

Halvårsrapport 2019



Kort fortalt

Resultat	Afkast og omkostninger	Formue og pensionsydelse
24,3 mia. kr. periodens resultat før opdatering af levetid og bonustilskrivning	² 32,1 pct. afkast (før skat og omk.) fra Investering ift. bonuspotentialer ¹	120 mia. kr. bonuspotentialer
3,2 mia. kr. opdatering af levetid (indtægt)	0,17 pct. årlige omkostninger (ÅOP) - for 1. halvår	881 mia. kr. medlemmernes formue
27,5 mia. kr. periodens resultat	1,8 Risikojusteret afkast ² - for 1. halvår	24.500 kr. fuld ATP-pension for en 65½-årig

Akkumuleret resultat - 5 år rullende

62,6 mia. kr. resultat før opdatering af levetid og bonustilskrivning	-43,6 mia. kr. opdatering af levetid og bonustilskrivning	19,0 mia. kr. resultat
---	---	----------------------------------

¹ Investeringsporteføljen følger en risikobaseret investeringstilgang, hvor fokus er på risiko, frem for hvor mange kroner der investeres. Investeringsporteføljen består som udgangspunkt af midler fra bonuspotentialer. 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 (markedsværdi ultimo 1. halvår 2019 på 337,3 mia. kr.) end bonuspotentialer, men indenfor det samme risikobudget.

² Risikojusteret afkast er et Sharpe-ratio-lignende afkastmål, der udtrykker forholdet mellem det realiserede afkast og den forventede markedsrisiko på porteføljen, dvs. et mål for, om risikoudnyttelsen er effektiv. Modelleringen af forventet markedsrisiko baserer sig på historiske observationer, der går tilbage til primo 2008.

Koncernens hovedtal

Mio. kr.	1. halvår 2019	1. halvår 2018	Året 2018
Investering			
Investeringsafkast	29.596	4.089	-3.714
Omkostninger	-477	-438	-953
Pensionsafkastskat og selskabsskat	-4.286	-472	949
Resultat af Investering	24.833	3.179	-3.718
Afdækning			
Ændring i garanterede pensioner som følge af rente og løbetidsforkortelse ¹	-73.284	-16.001	-27.866
Afkast af afdækningsporteføljen	87.668	18.505	32.932
Pensionsafkastskat	-13.413	-2.831	-5.039
Resultat af afdækning af de garanterede pensioner	971	-327	27
Ændring i garanterede ydelser som følge af rentekurveknæk ²	-2.091	-1.431	-3.106
Resultat af Afdækning	-1.121	-1.758	-3.079
Resultat af Investering og Afdækning	23.712	1.421	-6.797
Pension			
Bidrag	4.960	4.899	9.871
Pensionsydelse	-8.549	-8.409	-16.878
Ændring i garanterede pensioner som følge af bidrag og udbetalinger	4.223	4.479	8.505
Administrationsomkostninger	-93	-100	-197
Øvrige poster	2	5	9
Resultat af Pension før opdatering af levetid	543	874	1.310
Administration for eksterne parter			
Indtægter	1.255	1.269	2.458
Omkostninger	-1.252	-1.268	-2.450
Selskabsskat	0	0	-1
Resultat af Administration for eksterne parter	2	1	7
Resultat før opdatering af levetid	24.257	2.296	-5.480
Opdatering af levetid	3.231	-20.025	-20.025
Tilskrivning af bonus	0	0	0
Periodens resultat	27.489	-17.729	-25.505
Garanterede pensioner	761.294	683.859	693.373
Bonuspotentiale	119.513	99.919	92.086
Formue i alt	880.807	783.778	785.459

Afkastnøgletal	1. halvår 2019	1. halvår 2018	Året 2018
Afkast af Investering før omk. og skat ift. bonuspotentiale i pct.	32,1	3,4	-3,2
Afkast af Investering efter omk. og skat ift. bonuspotentiale i pct.	26,9	2,7	-3,2
Risikojusteret afkast	1,8	0,2	-0,1
Resultat før opdatering af levetid og bonus ift. garanterede pensioner	3,2	0,3	-0,8

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

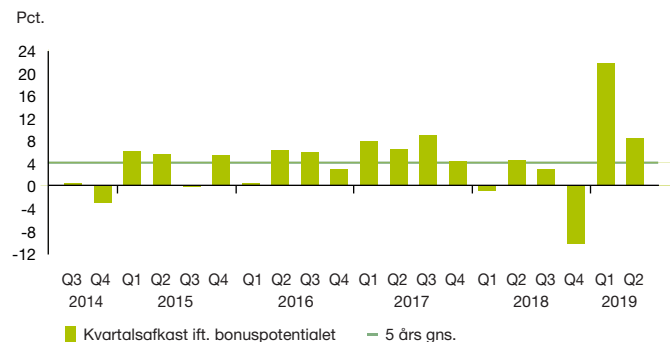
Første halvår af 2019 var på flere måder godt for ATP. Dels fik ATP's medlemmer et afkast på knap 25 mia. kr. efter omkostninger og skat efter et flerårigt målrettet arbejde med porteføljen i pensions- og investeringsforretningen¹. Dels valgte Folketinget i marts, at ATP skal administrere en obligatorisk opsparingsordning for en million borgere på overførselsindkomst. Glædeligt er det også, at fire af vores kolleger i branchen sammen med ATP nu står sammen om at bidrage til ansvarlig skatteadfærd. Og endelig kom der før sommerferien en afklaring om ATP's direktørpost. ATP står dermed godt rustet til de opgaver, der venter i andet halvår og fremover som langsigtet investor.

RESULTAT OG FORMUE I HOVEDTRÆK

ATP Koncernen opnåede i første halvår 2019 et resultat på 24,3 mia. kr. før opdatering af levetid. Resultatet var drevet af høje afkast i investeringsporteføljen. I første halvår gav især investeringer i stats- og realkreditobligationer og i børsnoterede danske og udenlandske aktier store, positive bidrag til afkastet, mens investeringer i inflationsrelaterede instrumenter bidrog negativt.

I en veldiversificeret portefølje med en høj grad af risikospredning vil der forventeligt være nogle typer af investeringer, der klarer sig bedre end andre. I første halvår har næsten samtlige aktivklasser givet positive afkast. Dette er exceptionelt og det er en udvikling, ATP følger nøje.

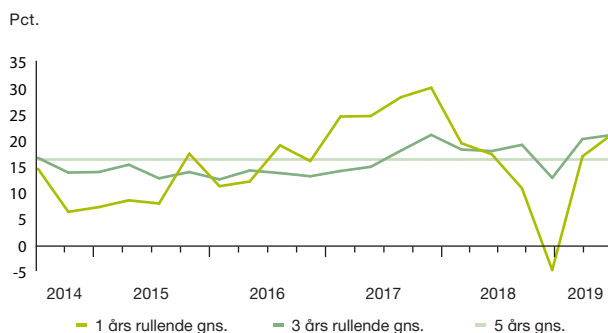
Historiske kvartalsafkast af investeringsporteføljen før omkostninger og skat i forhold til bonuspotentialiet



¹ For en dybere forståelse af ATP's investeringstilgang, risikoprofil og performance henvises til ATP's årsrapport for 2018, blandt andet side 39-42.

I de seneste 5 år har der været positive afkast af investeringsporteføljen i 17 ud af 20 kvartaler. Størrelsen af afkastet har varieret fra kvartal til kvartal, men som langsigtet investor fokuserer ATP ikke på kvartalsresultater.

Rullende årsafkast af investeringsporteføljen før omkostninger og skat i forhold til bonuspotentialiet



De seneste fem år har ATP opnået et gennemsnitligt årligt afkast på 16,4 pct. i forhold til bonuspotentialiet.

Risikojusterede afkast i investeringsporteføljen



Evnen til at skabe høje afkast i forhold til den risiko, der tages, udtrykt ved det risikojusterede afkast, har de seneste fem år gennemsnitligt været på 0,6 årligt.

ATP har - primært som følge af et mindre fald i levetiden i Danmark - justeret sin langsigtsprogno for levetidsudviklingen. Justeringen betyder, at der overføres 3,2 mia. kr. fra de garanterede ydelser til bonuspotentialiet. I dag forventes 65-årige medlemmer i gennemsnit at blive 87 år.

ATP fik samlet et positivt resultat på 27,5 mia. kr. efter opdatering af levetid i første halvår af 2019. ATP's reserver - bonuspotentialiet - var ved udgangen af første halvår 2019 på 119,5 mia. kr., og de garanterede pensioner

udgjorde 761,3 mia. kr. Den samlede formue var dermed på 880,8 mia. kr., og bonusgraden var på 15,7 pct.

INVESTERING OG AFDÆKNING

Det overordnede mål for ATP er at levere de bedst mulige pensioner i form af en livslang pension, således at ATP sammen med folkepensionen kan levere danskernes grundpension. Sammen med folkepensionen udgør ATP 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, således at ATP til enhver tid kan leve op til det, som ATP har lovet medlemmerne. Afdækningen tilrettelægges, så markedsværdien af afdækningsporteføljen efter skat forventes at svinge i samme takt og omfang som de garanterede pensioner, når renten ændrer sig.

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

Investeringsporteføljen følger en risikobaseret investerings-tilgang, hvor fokus er på risiko, frem for hvor mange kroner der investeres. Det betyder for eksempel, at der for den samme risiko kan købes en større beholdning obligationer end aktier, som traditionelt er mere risikofyldte aktiver. Investeringsporteføljen består som udgangspunkt af midler fra bonuspotentialer. De midler, der som følge af anvendelse af finansielle instrumenter ikke bindes i afdækningsporteføljen, er endvidere til rådighed for investeringsporteføljen på markedsbetingelser. Det betyder i praksis, at investeringsporteføljen kan operere flere midler end bonuspotentialer, men indenfor det samme risikobudget. Markedsværdien af investeringsporteføljen var ved udgangen af første halvår 2019 på 337,3 mia. kr., jf. note 7.

Det samlede resultat af Investering og Afdækning blev på 23,7 mia. kr. i første halvår. Bestyrelsens langsigtede resultatmålsætning for hele 2019 er på 10,1 mia. kr.

Investering

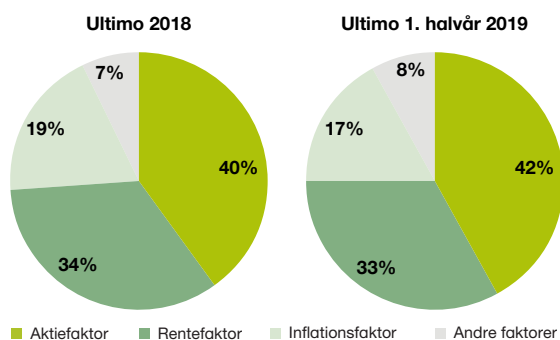
For at få en robust og diversificeret investeringsportefølje med et afkast, der er stabilt og så uafhængigt af konjunkturudviklingen som muligt, styres investeringsporteføljen ud fra en strategi om risikospredning på fire grundlæggende risikofaktorer. De fire risikofaktorer er: Aktiefaktor, Rentefaktor, Inflationsfaktor og Andre faktorer. Risikoen på hver enkelt investering henregnes til de fire faktorer, alt efter hvilke typer risici den pågældende investering er eksponeret imod.

Opdelingen af risikoen på risikofaktorer muliggør ensartet styring af alle investeringsaktiviteter og en sammenligning af afkast og risiko på tværs af aktivklasser. Det sætter rammen for arbejdet med sammensætningen af investeringerne. I afkastrapporteringen refererer ATP også til de traditionelle aktivklasser.

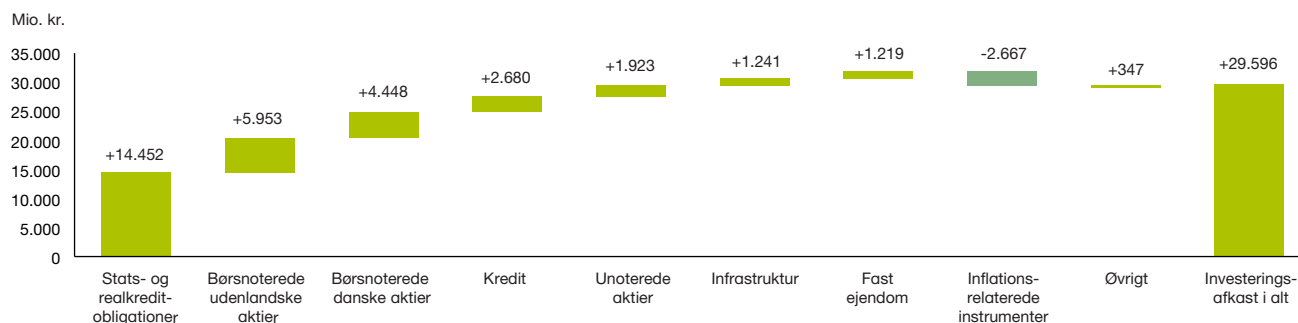
ATP's bestyrelse fastlægger et pejlemærke for den langsigtede sammensætning af de fire risikofaktorer i investeringsporteføljen. Pejlemærket skal betragtes som et langsigtet anker for risikofordelingen.

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 samlede risiko er mindre end summen af risikoen i de 4 risikofaktorer, da der er en betydelig diversifikationsgevinst. Den faktiske portefølje kan på ethvert tidspunkt afvige fra pejlemærket på grund af markedsforskel og aktive investeringsvalg.

Risikofordelingen i investeringsporteføljen



Sammensætning af investeringsafkastet for 1. halvår 2019



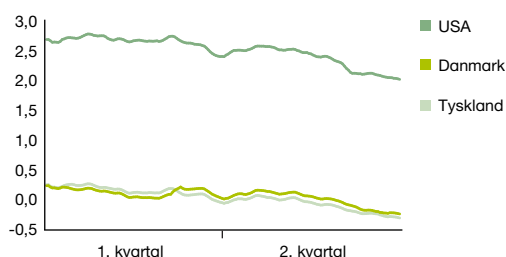
I første halvår var der en mindre stigning i den relative risikoallokering til Aktiefaktor og til Andre faktorer, mens den relative risikoallokering til Rentefaktor og til Inflationsfaktor faldt marginalt. Ved udgangen af halvåret var risikoen i især Aktiefaktor højere end det langsigtede pejlemærke, 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, er under opbygning.

Resultat af Investering

Investeringsporteføljen gav i første halvår et afkast før skat og omkostninger på 29,6 mia. kr., svarende til et afkast på 32,1 pct. i forhold til bonuspotentiallet primo året. ATP's samlede resultat af Investering efter omkostninger og skat blev på 24,8 mia. kr. i første halvår.

I en veldiversificeret portefølje med en høj grad af risikospredning vil der forventeligt være nogle typer af investeringer, der klarer sig bedre end andre. I første halvår gav især investeringer i stats- og realkreditobligationer og i børsnoterede danske og udenlandske aktier store, positive bidrag til afkastet, mens investeringer i inflationsrelaterede instrumenter bidrog negativt.

Renteudvikling for 10-årige statsobligationer i 1. halvår 2019



Note: Beregnet som 5 dages glidende gennemsnit.

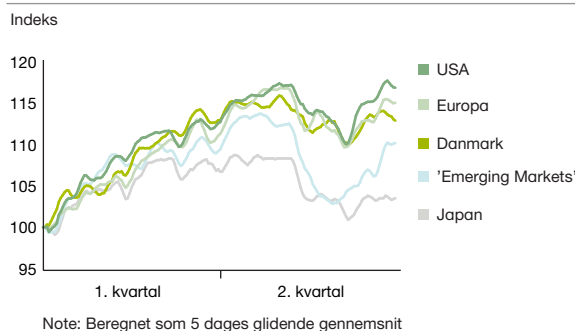
Stats- og realkreditobligationer gav et afkast på 14,5 mia. kr. Realkreditobligationer, der udelukkende har bestået af danske realkreditobligationer, gav et afkast på 1,9 mia. kr. Porteføljen af statsobligationer, der blandt andet har bestået af eksponering mod europæiske og amerikanske statsobligationer, gav et afkast på 12,6 mia. kr., der primært skyldes positive bidrag fra europæiske og amerikanske statsobligationer som følge af faldende europæiske og amerikanske renter.

Den samlede beholdning af aktier, der består af børsnoterede danske og udenlandske aktier samt af unoterede aktier, gav et afkast på 12,3 mia. kr.

Børsnoterede danske aktier gav et afkast på 4,4 mia. kr. Især beholdningerne i Ørsted A/S og DSV A/S bidrog positivt til afkastet, mens navnlig beholdningerne i Danske Bank A/S og Bang & Olufsen A/S bidrog negativt.

Børsnoterede udenlandske aktier gav et afkast på 6,0 mia. kr. Børsnoterede amerikanske aktier gav det største positive bidrag, men også børsnoterede aktieinvesteringer i de øvrige økonomier bidrog positivt.

Udviklingen i aktiekurserne i 1. halvår 2019



Note: Beregnet som 5 dages glidende gennemsnit

Porteføljen af *unoterede aktier* består primært af ATP Private Equity Partners, der hovedsageligt investerer i kapitalfonde og selskaber i udlandet. Endvidere indgår der i mindre omfang venture-investeringer. Den samlede portefølje af unoterede aktier gav et afkast på 1,9 mia. kr.

Investeringerne i *kredit* gav et afkast på 2,7 mia. kr. Disse investeringer består dels af obligationer udstedt af virksomheder med lav kreditvurdering eller af udviklingslande, dels af finansielle instrumenter, dels af lån til kreditinstitutter og fonde. Obligationer udstedt af virksomheder med lav kreditvurdering eller af udviklingslande og finansielle instrumenter gav et afkast på 2,1 mia. kr. Lån til kreditinstitutter og fonde, der blandt andet investerer i banklån og virksomhedslån, gav et afkast på 0,5 mia. kr.

Investeringerne i *fast ejendom* gav et afkast på 1,2 mia. kr. Disse investeringer 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. Afkastet fra de direkte ejendomsinvesteringer var på 0,8 mia. kr., hvoraf det direkte afkast (eksklusive værdireguleringer) udgjorde 0,7 mia. kr. Afkastet fra de indirekte ejendomsinvesteringer var på 0,5 mia. kr., hvoraf det direkte afkast (eksklusive værdireguleringer) udgjorde 0,2 mia. kr.

Porteføljen af *infrastrukturinvesteringer* gav et afkast på 1,2 mia. kr. I porteføljen af infrastrukturinvesteringer indgår investeringer i skovbrug i Nordamerika og Australien samt investeringer i vedvarende energi. Afkastet var bredt funderet på tværs af porteføljen.

Inflationsrelaterede instrumenter, der består af råvarerelaterede finansielle kontrakter, indeksobligationer, inflations-swaps, og langsigtede forsikringsstrategier mod stigende inflation gav et samlet negativt afkast på 2,7 mia. kr. Investeringer i råvarerelaterede finansielle kontrakter gav et afkast på 1,8 mia. kr. Det positive afkast kom primært fra investeringer i olierelaterede finansielle kontrakter, men investeringer i industrielle metaller og guld bidrog lige-

ledes positivt. Inflations-swaps gav et negativt afkast på 1,0 mia. kr., der primært skyldes lavere inflationsforventninger i Europa. Porteføljen af langsigtede forsikringsstrategier mod stigende inflation består af swaptioner. Porteføljen gav et negativt afkast på 3,4 mia. kr., der dels skyldes, at europæiske swaprenter med lang restløbetid var lavere ved udgangen af halvåret end ved årets begyndelse, dels faldende volatilitet på renter med lang restløbetid i Europa i første halvår.

Øvrige poster gav et afkast på 0,3 mia. kr. Beholdningen består primært af eksternt forvaltede porteføljer. Endvidere indgår blandt andet rentebetaling til afdækningsporteføljen.

Afdækning af garantier

Afdækning har til formål at sikre den garanterede forrentning, så ATP til enhver tid kan leve op til garantierne. 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 markedrente til afdækningsporteføljen.

Investeringsporteføljens risiko er dog til enhver tid underlagt et fast defineret risikobudget.

Resultat af Afdækning

Afdækning gav samlet et negativt resultat på 1,1 mia. kr.

Resultat af Afdækning i 1. halvår 2019

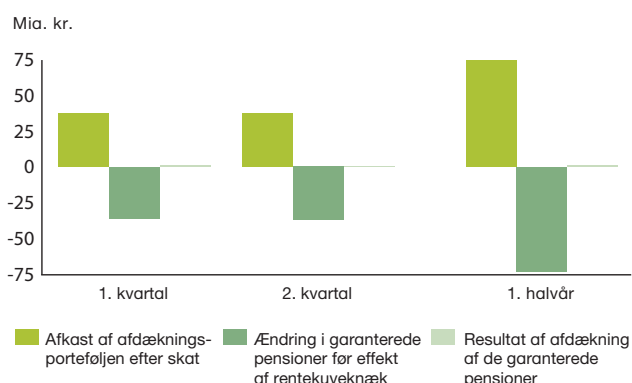
Mio. kr.	
Ændring i garanterede pensioner som følge af ændret opgørelsesrente ¹	-70.335
Ændring i garanterede pensioner som følge af løbetidsforkortelse	-2.949
Ændring i garanterede pensioner¹	-73.284
Afkast af afdækningsporteføljen	87.668
Pensionsafkastskat	-13.413
Afkast af afdækningsporteføljen efter skat¹	74.255
Resultat af afdækning af de garanterede pensioner	971
Ændring i garanterede pensioner som følge af rentekurveknæk ²	-2.091
Resultat af Afdækning	-1.121

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.

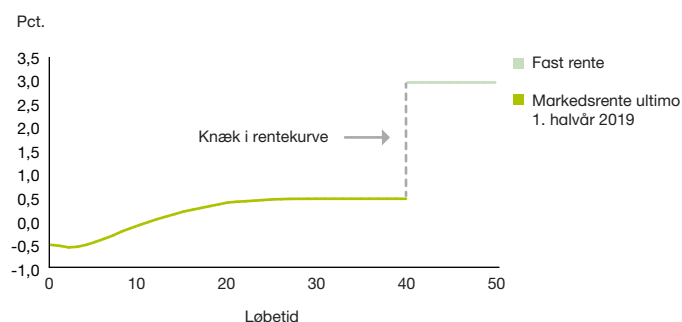
De garanterede pensioner er udtryk for værdien af de livs-lange pensioner, som ATP har lovet medlemmerne. Værdien af de garanterede pensioner steg med 70,3 mia. kr. som følge af rentefaldet i første halvår. De steg med yderligere 2,9 mia. kr., fordi de pensioner, som medlemmerne var garanteret primo året, er rykket et halvt år nærmere udbetaling. Dermed steg værdien af de garanterede pensioner med 73,3 mia. kr. i første halvår før effekt af rentekurveknæk. Tilsvarende gav afdækningsporteføljen et positivt afkast på 87,7 mia. kr. Pensionsafkastskatten udgjorde 13,4 mia. kr., og dermed gav afdækningsporteføljen et afkast efter skat på 74,3 mia. kr.

Afdækning beskytter de garanterede pensioner



Det samlede negative resultat af Afdækning i første halvår på 1,1 mia. kr. skyldes således knækket i rentekurven omkring 40 års punktet, da markedsrenten har ligget markant under 3 pct. i første halvår.

ATP's rentekurve ultimo året



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 2,1 mia. kr. Tabet betyder, at der overføres 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.

PENSION

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

Resultat af Pension

Resultat af Pension før opdatering af levetid gav for første halvår et overskud på 0,5 mia. kr. Resultatet er primært drevet af den andel af bidragsindbetalingerne, der overføres til bonuspotentialen.

Resultat af Pension i 1. halvår 2019

Mio. kr.	
Bidrag	4.960
Pensionsydelser	-8.549
Ændring i garanterede pensioner som følge af bidrag og pensionsydelse i ATP mv.	4.223
Omkostninger	-93
Øvrige poster	2
Resultat af Pension før opdatering af levetid	543
Opdatering af levetid	3.231

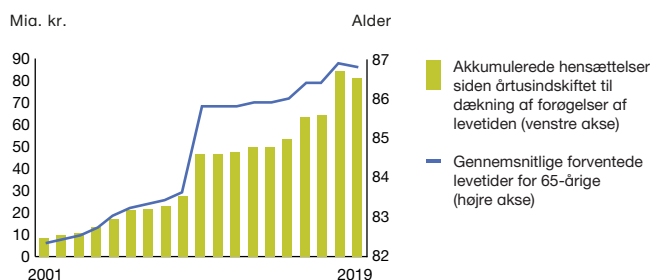
Bidragsindbetalingerne i første halvår var på 5,0 mia. kr. Indbetalte bidrag opdeles i garantibidrag og bonusbidrag. Garantibidraget, som udgør 80 pct., anvendes til køb af pension. Bonusbidraget udgør 20 pct. Bonusbidraget overføres til bonuspotentialer til brug for potentielle fremtidige forhøjelser og forlængelser af pensionerne.

Ved udgangen af første halvår 2019 modtog 1.048.000 pensionister ATP Livslang Pension, og pensionsudbetalingerne udgjorde i alt 8,5 mia. kr. Udbetalingerne er steget i forhold til samme periode sidste år. Det skyldes primært, at antallet af pensionister er steget.

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 4,2 mia. kr.

Dette års opdatering af levetid medførte en overførsel fra de garanterede pensioner til bonuspotentialer på 3,2 mia. kr., svarende til 0,4 pct. af værdien af de garanterede pensioner. Overførslen er et udtryk for et mindre fald i den observerede levetid i Danmark det seneste år. I 2019 er der for 65-årige ATP-medlemmer observeret et fald i levetiden for både kvinder og mænd på ca. 1½ måned.

Ekstra hensættelser som følge af stigning i levetid



Fortsat betryggende opgørelse af pensionsforpligtelser

ATP's rentekurve til værdiansættelse af pensionsforpligtelserne resulterer i højere garanterede pensioner end den rentekurve, der offentliggøres af Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Firsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger (EIOPA). Hvis ATP havde benyttet EIOPA's rentekurve, ville de garanterede pensioner ved udgangen af første halvår have været 48,0 mia. kr. lavere end det nuværende niveau på 761,3 mia. kr. Bonuspotentialer ville have været tilsvarende højere.

ATP's levetidsmodel indebærer større forventede levetidsforbedringer end Finanstilsynets model². Havde ATP benyttet Finanstilsynets model for levetid, ville de garanterede pensioner ved udgangen af første halvår have været 4,7 mia. kr. lavere end det nuværende niveau. Bonuspotentialer 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 53,1 mia. kr. lavere og bonuspotentialer tilsvarende højere.

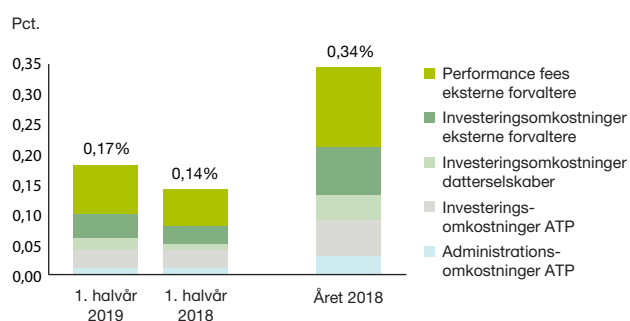
Lave omkostninger

Lave omkostninger bidrager til gode pensioner. I første halvår 2019 var ATP's administrationsomkostninger 93 mio. kr., svarende til 0,01 pct. af den samlede formue eller 18 kr. pr. medlem. Dette er på niveau med samme periode sidste år.

² Se note 5 på side 27 for sammenligning med Finanstilsynets model.

ATP's samlede direkte og indirekte investeringsomkostninger var på 1.361 mio. kr., svarende til 0,15 pct. af den samlede formue, som ATP forvaltede i første halvår 2019, eller 262 kr. pr. medlem. Det er en mindre stigning i forhold til samme periode sidste år, hvilket primært skyldes fees til private equity-investeringer, der igen i 2019 har bidraget med høje afkast.

Samlede årlige omkostninger i pct.



Note: Omkostninger er opgjort i henhold til branchestandarden

ADMINISTRATION FOR EKSTERNE PARTER

Resultatet af Administration blev på 2 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. Driftsomkostninger styres ud fra ambitiøse mål om effektiv og konkurrencedygtig drift, og samtidig har der fortsat i 2019 været en høj udviklingsaktivitet som følge af opgavetilgang de senere år, herunder implementering og idriftsættelse af nye fagsystemer.

Der blev i Administrationsforretningen afholdt omkostninger for 1.252 mio. kr. i første halvår, som blev viderefaktureret primært på omkostningsdækket basis.

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 2019

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 livslange pensioner bedst muligt har bestyrelsen fastlagt en langsigtet resultatmålsætning for Investering og Afdækning efter skat og omkostninger. Resultatmålet er fastsat til 11 pct. i forhold til bonuspotentialen primo året, hvilket for 2019 svarer til 10,1 mia. kr. Resultatmålsætningen er en absolut målsætning, som skal opnås på lang sigt, men som ikke nødvendigvis opnås hvert år.

Resultatmålsætningen 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 bonuspotentialen og risikobudgettets størrelse samt de langsigtede risikojusterede afkastforventninger.

Resultatet af Investering og Afdækning på 23,7 mia. kr. isoleret set for første halvår mere end opfylder målsætningen for året.

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

Hillerød den 27. august 2019

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 2019 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 2018.

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 2019 samt af Koncernens og ATP's resultat og Koncernens pengestrømme for perioden 1. januar til 30. juni 2019. Samtidig er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for de forhold, beretningen omhandler.

København, den 27. august 2019

Direktion:

Bo Foged
adm. direktør

Bestyrelse:

Torben M. Andersen
bestyrelsesformand

Jacob Holbraad
bestyrelsesmedlem

Torben Dalby Larsen
bestyrelsesmedlem

Lizette Risgaard
bestyrelsesmedlem

Arne Grevsen
bestyrelsesmedlem

Lars Sandahl Sørensen
bestyrelsesmedlem

Anne Broeng
bestyrelsesmedlem

Bente Sorgenfrey
bestyrelsesmedlem

Kim Simonsen
bestyrelsesmedlem

Anne Jæger
bestyrelsesmedlem

Peter Rahbæk Juel
bestyrelsesmedlem

Lars Qvistgaard
bestyrelsesmedlem

Jan Walther Andersen
bestyrelsesmedlem

ATP Koncernen - Resultatopgørelse

Mio. kr.	1. halvår 2019	1. halvår 2018	2. kv. 2019	2. kv. 2018
Investering				
Indtægter fra associerede virksomheder og joint ventures	860	1.045	557	825
Indtægter af investeringsejendomme	496	527	235	266
Renteindtægter og udbytter mv. vedrørende Investering	3.060	2.990	1.375	1.436
Rådgivningshonorar og gebyrindtægter	663	606	344	338
Kursreguleringer vedrørende Investering	25.860	307	7.821	2.950
Renteudgifter vedrørende Investering	-1.344	-1.386	-701	-594
Omkostninger vedrørende Investering	-477	-438	-239	-225
Pensionsafkastskat vedrørende Investering	-4.270	-472	-1.338	-684
Selskabsskat	-16	0	-11	-11
Resultat af Investering	24.833	3.179	8.043	4.301
Afdækning				
Renteindtægter vedrørende Afdækning	7.689	7.434	3.797	3.539
Kursreguleringer vedrørende Afdækning	80.090	11.276	39.964	11.600
Renteudgifter vedrørende Afdækning	-111	-205	-39	-68
Pensionsafkastskat vedrørende Afdækning	-13.413	-2.831	-6.689	-2.305
Ændring i garanterede ydelser som følge af ændring i opgørelsesrente	-72.426	-13.429	-36.876	-11.518
Ændring i garanterede ydelser som følge af løbetidsforkortelse	-2.949	-4.003	-1.316	-1.972
Resultat af Afdækning	-1.121	-1.758	-1.161	-724
Resultat af Investering og Afdækning	23.712	1.421	6.882	3.577
Pension				
Bidrag	4.960	4.899	2.504	2.483
Udbetalte ydelser	-8.549	-8.409	-4.224	-4.200
Ændring i garanterede ydelser som følge af bidrag og pensionsydelse	4.223	4.479	2.041	2.290
Renteindtægter vedrørende Pension	5	7	2	4
Renteudgifter vedrørende Pension	-2	-1	-1	-1
Omkostninger vedrørende Pension	-93	-100	-46	-56
Pensionsafkastskat vedrørende Pension	-1	-1	-1	-1
Resultat af Pension før ændring i levetid	543	874	275	519
Ændring i garanterede ydelser som følge af opdatering af levetid	3.231	-20.025	3.231	-20.025
Resultat af Pension	3.775	-19.151	3.506	-19.506
Administration				
Andre indtægter	1.255	1.269	650	667
Andre omkostninger	-1.252	-1.268	-674	-680
Selskabsskat vedrørende administration	0	0	0	0
Resultat af Administration	2	1	-24	-13
Resultat før bonus	27.489	-17.729	10.364	-15.942
Periodens tilskrevne bonus	0	0	0	0
Periodens resultat	27.489	-17.729	10.364	-15.942

ATP Koncernen - Totalindkomstopgørelse

Mio. kr.	1. halvår 2019	1. halvår 2018	2. kvrt. 2019	2. kvrt. 2018
Periodens resultat	27.489	-17.729	10.364	-15.942
Poster, som ikke kan blive omklassificeret til resultatet:				
Opskrivninger på domicilejendomme	0	3	0	2
I alt	0	3	0	2
Anden totalindkomst	0	3	0	2
Periodens totalindkomst	27.489	-17.726	10.364	-15.940
Minoritetsinteressers andel af periodens totalindkomst	62	50	38	23
ATP Koncernens andel af periodens totalindkomst	27.427	-17.776	10.326	-15.963
Fordelt totalindkomst	27.489	-17.726	10.364	-15.940

ATP Koncernen - Balance

Mio. kr.	1. halvår 2019	Året 2018
AKTIVER		
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	6.731	8.201
Obligationer	607.520	563.457
Kapitalandele	136.684	125.907
Afledte finansielle instrumenter	139.161	76.537
Udlån	8.160	7.666
Kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures	46.990	44.040
Immaterielle aktiver	1.115	1.055
Investeringsjendomme	23.535	22.950
Domicilejendomme	866	860
Driftsmidler	14	18
Tilgodehavende pensionsafkast- og selskabsskat	172	172
Udskudt pensionsafkastskat- og selskabsskat	0	-
Tilgodehavende renter	6.856	3.185
Tilgodehavende bidrag	2.618	2.647
Tilgodehavende hos kreditinstitutter	33.055	37.994
Andre tilgodehavender og andre udlån	11.629	13.383
Andre periodeafgrænsningsposter	952	970
Aktiver i alt	1.026.056	909.042
PASSIVER		
Afledte finansielle instrumenter	80.666	62.249
Skyldig pensionsafkast- og selskabsskat	17.721	4.241
Udskudt pensionsafkast- og selskabsskat	230	224
Gæld til kreditinstitutter	29.999	47.907
Anden gæld	16.090	8.479
Forpligtelser i alt	144.706	123.100
Garanterede ydelser	761.294	693.373
Bonuspotentiale	119.513	92.086
Pensionsmæssige hensættelser i alt	880.807	785.459
Minoritetsinteresser	542	483
Passiver i alt	1.026.056	909.042

ATP Koncernen - Pengestrømsopgørelse, sammendrag

Mio. kr.	1. halvår 2019	1. halvår 2018
Pengestrømme fra drift		
Pengestrømme fra pension	-3.169	-3.192
Pengestrømme fra investering- og afdækning	6.255	7.603
Pengestrømme fra administration	-59	-66
Afregnet selskabs- og penisonsafkastskat	-4.210	-2.814
I alt	-1.183	1.531
Nettolikviditet fra investeringsaktiviteter		
Køb og salg af investeringsaktiver	-188	-5.610
Immaterielle, materielle aktiver og domicilejendomme	-54	-67
I alt	-242	-5.677
Likviditet fra finansieringsaktivitet		
Lån, kapitalforhøjelse og udbytte fra/til minoritetsaktionærer	-4	47
I alt	-4	47
Ændr. af likvide beholdninger		
Valutakursreguleringer	-41	22
Likvide beholdninger primo	8.201	8.492
Likvide beholdninger ultimo	6.731	4.415

ATP Koncernen - Note 1: Anvendt regnskabspraksis

Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for ATP Koncernen og ATP for perioden 1. januar 2019 – 30. juni 2019 er aflagt i overensstemmelse med IAS 34, Præsentation af delårsregnskaber og yderligere danske oplysningskrav i "Bekendtgørelse om finansielle rapporter for Arbejdsmarkedets Tillægspension".

Bortset fra nedenstående vedrørende IFRS 16 og futures er den anvendte regnskabspraksis uændret i forhold til årsrapporten for 2018. 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 2018.

Ændring af anvendt regnskabspraksis

ATP Koncernen og ATP har med virkning fra 1. januar 2019 implementeret følgende nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag:

- IFRS 16, Leasing
- IFRIC 23, Usikkerhed ved opgørelse af skattepligtig indkomst
- Ændret IFRS 9, Førtidsindfrielse med negativ kompensation
- Ændret IAS 28, Langsigtet investering i associerede virksomheder og joint ventures
- Ændret IAS 19, Genmåling af pensionsordning
- Årlige forbedringer til IFRS, Annual improvements to IFRSs 2015-2017 Cycle

IFRS 16, Leasing

Implementeringen af IFRS 16 har ikke haft væsentligt indvirkning på halvårsrapporten for ATP Koncernen og ATP. IFRS 16 medfører, at der ikke længere skelnes mellem operationel og finansiel leasing, og stort set alle leasingaftaler skal derfor indregnes i balancen i leasingtagers regnskab.

ATP Koncernen og ATP har kun i meget begrænset omfang operationelle leasingkontrakter med ATP som leasingtager. Pr. 1. januar 2019 er ATP Koncernens og ATP's balance forøget med 40 mio. kr. under henholdsvis anlægsaktiver og anden gæld.

ATP Koncernen og ATP har anvendt den modificerede retrospektive overgangsmetode, hvorved sammenligningstal ikke tilpasses, men præsenteres i overensstemmelse med bestemmelserne i henholdsvis IAS 17 og IFRIC 4, og hvor eventuel effekt af implementeringen indregnes i bonuspotentialiet under overført resultat pr. 1. januar 2019. Herudover har ATP Koncernen og ATP anvendt følgende tilgængelige lempelser ved implementeringen af IFRS 16:

- ATP Koncernen og ATP har ikke revurderet om en kontrakt indgået før 1. januar 2019 indeholder en leasingaftale, hvor vurderingen af hvorvidt kontrakten indeholder en leasingaftale under tidligere regnskabspraksis var foretaget i overensstemmelse med IAS 17 og IFRIC 4.
- Leasingaftaler med en restløbetid pr. 1. januar 2019 på under 12 måneder er ikke indregnet.
- Direkte omkostninger ved indgåelse af leasingaftaler indgået før 1. januar 2019 er ikke indregnet i leasingaktivet.
- Leasingaktiver vedrørende aktiver med lav værdi indregnes ikke.
- Diskonteringssatsen er opgjort samlet for alle leasingaftalerne.

Alle standarder og fortolkningsbidrag, bortset for IFRS 16, er implementeret uden effekt på halvårsrapporten for ATP Koncernen og ATP.

Ændret regnskabspraksis for børsnoterede futures

Børsnoterede futures, hvor der dagligt afregnes margin blev indtil 1. januar 2019 målt til summen af betalte eller modtagne marginbetalinger. Værdien af de betalte og modtagne marginafregninger blev indregnet under regnskabsposten "Afløede finansielle instrumenter" og med modpost under "Andre tilgodehavender" eller "Anden Gæld". Fra 1. januar 2019 har ledelsen valgt at ændre praksis, således at børsnoterede futures anses som afregnet på daglig basis, hvorfor markedsværdien indregnes til 0 kr. Resultat og bonuspotentialer påvirkes ikke af ændringen. Sammenligningstal for 2018 er tilpasset, hvilket har medført, at ATP Koncernen og ATP's aktiver og passiver er reduceret med 4.229 mio. kr. pr. 31. december 2018.

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 2019	Året 2018
Investerings- og lånetilsagn		
Investeringsstilsagn, kapitalandele	19.363	15.086
Investeringsstilsagn, ejendomsfonde	396	698
Investeringsstilsagn, danske ejendomme	56	99
Investeringsstilsagn, infrastruktur	6.257	5.586
Investeringsstilsagn, kreditfonde	4.975	5.794
Lånetilsagn, erhvervsvirksomheder	17.876	19.578
Lånetilsagn, kreditfonde	9.074	14.357
Øvrige eventualforpligtelser		
Leje/leasing forpligtelser samt kontraktlige forpligtelser ifm. køb af immaterielle aktiver	603	562
Potentiel udskudt skat vedrørende ejendomme ¹	253	238
Øvrige eventualforpligtelser ²	1.071	1.294

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 2019 opfyldt betingelsen for skattefritagelse.

² Øvrige eventualforpligtelser omfatter hovedsageligt eventualforpligtelser i forbindelse med, at ATP har udstedt "Letters of credit" til erhvervsvirksomheder.

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 2019	1. halvår 2018
Garanterede ydelser		
Dagsværdi primo	693.373	650.881
<i>Periodens ændring af hensættelserne:</i>		
Bidrag	4.960	4.899
- heraf overført til bonuspotentiale	-992	-980
Pensionsydelse	-8.549	-8.409
Ændring som følge af opdatering af levetid	-3.231	20.025
Ændring som følge af ændring i opgørelsesrente	72.426	13.429
Ændring som følge af løbetidsforkortelse	2.949	4.003
Periodens tilskrevne bonus	-	-
Øvrige ændringer	358	11
Periodens ændring af hensættelserne i alt	67.921	32.978
Dagsværdi ultimo	761.294	683.859
Bonuspotentiale		
Bonuspotentiale:		
Saldo primo	92.054	117.641
Periodens bevægelser	27.427	-17.779
Saldo ultimo	119.481	99.862
Opskrivningshenlæggelser:		
Saldo primo	32	54
Periodens bevægelser	0	3
Saldo ultimo	32	57
Bonuspotentiale i alt	119.513	99.919
Pensionsmæssige hensættelser i alt	880.807	783.778

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.

	Dagsværdi 30.06.2019	Dagsværdi 31.12.2018	Dagsværdi- hierarki	Anvendt værdi- ansættelsesmetode	Anvendte observerbare/ikke- observerbare input	Dagsværdierne følsomhed overfor ændringer i ikke-observerbare input
Koncern	Mio. kr.	Mio. kr.				
Obligationer, noterede	590.045	544.587	1	Lukkekurser fra relevant fondsbørs.	-	-
Obligationer, observerbare input	3.864	8.167	2	Tilbageiskontering ved anvendelse af relevant rentekurve tillagt et spread.	Rentekurver, spreads.	-
Obligationer, ikke-observerbare input	13.611	10.703	3	Tilbageiskontering af forventede fremtidige cash flows ved anvendelse af relevante rentekurver og investerings-specifikke kreditspændstillæg.	Anvendte investerings-specifikke kreditspændstillæg til rentekurve	Ved forøgelse med 1 procentpoint i investerings-specifikke kreditspændstillæg ændres dagsværdien med -376 mio. kr.
Kapitalandele, noterede	76.903	70.005	1	Lukkekurser fra relevant fondsbørs.	-	-
Kapitalandele, unoterede	3.419	3.473	2	Købspris for nyere transaktioner	-	-
Kapitalandele, unoterede	54.208	47.812	3	Rapporteret dagsværdi. ¹	-	-
Kapitalandele, unoterede	0	1.905	3	Tilbageiskontering af forventede fremtidige cash flows	Anvendte tilbageiskonteringsfaktor	-
Kapitalandele, unoterede	2.154	2.712	3	Multipel analyse	Anvendte værdiansættelsesmultiple	Ved en ændring på -10 pct. i anvendte værdiansættelsesmultiple ændres dagsværdien med -320 mio. kr.
Afledte finansielle instrumenter, noterede (Netto)	1.049	2.698	1	Lukkekurser fra relevant fondsbørs.	-	-
Afledte finansielle instrumenter, unoterede (Netto)	57.446	11.590	2	Lineære finansielle instrumenter (ex. renteswaps) værdiansættes med input af relevante kurver, index, 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	8.160	7.666	3	Tilbageiskontering af forventede fremtidige cash flows ved anvendelse af relevante rentekurver og investerings-specifikke kreditspændstillæg.	Anvendte investerings-specifikke kreditspændstillæg til rentekurve	Ved forøgelse på 1 procentpoint i investerings-specifikke kreditspændstillæg ændres markedsværdien med -120 mio. kr.
Kapitalandele i associerede virksomheder	0	1.633	2	Købspris for nyere transaktioner	-	-
Kapitalandele i associerede virksomheder	29.799	25.566	3	Rapporteret dagsværdi. ¹	-	-
Kapitalandele i associerede virksomheder	381	384	3	"Sum of the parts" værdiansættelse	Anvendte haircuts på underliggende aktiver	Ved forøgelse af haircut med 5 pct. på underliggende aktiver ændres markedsværdien med -20 mio. kr.
Kapitalandele i associerede virksomheder	16.208	15.866	3	Tilbageiskontering af forventede fremtidige cash flows	Anvendte tilbageiskonteringsfaktor	Ved en ændring af tilbageiskonteringsfaktoren med +/-0,5 pct. vil markedsværdien ændre sig med -1.325/+1.330 mio. kr.
Kapitalandele i associerede virksomheder	602	591	3	Multipel analyse	Anvendte værdiansættelsesmultiple	Ved en ændring på -10 pct. i anvendte værdiansættelsesmultiple ændres dagsværdien med -83 mio. kr.
Investeringsjendomme	23.535	22.950	3	Afkastbaseret model.	Afkastkrav - 4,3 pct. til 8,5 pct. (gns. 5,0 pct.)	Hvis det gennemsnitlige afkastkrav på 5,0 pct. forøges med 0,25 pct. (25 bp.) ændres dagsværdien på Koncernens investeringsjendomme med -1.043 mio. kr.
Tilgodehavende og gæld hos kreditinstitutter (Netto)	3.056	37.994	2	Tilbageiskontering ved anvendelse af relevant rentekurve. ²	Rentekurver.	-

¹ Rapporteret 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 for betydelige ændringer i markedets observerbare inputs og de underliggende aktivers noterede priser.

² Afledte finansielle instrumenter og Tilgodehavender/Gæld til kreditinstitutter 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 markedsf forholdene. 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 2019				
Mio. kr.	Noterede priser	Observer- bare input	Ikke observer- bare input	
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	I alt
Aktiver				
Obligationer	590.045	3.864	13.611	607.520
Kapitalandele	76.903	3.419	56.362	136.684
Afledte finansielle instrumenter	1.368	137.793	0	139.161
Udlån	0	0	8.160	8.160
Kapitalandele i associerede virksomheder	0	0	46.990	46.990
Investeringsejendomme	0	0	23.535	23.535
Tilgodehavende hos kreditinstitutter	0	33.055	0	33.055
I alt	668.316	178.131	148.658	995.105
Forpligtelser				
Afledte finansielle instrumenter	319	80.347	0	80.666
Gæld til kreditinstitutter	0	29.999	0	29.999
I alt	319	110.346	0	110.665

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	Salg	Reklassifi- kationer	Flytning til/ ud af niveau 3	Balance pr. 30.06.19	Tab/gevinst på aktiver i behold
Obligationer	10.703	306	3.510	-908	0	0	13.611	106
Kapitalandele	52.429	3.537	11.944	-10.016	-1.532	0	56.362	2.919
Udlån	7.666	270	7.204	-6.980	0	0	8.160	151
Kapitalandele i associerede virksomheder	42.407	932	1.086	-600	1.532	1.633	46.990	930
Investeringsejendomme	22.950	119	575	-109	0	0	23.535	118
I alt	136.155	5.164	24.319	-18.613	0	1.633	148.658	4.224

Flytning til niveau 3 i 2019 består af 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.

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

31.12.2018

Mio. kr.	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	I alt
Aktiver				
Obligationer	544.587	8.167	10.703	563.457
Kapitalandele	70.005	3.473	52.429	125.907
Afledte finansielle instrumenter	3.110	71.203	0	74.313
Udlån	0	0	7.666	7.666
Kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures	0	1.633	42.407	44.040
Investeringsejendomme	0	0	22.950	22.950
Tilgodehavende hos kreditinstitutter	0	37.994	0	37.994
I alt	617.702	122.470	136.155	876.327
Forpligtelser				
Gæld til kreditinstitutter	0	47.907	0	47.907
Afledte finansielle instrumenter	632	59.613	0	60.245
I alt	632	107.520	0	108.152

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

Aktiver	Balance pr. 01.01.18	Periodens realiserede/urealiserede gevinst eller tab indregnet i resultatet	Køb/indskud	Salg/udlodning	Reklassifikationer	Flytning til/ud af niveau 3	Balance pr. 31.12.18	Tab/gevinst på aktiver i behold
Obligationer	8.687	240	5.887	-4.111	0	0	10.703	83
Kapitalandele	46.834	7.822	16.153	-20.551	-1.601	3.772	52.429	7.782
Udlån	8.662	549	13.951	-15.496	0	0	7.666	204
Kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures	21.713	2.251	3.427	-3.284	1.601	16.699	42.407	2.152
Investeringsejendomme	21.617	264	1.167	-98	0	0	22.950	264
I alt	107.513	11.126	40.585	-43.540	0	20.471	136.155	10.485

Flytning til niveau 3 i 2018 består af kapitalandele og kapitalandele i associerede virksomheder, som ultimo 2017 blev værdiansat til "købspris for nylige transaktioner" (niveau 2), og som i 2018 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 2019	1. halvår 2018	2. kv. 2019	2. kv. 2018
Investering				
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	4.292	2.577	1.870	2.070
Indtægter fra associerede virksomheder og joint ventures	628	646	336	435
Indtægter af investeringsejendomme	13	12	7	7
Renteindtægter og udbytter mv. vedrørende Investering	2.430	2.911	1.125	1.445
Rådgivningshonorar og gebyrindtægter	578	524	290	283
Kursreguleringer vedrørende Investering	22.668	-1.461	6.524	1.431
Renteudgifter vedrørende Investering	-1.345	-1.384	-701	-596
Omkostninger vedrørende Investering	-225	-223	-110	-112
Pensionsafkastskat vedrørende Investering	-4.270	-473	-1.338	-685
Resultat af Investering	24.770	3.129	8.003	4.278
Afdækning				
Renteindtægter vedrørende Afdækning	7.689	7.434	3.797	3.539
Kursreguleringer vedrørende Afdækning	80.090	11.276	39.964	11.600
Renteudgifter vedrørende Afdækning	-111	-205	-39	-68
Pensionsafkastskat vedrørende Afdækning	-13.413	-2.831	-6.689	-2.305
Ændring i garanterede ydelser som følge af ændring i opgørelsesrente	-72.426	-13.429	-36.876	-11.518
Ændring i garanterede ydelser som følge af løbetidsforkortelse	-2.949	-4.003	-1.316	-1.972
Resultat af Afdækning	-1.121	-1.758	-1.161	-724
Resultat af Investering og Afdækning	23.649	1.371	6.842	3.554
Pension				
Bidrag	4.960	4.899	2.504	2.483
Udbetalte ydelser	-8.549	-8.409	-4.224	-4.200
Ændring i garanterede ydelser som følge af bidrag og pensionsydelse	4.223	4.479	2.041	2.290
Renteindtægter vedrørende Pension	5	7	2	4
Renteudgifter vedrørende Pension	-2	-1	-1	-1
Omkostninger vedrørende Pension	-93	-100	-46	-56
Pensionsafkastskat vedrørende Pension	-1	-1	-1	-1
Resultat af Pension før ændring i levetid	543	874	275	519
Ændring i garanterede ydelser som følge af ændring i levetid	3.231	-20.025	3.231	-20.025
Resultat af Pension	3.775	-19.151	3.507	-19.506
Administration				
Andre indtægter	1.264	1.277	654	671
Andre omkostninger	-1.261	-1.276	-677	-684
Resultat af Administration	3	1	-23	-13
Resultat før bonus	27.427	-17.779	10.326	-15.965
Periodens tilskrevne bonus	0	0	0	0
Periodens resultat	27.427	-17.779	10.326	-15.965
Finanstilsynets nøgletal i pct.				
Afkast før pensionsafkastskat - N1	14,9	2,9	6,3	2,6
Afkast efter pensionsafkastskat	12,6	2,5	5,4	2,2
Medlemmer (antal i 1.000)	5.217	5.142	5.217	5.142
Omkostninger				
Vedrørende Pension pr. medlem (kr.)	18	20	9	11
Vedrørende Investering pr. medlem (kr.)	43	43	21	21

ATP - Totalindkomstopgørelse

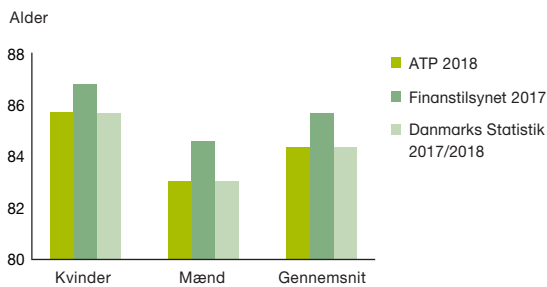
Mio. kr.	1. halvår 2019	1. halvår 2018	2. kv. 2019	2. kv. 2018
Periodens resultat	27.427	-17.779	10.326	-15.965
Poster, som ikke kan blive omklassificeret til resultatet:				
Opskrivninger på domicilejendomme	0	3	0	2
I alt	0	3	0	2
Anden totalindkomst	0	3	0	2
Periodens totalindkomst	27.427	-17.776	10.326	-15.963

ATP - Balance

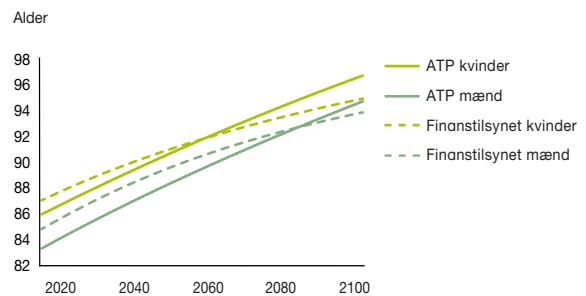
Mio. kr.	1. halvår 2019	Året 2018
AKTIVER		
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	4.407	5.835
Obligationer	597.381	554.705
Kapitalandele	99.499	91.174
Afledte finansielle instrumenter	138.848	74.282
Udlån	4.587	5.438
Udlån til tilknyttede virksomheder	3.370	3.250
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	2	6
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	80.148	74.023
Kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures	39.375	36.429
Immaterielle aktiver	1.070	1.008
Domicilejendomme	816	809
Driftsmidler	9	11
Tilgodehavende renter	6.720	3.027
Tilgodehavende bidrag	2.618	2.647
Tilgodehavende hos kreditinstitutter	33.055	37.797
Tilgodehavende pensionsafkast- og selskabsskat	172	172
Andre tilgodehavender	11.382	10.929
Andre periodeafgrænsningsposter	909	965
Aktiver i alt	1.024.368	902.507
PASSIVER		
Afledte finansielle instrumenter	80.875	59.651
Skyldig pensionsafkastskat	17.717	4.234
Gæld til kreditinstitutter	29.842	47.887
Anden gæld	15.127	5.276
Forpligtelser i alt	143.561	117.048
Garanterede ydelser	761.294	693.373
Bonuspotentiale	119.513	92.086
Pensionsmæssige hensættelser i alt	880.807	785.459
Passiver i alt	1.024.368	902.507

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 1970-2014 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 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 756,6 mia. kr. ultimo halvåret, mens de med anvendelse af ATP's levetidsmodel var 761,3 mia. kr. Med andre ord ville ATP's bonuspotentiale have været 4,7 mia. kr. større, hvis ATP havde anvendt Finanstilsynets model.

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

Pct.	1. halvår 2019	1. halvår 2018	Året 2018	Året 2017	Året 2016	Året 2015	Året 2014
Værdiskabelse fra garantierne (efter skat)	1,7	1,8	3,5	3,7	3,7	3,8	3,9
Værdiskabelse fra bonuspotentiale (efter skat)	25,3	1,1	-7,0	22,5	7,3	10,9	3,6
Samlet værdiskabelse (efter skat)	5,7	1,6	1,5	7,3	4,4	5,2	3,8

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 2019

Mia. kr.	Direkte	Fonde	Afledte finansielle instrumenter	I alt
Børsnoterede danske aktier	31,8	0,0	0,0	31,8
Børsnoterede udenlandske aktier	43,3	0,0	1,4	44,7
Unoterede aktier	6,4	23,5	0,1	30,0
Stats- og realkreditobligationer	95,3	0,0	6,8	102,1
Kredit	17,5	15,9	1,7	35,0
Infrastruktur	32,1	11,1	0,2	43,4
Fast ejendom	38,0	10,9	0,1	49,0
Inflationsrelateret	1,1	0,0	-10,4	-9,3
Øvrigt	10,6	0,0	0,0	10,6
Markedsværdi i alt	276,1	61,3	-0,2	337,3

Note: Opdelingen af markedsværdierne i de tre kolonner "Direkte", "Fonde" og "Afledte finansielle instrumenter" viser hvordan investeringerne i underporteføljerne er implementeret. Afledte finansielle instrumenter omfatter blandt andet 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.