeringer i unoterede aktier, fast ejendom og infrastruktur, bidrog ligeledes negativt til afkastet, som følge af negative værdireguleringer i kølvandet på corona-krisen.

Stats- og realkreditobligationer gav et afkast på 16,0 mia. kr. der primært skyldes positive bidrag fra amerikanske og europæiske obligationer som følge af faldende amerikanske og europæiske renter.

Renteudvikling for 10-årige statsobligationer



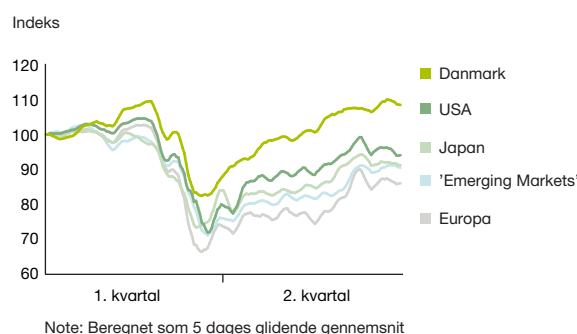
Note: Beregnet som 5 dages glidende gennemsnit.

Den samlede beholdning af aktier, der består af børsnoterede danske og udenlandske aktier samt af unoterede aktier, gav et afkast på -12,8 mia. kr.

Børsnoterede danske aktier gav et afkast på 2,3 mia. kr. Især beholdningerne i Ambu A/S og Genmab A/S bidrog positivt til afkastet, mens navnlig beholdningen i A.P. Møller - Mærsk A/S bidrog negativt.

Børsnoterede udenlandske aktier gav et afkast på -12,3 mia. kr. Børsnoterede amerikanske aktier gav det største negative bidrag, men også børsnoterede aktieinvesteringer i de øvrige økonomier bidrog negativt.

Udvikling i aktiekurserne



Note: Beregnet som 5 dages glidende gennemsnit

Porteføljen af unoterede aktier består blandt andet af ATP Private Equity Partners, der hovedsageligt investerer i kapitalfonde i udlandet, og af øvrige unoterede aktieinvesteringer. Den samlede portefølje af unoterede aktier gav et afkast på -2,8 mia. kr.

Investeringerne i fast ejendom gav et afkast på -1,2 mia. kr. Det direkte afkast (eksklusive værdireguleringer) udgjorde 1,0 mia. kr. Investeringerne foretages ved direkte ejerskab af ejendomme, via joint ventures eller indirekte via investeringer i unoterede ejendomsfonde. Såvel de direkte investeringer, som de indirekte investeringer, foretages både i Danmark og i udlandet.

Værdiansættelse af illikvide investeringer

ATP foretager hvert kvartal en grundig gennemgang af værdiansættelsen af investeringerne i illikvide aktiver. Da der er tale om meget forskelligartede typer af investeringer, foretages værdiansættelsen på baggrund af en gennemgang af hver enkelt investering. I årets første halvår har illikvide aktiver været bredt ramt af negative værdireguleringer som følge af corona-krisen, og specifikke sektorer, herunder rejse-, hotel- og restaurationsbranchen, har været særligt hårdt ramt. Note 4 på side 21 indeholder en oversigt over værdiansættelsesprincipperne.

Porteføljen af infrastrukturinvesteringer gav et afkast på -1,6 mia. kr. Især ATP's investeringer i lufthavne, herunder Københavns Lufthavne, bidrog negativt til afkastet i halvåret. I porteføljen af infrastrukturinvesteringer indgår blandt

andet også investeringer i skovbrug i Nordamerika og Australien samt investeringer i vedvarende energi.

Investeringerne i *kredit* gav et afkast på -4,2 mia. kr. Disse investeringer består af obligationer udstedt af virksomheder med lav kreditvurdering eller udviklingslande, af finansielle instrumenter, og af lån til kreditinstitutter og fonde. Obligationer udstedt af virksomheder med lav kreditvurdering eller udviklingslande og finansielle instrumenter gav et afkast på -3,2 mia. kr. Lån til kreditinstitutter og fonde, der blandt andet investerer i banklån og virksomhedslån, gav et afkast på -1,0 mia. kr.

Inflationsrelaterede instrumenter, der består af råvarerelaterede finansielle kontrakter, indeksobligationer og inflationsswaps gav et samlet afkast på -7,0 mia. kr. Investeringer i råvarerelaterede finansielle kontrakter gav et afkast på -3,2 mia. kr., der primært skyldes faldende råvarerpriser i årets første halvår. Inflationsswaps gav et afkast på -3,8 mia. kr., der skyldes lavere inflationsforventninger i Europa og USA.

Øvrige poster blev på -0,8 mia. kr. Det består primært af eksternt forvaltede porteføljer samt rentebetaling til afdækningsporteføljen.

Afdækning af garantier

ATP Livslang Pension er et garanteret produkt, og afdækning har til formål at sikre, at ATP til enhver tid kan leve op til garantiene. Afdækningen tilrettelægges, så markedsværdien af afdækningsporteføljen efter skat forventes at svinge i samme takt og omfang, som de garanterede pensioner, når renten ændrer sig.

Afdækningsporteføljen består af obligationer og renteswaps til afdækning af renterisikoen på pensionsforpligtelserne op til 40 år samt af et internt udlån til investeringsporteføljen svarende til værdien af pensionsforpligtelserne over 40 år. På dette udlån modtager afdækningsporteføljen 3 pct. i rente, som også er den faste rente, der benyttes til diskontering af pensionsforpligtelserne over 40 år.

Renteswaps i afdækningsporteføljen binder ikke likviditet i samme omfang, som obligationer gør. De midler, der ikke er bundet i afdækningsporteføljen, kan udlånes

til investering i investeringsporteføljen. For det beløb, investeringsporteføljen låner, betales en markedsrente til afdækningsporteføljen.

Resultat af Afdækning

Afdækning gav samlet et resultat på -3,5 mia. kr., svarende til 0,4 pct. af de garanterede pensioner.

Resultat af Afdækning i 1. halvår 2020

Mio. kr.	
Ændring i garanterede pensioner som følge af rente og løbetidsforkortelse ¹	-46.106
Afkast af afdækningsporteføljen	54.149
Pensionsafkastskat	-8.285
Resultat af afdækning af de garanterede pensioner	-242
Ændring i garanterede pensioner som følge af rentekurveknæk ²	-3.237
Resultat af Afdækning	-3.479

¹ Før effekt af "rentekurveknæk"

² Ved "rentekurveknæk" forstås det punkt på rentekurven ved 40 år, hvor de garanterede pensioner går fra at blive diskonteret med en fast rente til at blive diskonteret med en markedsrente.

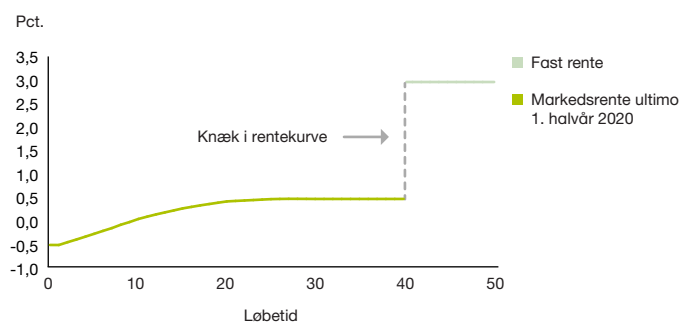
Værdien af de garanterede pensioner steg med 46,1 mia. kr. navnlig på grund af fald i renterne i første halvår. Modsvarende dette gav afdækningsporteføljen et positivt afkast efter skat på 45,9 mia. kr. Værdien af afdækningsporteføljen steg i takt med pensionsgarantiene og afdækningen virkede således igen efter hensigten om at beskytte garantiene.

Det samlede negative resultat af Afdækning i første halvår skyldes primært knækket i rentekurven omkring 40 års punktet, da markedsrenten har ligget markant under 3 pct. i første halvår.

Knækket i rentekurven ved 40 år betyder, at de garantier, der i løbet af året går fra at være værdiansat til en fast rente på 3 pct. til en markedsrente, vil påføre Afdækning et tab eller en gevinst afhængig af, om markedsrenten ligger under eller over 3 pct. I første halvår var den markedsbaserede del af rentekurven markant under 3 pct. Det påførte Afdækning et tab på 3,2 mia. kr. Tabet betyder, at der over-

føres midler fra bonuspotentialen til de garanterede pensioner, men det påvirker ikke ATP's samlede formue. Ved uændrede markedsrenter vil knækket i rentekurven ved 40 år også fremadrettet påføre Afdækning et tab. Tabene vil dog løbende blive mindre, da ATP over tid får færre garantier med løbetid over 40 år.

ATP's rentekurve ultimo 1. halvår 2020



PENSION

ATP's medlemmer opnår ved indbetaling af bidrag ret til en garanteret livsvarig pension. Der er en entydig sammenhæng mellem den enkeltes indbetalte bidrag og ret til udbetalinger.

Resultat af Pension

Resultat af Pension før opdatering af levetid gav for første halvår et overskud på 0,9 mia. kr. Resultatet er primært drevet af den andel af bidragsindbetalingerne, der overføres til bonuspotentialen.

Resultat af Pension i 1. halvår 2020

Mio. kr.	
Bidrag	5.215
Pensionsydelser	-8.605
Ændring i garanterede pensioner som følge af bidrag og pensionsydelser i ATP mv.	4.350
Omkostninger	-107
Øvrige poster	3
Resultat af Pension før opdatering af levetid	856
Opdatering af levetid	1.130

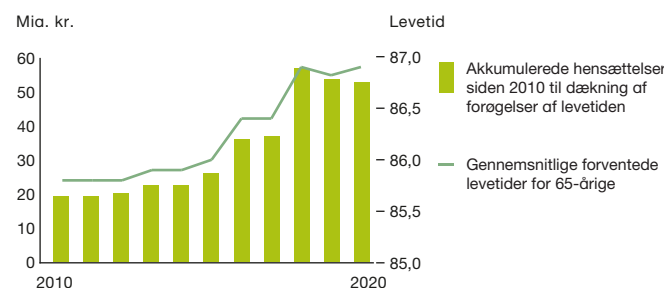
Bidragsindbetalingerne i første halvår var på 5,2 mia. kr. Indbetalte bidrag opdeles i garantibidrag og bonusbidrag. Garantibidraget, som udgør 80 pct., anvendes til køb af pension. Bonusbidraget, som udgør 20 pct., overføres til bonuspotentialen til brug for potentielle fremtidige forhøjelser og forlængelser af pensionerne. Obligatorisk Pensionsordning trådte i kraft fra årsskiftet, og bidragsindbetalinger hertil indgår i det samlede bidrag.

Ved udgangen af første halvår 2020 modtog 1.044.000 pensionister ATP Livslang Pension, og pensionsudbetalingerne udgjorde i alt 8,6 mia. kr. Udbetalingerne er på niveau i forhold til samme periode sidste år.

Periodens bidragsindbetalinger forøger ATP's garanterede pensioner, og pensionsudbetalinger reducerer de garanterede pensioner. Dette kommer til udtryk i posten Ændring i garanterede pensioner som følge af bidrag og pensionsydelse i ATP, som udgjorde 4,4 mia. kr.

Dette års opdatering af levetid medførte en overførsel fra de garanterede pensioner til bonuspotentialen på 1,1 mia. kr., svarende til 0,1 pct. af værdien af de garanterede pensioner. Overførslen er et udtryk for en mindre justering af levetidsforventningerne og består af dels modeludglatning, dels dataopdatering.

Ekstra hensættelser som følge af stigning i levetid



Fortsat betryggende opgørelse af pensionsforpligtelser

ATP's rentekurve består af dels et markedsbaseret segment, dels et fastrentesegment. Det markedsbaserede segment er kendetegnet ved, at det kan afdækkes. ATP's rentekurve til værdiansættelse af pensionsforpligtelserne resulterer i højere garanterede pensioner end den rentekurve, der offentliggøres af Den Europæiske Tilsynsmyndighed

for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger (EIOPA). Hvis ATP havde benyttet EIOPA's rentekurve, ville de garanterede pensioner ved udgangen af første halvår have været 59,6 mia. kr. lavere end det nuværende niveau på 803,5 mia. kr. Bonuspotentialet ville have været tilsvarende højere.

ATP's levetidsmodel indebærer større forventede levetidsforbedringer end Finanstilsynets model¹. Finanstilsynets levetidsmodel har andre karakteristika end ATP's, blandt andet som følge af, at Finanstilsynets model består af personer, der alle er dækket af forsikring. Havde ATP benyttet Finanstilsynets model for levetid, ville de garanterede pensioner ved udgangen af første halvår have været 14,6 mia. kr. lavere end det nuværende niveau. Bonuspotentialet ville samtidig have været tilsvarende højere.

Anvendelse af Finanstilsynets levetidsmodel og EIOPA's rentekurve ville for ATP betyde, at de garanterede pensioner ville have været 73,5 mia. kr. lavere og bonuspotentialet tilsvarende højere.

Lave omkostninger

Lave omkostninger bidrager til gode pensioner, og i en verden, hvor forventningerne til afkast bliver stadig lavere, får omkostningerne større betydning, når det handler om at kunne skabe gode pensioner.

I første halvår af 2020 var ATP's administrationsomkost-

ATP kan igen fastholde meget lave administrationsomkostninger, da ATP Livslang Pension er en kollektiv ordning og et relativt enkelt produkt.

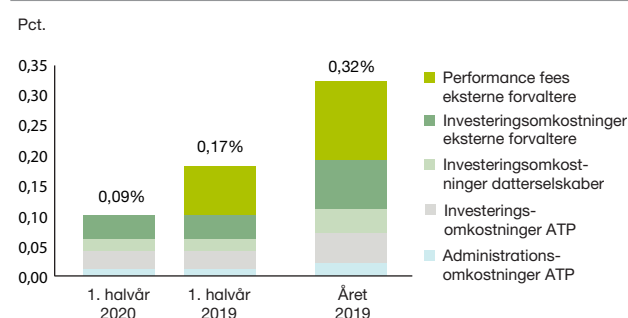
ninger 107 mio. kr., svarende til 0,01 pct. af den samlede formue eller 20 kr. pr. medlem. Det er en mindre stigning i forhold til samme periode sidste år. Gennem en årrække har omkostninger ligget meget lavt, og i det nuværende niveau er der indeholdt investeringer i fastholdelse af et

¹ Se note 5 på side 27 for sammenligning med Finanstilsynets model.

stabil datagrundlag og en tidssvarende it-plattform. Herudover er Obligatorisk Pensionsordning blevet implementeret med opstart 1. januar 2020 og ATP deltager i flere fællesoffentlige digitaliseringsstrategier.

ATP's samlede investeringsomkostninger var på 758 mio. kr., svarende til 0,08 pct. af den samlede formue, som ATP forvaltede i første halvår 2020, eller 144 kr. pr. medlem. Det er et markant fald i forhold til samme periode sidste år, hvilket primært skyldes lavere omkostninger til performance fees, som følge af corona-krisen.

Samlede årlige omkostninger i pct. (ÅOP)



Note: Omkostninger er opgjort i henhold til branchestandarden

SAMFUNDSANSVAR

ATP har i første halvår af 2020 fortsat udviklingen af ESG-arbejdet på en række områder.

I løbet af første halvår har ATP øget beholdningen af grønne obligationer, så værdien ved udgangen af halvåret udgjorde 26,5 mia. kr. ATP arbejder desuden på at udvikle en metrik, som kan benchmarke nationalstaters grønne obligationer.

Der har blandt andet været arbejdet med at sætte fokus på at inddrage nye tematikker i ESG-området ved fx at øge fokus på integrationen af human kapital i ESG-arbejdet. I 2020 har ATP påtaget sig formandskabet for den europæiske del af investorsamarbejdet SASB (Sustainability Accounting Standards Board) og har desuden valgt at være aktive i SASB's Human Capital Management Research Project, der blandt andet har til formål at undersøge, hvor

godt human kapital er dækket af SASB's eksisterende standarder, og om der er mangler i disse.

Dialogen med danske selskaber er ligeledes blevet styrket.

ATP har sat fokus på dialog om skatteforhold med danske virksomheder samt selskabernes arbejde med ESG

For de store danske selskaber tager dialogen udgangspunkt i benchmarking med globale selskaber, mens den for de mindre selskaber har karakter af sparring om udfordringerne og løsninger ved på at inddrage ESG i selskabers forretning.

Herudover, har ATP fortsat fokus på at styrke brugen af data i ESG-arbejdet, hvor der særligt er fokus på at udvikle datakvaliteten i de noterede investeringer, som ikke er sammenlignelig med det noterede område.

ADMINISTRATION FOR EKSTERNE PARTER

Resultatet af Administration blev på 25 mio. kr.

Udover ATP Livslang Pension varetager ATP Koncernen administrationsopgaver for arbejdsmarkedets parter, staten og kommunerne. Opgaverne er placeret hos ATP på omkostningsdækket basis, hvilket vil sige uden avance og omkostningsmæssig risiko. Der blev i første halvår afholdt omkostninger for 1,1 mia. kr. vedrørende administration for eksterne parter, og disse modsvares således af tilsvarende indtægter. Administrationen for eksterne parter er underlagt ambitiøse effektiviseringskrav, som er aftalt med opdragsgivere og bestyrelser. For eksempel har Konkurrenceudsættelsesprogrammet under Udbetaling Danmark, som i 2020 er afsluttet med idriftsættelsen af it-systemet til udbetaling af folke- og førtidspension, med en målsætning på 25 pct. realiseret it-besparelser på 30 pct.

Administrationens fortsatte effektive drift har derudover løbende absorberet øgede omkostninger til blandt andet compliance, it-sikkerhed, operationel risikostyring mv. Dette er sket sideløbende med, at udviklingsaktiviteten har været høj de seneste år, hvor ATP løbende har modtaget større komplekse opgaver som fx Seniorpræmieordningen, Midlertidigt Børnetilskud og Lønmodtagernes Feriemidler mv. I første halvår af 2020 har ATP forberedt overtagelsen af Seniorpension, som skal administreres fra 2021. Som følge af corona-krisen har regeringen derudover vedtaget en række tiltag, som har påvirket udviklingsaktiviteten i ATP. Tiltagene vedrører bl.a. beregning og udbetaling af feriemidler samt udmøntning af trepartsaftalen vedrørende Arbejdsgivernes Uddannelsesbidrag.

BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN

Der er fra balancedagen og frem til datoen for aflæggelsen af denne halvårsrapport ikke indtrådt forhold, som væsentligt påvirker vurderingen af halvårsrapporten.

FORVENTNINGER TIL 2020

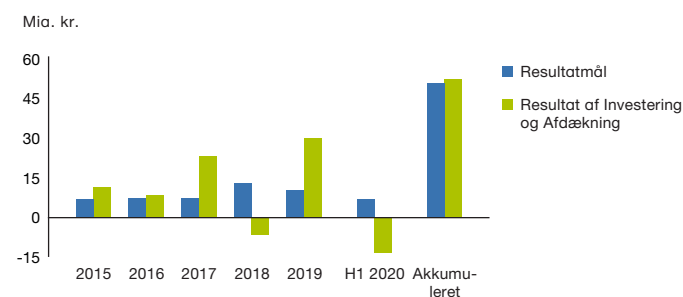
Resultatmålsætning

ATP's investeringsstrategi skal sikre, at ATP skaber de bedst mulige afkast samtidig med, at ATP til enhver tid kan leve op til garantierne overfor medlemmerne.

Med afsæt i en ambition om at realværdisikre de livslange pensioner bedst muligt har bestyrelsen fastlagt en langsigtet resultatmålsætning for Investering og Afdækning efter skat. Resultatmålsætningen er en absolut målsætning, som skal opnås på lang sigt. Målsætningen hviler på grundlæggende principper om, at medlemmernes interesser skal være i centrum, at det skal tilstræbes, at de livslange pensioner på sigt realværdisikres, og at målsætningen skal være ambitiøs. Den er samtidig afpasset til at være realistisk givet bonuspotentialet og risikobudgettets størrelse samt de langsigtede risikojusterede afkastforventninger.

Resultatmålet, som ikke nødvendigvis skal opnåes hvert år, er isoleret for 2020 fastsat til 13,9 mia. kr. For halvåret udgjorde resultatet af Investering og Afdækning -13,6 mia. kr. I nedenstående figur, hvor målsætningen er holdt op imod resultatet siden 2015, fremgår det, at målsætningen er opfyldt for denne periode.

Historisk opfyldelse af resultatmålsætning



Det negative afkast i investeringsporteføljen efter første halvår er fuldt ud indhentet primo august.

I den resterende del af året forventes de finansielle markeder fortsat at være præget af usikkerhed relateret til udviklingen i corona-pandemien, og ATP fastholder den disciplinerede tilgang til risikostyring, så der skabes de bedst mulige afkast samtidig med, at ATP til enhver tid kan leve op til garantierne overfor medlemmerne.

Forretningsmodel

ATP skal sammen med folkepensionen være med til at sikre økonomisk grundtryghed, og dette udgangspunkt har blandt andet betydning for den samlede risiko, som ATP kan tage over tid.

ATP har igennem årene lavet en række ændringer til forretningsmodellen, og arbejdet med at optimere modellen

sker kontinuerligt indenfor de rammer, der blandt andet er fastsat i ATP-loven.

I lyset af de fortsat lave renter, som er en udfordring for at skabe høje pensioner generelt, er det stadig aktuelt løbende at vurdere forskellige justeringer til pensionsproduktet, afdæknings- og investeringsstrategien mv. Det er bestyrelsens højeste prioritet løbende at sikre, at forretningsmodellen er tidssvarende i forhold til ATP's formål. Bestyrelsens målrettede arbejde er fortsat i 2020, hvor det også er forhåbningen, at nogle konklusioner kan deles med offentligheden.

Administration af tiltag som følge af corona-krisen

Et bredt flertal i Folketinget er på vej med at vedtage etableringen af en statslig hjælpefond på op til 10 mia. kr., som skal kunne hjælpe store, samfundsberørende virksomheder, som er blevet ramt af corona-krisen. I forslaget indgår, at det er ATP, der bliver udpeget til at være administrator af fonden. Fonden bliver organiseret i et uafhængigt datterselskab.

Folketinget har besluttet at udbetale op til tre uger af de indefrosne feriemidler, som lønmodtagere har optjent til og med 1. september 2020, og at det er ATP, der skal beregne og udbetale beløbet. Herudover skal ATP forestå udbetaling af 1.000 kr. skattefrit til modtagere af overførselsindkomst.

ATP skal endvidere udmønte trepartsaftalen vedrørende Arbejdsgivernes Uddannelsesbidrag, som har til formål at sikre ekstraordinær hjælp til elever og lærlinge.

Supplerende oplysninger

På www.atp.dk findes der supplerende oplysninger til halvårsrapporten.

Hillerød den 31. august 2020

Torben M. Andersen
formand

Bo Foged
adm. direktør

Ledelsens regnskabserklæring

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og vedtaget halvårsrapporten for perioden 1. januar - 30. juni 2020 for ATP Koncernen. Der er ikke foretaget review eller revision af halvårsrapporten.

Halvårsrapporten aflægges i overensstemmelse med IAS 34, Præsentation af delårsregnskaber, som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav i "Bekendtgørelse om finansielle rapporter for Arbejdsmarkedets Tillægspension".

Denne halvårsrapport er aflagt i overensstemmelse med den anvendte regnskabspraksis i årsrapporten for 2019.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig og den samlede præsentation af denne halvårsrapport for dækkende.

Det er endvidere vores opfattelse, at halvårsrapporten giver et retvisende billede af Koncernens og ATP's aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2020 samt af Koncernens og ATP's resultat og Koncernens pengestrømme for perioden 1. januar til 30. juni 2020. Samtidig er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for de forhold, beretningen omhandler.

København, den 31. august 2020

Direktion:

Bo Foged
adm. direktør

Bestyrelse:

Torben M. Andersen
bestyrelsesformand

Jacob Holbraad
bestyrelsesmedlem

Lars Sandahl Sørensen
bestyrelsesmedlem

Lizette Risgaard
bestyrelsesmedlem

Arne Grevsen
bestyrelsesmedlem

Brian Mikkelsen
bestyrelsesmedlem

Anne Broeng
bestyrelsesmedlem

Bente Sorgenfrey
bestyrelsesmedlem

Kim Simonsen
bestyrelsesmedlem

vakant
bestyrelsesmedlem

Peter Rahbæk Juel
bestyrelsesmedlem

Lars Qvistgaard
bestyrelsesmedlem

Jan Walther Andersen
bestyrelsesmedlem

ATP Koncernen - Resultatopgørelse

Mio. kr.	1. halvår 2020	1. halvår 2019	2. kv. 2020	2. kv. 2019
Investering				
Indtægter fra associerede virksomheder og joint ventures	-3.662	860	-1.520	557
Indtægter af investeringsejendomme	571	496	294	235
Renteindtægter og udbytter mv. vedrørende Investering	2.448	3.060	1.114	1.375
Rådgivningshonorar og gebyrindtægter	392	663	158	344
Kursreguleringer vedrørende Investering	-10.344	25.860	17.643	7.821
Renteudgifter vedrørende Investering	-985	-1.344	-288	-701
Omkostninger vedrørende Investering	-439	-477	-212	-239
Pensionsafkastskat vedrørende Investering	1.890	-4.270	-2.575	-1.338
Selskabsskat	-14	-16	-7	-11
Resultat af Investering	-10.141	24.833	14.608	8.043
Afdækning				
Renteindtægter vedrørende Afdækning	6.854	7.689	3.386	3.797
Kursreguleringer vedrørende Afdækning	47.392	80.090	14.947	39.964
Renteudgifter vedrørende Afdækning	-97	-111	-19	-39
Pensionsafkastskat vedrørende Afdækning	-8.285	-13.413	-2.802	-6.689
Ændring i garanterede ydelser som følge af ændring i opgørelsesrente	-48.652	-72.426	-15.341	-36.876
Ændring i garanterede ydelser som følge af løbetidsforkortelse	-690	-2.949	-281	-1.316
Resultat af Afdækning	-3.479	-1.120	-111	-1.161
Resultat af Investering og Afdækning	-13.620	23.713	14.497	6.882
Pension				
Bidrag	5.215	4.960	2.692	2.504
Udbetalte ydelser	-8.605	-8.549	-4.272	-4.224
Ændring i garanterede ydelser som følge af bidrag og pensionsydelse	4.350	4.223	2.189	2.041
Renteindtægter vedrørende Pension	5	5	3	2
Renteudgifter vedrørende Pension	-1	-2	0	-1
Omkostninger vedrørende Pension	-107	-93	-51	-46
Pensionsafkastskat vedrørende Pension	-1	-1	-1	-1
Resultat af Pension før ændring i levetid	856	543	560	275
Ændring i garanterede ydelser som følge af opdatering af levetid	1.130	3.231	1.130	3.231
Resultat af Pension	1.987	3.774	1.690	3.506
Administration				
Andre indtægter	1.136	1.255	505	650
Andre omkostninger	-1.111	-1.252	-537	-674
Selskabsskat vedrørende administration	0	0	0	0
Resultat af Administration	25	2	-32	-24
Resultat før bonus	-11.609	27.489	16.155	10.364
Periodens tilskrevne bonus	0	0	0	0
Periodens resultat	-11.609	27.489	16.155	10.364

ATP Koncernen - Totalindkomstopgørelse

Mio. kr.	1. halvår 2020	1. halvår 2019	2. kvrt. 2020	2. kvrt. 2019
Periodens resultat	-11.609	27.489	16.155	10.364
Poster, som ikke kan blive omklassificeret til resultatet:				
Opskrivninger på domicilejendomme	4	0	2	0
Pensionsafkastskat vedrørende værdiregulering af domicilejendomme	-1	0	-1	0
I alt	3	0	1	0
Anden totalindkomst	3	0	1	0
Periodens totalindkomst	-11.606	27.489	16.156	10.364
Minoritetsinteressers andel af periodens totalindkomst	-72	62	-4	38
ATP Koncernens andel af periodens totalindkomst	-11.534	27.427	16.160	10.326
Fordelt totalindkomst	-11.606	27.489	16.156	10.364

ATP Koncernen - Balance

Mio. kr.	1. halvår 2020	Året 2019
AKTIVER		
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	8.941	7.020
Obligationer	656.239	630.329
Kapitalandele	139.697	139.346
Afledte finansielle instrumenter	161.680	111.856
Udlån	8.572	8.867
Kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures	46.749	51.445
Immaterielle aktiver	1.261	1.196
Investeringsjendomme	24.136	24.069
Domicilejendomme	920	923
Driftsmidler	10	12
Tilgodehavende pensionsafkast- og selskabsskat	306	307
Tilgodehavende bidrag	2.785	2.718
Tilgodehavende hos kreditinstitutter	25.345	33.417
Andre tilgodehavender	21.816	14.094
Andre periodeafgrænsningsposter	979	938
Aktiver i alt	1.099.436	1.026.539
PASSIVER		
Afledte finansielle instrumenter	103.879	82.322
Skyldig pensionsafkast- og selskabsskat	6.396	19.115
Udskudt pensionsafkast- og selskabsskat	271	261
Gæld til kreditinstitutter	48.720	27.333
Anden gæld	21.746	11.288
Forpligtelser i alt	181.012	140.319
Garanterede ydelser	803.490	759.628
Bonuspotentiale	114.446	125.980
Pensionsmæssige hensættelser i alt	917.936	885.608
Minoritetsinteresser	487	611
Passiver i alt	1.099.436	1.026.539

ATP Koncernen - Pengestrømsopgørelse, sammendrag

Mio. kr.	1. halvår 2020	1. halvår 2019
Pengestrømme fra drift		
Pengestrømme fra pension	-3.282	-3.169
Pengestrømme fra investering- og afdækning	8.738	6.255
Pengestrømme fra administration	154	-59
Afregnet selskabs- og penisonsafkastskat	-19.117	-4.210
I alt	-13.507	-1.183
Nettolikviditet fra investeringsaktiviteter		
Køb og salg af investeringsaktiver	15.583	-188
Immaterielle, materielle aktiver og domicilejendomme	-56	-54
I alt	15.527	-242
Likviditet fra finansieringsaktivitet		
Lån, kapitalforhøjelse og udbytte fra/til minoritetsaktionærer	19	-4
I alt	19	-4
Ændring af likvide beholdninger		
Valutakursreguleringer	-118	-41
Likvide beholdninger primo	7.020	8.201
Likvide beholdninger ultimo	8.941	6.731

ATP Koncernen - Note 1: Anvendt regnskabspraksis

Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for ATP Koncernen og ATP for perioden 1. januar 2020 – 30. juni 2020 er aflagt i overensstemmelse med IAS 34, Præsentation af delårsregnskaber og yderligere danske oplysningskrav i "Bekendtgørelse om finansielle rapporter for Arbejdsmarkedets Tillægspension".

Anvendt regnskabspraksis er, bortset fra nedenstående, uændret i forhold til årsrapporten for 2019. Koncernens og ATP's væsentlige risici og de af ledelsen foretagne væsentlige regnskabsmæssige skøn og estimater, som kan påvirke koncernen og ATP, er mere udførligt beskrevet i årsrapporten for 2019.

Ændring af anvendt regnskabspraksis

ATP Koncernen og ATP har med virkning fra 1. januar 2020 implementeret følgende nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag:

- Ændret IAS 1 og IAS 8, Definition af væsentlighedsniveau
- Ændret IFRS 3, Virksomhedssammenslutninger
- Ændret IFRS 9 og IFRS 7, Reform af referencerenter (IBOR reform)
- Ændringer til IFRS begrebsramme

Alle standarder og fortolkningsbidrag er implementeret uden effekt på halvårsrapporten for ATP Koncernen og ATP.

Der er ikke foretaget review eller revision af halvårsrapporten.

Præsentation af noter og pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen (sammendrag) er alene præsenteret for ATP Koncernen.

Note 2-4 er alene præsenteret for ATP Koncernen.

Note 5-7 er alene præsenteret for modervirksomheden ATP.

ATP Koncernen - Note 2: Eventualforpligtelser

Mio. kr.	1. halvår 2020	Året 2019
Investerings- og lånetilsagn		
Investeringsstilsagn, kapitalandele	14.304	15.346
Investeringsstilsagn, ejendomsfonde	1.170	1.293
Investeringsstilsagn, danske ejendomme	36	60
Investeringsstilsagn, infrastruktur	5.673	6.254
Investeringsstilsagn, kreditfonde	3.617	4.288
Lånetilsagn, erhvervsvirksomheder	9.313	15.702
Lånetilsagn, kreditfonde	4.074	4.947
Øvrige eventualforpligtelser		
Leje/leasing-forpligtelser samt kontraktlige forpligtelser ifm. køb af immaterielle aktiver	488	488
Potentiel udskudt skat vedrørende ejendomme ¹	268	268
“Letters of credit” til erhvervsvirksomheder	820	986
Øvrige eventualforpligtelser	-	52

¹ Fra og med 2001 er ATP Koncernen, under visse betingelser, ikke selskabsskattepligtig af aktiviteterne i datterselskabet ATP Ejendomme A/S. Såfremt betingelserne for skattefritagelse ikke er opfyldt, afsættes såvel aktuelle som udskudte skatter i selskabet. ATP Ejendomme A/S har i 1. halvår 2020 opfyldt betingelsen for skattefritagelse.

ATP indgår i fælles momsregistrering med en række dattervirksomheder. Disse enheder hæfter solidarisk for moms og lønsumsafgift, der indgår i den fælles momsregistrering.

ATP Koncernen - Note 3: Pensionsmæssige hensættelser

Mio. kr.	1. halvår 2020	1. halvår 2019
Garanterede ydelser		
Dagsværdi primo	759.628	693.373
<i>Periodens ændring af hensættelserne:</i>		
Bidrag	5.215	4.960
- heraf overført til bonuspotentiale	-1.043	-992
Pensionsydelse	-8.605	-8.549
Ændring som følge af opdatering af levetid	-1.130	-3.231
Ændring som følge af ændring i opgørelsesrente	48.652	72.426
Ændring som følge af løbetidsforkortelse	690	2.949
Periodens tilskrevne bonus	-	-
Øvrige ændringer	83	358
Periodens ændring af hensættelserne i alt	43.862	67.921
Dagsværdi ultimo	803.490	761.294
Bonuspotentiale		
Bonuspotentiale:		
Saldo primo	125.952	92.054
Periodens bevægelser	-11.538	27.427
Saldo ultimo	114.414	119.481
Opskrivningshenlæggelser:		
Saldo primo	28	32
Periodens bevægelser	4	0
Saldo ultimo	32	32
Bonuspotentiale i alt	114.446	119.513
Pensionsmæssige hensættelser i alt	917.936	880.807

ATP Koncernen - Note 4: Dagsværdimåling af finansielle instrumenter

Nedenfor gives oplysninger om, hvordan dagsværdi fastlægges for forskellige aktiver og passiver. Der er oplyst de for ATP Koncernen relevante oplysningskrav i relation til de aktiver og forpligtelser, som indregnes til dagsværdi efter niveau 2 og 3. For definition af niveauerne, se næste side. Størstedelen af koncernens finansielle aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi. Alle de oplyste dagsværdimålinger er tilbagevendende.

Koncern	Dagsværdi 30.06.2020	Dagsværdi 31.12.2019	Dagsværdi- hierarki	Anvendt værdi- ansættelsesmetode	Anvendte observerbare/ uobserverbare input	Dagsværdiernes følsomhed overfor ændringer i uobserverbare input
	Mio. kr.	Mio. kr.				
Obligationer, noterede	633.981	600.224	1	Noteret pris eller priskvotering.	-	-
Obligationer, observerbare input	4.673	13.109	2	Tilbage diskontering ved anvendelse af relevant rentekurve tillagt et spread.	Rentekurver, spreads.	-
Obligationer, uobserverbare input	17.585	16.996	3	Tilbage diskontering af forventede fremtidige cash flows ved anvendelse af relevante rentekurver og investeringsspecifikke kreditspændstillæg.	Anvendte investeringsspecifikke kreditspændstillæg til rentekurve	Ved forøgelse med 1 procentpoint i investeringspecifikke kreditspændstillæg ændres dagsværdien med -365 mio. kr.
Kapitalandele, noterede	81.410	77.327	1	Noteret pris.	-	-
Kapitalandele, unoterede	0	78	2	Købspris for nyere transaktioner.	-	-
Kapitalandele, unoterede	51.747	55.342	3	Rapporteret dagsværdi. ¹	-	-
Kapitalandele, unoterede	4.170	3.820	3	Tilbage diskontering af forventede fremtidige cash flows.	Anvendte tilbage diskonteringsfaktor	Ved en ændring af tilbage diskonteringsfaktoren med +/-0,5 pct. vil markedsværdien ændre sig med -157/+165 mio. kr.
Kapitalandele, unoterede	2.370	2.779	3	Multipel analyse.	Anvendte værdiansættelsesmultiple	Ved en ændring på -10 pct. i anvendte værdiansættelsesmultiple ændres dagsværdien med -341 mio. kr.
Afledte finansielle instrumenter, noterede (Netto)	2.091	736	1	Noteret pris ²	-	-
Afledte finansielle instrumenter, unoterede (Netto)	55.710	28.798	2	Lineære finansielle instrumenter (ekskl. renteswaps) værdiansættes med input af relevante kurver, indeks, spreads til beregning af fremtidige betalinger samt diskontering med relevant rentekurve. For ikke-lineære finansielle instrumenter anvendes tillige volatiliteter og metoder, der afspejler gældende markedspraksis for værdiansættelse af disse. ²	Rentekurver, spreads.	-
Udlån	8.497	8.793	3	Tilbage diskontering af forventede fremtidige cash flows ved anvendelse af relevante rentekurver og investeringsspecifikke kreditspændstillæg.	Anvendte investeringsspecifikke kreditspændstillæg til rentekurve	Ved forøgelse på 1 procentpoint i investeringspecifikke kreditspændstillæg ændres markedsværdien med -82 mio. kr.
Kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures	31.036	34.194	3	Rapporteret dagsværdi. ¹	-	-
Kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures	273	328	3	"Sum of the parts" værdiansættelse.	Anvendte haircuts på underliggende aktiver	Ved forøgelse af haircut med 5 pct. på underliggende aktiver ændres markedsværdien med -12 mio. kr.
Kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures	15.279	16.340	3	Tilbage diskontering af forventede fremtidige cash flows.	Anvendte tilbage diskonteringsfaktor	Ved en ændring af tilbage diskonteringsfaktoren med +/-0,5 pct. vil markedsværdien ændre sig med -1.737/+2.171 mio. kr.
Kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures	161	583	3	Multipel analyse.	Anvendte værdiansættelsesmultiple	Ved en ændring på -10 pct. i anvendte værdiansættelsesmultiple ændres dagsværdien med -20 mio. kr.
Investeringsejendomme	24.136	24.069	3	Afkastbaseret model.	Afkastkrav - 4,25 pct. til 8,50 pct. (gns. 5,00 pct.)	Hvis det gennemsnitlige afkastkrav på 5,00 pct. forøges med 0,25 pct. (25 bp.) ændres dagsværdien på Koncernens investeringsejendomme med -1.019 mio. kr.
Tilgodehavende hos kreditinstitutter	25.345	33.417	2	Tilbage diskontering ved anvendelse af relevant rentekurve.	Rentekurver.	-
Gæld til kreditinstitutter	48.720	27.333	2	Tilbage diskontering ved anvendelse af relevant rentekurve.	Rentekurver.	-

¹Rapporteret dagsværdi baseret på modtagne rapporteringer fra relevante selskaber, hvor underliggende aktiver og forpligtelser værdiansættes til dagsværdi. I de tilfælde rapporteringsdatoen afviger fra koncernens balancedato, korrigeres der for betydelige ændringer i markedets observerbare inputs og de underliggende aktivers noterede priser.

²Afledte finansielle instrumenter er præsenteret netto, (aktiv fratrukket forpligtelse), idet oplysningerne er identiske for aktiver og forpligtelser bortset for beløbene.

ATP Koncernen - Note 4: Dagsværdimåling af finansielle instrumenter, fortsat

Ved opgørelse af dagsværdi anvender ATP Koncernen et forud defineret hierarki i IFRS 13 bestående af tre niveauer.

Niveau 1 - noterede priser: Markedsprisen for det finansielle instrument anvendes, når der eksisterer et aktivt marked. Markedsprisen kan være i form af en noteret pris eller priskvotering.

Niveau 2 - observerbare input. Hvis et finansielt instrument er noteret i et marked, der ikke er aktivt, tager værdiansættelsen udgangspunkt i den seneste transaktionspris. Der korrigeres for efterfølgende ændringer i markedsforholdene. For nogle af de finansielle aktiver og forpligtelser findes der ikke et decideret marked. Værdiansættelsen af disse foretages ved en estimeret værdi, hvor nylige transaktioner i lignende instrumenter anvendes. For afledte finansielle instrumenter anvendes i høj grad vurderingsteknikker, som er baseret på markedsbetingelser eksempelvis rentekurver og valutakurser.

Niveau 3 - Ikke-observerbare input. Værdiansættelsen af visse finansielle aktiver og forpligtelser er i høj grad præget af ikke-observerbare input. For en væsentlig andel af koncernens kapitalandele og en mindre andel af koncernens obligationsbeholdning er værdiansættelsen baseret på ikke-observerbare input.

1. halvår 2020

Mio. kr.	Noterede priser	Observer- bare input	Ikke observer- bare input	
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	I alt
Aktiver				
Obligationer	633.981	4.673	17.585	656.239
Kapitalandele	81.410	0	58.287	139.697
Afledte finansielle instrumenter	2.139	159.541	0	161.680
Udlån	0	75	8.497	8.572
Kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures	0	0	46.749	46.749
Investeringssejendomme	0	0	24.136	24.136
Tilgodehavende hos kreditinstitutter	0	25.345	0	25.345
I alt	717.530	189.634	155.254	1.062.418
Forpligtelser				
Afledte finansielle instrumenter	48	103.831	0	103.879
Gæld til kreditinstitutter	0	48.720	0	48.720
I alt	48	152.551	0	152.599

For finansielle instrumenter, der er målt til dagsværdi ved brug af ikke-observerbare inputdata (niveau 3), sammensætter årets bevægelser som følger:

Aktiver	Balance pr. 01.01.20	Periodens realiserede/ urealiserede gevinst eller tab indregnet i resultatet	Køb	Salg	Reklassifi- kationer	Flytning til/ud af niveau 3	Balance pr. 30.06.20	Tab/gevinst på aktiver i behold
Obligationer	16.996	114	862	-387	0	0	17.585	-149
Kapitalandele	61.941	-3.026	11.623	-12.329	0	78	58.287	-2.517
Udlån	8.793	-796	12.876	-12.376	0	0	8.497	-809
Kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures	51.445	-3.723	215	-1.188	0	0	46.749	-3.599
Investeringssejendomme	24.069	-327	400	-6	0	0	24.136	-327
I alt	163.244	-7.758	25.976	-26.286	0	78	155.254	-7.401

Flytning til niveau 3 i 2020 består af kapitalandele i associerede virksomheder, som ultimo 2019 blev værdiansat til "købspris for nylige transaktioner" (niveau 2), og som i 2020 bliver værdiansat ved brug af værdiansættelsesmetode, der anvender ikke-observerbare input.

ATP Koncernen - Note 4: Dagsværdimåling af finansielle instrumenter, fortsat

31.12.2019

Mio. kr.	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	I alt
Aktiver				
Obligationer	600.224	13.109	16.996	630.329
Kapitalandele	77.327	78	61.941	139.346
Afledte finansielle instrumenter	1.041	110.815	-	111.856
Udlån	0	74	8.793	8.867
Kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures	0	0	51.445	51.445
Investeringsejendomme	0	0	24.069	24.069
Tilgodehavende hos kreditinstitutter	0	33.417	0	33.417
I alt	678.592	157.493	163.244	999.329
Forpligtelser				
Afledte finansielle instrumenter	-	27.333	-	27.333
Gæld til kreditinstitutter	305	82.017	-	82.322
I alt	305	109.350	-	109.655

For finansielle instrumenter der er målt til dagsværdi ved brug af ikke-observerbare inputdata (niveau 3), sammensætter årets bevægelser som følger:

Aktiver	Balance pr. 01.01.19	Periodens realiserede/ urealiserede gevinst eller tab indregnet i resultatet	Køb/ind- skud	Salg/ud- lodning	Reklassifi- kationer	Flytning til/ud af niveau 3	Balance pr. 31.12.19	Tab/gevinst på aktiver i behold
Obligationer	10.703	594	7.674	-1.975	-	-	16.996	135
Kapitalandele	55.367	7.676	13.894	-16.937	-1.532	3.473	61.941	7.133
Udlån	7.666	592	13.448	-12.913	-	-	8.793	341
Kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures	42.407	2.260	4.840	-1.227	1.532	1.633	51.445	2.250
Investeringsejendomme	22.950	334	1.107	-322	0	0	24.069	290
I alt	139.093	11.456	40.963	-33.374	0	5.106	163.244	10.153

Flytning til niveau 3 i 2019 består af kapitalandele og kapitalandele i associerede virksomheder, som ultimo 2018 blev værdiansat til "købspris for nylige transaktioner" (niveau 2), og som i 2019 bliver værdiansat ved brug af værdiansættelsesmetode, der anvender ikke-observerbare input.

Tab og gevinster vedrørende niveau 3 er indregnet i resultatopgørelsen i regnskabsposterne 'Kursreguleringer vedrørende Investering' og 'Kursreguleringer vedrørende Afdækning'.

ATP - Resultatopgørelse

Mio. kr.	1. halvår 2020	1. halvår 2019	2. kv. 2020	2. kv. 2019
Investering				
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	-2.046	4.292	1.184	1.870
Indtægter fra associerede virksomheder og joint ventures	-3.798	628	-1.853	336
Indtægter af investeringsejendomme	25	13	19	7
Renteindtægter og udbytter mv. vedrørende Investering	2.134	2.430	957	1.125
Rådgivningshonorar og gebyrindtægter	392	578	158	290
Kursreguleringer vedrørende Investering	-7.418	22.668	17.141	6.524
Renteudgifter vedrørende Investering	-980	-1.345	-285	-701
Omkostninger vedrørende Investering	-267	-225	-132	-110
Pensionsafkastskat vedrørende Investering	1.890	-4.270	-2.575	-1.338
Resultat af Investering	-10.070	24.770	14.611	8.003
Afdækning				
Renteindtægter vedrørende Afdækning	6.854	7.689	3.386	3.797
Kursreguleringer vedrørende Afdækning	47.392	80.090	14.947	39.964
Renteudgifter vedrørende Afdækning	-97	-111	-19	-39
Pensionsafkastskat vedrørende Afdækning	-8.285	-13.413	-2.802	-6.689
Ændring i garanterede ydelser som følge af ændring i opgørelsesrente	-48.652	-72.426	-15.341	-36.876
Ændring i garanterede ydelser som følge af løbetidsforkortelse	-690	-2.949	-281	-1.316
Resultat af Afdækning	-3.479	-1.121	-111	-1.161
Resultat af Investering og Afdækning	-13.549	23.649	14.500	6.842
Pension				
Bidrag	5.215	4.960	2.692	2.504
Udbetalte ydelser	-8.605	-8.549	-4.272	-4.224
Ændring i garanterede ydelser som følge af bidrag og pensionsydelse	4.350	4.223	2.189	2.041
Renteindtægter vedrørende Pension	5	5	3	2
Renteudgifter vedrørende Pension	-1	-2	0	-1
Omkostninger vedrørende Pension	-107	-93	-51	-46
Pensionsafkastskat vedrørende Pension	-1	-1	-1	-1
Resultat af Pension før ændring i levetid	856	543	560	275
Ændring i garanterede ydelser som følge af ændring i levetid	1.130	3.231	1.130	3.231
Resultat af Pension	1.987	3.775	1.691	3.507
Administration				
Andre indtægter	1.140	1.264	506	654
Andre omkostninger	-1.115	-1.261	-538	-677
Resultat af Administration	25	3	-32	-23
Resultat før bonus	-11.537	27.427	16.159	10.326
Periodens tilskrevne bonus	0	0	0	0
Periodens resultat	-11.537	27.427	16.159	10.326
Finanstilsynets nøgletal i pct.				
Afkast før pensionsafkastskat - N1	4,8	14,9	4,0	6,3
Afkast efter pensionsafkastskat	4,1	12,6	3,4	5,4
Medlemmer (antal i 1.000)	5.297	5.217	5.297	5.217
Omkostninger				
Vedrørende Pension pr. medlem (kr.)	20	18	9	9

ATP - Totalindkomstopgørelse

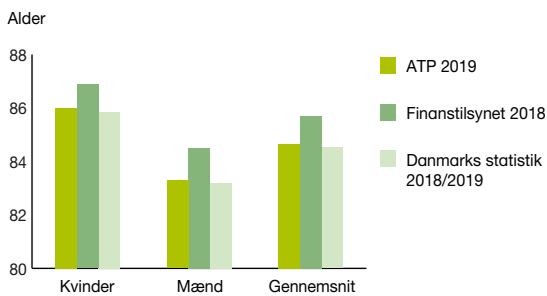
Mio. kr.	1. halvår 2020	1. halvår 2019	2. kv. 2020	2. kv. 2019
Periodens resultat	-11.537	27.427	16.159	10.326
Poster, som ikke kan blive omklassificeret til resultatet:				
Opskrivninger på domicilejendomme	4	0	2	0
Pensionsafkastskat vedrørende værdiregulering af domicilejendomme	-1	0	-1	0
I alt	3	0	1	0
Anden totalindkomst	3	0	1	0
Periodens totalindkomst	-11.534	27.427	16.160	10.326

ATP - Balance

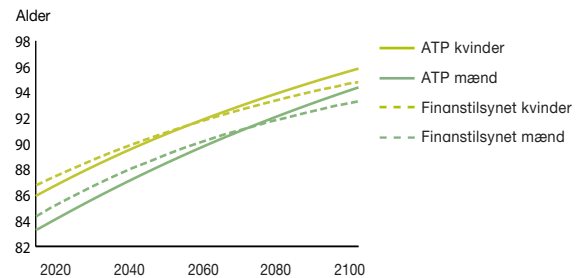
Mio. kr.	1. halvår 2020	Året 2019
AKTIVER		
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	6.799	5.021
Obligationer	647.461	619.257
Kapitalandele	107.252	105.370
Afledte finansielle instrumenter	161.340	111.567
Udlån	4.130	4.200
Udlån til tilknyttede virksomheder	3.458	3.416
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	2	2
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	75.047	79.013
Kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures	39.686	43.615
Immaterielle aktiver	1.214	1.151
Domicilejendomme	871	873
Driftsmidler	6	8
Tilgodehavende bidrag	2.785	2.718
Tilgodehavende hos kreditinstitutter	24.586	33.238
Tilgodehavende pensionsafkast- og selskabsskat	306	306
Andre tilgodehavender	21.173	13.782
Andre periodeafgrænsningsposter	938	935
Aktiver i alt	1.097.055	1.024.472
PASSIVER		
Afledte finansielle instrumenter	104.242	82.178
Skyldig pensionsafkastskat	6.397	19.115
Gæld til kreditinstitutter	47.860	27.246
Anden gæld	20.620	10.325
Forpligtelser i alt	179.119	138.864
Garanterede ydelser	803.490	759.628
Bonuspotentiale	114.446	125.980
Pensionsmæssige hensættelser i alt	917.936	885.608
Passiver i alt	1.097.055	1.024.472

ATP - Note 5: Virkningen af Finanstilsynets levetidsmodel (benchmark) på opgørelsen af ATP's hensættelser

Levetider for 65-årige



Forventninger til fremtidige levetidsforbedringer



Note: Fremskrevne levetider (65-årige) i ATP's levetidsmodel og Finanstilsynets benchmark.

Finanstilsynets levetidsmodel til brug for tilsyn med livsforsikringsselskaber og pensionskasser består af to elementer: et benchmark for den observerede nuværende levetid og et benchmark for de forventede fremtidige levetidsforbedringer.

ATP-bestandens observerede nuværende levetid er lavere end Finanstilsynets benchmark for den observerede nuværende levetid. ATP forventer imidlertid højere fremtidige levetidsforbedringer end Finanstilsynets benchmark.

Observeret nuværende levetid

Finanstilsynets benchmark for den observerede nuværende levetid er baseret på oplysninger fra en række danske livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser med tilsammen 2,8 mio. kunder. Den observerede nuværende levetid, som ATP anvender, er baseret på oplysninger vedrørende ATP's ca. 5 mio. medlemmer.

Den nuværende levetid blandt kunderne i pensionsselskaberne er højere end den nuværende levetid blandt ATP's medlemmer. Dette er helt i tråd med internationale analyser, som viser, at forsikrede lever længere end ikke-forsikrede. Forskellen er illustreret i figuren ovenfor, som viser levetiderne for 65-årige beregnet på baggrund af Finanstilsynets levetidsmodel, ATP's bestand og tal fra Danmarks Statistik.

Forventede fremtidige levetidsforbedringer

Finanstilsynets benchmark for de forventede fremtidige le-

vetidsforbedringer baseres på udviklingen i levetid i den danske befolkning over de seneste 20 år. ATP's model for de forventede fremtidige levetidsforbedringer bygger på sammenlignelige data fra perioden 1970-2016 fra 18 OECD-lande. Modellen er således dels baseret på oplysninger vedrørende ATP's egne medlemmer, dels på oplysninger vedrørende ca. 330 mio. indbyggere i de 18 OECD-lande.

De forventede fremtidige levetidsforbedringer er højere ifølge ATP's model end ifølge Finanstilsynets benchmark. Forskellen skyldes især, at den danske befolkning i dag lever kortere end gennemsnittet i de 18 lande. I ATP's model forudsættes det, at levetiden i Danmark på sigt nærmer sig gennemsnittet i de 18 OECD-lande.

ATP's garanterede ydelser

Som supplement til værdien af ATP's pensionsforpligtelser i regnskabet beregner ATP desuden værdien af de garanterede ydelser, hvor der tages udgangspunkt i den nuværende levetid i ATP-bestanden kombineret med Finanstilsynets benchmark for de forventede fremtidige levetidsforbedringer. Med anvendelse af Finanstilsynets model ville værdien af de garanterede ydelser være 788,9 mia. kr. ultimo halvåret, mens de med anvendelse af ATP's levetidsmodel var 803,5 mia. kr. Med andre ord ville ATP's bonuspotentiale have været 14,6 mia. kr. større, hvis ATP havde anvendt Finanstilsynets model.

ATP - Note 6: Værdiskabelsen i ATP fra garantier og bonuspotentiale (efter skat)

Pct.	1. halvår 2020	1. halvår 2019	Året 2019	Året 2018	Året 2017	Året 2016	Året 2015
Værdiskabelse fra garantierne (efter skat)	1,7	1,7	3,4	3,5	3,7	3,7	3,8
Værdiskabelse fra bonuspotentiale (efter skat)	-10,9	25,3	30,3	-7,0	22,5	7,3	10,9
Samlet værdiskabelse (efter skat)	-1,0	5,7	8,0	1,5	7,3	4,4	5,2

Regnskabet afspejler det årlige resultat af ATP's virksomhed, herunder hvordan årets resultat påvirker bonuspotentialet. Afdækningen af garantierne er ligeledes beskrevet i regnskabet, men den forrentning, der ligger i garantierne, belyses ikke direkte. Med sigte på at forbedre beskrivelsen af den samlede værdiskabelse beregner ATP tre nøgletal.

Værdiskabelse fra garantierne illustrerer den gennemsnitlige forrentning af de løfter, ATP har givet medlemmerne over tid, på tværs af aldersgrupper. Nøgletallet er beregnet ud fra historiske indbetalte bidrag og de tilknyttede garantier.

Værdiskabelse fra bonuspotentialet illustrerer forrentningen af bonuspotentialet. Nøgletallet er hovedsageligt drevet af investeringsafkastet, men er eksempelvis også påvirket af resultatet af Afdækning og administrationsomkostninger.

Samlet værdiskabelse viser ATP's evne til at generere værdiskabelse under ét. Nøgletallet er det vægtede gennemsnit af de to foregående nøgletal.

For yderligere oplysninger om definition af ATP's nøgletal for værdiskabelse henvises til supplerende oplysninger på www.atp.dk/resultater-rapporter/aars-og-kvartalsrapporter/atp-koncernen.

ATP - Note 7: Markedsværdi i ATP's investeringsportefølje

Markedsværdi i ATP's investeringsportefølje ultimo første halvår 2020

Mia. kr.	I alt
Børsnoterede danske aktier	31,0
Børsnoterede udenlandske aktier	51,5
Unoterede aktier	30,6
Stats- og realkreditobligationer	99,5
Kredit	37,9
Infrastruktur	43,4
Fast ejendom	48,3
Inflationsrelateret instrumenter	-4,1
Øvrigt	10,3
Markedsværdi i alt	348,3

Note: Markedsværdi udtrykker investeringens pengebinding. I markedsværdien af investeringsporteføljen indgår også afledte finansielle instrumenter, der blandt andet omfatter futures, swaps og optioner. Markedsværdien af futures er lig med nul på grund af daglig afregning af tab/gevinst. For øvrige afledte finansielle instrumenter kan markedsværdien være negativ.