

# Når premiepensionssystemet riksdagens mål?

2026 års utvärdering



PENSIONS  
MYNDIGHETEN

# Innehåll

När premiepensionssystemet riksdagens mål? .....	1
Förord .....	3
Sammanfattning .....	4
1. Inledning .....	9
2. Bakgrund .....	9
3. Pensionsmyndighetens bedömningar och överväganden .....	10
3.1 Avkastning tydligt högre än inkomstindex .....	11
3.2 Allt mer stabila och förutsägbara utbetalningar .....	13
3.3 Valfrihetsprincipen .....	15
4. Utvärdering .....	16
4.1 Avkastning tydligt högre än inkomstindex .....	16
4.1.1 Utvärdering: Avkastning för premiepensionssystemet som helhet .....	16
4.1.2 Kompletterande analys: Avkastning på individnivå .....	19
4.2 Allt mer förutsägbara och stabila utbetalningar .....	24
4.2.1 Utvärdering: Allt mer förutsägbar och stabil under utbetalningstiden .....	24
4.2.2 Kompletterande analys: Volatilitet under utbetalningstiden för olika fondvalsprofiler .....	26
4.2.3 Kompletterande analys: Utbetalningar från premiepensionen .....	29
4.3 Valfrihetsprincipen .....	34
4.3.1 Utvärdering av valfrihetsprincipen .....	34
4.3.2 Kompletterande analys: enkätsvar .....	36
4.3.3 Kompletterande analys: kartläggning fondtorgets utbud .....	38
5. Slutsatser och diskussion .....	42
5.1 Slutsatser .....	42
5.2 Diskussion .....	44
6. Referenser .....	47
7. Bilaga A: Figurer och tabeller .....	49
8. Bilaga B: Vidare information om valfrihetsenkäterna .....	59
8.1 Ändringar i enkätdesign .....	59

Susanne Schaftenaar &  
Linda Perkiö

Datum: 2026-04-29  
Dokumentbeteckning: PID291981  
Version; 1.0  
Diariernr: VER 2026-179

## Förord

Pensionsmyndighetens uppdrag är att administrera och betala ut den allmänna pensionen. Vi ska ge såväl generell som individuell information om hela pensionen samt informera om vilka faktorer som påverkar pensionens storlek och tydliggöra vilka konsekvenser olika val kan få för pensionen. Vidare ska myndigheten stärka pensionärer och pensionssparare som konsumenter inom pensionsrelaterade områden. Vi ska också följa, analysera och förmedla ålderspensionssystemets utveckling och effekter för enskilda och samhälle.

I denna rapport utvärderas de mål för premiepensionssystemet som infördes i socialförsäkringsbalken i juni 2022. Den första utvärderingen gjordes i rapporten Utvärdering av mål för premiepensionssystemet 2023. Utvärderingen görs årligen och den här rapporten är således den fjärde i sitt slag.

Rapporten har skrivits av Susanne Schaftenaar (projektledare) och Linda Perkiö. Ann-Christin Meyerhöffer har bistått i projektet med enkätundersökningar.

En referensgrupp bestående av docent Anders Anderson (Handelshögskolan) och Petter Odmark (vVD, Reform Society) har bistått arbetet med rapporten.<sup>1</sup> Referensgruppen har bjudits in för att bidra med sin kompetens och erfarenhet inom pensioner och finansiella frågor, framför allt i arbetet med att ta fram gränsvärden för att avgöra om lagstiftarens mål med premiepensionssystemet kan anses vara uppfyllda.

Stockholm, 29 april 2026.

**Kristian Seth**

Analyschef, Pensionsmyndigheten

---

<sup>1</sup> Professor Roine Vestman (Stockholms Universitet) har deltagit i referensgruppen till november 2025.

# Sammanfattning

Pensionsmyndigheten bedömer att riksdagens mål för premiepensionssystemet att avkastningen bör vara tydligt högre än inkomstindex är uppfyllt. Pensionsmyndigheten bedömer dock att premiepensionssystemet som helhet inte uppfyller målet för allt mer stabila och förutsägbara utbetalningar. Principen om valfrihet bedöms efterlevas.

## Bakgrund

Enligt 1 § första stycket 3 förordningen (2002:135) om årlig redovisning av det inkomstgrundade ålderspensionssystemets finansiella ställning och utveckling ska Pensionsmyndigheten senast den 30 april varje år göra en redovisning av premiepensionssystemets måluppfyllelse och graden av valfrihet i systemet. Förordningen trädde i kraft den 20 juni 2022 och denna rapport är den fjärde redovisningen.

Av 64 kap. 2 a § socialförsäkringsbalken (2010:110), SFB, framgår att målet för premiepensionssystemet är att det ska erbjuda ett pensionssparande av hög kvalitet som ger en trygg pension. Det innebär att

- 1) avkastningen på pensionsspararnas fonderade medel bör vara tydligt högre än förändringen av inkomstindex, men utan garantier om en viss avkastning och
- 2) utbetalningarna av premiepensionen bör vara allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden.

I rapporten beskrivs punkt 1 som *avkastningsmålet* och punkt 2 som *utbetalningsmålet*.

Utöver målet finns en princip om valfrihet i 64 kap. 2 b § SFB, som innebär att premiepensionssystemet ska erbjuda valfrihet genom att pensionsspararen ska kunna påverka risknivå och placeringsinriktning för förvaltningen av de medel som fonderas för spararens räkning.

Resonemangen i denna rapport utgår främst från socialförsäkringsbalkens lydelse och dess förarbeten. Pensionsmyndigheten gör därtill vissa tolkningar av lagtext och förarbeten, vilka framgår av rapporten.

## Systemets utformning påverkar måluppfyllelsen

Resultaten av utvärderingen sammanfattas i Tabell 1 och beskrivs mer ingående nedan. Måluppfyllelsen ska ses utifrån kontexten av premiepensionssystemets utformning, i synnerhet faktumet att systemets utformning möjliggör val för den enskilda pensionären eller pensionsspararen. Individerna har därmed en rätt att

avvika från premiepensionssystemets mål och istället sätta sina egna mål. Individuella val kommer således att påverka graden av måluppfyllelse. Till exempel kan individer välja fonder med viss risk och förväntad avkastning, anpassad efter sina egna behov och preferenser, som innebär att avkastningen inte når den nivå som krävs för att uppfylla avkastningsmålet eller att risken inte minskar gradvis under utbetalningstiden så som krävs för att uppfylla utbetalningsmålet.

Tabell 1. Måluppfyllelse premiepensionssystemet som helhet, 2025

Mål/ princip	Bedömningsgrund	Uppfyllelse
Avkastningsmålet	Avkastning 2 procentenheter högre än inkomstindex	Uppfyllt
Utbetalningsmålet	Portföljrisk minskar utifrån ålder	Ej uppfyllt
Valfrihetsprincipen	Minst hälften av sparare och pensionärer anser att utbudet av fonder är tillräckligt brett	Uppfylld

### Avkastningsmålet uppfylls för premiepensionssystemet

Vid utvärderingen av avkastningsmålet har Pensionsmyndigheten använt ett gränsvärde. Gränsvärdet som Pensionsmyndigheten har valt för att definiera ”tydligt högre än inkomstindex” är två procentenheter högre än inkomstindex. Målet utvärderas baserat på kapitalviktad avkastning för premiepensionssystemet sedan start och tidsviktad avkastning under en konjunkturcykel. Målet bedöms vara uppfyllt för de perioder som utvärderas i årets rapport.

Utvärderingen av avkastningsmålet för premiepensionssystemet som helhet kompletteras med en fördjupad analys av avkastning på individnivå. Totalt har 93,9 procent av spararna en genomsnittlig årlig avkastning som är minst två procentenheter högre än inkomstindex. En jämförelse mellan olika sparformer visar att 99,3 procent av de som har förvalsalternativet, 75,3 procent av de som valt traditionell försäkring<sup>2</sup> och 91,2 procent av de som valt egna fonder har en avkastning som är minst två procentenheter högre än inkomstindex. Individernas avkastning mäts över hela spartiden från första intjänandet till och med 31 december 2025 och grupperingen baseras på varje individs placering den 31 december 2025. Det betyder att för individer som har haft olika placeringar under sin spartid, som exempelvis pensionärer som bytte till traditionell försäkring i

<sup>2</sup> Eftersom det endast går att välja traditionell försäkring i samband med pensionering ingår endast pensionärer i gruppen med traditionell försäkring. Det innebär att gruppen som har traditionell försäkring är äldre i genomsnitt än grupperna som har gjort ett eget fondval eller som är kvar i förvalet.

samband med pensionering, räknas avkastningen för tidigare placeringar som del av den genomsnittliga avkastningen.

### Utbetalningsmålet uppfylls inte för premiepensionssystemet

Utbetalningsmålet är formulerat som att utbetalningarna av premiepensionen bör vara allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden.<sup>3</sup> Pensionsmyndigheten har valt att tolka detta som att utbetalningarna bör ha en minskande volatilitet under utbetalningstiden. Vi använder den genomsnittliga portföljrisk för pensionärer indelade efter ålder som ett mått på utbetalningarnas volatilitet. För att bedöma om utbetalningsmålet är uppfyllt har vi gjort en regressionsanalys samt en kvalitativ bedömning. Ett villkor för att utbetalningsmålet ska anses vara uppfyllt är att det ska finnas en statistiskt säkerställd negativ korrelation mellan ålder och portföljrisk, det vill säga att risken minskar i takt med att pensionären blir äldre. Utöver detta villkor gör Pensionsmyndigheten en bedömning om regressionsresultatet kan tolkas som en minskande volatilitet under utbetalningstiden. Utöver storleken på koefficienten från regressionsanalysen kan denna bedömning också ta hänsyn till andra faktorer såsom hur väl regressionsresultatet passar underliggande data och hur riskprofilen varierar mellan olika individer och fondvalsprofiler.

I årets utvärdering visar regressionsanalysen att det finns en statistiskt säkerställd men mycket liten minskning av portföljrisk vid stigande ålder, där risken minskar med 0,07 procentenheter per år. Pensionsmyndigheten bedömer att denna minskning är för svag för att klara kriteriet med minskande risk i takt med att pensionären blir äldre och vi bedömer därför att premiepensionssystemet som helhet inte uppfyller utbetalningsmålet.

Utvärderingen av utbetalningsmålet kompletteras med en analys av riskprofilen för pensionärer med olika placeringsinriktningar. Grupperna som analyseras är AP7 Såfa, traditionell försäkring, generationsfonder, aktiefonder, blandfonder samt gruppen som vi kallar egen blandning. En önskad minskande trend i portföljrisk per ålder, motsvarande 0,28 procentenheter per år, observeras för AP7 Såfa. Ett svagare negativt samband observeras för de som valt generationsfonder, motsvarande 0,16 procentenheter per år. För pensionärer som valt traditionell försäkring, aktiefonder, blandfonder eller en kombination av olika fondkategorier ser vi inget generellt samband mellan ålder och risknivå. Pensionsmyndigheten bedömer därför att enbart förvalet AP7 Såfa uppfyller utbetalningsmålet. Gruppen traditionell försäkring visar ingen minskande volatilitet under utbetalningstiden men det kan noteras att utbetalningarna från den traditionella försäkringen har haft en lägre

---

<sup>3</sup> 64 kap. 2 a § andra punkten SFB.

genomsnittlig volatilitet än motsvarande genomsnitt bland de pensionärer som har fondförsäkring.

### Valfrihetsprincipen efterlevs

Vi bedömer även om valfrihetsprincipen efterlevs. Enligt lagstiftaren är spararnas uppfattning en viktig indikator för att bedöma om premiepensionens fondtorg erbjuder en reell valfrihet, det vill säga om spararna anser att urvalet av fonder är tillräckligt brett.<sup>4</sup> För att undersöka spararnas uppfattning har vi gjort en enkätundersökning, där vi eftersträvat en bra spridning gällande kön och ålder. Vi refererar till denna som ”det breda urvalet.” Undersökningen har kompletterats med en enkät till de som har gjort ett fondval på Pensionsmyndighetens hemsida som vi kallar ”aktiva väljare.”

Den fråga som används för att utvärdera principen om valfrihet på premiepensionens fondtorg är *Tycker du att utbudet av fonder är tillräckligt brett på premiepensionens fondtorg för dina behov?* Svarsalternativen är ”ja”, ”nej,” och ”vet ej.” Vi har valt ett gränsvärde på att minst hälften ska ha svarat ja på frågan för att principen om valfrihet ska anses uppfylld. Andelen avser både det breda urvalet och de aktiva väljarna. I årets mätning är andelen individer som ansåg att utbudet var tillräckligt brett 67 procent i det breda urvalet och 61 procent av de aktiva väljarna.<sup>5</sup>

Utöver att undersöka pensionsspararnas och pensionärernas egna uppfattning om valfrihet har en kartläggning av fonderna på fondtorget gjorts. Kartläggningen visar att det finns en stor bredd i urvalet av fonder, sett till såväl risknivå som placeringsinriktning, vilka pensionsspararen ska kunna påverka enligt valfrihetsprincipen.<sup>6</sup>

Med utgångspunkt i enkätundersökningens och kartläggningens resultat bedömer Pensionsmyndigheten att principen om valfrihet i premiepensionssystemet är uppfylld.

---

<sup>4</sup> *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 50

<sup>5</sup> I årets enkät har vi gjort en översyn av enkätfrågorna. Därför kan enkätsvaren inte direkt jämföras med tidigare år. För att kunna mäta förändring över tid fick vissa svarande samma enkätfrågor som förra året. Även i den gruppen svarade mer än 50 procent att utbudet var tillräckligt brett.

<sup>6</sup> 64 kap. 2 b § SFB.

Underlag till analyserna i denna rapport bygger främst på Pensionsmyndighetens egna data hämtade ur analysdatabasen Pedal. Vid utvärdering av avkastningsmålet ingår samtliga premiepensionssparare som varit med i premiepensionssystemet i minst 8 år, vilket är cirka 7,0 miljoner individer. Vid utvärdering av utbetalningsmålet ingår samtliga pensionärer som haft premiepensionsutbetalningar under perioden från december 2017 till december 2025, vilket motsvarar cirka 2,3 miljoner individer. I figurer med individuppgifter består dataunderlaget därmed av lika många datapunkter.

# 1. Inledning

Pensionsmyndigheten ska senast den 30 april varje år göra en redovisning av premiepensionssystemets måluppfyllelse och graden av valfrihet i systemet. Förordningen trädde i kraft den 20 juni 2022 och den här rapporten är den fjärde redovisningen.

Utgångspunkten för utvärderingen är det mål och den princip om valfrihet som finns angivna i 64 kap. 2 a–b §§ socialförsäkringsbalken, SFB och som tillkom efter antagandet av propositionen *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179). Propositionen bygger i sin tur på betänkandet (SOU 2019:44) med samma namn. Bakgrunden till utredningen är en överenskommelse i Pensionsgruppen<sup>7</sup> från december 2017. Denna rapport utgår från ovan angivna bestämmelser och resonemang i förarbetena om målet och principen om valfrihet.

Rapporten är strukturerad på följande sätt. I avsnitt 2 ges en kort bakgrund. I avsnitt 3 redovisas Pensionsmyndighetens bedömningar och överväganden med hänsyn till målet för premiepensionssystemet samt principen om valfrihet. Här presenteras också de indikatorer som Pensionsmyndigheten beslutat att använda för att utvärdera hur väl målet uppfylls. I avsnitt 4 utvärderas målet och i avsnitt 5 presenteras och diskuteras rapportens slutsatser.

## 2. Bakgrund

Premiepensionssystemet ska utformas och förvaltas med enbart pensionärens och pensionssparares intressen i fokus.<sup>8</sup> Vidare anser lagstiftaren att målet för premiepensionssystemet tydligt behöver vägledas av att det är en socialförsäkring.<sup>9</sup>

I 64 kap. 2 a § SFB anges målet för premiepensionssystemet och i 64 kap. 2 b § SFB anges principen om valfrihet:

### ***Målet för premiepensionssystemet***

*2 a § Premiepensionssystemet ska erbjuda ett pensionssparande av hög kvalitet som ger en trygg pension. Det innebär att*

*1. avkastningen på pensionsspararnas fonderade medel bör vara tydligt högre än förändringen av inkomstindex enligt 58 kap. 10 § men utan garantier om viss avkastning, och*

---

<sup>7</sup> Pensionsgruppens överenskommelse om långsiktigt höjda och trygga pensioner, Socialdepartementet.

<sup>8</sup> *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 40.

<sup>9</sup> *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 39.

2. utbetalningarna av premiepensionen bör vara allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden.

### **Principen om valfrihet**

2 b § *Premiepensionssystemet ska erbjuda valfrihet genom att pensionsspararen ska kunna påverka risknivå och placeringsinriktning för förvaltningen av de medel som fonderas för spararens räkning.*

Det finns enbart ett mål för premiepensionssystemet, *ett pensionssparande av hög kvalitet som ger en trygg pension*, samt en princip om valfrihet. Att avkastningen tydligt ska överstiga inkomstindex och att utbetalningarna ska vara allt mer förutsägbara och stabila är snarare att betrakta som faktorer för att nå målet.

Av pedagogiska skäl gör Pensionsmyndigheten separata analyser och utvärderingar för de två punkterna som ingår i bestämmelsen om målet. I rapporten beskrivs punkt 1, det vill säga att avkastningen tydligt ska överstiga inkomstindex, som *avkastningsmålet* och punkt 2, det vill säga att utbetalningarna ska vara allt mer förutsägbara och stabila, som *utbetalningsmålet*.

Premiepensionssystemets utformning samt valfrihetsprincipen möjliggör val av fonder för den enskilda pensionären eller pensionsspararen. Individen har därmed en principiell rätt att avvika från premiepensionssystemets mål och istället sätta sina egna mål. Det innebär att individer genom sina fondval kan påverka sin risknivå efter sina egna riskpreferenser och därmed få en avkastning och en variation i sin premiepension som avviker från målet. Därmed kan en person, genom att utöva sin rätt till valfrihet, välja en risknivå som leder till att utbetalnings- eller avkastningsmålet inte uppfylls.<sup>10</sup>

## **3. Pensionsmyndighetens bedömningar och överväganden**

I detta kapitel redovisas Pensionsmyndighetens bedömningar och överväganden med hänsyn till avkastningsmålet och utbetalningsmålet för premiepensionssystemet samt principen om valfrihet. Vi presenterar även de mått och gränsvärden som vi använder i utvärderingen av målen samt hur vi har valt att bedöma om målen uppfylls. Gränsvärden har beslutats efter samråd med en extern referensgrupp<sup>11</sup>. Avkastningsmålet och valfrihetsprincipen utvärderas i första hand

---

<sup>10</sup> Jfr prop. 2021/22:179 s. 40–45.

<sup>11</sup> Rapporten har sedan 2024 en referensgrupp med syfte att hitta gränsvärden för målen för premiepensionssystemet. Gruppen består just nu av Petter Odmark (Reform Society) och Anders Andersson (Handelshögskolan i Stockholm). Roine Vestman (Stockholms Universitet) har tidigare ingått i referensgruppen. Arbetet med att ta fram gränsvärden för samtliga mål bedöms som slutfört, även om vidare utveckling kan ske för framtida utvärderingar.

genom användning av kvantitativa gränsvärden. För att utvärdera utbetalningsmålet gör vi en bredare bedömning baserat på ett kvantitativt mått kombinerat med en tolkning av resultatet. Detta har beslutats i samverkan med den externa referensgruppen.

### 3.1 Avkastning tydligt högre än inkomstindex

Enligt 64 kap 2 a § SFB ska premiepensionssystemet erbjuda ett pensionssparande av hög kvalitet som ger en trygg pension. Enligt punkt 1 innebär det att:

*”avkastningen på pensionsspararnas fonderade medel bör vara tydligt högre än förändringen av inkomstindex enligt 58 kap. 10 § men utan garantier om viss avkastning”*

Avkastningsmålet gäller för premiepensionssystemet i sin helhet och omfattar samtliga individer i premiepensionssystemet under alla perioder, men betydelsen av målet skiljer sig åt för olika grupper, exempelvis om personer har gjort egna fondval, är kvar i förvalet, har påbörjat uttag eller är i intjänandefasen.<sup>12</sup>

Avkastningsmålet bör framför allt gälla den förvaltning som staten har ett ansvar för, det vill säga förvalet. Dock ska avkastningsmålet principiellt även gälla de som gör egna fondval.<sup>13</sup> Vi utvärderar i första hand avkastningen för premiepensionssystemet totalt men gör en kompletterande analys av avkastningen för olika grupper såsom kön, olika åldersgrupper och grupper baserade på val av fonder och försäkringsform.

Målet om avkastning har inte siffersatts av lagstiftaren.<sup>14</sup> För att Pensionsmyndigheten ska kunna bedöma måluppfyllelsen har myndigheten valt att definiera begreppet ”tydligt högre än förändringen av inkomstindex” som en avkastning som överstiger inkomstindex med minst 2 procentenheter. Det innebär att Pensionsmyndigheten bedömer att det är rimligt att som gräns för ”tydligt högre” använda 2 procentenheter. Till grund för den bedömningen har myndigheten övervägt den prognosstandard<sup>15</sup> som används inom pensionsbranschen samt målet för AP7 Såfas förvaltning.

I pensionsbranschens prognosstandard<sup>16</sup>, som exempelvis är den som används i pensionsprognoser på minPension, antas att överavkastningen i förhållande till inkomstutvecklingen är 1,9 procent under spartid. Antagandet bygger på

---

<sup>12</sup> Jfr *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 41–42.

<sup>13</sup> Jfr *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 41–42.

<sup>14</sup> *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 42.

<sup>15</sup> Standard för pensionsprognoser respektive Underlag till Standard för pensionsprognoser, <https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/om-pensionssystemet/tydligare-pensionsprognoser-med-pensionsstandard>. Pensionsmyndigheten har varit drivande i det arbete som lett fram till de antaganden som görs i prognosstandarderna.

<sup>16</sup> Standard för pensionsprognoser, mars 2022

underliggande antagande om avkastning för räntebärande tillgångar respektive globala aktier och sammansättningen av dessa (standardantagande om 75 procent i aktier och 25 procent i räntetillgångar). Aktier förväntas ha en överavkastning på 2,9 procent och räntebärande tillgångar en underavkastning på -1,1 procent i förhållande till inkomstutvecklingen som antas vara 1,6 procent över inflationen. Om prognosstandardens antagande om en inkomstillväxt på 1,6 procent infrias innebär det att målet för premiepensionens avkastning i fasta priser är minst 3,6 procent i årlig avkastning.

En annan utgångspunkt är målet för förvalsalternativet AP7 Såfas förvaltning, formulerad i Sjunde AP-fondens riktlinjer för placeringsverksamheten. Där framgår att *”målet för AP7 Såfa är att uppnå en långsiktig avkastning som tydligt överstiger avkastningen i inkomstpensionen. Den långsiktiga avkastningsambitionen för ett kontinuerligt sparande i förvalsalternativet under hela arbetslivet är en långsiktig överavkastning i förhållande till inkomstpensionen på minst 2 procentenheter per år.”* Av placeringsriktlinjerna framgår att det är kapitalviktad avkastning som avses.<sup>17,18</sup>

Pensionsmyndigheten använder sedan tidigare måtten tidsviktad avkastning respektive kapitalviktad avkastning vid utvärderingar av avkastning i inkomst- och premiepensionssystemet.<sup>19</sup> Tidsviktad avkastning används främst för att utvärdera hur väl fonderna presterar medan kapitalviktad avkastning används för att utvärdera hur det har gått för spararna.

Utvärderingen av avkastningsmålet baseras på två olika mått. Det första måttet utvärderar den kapitalviktade avkastningen för premiepensionssystemet som helhet från premiepensionssystemets start, det vill säga då de första insättningarna gjordes under 1995, fram till och med 31 december 2025 jämfört med ett kapitalviktat inkomstindex över samma period. Det andra måttet är den rullande tidsviktade avkastningen för en konjunkturcykel<sup>20</sup>, det vill säga åttaårsperioden fram till och med 31 december 2025, jämfört med motsvarande tidsviktade inkomstindex. Avkastningen mäts över en konjunkturcykel eftersom det bedöms vara den kortaste

---

<sup>17</sup> AP7, Riktlinjer för placeringsverksamheten, 2024:2, s. 9.

<sup>18</sup> Notera att gränsen för enkelhetens skull uttrycks i procentenheter och inte i procent. Vid en låg inflation har det liten praktisk betydelse, men vid en ihållande hög inflation skulle det vara mer korrekt att uttrycka det i procent. Även om inflationen varit hög under flera av de senaste åren har den varit i genomsnittsnitt 1,9 procent per år sedan år 2000. Målet för avkastningen utvärderas också i nominella termer, det vill säga utan hänsyn tagen till inflation. Det kan bli aktuellt att i kommande utvärderingar komplettera utvärderingen till att även ta hänsyn till den reala utvecklingen.

<sup>19</sup> Se till exempel Orange rapport 2021, Pensionsmyndigheten.

<sup>20</sup> En konjunkturcykel varar vanligtvis mellan tre till åtta år (Konjunkturterminologi, Konjunkturinstitutet, länk under Referenser). Genom att välja en relativt lång period bör sannolikheten för att uppnå avkastningsmålet öka och vi minskar risken för att inte täcka in både upp och nedgångar i konjunkturen. Pensionsmyndigheten har i denna rapport därför valt att definiera en konjunkturcykel som en konstant tidsperiod om åtta år.

perioden som ändå är tillräckligt lång för att mäta långsiktig avkastning. Vi har valt ett gränsvärde för att bedöma avkastningsmålet. För att avkastningsmålet ska anses vara uppfyllt ska båda måtten visa att avkastningen för premiepensionssystemet överstiger inkomstindex *med minst två procentenheter*.

## 3.2 Allt mer stabila och förutsägbara utbetalningar

Enligt 64 kap 2 a § SFB ska premiepensionssystemet erbjuda ett pensionssparande av hög kvalitet som ger en trygg pension. Enligt punkt 2 innebär det att:

*”utbetalningarna av premiepensionen bör vara allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden.”*

Premiepensionen ska leverera en trygg och stabil pension. Det avser en pensionsutbetalning som är tillräckligt förutsägbar och stabil, det vill säga en utbetalning med låg volatilitet.<sup>21</sup> Samtidigt är avkastningsmålet aktuellt även under utbetalningstiden, dock med minskad betydelse till förmån för trygga och stabila utbetalningar.<sup>22</sup> Utbetalningsmålet är därför formulerat som att utbetalningarna av premiepensionen bör vara *allt mer* förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden.<sup>23</sup> Vi tolkar utbetalningsmålet som att volatiliteten ska minska under utbetalningstiden.

För att kunna mäta om volatiliteten minskar under utbetalningstiden beräknas genomsnittlig portföljrisk, det vill säga tillgångarnas volatilitet, efter ålder. Den faktor som har störst betydelse för storleken på årsomräkning är avkastningen på tillgångarna i försäkringen, det vill säga avkastningen på fonderna inom fondförsäkring och avkastningen på de tillgångar som Pensionsmyndigheten förvaltar inom traditionell försäkring. Därför kan vi använda tillgångarnas volatilitet som ett mått på hur mycket pensionsutbetalningarna förväntas variera. Genomsnittlig portföljrisk kan mätas varje månad och förändras omedelbart om en pensionärs fondval förändras. Därför bedömer vi att portföljrisk är ett lämpligt mått för att analysera om volatiliteten minskar under utbetalningstiden.

Utbetalningsmålet utvärderas genom en regressionsanalys som testar sambandet mellan ålder och portföljrisk för premiepensionssystemet i sin helhet. Om analysen visar en negativ korrelation mellan ålder och portföljrisk, det vill säga att portföljrisken minskar med stigande ålder, tyder detta på att utbetalningarna blir allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden. En statistiskt säkerställd<sup>24</sup> negativ korrelation mellan ålder och portföljrisk är därmed ett villkor för att utbetalningsmålet ska anses uppfyllt men

---

<sup>21</sup> *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 290.

<sup>22</sup> *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 43.

<sup>23</sup> *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 44.

<sup>24</sup>  $p < 0,05$

Pensionsmyndigheten bedömer att detta villkor inte är tillräckligt för att dra slutsatsen att utbetalningsmålet är uppfyllt utan utvärderingen behöver också ta hänsyn till en bredare kvalitativ bedömning. Den kvalitativa bedömningen kan ta hänsyn till faktorer som exempelvis hur väl resultatet från regressionsanalysen passar underliggande data och hur riskprofilen varierar mellan olika grupper. Pensionsmyndigheten har inte kunnat fastställa en specifik nivå av negativ korrelation mellan ålder och risk där vi skulle bedöma utbetalningsmålet som uppfyllt; resultatet av utvärderingen beror också på en sammantagen bedömning av andra faktorer.

Vi inkluderar även en fördjupande analys för att belysa skillnader bland underliggande grupper. Premiépensionssystemets utformning vid pensionering och senare under pensionstiden möjliggör val för den enskilda pensionären. Premiépensionen kan placeras i statens traditionella försäkring, statens förvalsalternativ AP7 Såfa, alternativt placeras i fonder på fondtorget efter pensionärens egna fondval. Vi har därför valt att analysera premiépensionssystemet uppdelat baserat på pensionärer som har valt traditionell försäkring eller fondförsäkring. Gruppen som har fondförsäkring har i sin tur delats in i AP7 Såfa och olika egna fondvalsprofiler beroende på om de har aktiefonder, generationsfonder, blandfonder eller en egen blandning av olika fondkategorier.

Utvärderingen i kapitel 4 inkluderar även en kompletterande analys av utbetalningarnas årsomräkningar. Syftet är att ge kontext till utvärderingen av utbetalningsmålet genom att klargöra den absoluta nivån för volatiliteten utöver förändringen över tid. För att mäta den generella volatiliteten i utbetalningarna från år till år använder vi den årliga årsomräkningen i premiépensionen samt standardavvikelsen i densamma. Ett tänkbart riktmärke enligt betänkandet *Ett bättre premiépensionssystem* för hur stor variationen i premiépensionsbeloppen bör vara kan ta sin utgångspunkt i inkomstpensionens variation och även i den sammanlagda förväntade variationen i både inkomst- och premiépensionsutbetalningarna.<sup>25</sup> Pensionsmyndigheten har i denna rapport valt att i vissa jämförelser relatera omräkningarna till inkomstpensionen. Det gör vi eftersom premiépensionen oftast är en mindre del av den sammanlagda pensionen.<sup>26</sup> Vi analyserar också i viss mån huruvida utbetalningar är allt mer stabila och förutsägbara utifrån den reala förändringen av storleken på

---

<sup>25</sup> *Ett bättre premiépensionssystem* (SOU 2019:44), s. 201.

<sup>26</sup> I propositionen *Ett bättre premiépensionssystem* (SOU 2019:44), s. 45 används den förväntade variationen i utbetalningarna i det något större begreppet *hela den allmänna pensionen* istället för inkomst- och premiépensionsutbetalningarna som ett tänkbart riktmärke för hur stor variationen i premiépensionsbeloppen högst bör vara för att volatiliteten ska anses vara låg. I begreppet *hela den allmänna pensionen* bör garantipension och eventuellt även inkomstpensionstillägg ingå. Vi har dock valt att begränsa jämförelsen till inkomstpensionen eftersom detta, i kombination med premiépensionen, utgör ålderspensionssystemet vid sidan av statsbudgeten.

pensionsutbetalningen, det vill säga med hänsyn tagen till prisförändringar i ekonomin som påverkar pensionens köpkraft.

### 3.3 Valfrihetsprincipen

Principen om valfrihet enligt 64 kap. 2 b § SFB innebär att:

*”Premiepensionssystemet ska erbjuda valfrihet genom att pensionsspararen ska kunna påverka risknivå och placeringsinriktning för förvaltningen av de medel som fonderas för spararens räkning.”*

En viktig indikator på om premiepensionens fondtorg erbjuder reell valfrihet är pensionsspararnas och pensionärernas uppfattning i frågan, det vill säga om de anser att urvalet av fonder är tillräckligt brett.<sup>27</sup>

Pensionsmyndigheten har via enkätundersökningar frågat pensionssparare och pensionärer hur de upplever valfriheten på fondtorget. Vi har genomfört två undersökningar: en med respondenter från ett bredare urval av befolkningen och en begränsad till respondenter som har loggat in på premiepensionens fondtorg och gjort ett fondbyte. Den fråga som används för att utvärdera principen om valfrihet är *Tycker du att premiepensionens fondtorg erbjuder ett tillräckligt brett utbud av fonder för dina behov?* Vi har valt att sätta en minimumnivå där majoriteten bör tycka att utbudet är tillräckligt brett. Det innebär att andelen som svarar ja på frågan ska vara större än 50 procent i båda undersökningarna.

I år har vi genomfört en översyn av enkätfrågorna. Två versioner av enkäten har skickats ut: en med den tidigare frågeuppsättningen och en med en ny frågeuppsättning. I resultatavsnittet redovisas huvudsakligen resultaten från den nya frågeutformningen. Dessa resultat bör inte jämföras med tidigare års resultat. För utvärderingsfrågan redovisar vi även resultat från den tidigare versionen av enkäten och jämför dessa med resultaten från 2025. För mer information, se Bilaga B.

Pensionsmyndigheten har, utöver enkäterna, kartlagt vilka typer av fonder som finns på fondtorget. Kartläggningen är ett komplement till pensionsspararnas uppfattning om valfrihet och görs för att kvalitativt undersöka om det finns en stor bredd i såväl risknivå som placeringsinriktning, vilket också ingår i lagkraven på de fonder som upphandlas.<sup>28</sup>

---

<sup>27</sup> Jfr *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 50.

<sup>28</sup> Jfr 2 kap. 2 § lag (2022:760) om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg och prop. 2021/22:179 s. 84.

## 4. Utvärdering

### 4.1 Avkastning tydligt högre än inkomstindex

Avkastningsmålet bedöms i första hand baserat på analyser av premiepensionssystemet som helhet. Vi redovisar också en kompletterande analys av avkastning på individnivå för olika grupper.

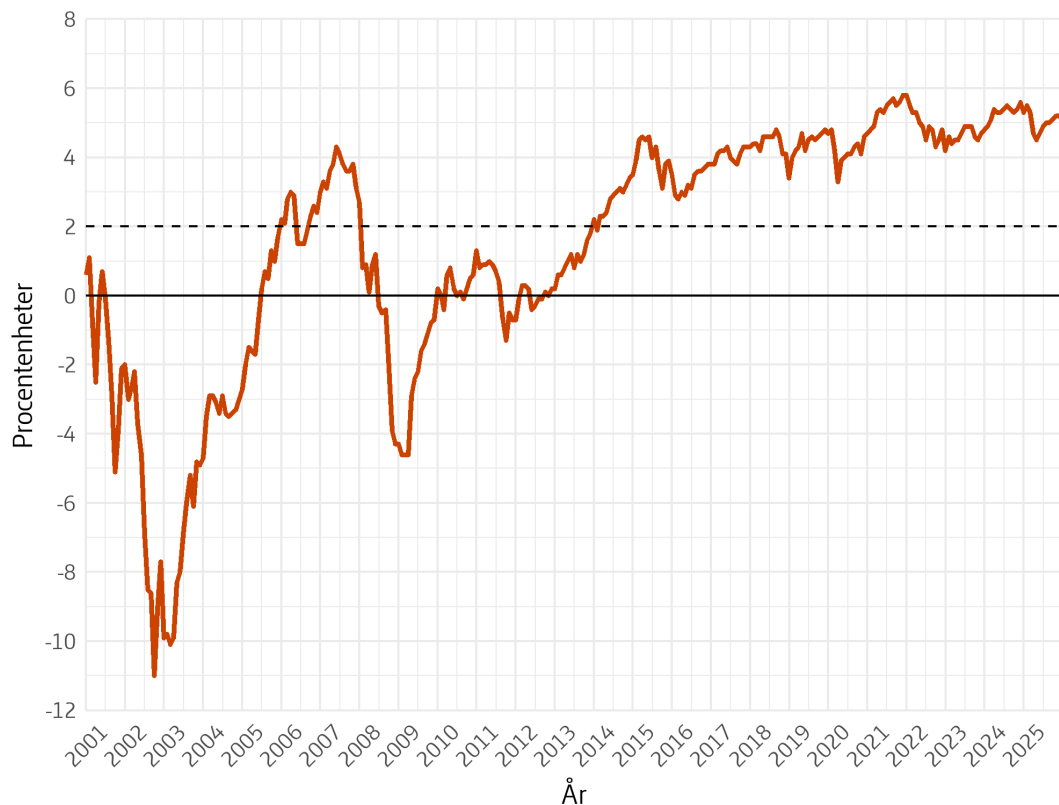
#### 4.1.1 Utvärdering: Avkastning för premiepensionssystemet som helhet

Här utvärderar vi målet för avkastning utifrån de kriterier som är beskrivna i kapitel 3.1. En del av målet för premiepensionssystemet är att avkastningen tydligt ska överstiga avkastningen för inkomstindex. När vi mäter avkastningen för premiepensionssystemet totalt ingår inte avkastningen för traditionell försäkring. Det beror på att avkastningen inom traditionell försäkring historiskt har beräknats annorlunda jämfört med avkastningen för fonder. Den traditionella försäkringen utgör en relativt liten del av premiepensionssystemet totalt och individer som har traditionell försäkring redovisas separat när vi utvärderar de individuella spararnas avkastning.

Överavkastningen sedan start, det vill säga från de första inbetalningarna som gjordes under 1995, för hela premiepensionssystemet i förhållande till inkomstindex visas i Figur 1. Till och med 2011 varierade avkastningen för premiepensionssystemet och var ibland högre, ibland lägre än inkomstindex. Från slutet av 2012 och framåt har avkastningen för premiepensionssystemet däremot konsekvent varit högre än inkomstindex. Vi har definierat *tydligt högre än förändring i inkomstindex* som 2 procentenheter högre eller mer.

Premiepensionssystemet har uppnått målet sedan 2014 och framåt. För hela perioden från premiepensionssystemets start till och med 31 december 2025 var den genomsnittliga kapitalviktade avkastningen 8,5 procent per år. Motsvarande kapitalviktad avkastning för inkomstpensionssystemet till och med 31 december 2025 är 3,4 procent per år vilket innebär att överavkastningen för premiepensionssystemet har uppgått till 5,1 procentenheter per år. En alternativ redovisning av samma information finns i Figur 10 i *Bilaga A: Figurer och tabeller*.

Figur 1. Överavkastning sedan start för premiepensionssystemet i förhållande till inkomstindex.



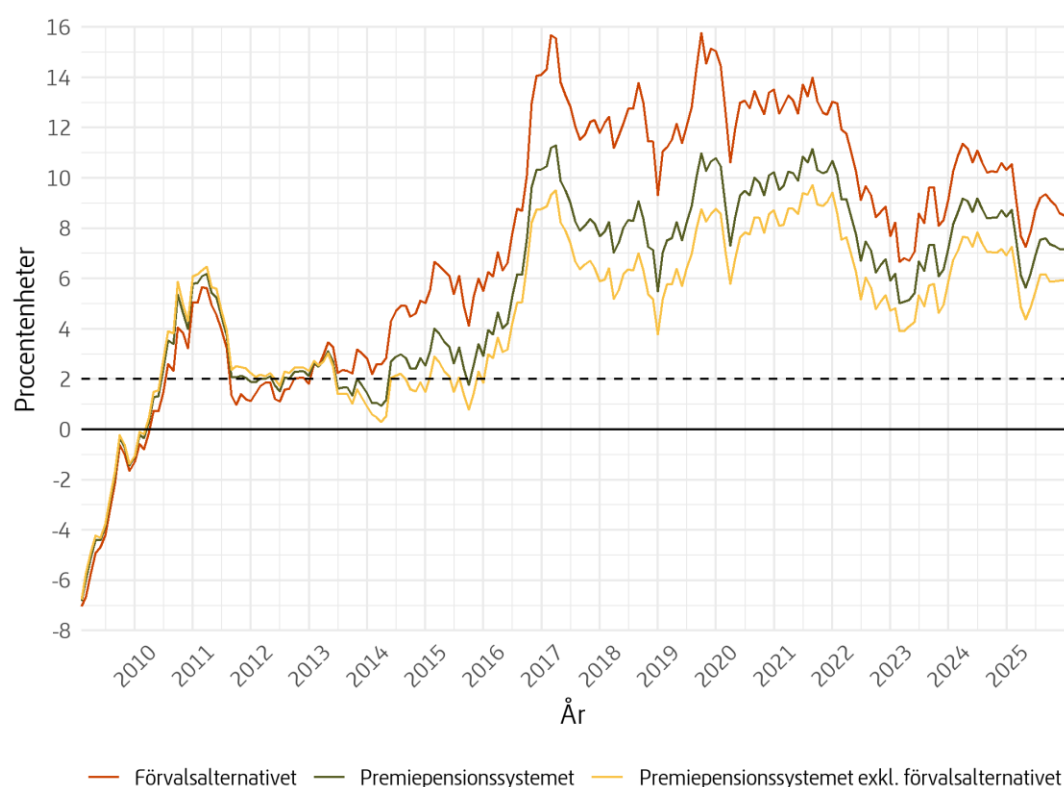
Figuren visar den kapitalviktade avkastningen för hela premiepensionssystemet i relation till förändringen i inkomstindex. Här beräknas avkastningen utifrån de kassaflöden som systemet har som helhet, i princip aggregerade insättningar av pensionsrätter som sker årligen samt månatliga pensionsutbetalningar. Avkastning från den tillfälliga förvaltningen av pensionsrätter ingår, men inte avkastningen i traditionell försäkring. Ett jämförelsevärde har därefter beräknats som om värdeutvecklingen istället hade följt inkomstindex. Grafen visar alltså avkastningsvärdet minus jämförelsevärdet för att redovisa överavkastningen.

Analysen ovan baseras på den genomsnittliga kapitalviktade avkastningen som gällt sedan systemets start. Sådan avkastning är beroende av faktiska kassaflöden. Vi kommer nu att redovisa tidsviktad avkastning under en konjunkturcykel. När tidsviktad avkastning beräknas får varje tidsperiod lika stor vikt oavsett kapitalets storlek, vilket ger en bättre bild av hur avkastningen på fonderna har varit under den valda tidsperioden. Det ger också ett värde som förvaltningen av premiepensionsmedel kan utvärderas gentemot. Figur 2 visar den tidsviktade avkastningen i förhållande till inkomstindex, uppdelad på premiepensionssystemet som helhet, förvalsalternativet samt premiepensionssystemet exklusive förvalsalternativet. Den traditionella försäkringen ingår inte i sammanställningen eftersom avkastning inom den traditionella försäkringen inte beräknas på samma sätt som för fonder.

Figuren visar alltså den genomsnittliga avkastningen under en 8-årsperiod fram till och med given tidpunkt. Startvärdet på -7 procent, vid ingången av 2009, avser till

exempel den genomsnittliga årsavkastningen under perioden 2001–2008. Mellan 2009 och 2010 understeg avkastningen i premiepensionssystemet inkomstindex, för att sedan, under en årsperiod kring 2011, överstiga avkastningsmålet på 2 procentenheter över inkomstindex. Sedan 2016 har den genomsnittliga avkastningen legat över avkastningsmålet, och till och med långt över under perioden 2017 till 2022, vilket i synnerhet gäller för förvalsalternativet. Under 2022 gick avkastningen ner, för att sedan vända uppåt igen under 2023 och 2024. Den genomsnittliga tidsviktade avkastningen för premiepensionssystemet var 10,8 procent per år under 8-årsperioden till 31 december 2025. Motsvarande tidsviktad avkastning för inkomstpensionssystemet var 3,7 procent per år vilket innebär att överavkastningen för premiepensionssystemet uppgick till 7,2 procentenheter per år. En alternativ redovisning av samma information finns i Figur 11 i *Bilaga A: Figurer och tabeller*.

Figur 2. Rullande genomsnittlig överavkastning i förhållande till inkomstindex under en konjunkturcykel.



Figuren visar ett rullande medelvärde beräknat över 8 år, vilket här uppskattas vara en konjunkturcykel. Det mått som används är tidsviktad avkastning där alla perioder har lika stor vikt i medelvärdesberäkningen. Avkastningen för de respektive serierna är i förhållande till motsvarande avkastning som inkomstindex haft under motsvarande period. Förvalsalternativet i figuren avser premiesparfonden innan april 2010 och hela Sjunde AP-fondens förvaltning därefter (förvaltningen består av en räntefond och en aktiefond som kan väljas enskilt eller i en färdig kombination där

generationsprofilen AP7 Såfa är störst men det finns även tre fasta profiler som kallas AP7 Offensiv, AP7 Balanserad och AP7 Försiktig som innehåller olika proportioner av aktiefonden och räntefonden).

Pensionsmyndigheten bedömer att premiepensionssystemet sedan 2016 har uppfyllt målet om en avkastning tydligt högre än förändringen av inkomstindex. Målet har även varit uppfyllt under vissa tidigare perioder, till exempel under 2011. Både den kapitalviktade avkastningen sedan systemets start och den tidsviktade avkastningen under de senaste åtta åren var mer än 2 procentenheter högre än inkomstindex till och med den 31 december 2025. Eftersom båda måtten uppnår gränsvärdet bedömer Pensionsmyndigheten att avkastningsmålet, det vill säga att ”*avkastningen på pensionsspararnas fonderade medel bör vara tydligt högre än förändringen av inkomstindex*”, är uppfyllt.

#### 4.1.2 Kompletterande analys: Avkastning på individnivå

En kompletterande analys av avkastningen för hela premiepensionssystemet visas i Figur 3. Här är underlaget den kapitalviktade avkastningen per individ<sup>29</sup> fördelat efter individens uppnådda genomsnittliga överavkastning per år, vilket visas på den horisontella axeln. Av den vertikala axeln framgår hur stor andel av individerna som har en genomsnittlig avkastning som är lägre än eller lika med en viss nivå. Det är eftersträvanvärt med kurvor som ligger åt höger, då har många individer en hög genomsnittlig avkastning. Brantare kurvor innebär lägre spridning. Överavkastning beräknas för varje individ som individens kapitalviktade överavkastning från det första intjänandet till den 31 december 2025 minus den kapitalviktade avkastningen för inkomstpensionssystemet som helhet över perioden från individens första intjänandeår till den 31 december 2025. Samma figur som Figur 3 redovisas indelad efter män och kvinnor separat i Figur 12 i *Bilaga A: Figurer och tabeller*. Den könsindelade figuren visar att skillnaden i avkastning mellan män och kvinnor överlag är mycket liten. En motsvarande figur som Figur 3, men som histogram finns i *Bilaga A: Figurer och tabeller* (Figur 13).

Figur 3 är uppdelad på om individerna är kvar i förvalet, om individerna någon gång gjort ett aktivt val på premiepensionens fondtorg eller bytt till traditionell försäkring. Enbart de personer som varit med i premiepensionssystemet under minst en konjunkturcykel ingår, utifrån vår definition om 8 år. Här ingår alltså såväl pensionssparare som pensionärer. Eftersom det endast går att välja traditionell försäkring i samband med pensionering ingår endast pensionärer i gruppen med traditionell försäkring. Det innebär att gruppen med traditionell försäkring är äldre i genomsnitt än grupperna som har gjort ett eget fondval eller som är kvar i förvalet.

---

<sup>29</sup> Den kapitalviktade avkastning som används för individer är i princip densamma som används för systemet som helhet men exempelvis arvsavkastning ger ett positivt bidrag på avkastningen för individen men har ingen påverkan på systemet.

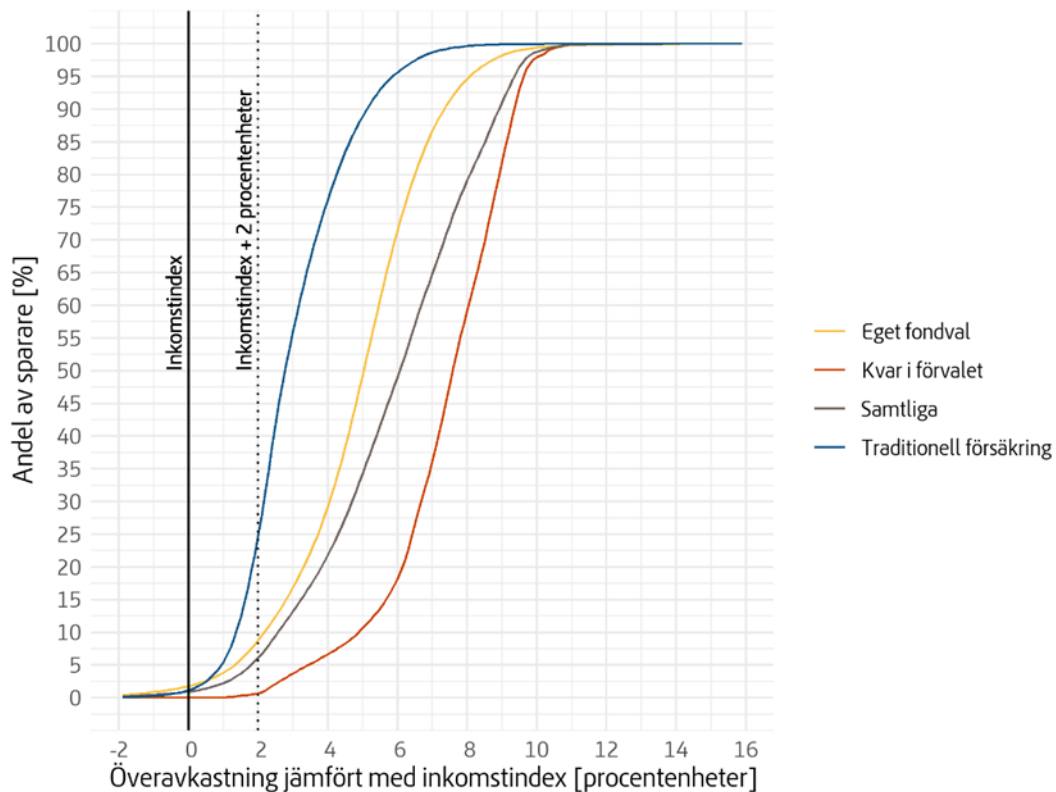
I den utsträckning risk, och därmed förväntad avkastning, är lägre för pensionärer jämfört med yngre pensionssparare kan vi därför förvänta oss en lägre avkastning för gruppen med traditionell försäkring. De sparare som hade traditionell försäkring den 31 december 2025 och som därmed ingår i gruppen traditionell försäkring har också haft förvalet eller andra fondval innan de valde traditionell försäkring och den tidigare placeringen har bidragit till individernas totala avkastning.

Metoden för att jämföra individers avkastning med motsvarande avkastning för inkomstindex har justerats i årets rapport. I förra årets rapport användes samma inkomstindex som jämförelse för alla individer, det vill säga avkastningen för inkomstindex sedan systemets start. I årets utvärdering används den genomsnittliga avkastningen för inkomstindex för perioden sedan varje individs första intjänande. Eftersom många individer har varit med i systemet sedan start och inkomstindex har varit relativt stabilt över tid har den ändrade metoden haft en mycket liten effekt på resultaten.

Från underlaget till diagrammet framgår att den stora majoriteten, 99,0 procent, av individerna har en avkastning som överstiger utvecklingen av inkomstindex. När det gäller målet om att tydligt överstiga inkomstindex, det vill säga 2 procentenheter högre, är andelen 93,9 procent. I antal är det cirka 67 000 sparare som har en avkastning som inte överstiger inkomstindex och cirka 425 000 som har en avkastning som inte tydligt (med 2 procentenheter) överstiger inkomstindex. Av de 67 000 personerna som har en avkastning under inkomstindex är färre än 1 000 personer kvar i förvalet, omkring 5 000 personer har traditionell försäkring och 62 000 har gjort eget fondval. Av de 425 000 personerna som har en avkastning som är lägre än inkomstindex plus 2 procentenheter är cirka 22 000 personer kvar i förvalet, 98 000 personer har traditionell försäkring och 305 000 personer har gjort eget fondval.

De som är kvar i förvalet men som har en svag avkastning är till största del äldre pensionärer. Av de 22 000 personer som är kvar i förvalet och har en avkastning som är lägre än inkomstindex plus 2 procent är 20 000 över 80 år gamla. Det beror på att förvalet, liksom många andra fonder, hade en svag utveckling under de första åren efter införandet. Den nuvarande generationsprofilen i AP7 Såfa infördes år 2010 och innebar att risken, men också möjligheten till överavkastning sänktes för de äldsta individerna i systemet. Resultatet blev att dessa individer tog del av nedgången under de första åren som syns i Figur 1, men fick inte lika stor del av återhämtningen och den starka avkastningen därefter.

Figur 3. Kumulativ fördelning av kapitalviktad överavkastning jämfört med inkomstindex



Den horisontella axeln visar den kapitalviktade överavkastningen relativt till inkomstindex och den vertikala axeln visar andelen av spararna som har en avkastning som är lägre eller lika med det horisontella värdet. Kurvorna representerar de som har kvar förvalsalternativet, de som har gjort ett eget fondval, de som valt traditionell försäkring och samtliga pensions sparare. Det vertikala strecket motsvarar den genomsnittliga avkastningen som inkomstindex har gett under perioden 1995–2025. Underlaget avser avkastningen fram till och med den 31 december 2025. Spararna har varit med olika länge i systemet, de som varit med längst har haft sitt första intjänande 1995 och de som varit med kortast har varit med ungefär en konjunkturcykel, det vill säga de har haft sitt första intjänande 2017.

Andelen sparare vars individuella avkastning är lägre än inkomstindex plus två procentenheter varierar mellan olika grupper. Tabell 2 nedan sammanfattar andelen med låg avkastning för olika grupper av sparare.

Tabell 2. Avkastning för olika grupper inom premiepensionssystemet jämfört med inkomstindex plus två procentenheter

Grupp	Totalt antal sparare i gruppen	Andel vars avkastning är lägre än inkomstindex plus 2 procentenheter
Alla	7 194 000	5,9 %
Kvinnor	3 535 000	6,2 %
Män	3 659 000	5,7%
Kvar i förvalet	3 324 000	0,7 %
Eget fondval – Mycket låg risk	22 000	<b>70,5 %</b>
Eget fondval – Låg risk	235 000	<b>63,1 %</b>
Eget fondval – Medel risk	905 000	9,1 %
Eget fondval – Hög risk	1 897 000	2,3 %
Eget fondval – Mycket hög risk	409 000	4,2 %
Eget fondval – Totalt	3 471 000	8,8 %
Traditionell försäkring	399 000	<b>24,7 %</b>
Har inte börjat ta ut premiepension	5 175 000	1,8 %
Har börjat ta ut premiepension	2 019 000	<b>16,5 %</b>
Under 50 år gammal	3 069 000	1,1 %
50 till 59 år gammal	1 397 000	2,6 %
60 till 69 år gammal	1 218 000	5,5 %
70 till 79 år gammal	1 010 000	<b>17,7 %</b>
Över 80 år gammal	500 000	<b>22,5 %</b>
Har garantipension	1 022 000	<b>17,6 %</b>
Har bostadstillägg	233 000	<b>16,9 %</b>
Född i Sverige	5 473 000	6,8 %
Utlandsfödd	1 721 000	3,3 %
Förgymnasial utbildning	830 000	<b>10,2 %</b>
Gymnasial utbildning	2 875 000	6,7 %
Eftergymnasial utbildning	2 905 000	4,8 %

Tabellen ovan visar att andelen individer med en avkastning lägre än inkomstindex plus två procentenheter varierar mellan olika grupper. Vissa grupper där andelen vars avkastning är lägre än inkomstindex plus 2 procentenheter är hög har markerats i fetstil. Det går bland annat att se att en större andel äldre jämfört med yngre individer har en svag genomsnittlig avkastning. Vissa av de andra grupperna som sticker ut med svag avkastning består också i stor utsträckning av äldre individer. Det gäller till exempel för gruppen som har börjat ta ut premiepension, eller de som har traditionell försäkring, bostadstillägg eller garantipension. Alla

dessa grupper kräver att individen är tillräckligt gammal för att ha utbetalning av allmän pension. Även gruppen med endast förgymnasial utbildning har en hög andel äldre individer eftersom utbildningsnivån för befolkningen som helhet har ökat över tid.

Grupperna som har garantipension eller bostadstillägg har generellt låga pensioner och kan vara ekonomiskt utsatta. Därför kan premiepensionen och dess avkastning vara extra betydelsefull för dessa individer. En relativt hög andel av dessa grupper har en avkastning som inte når upp till inkomstindex plus två procentenheter. Däremot sticker inte dessa grupper ut i någon större utsträckning om man jämför bara med andra pensionärer.

Andelen personer med låg avkastning är särskilt hög bland individer som har valt fonder med låg eller mycket låg risk. Det är relativt få individer som har valt fonder med låg eller mycket låg risk. I den utsträckning dessa individer har gjort ett medvetet val är det inte nödvändigtvis ett problem att deras avkastning är lägre. Det finns ett samband mellan risk och förväntad avkastning. För personer som har låg tolerans för risk kan det vara rimligt att prioritera låg risk över möjligheten till hög avkastning, särskilt om premiepensionen är under utbetalning. Individuella val, oavsett om de är väl informerade eller ej, påverkar systemets möjlighet att nå avkastningsmålet. Variationen mellan individers utfall baserat på val skulle kunna ses som ett problem eller som en önskad effekt i ett system med valfrihet.

Rapportens *Bilaga A*: Figurer och tabeller innehåller ytterligare figurer som åskådliggör avkastningen på individ- och systemnivå.

Mer information om avkastningen i premiepensionssystemet finns även i Pensionsmyndighetens rapport *Premiepensionen: Värdeutveckling och utbetalningar 2025*.

## 4.2 Allt mer förutsägbara och stabila utbetalningar

Här utvärderar vi målet för utbetalningarna utifrån det mått som beskrivs i kapitel 3.2. Kapitlet inleds med att analysera om det finns ett negativt samband mellan ålder och risk, både för systemet som helhet och för olika fondvalsprofiler. Därefter följer en kompletterande analys av de årliga omräkningarna av utbetalningar från premiepensionen. Syftet är att ge kontext till utvärderingen av utbetalningsmålet genom att klargöra den absoluta nivån på volatiliteten av utbetalningarna.

Det månatliga premiepensionsbelopp som en individ får utbetalt räknas om en gång per år och är konstant däremellan, även när kapitalet på individens premiepensionskonto både ökar och minskar i värde under det året. Detta gäller såväl pensionsbelopp från fondförsäkring som traditionell försäkring. En omräkning av pensionsbeloppet görs i december varje år för att beräkna det kommande årets utbetalning.<sup>30</sup>

Redovisningen nedan utgår i huvudsak från att pensionärerna ska ha fått pension under en ungefärlig konjunkturcykel, 8 år, och den första årsomräkningen blir därmed vid årsskiftet 2018–2019 i de flesta underlag.

### 4.2.1 Utvärdering: Allt mer förutsägbar och stabil under utbetalningstiden

Det här kapitlet utvärderar om utbetalningarna blir *allt mer* förutsägbara och stabila under utbetalningstiden för premiepensionssystemet som helhet. Vi gör det genom att analysera om det finns en minskande volatilitet vid stigande ålder under utbetalningstiden.

Den faktor som har störst betydelse för storleken på årsomräkning är avkastningen på tillgångarna i försäkringen. Med detta avses avkastningen på fonderna inom fondförsäkring och avkastningen på de tillgångar som Pensionsmyndigheten förvaltar inom traditionell försäkring. Därför kan vi använda tillgångarnas volatilitet som ett indirekt mått på hur mycket pensionsutbetalningarna förväntas variera. Volatiliteten både för fonderna och för tillgångarna i den traditionella försäkringen redovisas månadsvis och därför kan vi mäta hur denna volatilitet förändras vid olika åldrar under utbetalningstiden. Det mått vi använder för att redovisa volatilitet är portföljrisk. Det mäter den totala risken för en pensionärs hela fondportfölj. Den totala portföljrisken beräknas utifrån samvariation mellan de

---

<sup>30</sup> Undantagsvis kan en omräkning av premiepensionen ske vid annan tidpunkt än årsskiftet. Det skedde till exempel under hösten 2022 för pensionärer med fonder investerad i huvudsakligen ryska tillgångar. Det berörde relativt få pensionärer och effekten av den omräkningen har beaktats i beräkningarna i denna rapport. I redovisningen i avsnitt 4.2.2 och 4.2.3 har pensionärer med en första månatlig premiepension under 50 kronor exkluderats.

olika fonder en pensionär har i sin portfölj och ger inte samma resultat som att lägga ihop varje enskild fonds risk.

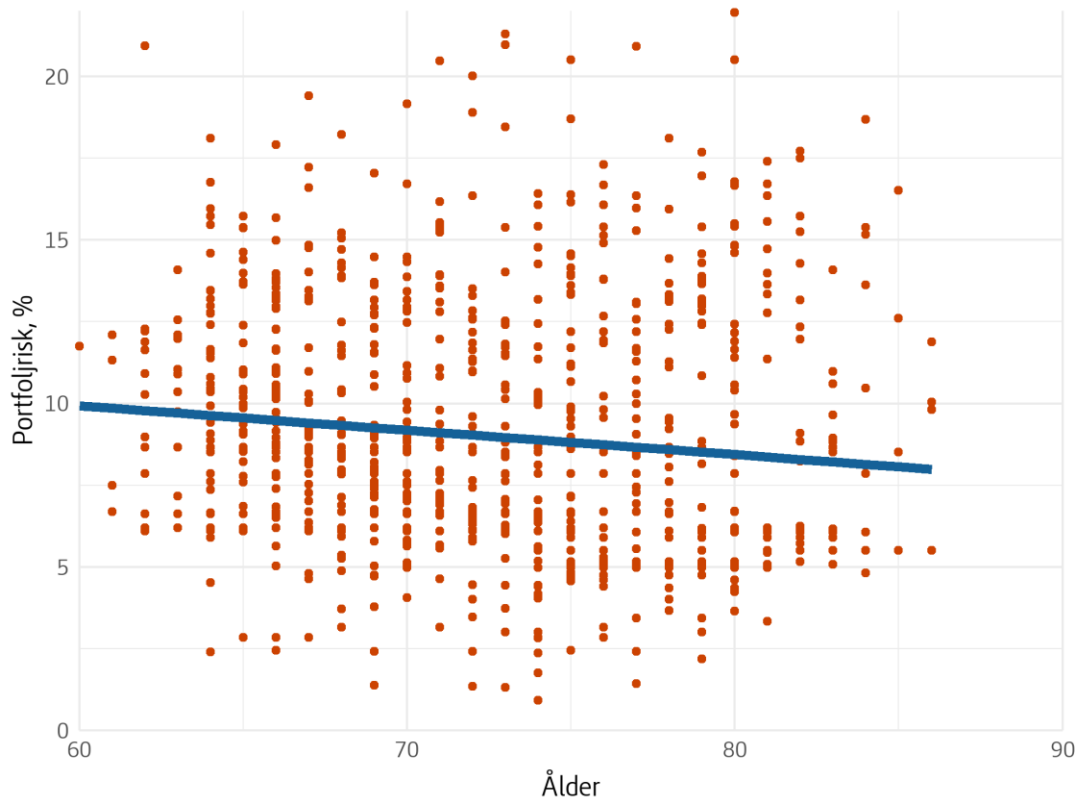
Vi har genomfört en regressionsanalys (OLS) för att mäta sambandet mellan ålder, i hela år, och portföljrisk för pensionärer. Vår analys visar att portföljrisk förväntas minska med 0,07 procentenheter för varje år som åldern ökar. Detta är en statistiskt säkerställd<sup>31</sup> men mycket liten minskning. Det innebär att det skulle ta över 10 år för portföljrisk att minska med en procentenhet. Det kan jämföras med förvalet AP7 Såfa där, baserat på standardavvikelsen i AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond den 31 december 2025, portföljrisk minskar från 9,4 procent vid 65 års ålder till 5,5 procent efter 75 års ålder, det vill säga en minskning av 3,9 procentenheter över 10 år. Pensionsmyndigheten gör bedömningen att den genomsnittliga årliga minskningen på 0,07 procentenheter är för liten för att dra slutsatsen att risken minskar med stigande ålder på systemnivå.

Figur 4 nedan visar portföljrisk för ett slumpmässigt urval av 1000 pensionärer. Varje prick i diagrammet motsvarar en person vid en given tidpunkt. Figuren visar också en linje som motsvarar resultatet av regressionsanalysen. Dataunderlaget för regressionsanalysen inkluderar över 13 miljoner punkter men figuren visualiserar ett mindre urval. Det svaga negativa sambandet mellan ålder och portföljrisk går att se eftersom trendlinjen har en liten negativ lutning. Av figuren framgår också att det inte finns ett tydligt visuellt samband mellan ålder och risk utan risken varierar kraftigt mellan olika observationer vid varje ålder. Om diagrammet inte inkluderade en trendlinje skulle det vara mycket svårt att identifiera en visuell trend.

---

<sup>31</sup> Statistiskt säkerställd till 99 procent. Det är värt att notera att eftersom antalet observationer är så stort kommer i princip alla resultat vara statistiskt säkerställda även vid svaga samband.

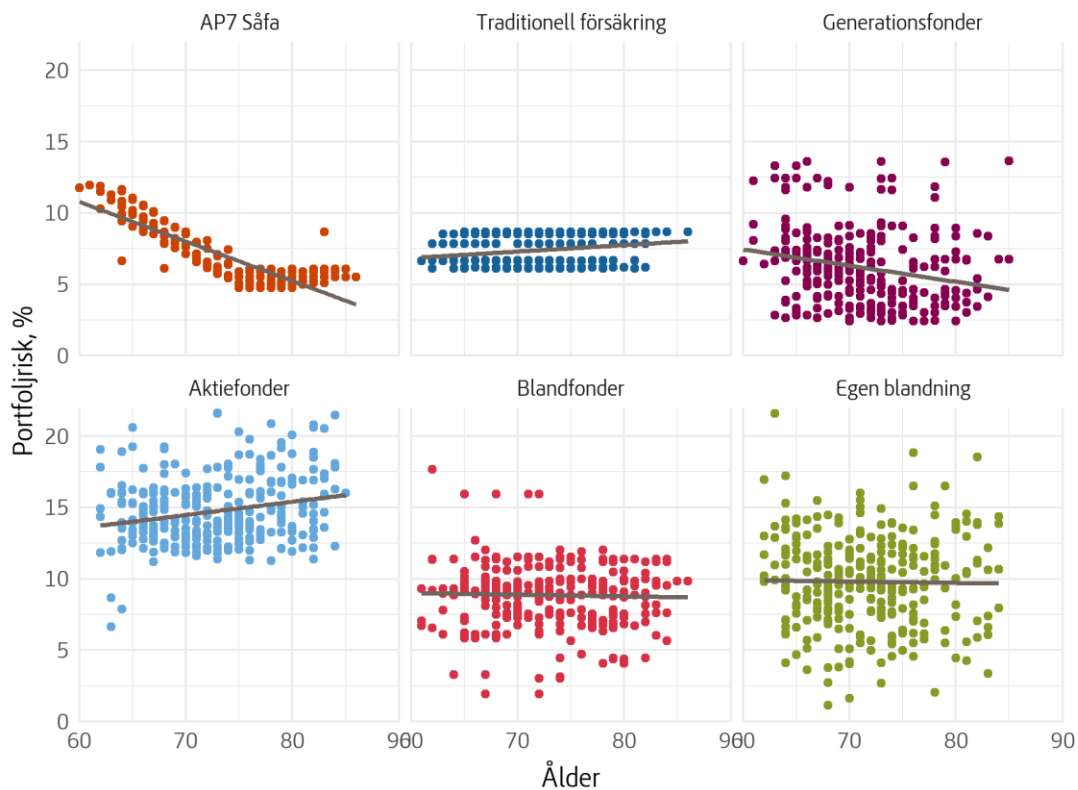
Figur 4. Portföljrisk för ett urval av pensionärer vid olika åldrar



#### 4.2.2 Kompletterande analys: Volatilitet under utbetalningstiden för olika fondvalsprofiler

Vi fortsätter med den fördjupande analysen för olika fondvalsprofiler. Figur 5 nedan visar portföljrisk för pensionärer vid olika åldrar uppdelat efter olika fondvalsprofiler. Urvalet består av 300 pensionärer från varje fondvalsprofil. Varje diagram innehåller också en trendlinje. En regressionsanalys har genomförts för samtliga pensionärer i varje grupp och resultatet av den analysen redovisas i Tabell 7 i *Bilaga A: Figurer och tabeller*.

Figur 5. Portföljrisk för ett urval av pensionärer i olika åldrar uppdelat efter fondvalsprofil



Figur 5 visar att för personer som har valt, eller stannat kvar i, AP7 Såfa minskar portföljrisken med åldern, vilket beror på förvallets konstruktion med minskad andel aktier med ökad ålder. I diagrammet för AP7 Såfa framgår effekten av den generationsprofil som finns i AP7 Såfa, där tillgångarna gradvis skiftar över från aktiefonden till räntefonden från 55 till 75 års ålder. Pensionärer som är 75 år eller äldre ligger på en jämn risknivå. I denna ålder har omallokeringen i AP7 Såfa fullföljts med ett innehav på 67 procent i räntefonden och 33 procent i aktiefonden. Figur 5 indikerar därmed att pensionärer som har sitt premiepensionskapital i AP7 Såfa får en riskprofil i linje med målet om alltmer stabila och förutsägbara utbetalningar fram till 75 års ålder. En regressionsanalys visar att portföljrisken för personer med AP7 Såfa minskar med 0,28 procentenheter per år under utbetalningstiden.

De andra diagrammen i Figur 5 visar profilerna för andra fondportföljer samt för traditionell försäkring. För personer med traditionell försäkring finns det inget samband mellan ålder och risk, vilket är enligt förväntan eftersom den traditionella försäkringen inte har en generationsprofil. Trendlinjen i diagrammet *Traditionell försäkring* lutar svagt uppåt, vilket beror på att risknivån i den traditionella försäkringen har ökat något över tid. Systemet är fortfarande under infasning och därför har det bara funnits pensionärer som är 85 år gamla och äldre under de senaste tre åren. Portföljrisken är omkring 7–8 procent vid alla åldrar, vilket skulle klassas som medelrisk på fondtorget. Jämfört med de som är kvar i förvalet har den

traditionella försäkringen en lägre portföljrisk än de yngre pensionärerna i förvalet men en högre risk än de äldsta pensionärerna i förvalet. Den traditionella försäkringen erbjuder därför inte en riskprofil i linje med utbetalningsmålet. Däremot innebär en övergång till traditionell försäkring i samband med pensionering i många fall en minskning av risken vid det tillfället. Därefter finns inget samband mellan ålder och risk under resten av utbetalningstiden.

Diagrammet *Generationsfonder* inkluderar de pensionärer som endast har fonder som kategoriseras som generationsfond. Där går det att urskilja ett åldersmönster där risken är högre bland yngre pensionärer men spridningen är större och åldersmönstret är därför mindre tydligt jämfört med AP7 Såfa. Det är rimligt eftersom generationsfonderna på fondtorget inte är åldersanpassade i samma utsträckning som AP7 Såfa utan ofta inriktar sig mot en hel födelsekull såsom 40-talister, 50-talister eller 60-talister. Pensionärer som har sitt premiepensionskapital placerat i generationsfonder får en riskprofil i linje med utbetalningsmålet. Regressionsanalysen för generationsfonder visar att portföljrisken i genomsnitt minskar med 0,16 procentenheter per år under utbetalningstiden.

Diagrammet *Aktiefonder* visar pensionärer som endast har en eller flera aktiefonder. Där finns inget uppenbart åldersmönster när det kommer till risk och trendlinjen visar om något att portföljrisken ökar med stigande ålder. Gruppen som enbart har aktiefonder får därmed inte en riskprofil i linje med utbetalningsmålet.

Diagrammet *Blandfonder* visar pensionärer som endast har en eller flera fonder från kategorin blandfonder. Där finns inte heller något uppenbart åldersmönster och gruppen får därmed inte en riskprofil i linje med utbetalningsmålet. Den genomsnittliga portföljrisken kan klassas som medelrisk.

Slutligen representerar diagrammet *Egen blandning* de pensionärer som har valt fonder från mer än en kategori. I denna kategori skulle det vara möjligt för individer att på egen hand åstadkomma allt mer stabila och förutsägbara utbetalningar genom att gradvis ändra sin portfölj för att minska risken. När vi ser till denna grupp som helhet kan vi dock inte se något tydligt åldersmönster när det kommer till risk utan det finns en stor spridning mellan olika risknivåer vid alla åldrar.

Utöver de fondvalsprofiler som redovisas i Figur 5 ovan finns det även räntefonder. Antalet pensionärer som enbart har räntefonder är för lågt för att göra motsvarande analys för den fondkategorin men många av pensionärerna i kategorin Egen blandning har räntefonder som del av sin totala portfölj.

När vi studerar riskprofilen för olika fondvalsportföljer kan vi se att endast fonder med generationsprofil, inklusive förvalet AP7 Såfa, visar tydliga samband mellan ålder och risk. Det negativa sambandet mellan portföljrisk och ålder för

premiepensionssystemet som helhet drivs därför helt av dessa generationsfonders riskprofil. Bland individer som har gjort andra fondval eller valt traditionell försäkring finns inget generellt samband mellan ålder och risk. Det innebär att förvalet, den del av premiepensionssystemet som staten ansvarar för, har en riskprofil i linje med utbetalningsmålet men eftersom individer utövar sin valfrihet och väljer andra alternativ som inte erbjuder samma riskprofil går det inte att säga att systemet som helhet når utbetalningsmålet.

## 4.2.3 Kompletterande analys: Utbetalningar från premiepensionen

### 4.2.3.1 Förändringen i pensionsutbetalningarna

Här sammanfattar vi hur variationen i pensionsutbetalningarna har sett ut över tid. Volatiliteten kan studeras genom att relatera den årliga omräkningen i premiepensionen till den årliga omräkningen i inkomstpensionen. Inkomstpensionen följer den så kallade följsamhetsindexeringen.<sup>32</sup> I Tabell 3 visas genomsnittet och den nedre respektive övre kvartilen för årsomräkningen i premiepensionen.<sup>33</sup> Den nedre kvartilen betyder att en fjärdedel av alla pensionärer fick en lägre omräkning och tre fjärdedelar av pensionärerna fick en högre omräkning än den som redovisas i tabellen medan den övre kvartilen innebär att tre fjärdedelar fick en lägre omräkning och en fjärdedel fick en högre omräkning. Den genomsnittliga årsomräkningen i premiepension har sedan 2018 varierat mellan minus 8,1 procent och plus 19,3 procent. Motsvarande spann för inkomstpensionen är 0,5 till 4,0 procent. Tabell 3 inkluderar också årliga prisförändringar. För att pensionen ska behålla sin köpkraft över tid behöver årsomräkningarna vara i linje med eller högre än prisförändringarna. Siffrorna i tabellen visar att den genomsnittliga årsomräkningen av premiepensionen har varit betydligt högre än prisförändringen under flera år. Årsomräkningen inom premiepensionen har också varit lägre än prisökningen under vissa år men för någon som haft genomsnittliga omräkningar varje år under perioden har premiepensionen totalt ökat med 51,0 procent medan den totala prisförändringen har varit 31,3 procent under samma period. Över hela perioden har premiepensionen alltså ökat mer än priserna.

---

<sup>32</sup> Inkomstindexering minskat med en förskottsrenta på 1,6 %.

<sup>33</sup> För att det ska vara jämförbart med följsamhetsindexeringen är ökningarna i premiepensionen till följd av nya pensionsrätter som pensionärer tjänar in efter påbörjat pensionsuttag exkluderade.

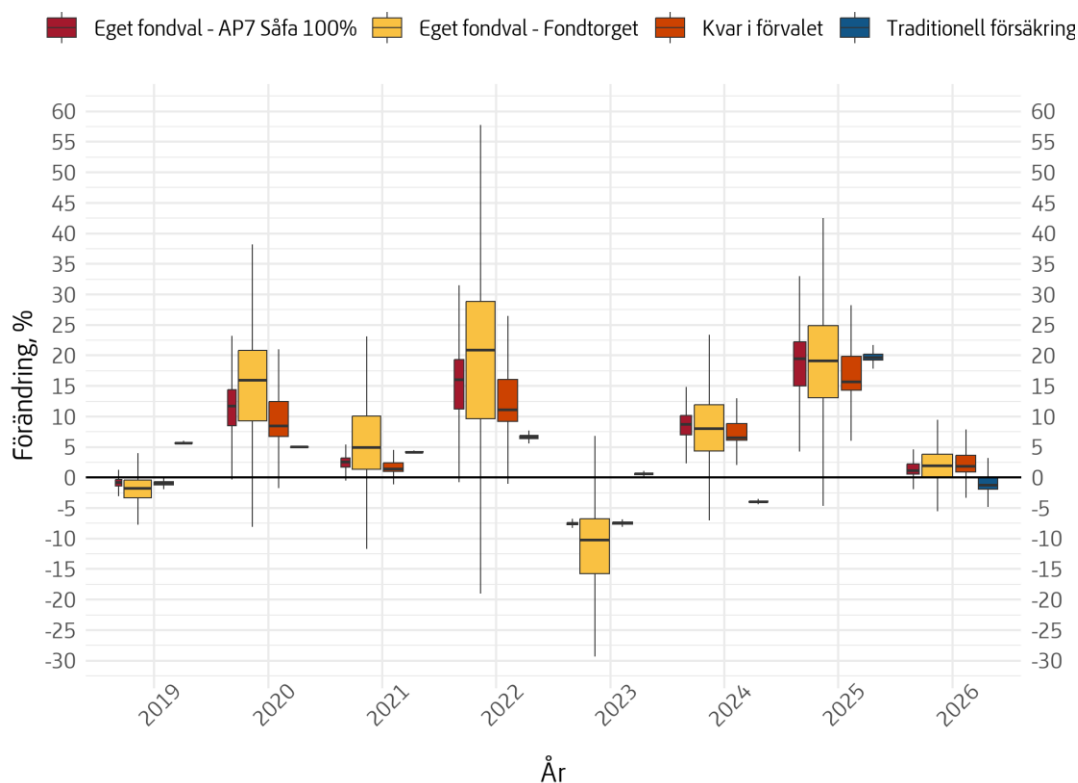
Tabell 3. Premiepensionsutbetalningarnas årliga förändring avseende medelvärde, nedre respektive övre kvartil samt förändring av inkomstpensionsutbetalningar, 2019–2026

Beräkningsår/ Utbetalningsår	Premiepension Nedre kvartil	Premiepension Övre kvartil	Premiepension Genomsnitt	Inkomst- pension	Prisförändring (KPI)
2018/2019	-2,1	2,6	-0,1	1,4	2,0
2019/2020	5,1	16,8	11,6	2,1	1,8
2020/2021	1,3	5,6	4,9	0,5	0,5
2021/2022	6,9	22,0	15,0	2,5	2,2
2022/2023	-10,5	-3,1	-8,1	3,0	8,4
2023/2024	2,3	9,7	6,2	1,0	8,5
2024/2025	14,7	21,5	19,3	4,0	2,8
2025/2026	-0,3	3,2	1,6	1,9	0,7

I Figur 6 nedan visas spridningen i årsomräkningarna med hjälp av en boxplot, uppdelat på individens val. Lådornas övre och nedre gräns motsvarar 75:e respektive 25:e percentilen för månadsbeloppet. En percentil är en procent av observationerna ordnade i storleksordning från den minsta till den största, här den minsta till den högsta förändringen av premiepensionen. Det horisontella strecket i lådan markerar medianen. De vertikala strecken som utgår från lådorna bestäms av intervallet av månadsbeloppen mellan den 25:e och 75:e percentilen multiplicerat med 1,5. Det motsvarar ungefär 1:a respektive 99:e percentilen om observationerna är normalfördelade. Lådornas bredd är en funktion av andelen av observationer som respektive grupp utgör. Från figuren kan vi till exempel avläsa att de flesta pensionärer fick en positiv omräkning 2025 och 2024 medan nästan alla fick en negativ omräkning 2023. För 2026 fick många pensionärer en relativt liten omräkning och en betydande andel fick en negativ omräkning. De tre föregående åren (2020–2022) fick mer än 75 procent av pensionärerna en positiv årsomräkning. Trenden sedan 2001 har varit att variationen i förändringen av pensionsutbetalningen har minskat med tiden, men de kraftiga värdeförändringarna i fondtillgångarna de senaste åren har gett relativt stor spridning i årsomräkningarna 2020–2025, vilket visar sig i de utdragna linjerna och boxarna för dessa år i figuren. Årsomräkningen för 2026 påverkades av en förändring av hanteringen av arvsvinster. Pensionsmyndigheten har övergått till att tilldela arvsvinster, det vill säga de pengar som omfördelas från avlidna individers konton

till de sparare som fortfarande lever, månadsvis istället för årsvis. Under 2025 innebar det att arvsvinster tilldelades både för helåret 2024 och för 10 månader av 2025 vilket ledde till högre totala arvsvinster. Detta har haft särskilt stor effekt för de äldsta pensionärerna eftersom arvsvinster blir högre med stigande ålder.

Figur 6. Årlig förändring av premiepensionsbeloppen, procent



Omräkningen omfattar inte beloppsökningar som beror på pensionsrätter som tjänats in efter första pensionsuttaget. Den traditionella försäkringen har vanligen inte individuell variation i den årliga omräkningen och syns därför, med undantag för 2025 och 2026, endast som ett streck. 2025 ändrades livslängdsantagandet som används för att beräkna delningstalet och det medförde viss spridning i omräkningen och 2026 ändrades hanteringen av arvsvinster.

För att mäta premiepensionsutbetalningarnas volatilitet beräknas standardavvikelsen i årsomräkningen för pensionärerna. Tabell 4 nedan visar i den första kolumnen den genomsnittliga förändringen av de utbetalda beloppen för de åtta senaste åren. I de två nästkommande kolumnerna visas variationen i form av medelvärde och median av standardavvikelsen för årsomräkningen. Inkomstpensionen finns med som referens. Som sammanfattande mått påverkas medianen, i jämförelse med medelvärdet, mindre av extremvärden eller skevhet i fördelningen.

Årsomräkningarna är även beräknade i reala termer, det vill säga de tar hänsyn till prisförändringar i ekonomin, genom konsumentprisindex. Detta redovisas inom parentes i tabellen.

De med traditionell försäkring har lägst volatilitet, både vad gäller medianen och medelvärdet, tätt följt av de som är kvar i förvalet. De pensionärer som har fonder på fondtorget och de som har AP7 Såfa men tidigare valt fonder på fondtorget har tydligt högre volatilitet, både mätt som median och medelvärde. Motsvarande siffror för inkomstpensionen finns med i tabellen som jämförelse. Både genomsnittlig årsomräkning och standardavvikelse är betydligt lägre för inkomstpensionen än premiepensionen.

Tabell 4. Genomsnittlig årlig förändring av pensionsbeloppen och standardavvikelse, åren 2019–2026, i procent (reala tal), för dem med första pensionsuttag 2018 eller tidigare

	Medelvärde pensionsbelopps- förändring	Medelvärde standardavvikelse	Median standard- avvikelse
Kvar i förvalet	5,1 (1,8)	7,6 (8,7)	7,1 (8,2)
Traditionell försäkring	4,8 (1,5)	7,2 (8,5)	7,1 (8,4)
Eget fondval - AP7 Såfa 100%	5,9 (2,7)	12,3 (13,1)	9,0 (9,9)
Eget fondval - Fondtorget	7,4 (4,1)	12,2 (13,1)	12,3 (13,1)
Inkomstpensionen	2,1 (-1,2)	1,1 (3,1)	1,1 (3,1)

#### 4.2.3.2 Andel med sänkt pension

Volatiliteten används som indikator för hur stabila och förutsägbara utbetalningarna är. Ett syfte med en stabil och förutsägbar utbetalning är att eventuella *minskningar* i betalningen är hanterbara ekonomiskt.<sup>34</sup> Vi analyserar därför kort hur stor andel som fått en sänkt premiepension från ett år till ett annat. Denna analys gör ingen bedömning om i vilken utsträckning minskningarna är ekonomiskt hanterbara.

I Tabell 5 visas andelen pensionärer som får sänkt pension uppdelat på grupperna de som har kvar förvalet AP7 Såfa, de som har traditionell försäkring samt de som har ett eget fondval.

<sup>34</sup> Jfr *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 44.

Tabell 5. Andel pensionärer som fått sänkt premiepension i nominella (reala) termer från t-1 till t, i procent<sup>35</sup>

År (t)	Kvar i förvalet	Traditionell försäkring	Eget fondval – AP7 Såfa 100%	Eget fondval – Fondtorget
2019	76,7 (85,7)	0,1 (0,4)	50,6 (65)	64,0 (76,1)
2020	0,1 (0,3)	0,1 (0,4)	0,3 (0,8)	2,5 (4,0)
2021	0,8 (9,1)	0,1 (0,2)	3,3 (4,7)	8,8 (10,9)
2022	0,1 (0,1)	0,1 (0,7)	2,7 (2,9)	3,4 (5,6)
2023	93,7 (96,3)	2,1 (95,7)	86,3 (90,9)	91,7 (95,4)
2024	0,2 (68,5)	95,5 (98,9)	0,5 (42,0)	3,0 (50,9)
2025	0,0 (0,1)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,1 (0,3)
2026	0,9 (12,5)	68,1 (81,2)	2,2 (19,7)	22,5 (29,3)

Av Tabell 5 framgår att traditionell försäkring har lägst andel pensionärer som har fått sänkt premiepension någon gång under åren 2018–2023. Årsskiftet 2023/2024 och senare 2025/2026 fick däremot de flesta med traditionell försäkring sänkt pension. Sänkningen för år 2026 beror på att avkastningen för de tillgångar som Pensionsmyndigheten förvaltar i den traditionella försäkringen hade en låg avkastning under perioden efter den föregående årsomräkningen. Sänkningen för 2024 berodde på att tillgångsportföljen i den traditionella försäkringen minskade i värde under 2022, men på grund av ett utjämnande system i den traditionella försäkringen slog inte det igenom på pensionsbeloppen förrän vid årsskiftet 2023/2024. En övergång från återbäringsränta till så kallad avkastningsränta under 2023 kopplar pensionen i traditionell försäkring tydligare till tillgångsvärdena och sänkningen beror på att skulden från 2022 därmed reglerades.<sup>36</sup> Bland de pensionärer som har kvar förvalet har relativt liten andel fått sänkt pension de

<sup>35</sup> Sänkt förskottsränta i traditionell försäkring och i fondförsäkring bidrar till att det var relativt stor andel som fick minskad pension 2017 respektive 2018. Att det finns en liten andel bland de med traditionell försäkring som inte fick negativ omräkning 2017 och en liten andel som fick negativ omräkning övriga år beror på övergångar från fondförsäkring till traditionell försäkring mellan omräkningar och på retroaktivt ändrade pensionsrätter.

<sup>36</sup> Återbäringsränta och avkastningsränta är olika metoder för att fördela den totala avkastningen i en traditionell försäkring till de försäkrade. Med återbäringsränta fördelas avkastningen över tid och värdet på de försäkrades konton motsvarar inte nödvändigtvis värdet på de underliggande tillgångarna. Med avkastningsränta fördelas avkastningen till de försäkrade när avkastningen uppstår och därmed speglar de försäkrades konton värdet på de underliggande tillgångarna.

senaste åren, frånsett 2023.<sup>37</sup> Inom både förvalet AP7 Såfa och traditionell försäkring blir årsomräkningarna desamma eller liknande för alla pensionärer eftersom tillgångarna varierar på samma sätt för alla. Det betyder att när tillgångarnas värdeutveckling är svag inom dessa kategorier får en stor andel av pensionärerna en negativ årsomräkning. Inom eget fondval finns det en större variation mellan individer.

## 4.3 Valfrihetsprincipen

Här utvärderar vi principen om valfrihet utifrån de kriterier som är beskrivna i kapitel 3.3.

### 4.3.1 Utvärdering av valfrihetsprincipen

Eftersom valfrihet är subjektivt anser Pensionsmyndigheten i likhet med lagstiftaren att spararnas egna upplevelser är centrala vid utvärdering om principen om valfrihet ska anses vara uppfylld.<sup>38</sup> Pensionsmyndigheten har därför utfört enkätundersökningar.

#### 4.3.1.1 Metodändring 2026

År 2026 gjorde vi en översyn av enkätfrågorna. Vi har lagt till två frågor om placeringsinriktning och risknivå. Vi har även ändrat formuleringen av utvärderingsfrågan. Ändringarna har gjorts för att bättre spegla formuleringen i 64 kap. 2 b § SFB. Vi har undersökt om det nya upplägget påverkar slutresultaten för att klargöra om vi kan jämföra utfallet av den nya utvärderingsfrågan med utfall från tidigare år. Det kan vi inte. Resultatet är att andelen som svarar ”ja” är högre i den nya enkäten än i den gamla. I denna rapport presenterar vi huvudsakligen resultaten av den nya enkäten och jämför endast i begränsad utsträckning årets resultat med tidigare resultat. Vi har dock analyserat utvärderingsfrågan i den gamla enkätdesignen och lagt till en kort analys om hur resultaten skiljer sig mot föregående år.

För mer detaljerad information, se Bilaga B.

#### 4.3.1.2 Resultat utvärderingsfrågan: valfrihetsprincipen efterlevs

Pensionsmyndigheten har utfört två enkätundersökningar och frågat pensionssparare<sup>39</sup> och pensionärer vad de tycker om premiepensionen och fondtorget i februari 2026. Den första undersökningen eftersträvar en bredare spridning gällande kön och ålder och vi refererar till denna som ”det breda urvalet.” Alla som svarar att de någon gång besökt premiepensionens fondtorg får

---

<sup>37</sup> Ändrade pensionsrätter och ändring av efterlevandeskydd är skäl för de minskningar som ändå ägt rum.

<sup>38</sup> Jfr *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 52.

<sup>39</sup> Pensionssparare i åldern 18–66 år.

följdfrågor som relaterar till valfrihetsprincipen. Undersökningen exkluderar därmed de som anger att de inte har besökt fondtorget.

Som komplement till undersökningen ovan har även frågor ställts till de som gjorde ett aktivt fondval på Pensionsmyndighetens webbplats under perioden 13–26 februari 2026. Nedan benämns denna undersökning ”aktiva väljare” eller det ”aktiva urvalet”. Urvalet i denna undersökning kan anses tydligare spegla den intresserade individen, eftersom enkäten är på vår webbsida och varje deltagare har gjort minst ett fondbyte på egen hand.

Det breda urvalet bestod av 1 218 personer. Av dessa var det 642 personer<sup>40</sup> som svarade att de någon gång hade besökt fondtorget och fick därmed svara på utvärderingsfrågan. Aktiva väljare utgörs av 9 059 personer.

Den fråga som används för att utvärdera principen om valfrihet är *Tycker du att premiepensionens fondtorg erbjuder ett tillräckligt brett utbud av fonder för dina behov?* Vi har valt att definiera en minimumnivå där majoriteten bör tycka att utbudet är tillräckligt brett. Det innebär att andelen som svarar ja på frågan ska vara större än 50 procent i både undersökningar. Eftersom vi använder urval utför vi ett ensidigt signifikanstest för att pröva detta.

Av Tabell 6 framgår att 67 procent i det breda urvalet tycker att utbudet av fonder på fondtorget är tillräckligt brett. Motsvarande siffror för de aktiva väljarna är 61 procent. Andelen som svarar ja är högre i det breda urvalet än bland de aktiva väljarna. Anledningen till skillnaden är främst att andelen som inte tycker att utbudet är tillräckligt brett (16 procent) är högre bland aktiva väljare än i det breda urvalet (7 procent). Gränsvärdet nås dock för båda grupperna och valfrihetsprincipen bedöms därmed efterlevas.

Tabell 6. Svar på utvärderingsfrågan ”Tycker du att premiepensionens fondtorg erbjuder ett tillräckligt brett utbud av fonder för dina behov?”

Urval	Ja	Nej	Vet ej
Breda urvalet	67 %	7 %	26 %
Aktiva väljare	61 %	16 %	23 %

Ett ensidigt signifikanstest genomfördes för att pröva om andelen ”ja” översteg gränsvärdet av 50 %. Andelen ”ja” var signifikant högre än gränsvärdet för båda urvalsgrupper ( $p < 0,05$ ).

<sup>40</sup> 410 pensionssparare och 232 pensionärer.

## 4.3.2 Kompletterande analys: enkätsvar

### 4.3.2.1 Könsskillnad utvärderingsfrågan

Vi har analyserat om män och kvinnor svarar likadant på utvärderingsfrågan och resultaten visar att kvinnor svarar ja till lägre utsträckning än män. Detta är inte för att kvinnor i högre utsträckning tycker att fondtorgets utbud inte är tillräckligt brett utan för att de svarar ”vet ej” i mycket högre utsträckning än männen, omkring dubbelt så mycket i båda undersökningarna (se Tabell 9, Bilaga A).

När det gäller andelen som svarar ”vet ej” är Pensionsmyndighetens ambition att andelen ska minska utifrån myndighetens informationsuppdrag. Analysen visar att kvinnor utgör en relevant målgrupp för framtida informationsinsatser om premiepension.

### 4.3.2.2 Placeringsinriktning, risknivå, och antalet fonder

Vi har även frågat respondenterna om de tycker att fondtorget erbjuder ett tillräckligt brett utbud av fonder sett till 1) olika risknivåer och 2) olika placeringsinriktningar. Andelen som svarar ”ja” på frågorna ligger runt 60 procent för båda urvalen och båda frågorna (se Tabell 10, Bilaga A), det vill säga att majoriteten tycker att fondtorget erbjuder ett tillräckligt brett utbud sett till risknivå och placeringsinriktning. Andelen ”nej” skiljer sig åt och är högre bland de aktiva väljarna (17–18 procent) än i det breda urvalet (8–9 procent).

De som svarade att de tyckte att utbudet sett till risknivå inte var tillräckligt brett fick möjlighet att besvara en uppföljningsfråga med flervalsalternativ för att undersöka vilka risknivåer respondenten saknade. De som svarade att utbudet inte var tillräckligt brett sett till placeringsinriktningar fick möjlighet att besvara en uppföljningsfråga med fritextsvar avseende vilka placeringsinriktningar de saknade.<sup>41</sup> I det breda urvalet var antalet som svarade på dessa frågor inte tillräckligt många för att kunna analysera dem.

Bland de aktiva väljarna angav de flesta antingen att de saknar både högre och lägre risknivåer eller att de saknar högre risknivåer. När det gäller placeringsinriktning vill en stor andel bredda någon av de kategorier som redan finns representerade, till exempel ha fler svenska fonder, fler branschfonder eller fler länder-fonder. Det fanns även en efterfrågan på kategorier som inte finns på premiepensionens fondtorg, till exempel börshandlade fonder, kryptovalutor eller andra alternativa investeringar. Upphandling av vissa efterfrågade fonder är dock inte möjlig utifrån de begränsningar som finns angivna i lagen om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg.<sup>42</sup>

<sup>41</sup> Se Bilaga B för de exakta frågeformuleringarna.

<sup>42</sup> Lag (2022:760) om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg.

Utöver det svarar en större andel att det finns få fonder generellt, att det inte finns lika många fonder som hos privata aktörer eller att samtliga fonder på marknaden borde finnas med. Det finns även en relativt stor grupp som påtalar minskningen av antalet fonder eller avsaknaden av specifika fonder på grund av det upphandlade fondtorget. År 2023 påbörjades upphandlingen av fonder till fondtorget av Fondtorgsnämnden och det första tilldelningsbeslutet fattades år 2024. Antalet fonder har minskat sedan dess. I takt med att fondkategorier upphandlas kommer antalet fonder på fondtorget sannolikt att minska ytterligare. Enligt lagstiftaren ska det vid bedömningen av hur många fonder som ska upphandlas bl.a. beaktas att fondförvaltarna och fonderna löpande ska kunna granskas på ett säkert och effektivt sätt.<sup>43</sup>

Det är svårt att dra generella slutsatser från frågor med fritextsvar. Oftast är det många som inte svarar alls. Vi har också frågat respondenterna vad de tycker om antalet fonder att välja mellan<sup>44</sup> (Se Tabell 11, Bilaga A). Majoriteten av de som svarat indikerar att de tycker att antalet fonder är lagom många. Det gäller både det breda (54 procent) och aktiva urvalet (55 procent). I det aktiva urvalet är andelen som tycker att det är för få (13) eller för många (12) snarlikt. I det breda urvalet är det fler som tycker att det är för många (22) än för få (8).

#### 4.3.2.3 Resultat med förra årets enkätdesign

I år har vi skickat ut två versioner av enkätundersökningen, en med den nya utformningen och en med samma utformning som förra året. Vi har analyserat svaren av den gamla enkäten för utvärderingsfrågan och även där nås gränsvärdet, om än med lägre andel än den nya enkäten (se Tabell 8, Bilaga A). Här går det att jämföra med fjolårets resultat vilket redogörs i parentes nedan.

Det framgår att 58 (62) procent av de som svarat i det breda urvalet tycker att utbudet av fonder på fondtorget är tillräckligt brett, 11 (8) procent tycker inte att det är tillräckligt brett, och 31 (29) procent har svarat att de inte vet. Motsvarande utfall för de aktiva väljarna var att 57 (66) procent tycker att utbudet av fonder är tillräckligt brett och 18 (13) procent inte tycker att det är tillräckligt brett. Andelen som svarar ”ja” har minskat sedan 2025 i både det breda urvalet och bland aktiva väljare. Andelen som svarar ”nej” har ökat. En viktig förklaring kan vara det upphandlade fondtorget som har medfört en minskning i antalet fonder på fondtorget. De som svarade att de inte tyckte att utbudet av fonder var tillräckligt brett bland de aktiva väljarna fick en följdfråga där de kunde berätta vad de inte var nöjda med. En del av dessa kommenterar att de saknar fonder som inte har blivit

---

<sup>43</sup> 2 kap. 5 § lag (2022:760) om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg.

<sup>44</sup> För det breda urvalet redovisas svaren för dem som har svarat att de någon gång har besökt fondtorget.

upphandlade. Utifrån våra data går det dock inte att analysera mer ingående varför andelen har minskat och på så sätt fastställa orsakssamband.

### 4.3.3 Kompletterande analys: kartläggning fondtorgets utbud

I detta kapitel gör vi en kartläggning av vilka typer av fonder som pensionsspararna och pensionärerna kunde välja mellan den sista december 2025. Vi gör detta för att kvalitativt undersöka om det finns en bredd i såväl risknivå som placeringsinriktning för förvaltningen av de medel som fonderas för spararens räkning.<sup>45</sup> Resultaten visar att det finns en stor bredd i såväl risknivå som placeringsinriktning.

#### 4.3.3.1 Ett upphandlat fondtorg

Riksdagen har beslutat fonderna på premiepensionens fondtorg ska upphandlas av Fondtorgsnämnden.<sup>46,47</sup>

Fonderna som upphandlas ska vara ”kostnadseffektiva, hållbara, kontrollerbara och av hög kvalitet.”<sup>48</sup> Under 2024 avslutades de första upphandlingarna av aktivt förvaltade europeiska aktiefonder. Upphandlingarna har fortsatt under 2025 och vid slutet av 2025 hade tilldelningsbeslut meddelats i totalt 7 kategorier där 39 fonder har blivit upphandlade. Alla fonder som hade upphandlats till och med den 31 december 2025 tillhörde olika kategorier av aktiefonder.

Det kommer att finnas både upphandlade fonder och fonder som anslutits enligt tidigare regelverk fram till dess att alla fonder blivit upphandlade, vilket enligt Fondtorgsnämndens uppskattning ska vara genomfört någon gång mellan åren 2028–2030.

#### 4.3.3.2 Fondtorgets utbud

I kartläggningens urval ingår endast valbara fonder och bland Sjunde AP-fondens alternativ räknas endast AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond.<sup>49</sup> Per den 31 december 2025 fanns det med denna definition 374 fonder att välja mellan. I Figur 7 visas uppdelningen av dessa mellan de fyra huvudkategorierna aktiefonder, räntefonder, generationsfonder och blandfonder, samt hur många i respektive kategori som

---

<sup>45</sup> Jfr 64 kap. 2 b § SFB

<sup>46</sup> Lag (2022:759) om Fondtorgsnämnden.

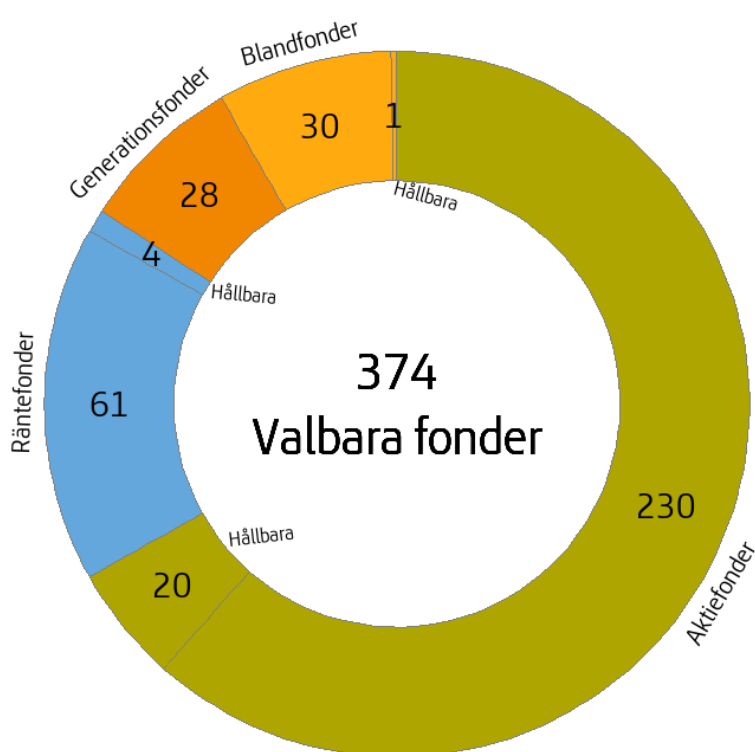
<sup>47</sup> Lag (2022:760) om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg.

<sup>48</sup> 2 kap. 3§ lag (2022:760) om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg.

<sup>49</sup> På fondtorget finns sex olika versioner av AP7: AP7 Aktiefond, AP7 Räntefond, AP7 Såfa samt riskprofilerna AP7 Försiktig/Balanserad/Offensiv. De fyra sistnämnda är olika fördelningar mellan aktiefonden och räntefonden och kan därför sägas inte ingå i utbudet av fonder.

klassas som hållbara.<sup>50</sup> Av de 374 valbara fonderna var 39 fonder upphandlade av Fondtorgsnämnden medan övriga 335 fonder tillhörde kategorier där upphandlingsprocessen ännu inte var avslutad den 31 december 2025. Generellt har antalet fonder att välja mellan minskat sedan upphandlingen påbörjades. Det fanns 421 fonder att välja bland vid slutet av 2024. Den 31 december 2023, då inga fonder ännu hade blivit upphandlade av Fondtorgsnämnden, fanns det 448 valbara fonder.

Figur 7. Antalet fonder på fondtorget per den 31 december 2025 uppdelat på de fyra huvudkategorierna



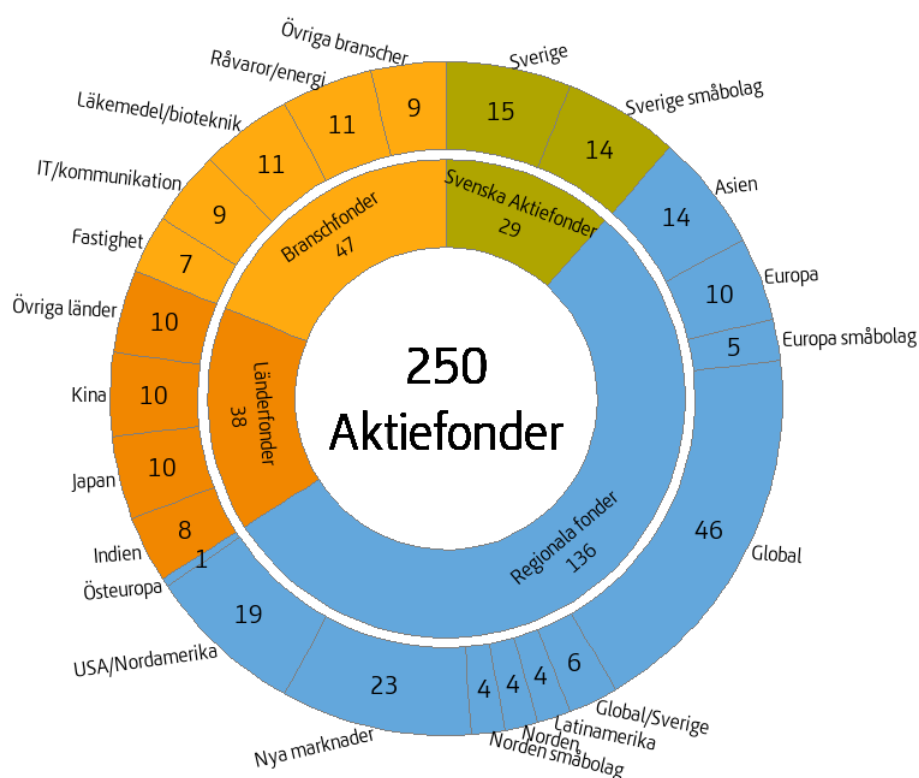
Figuren visar fonder klassificerade utifrån de fyra huvudkategorierna samt om fonden uppfyller hållbarhetsklassificeringen enligt artikel 9 eller så kallade mörkgröna fonder enligt EU-Regelverket SFDR.

Aktiefonder motsvarar 67 procent av utbudet, räntefonder 17 procent, och generations- och blandfonder 7 respektive 8 procent (se Figur 7). I Figur 8 visas

<sup>50</sup> Så kallade *artikel 9 fonder* eller *mörkgröna fonder* enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2088 av den 27 november 2019 om hållbarhetsrelaterade upplysningar som ska lämnas inom den finansiella tjänstesektorn.

underkategorier för aktiefonder, uppdelade i fyra huvudkategorier samt flera underkategorier. Underkategorierna är samma som pensionssparare och pensionärer ser i fondtorgets sökverktyg på Pensionsmyndighetens hemsida. Anledningen till att det endast finns en fond i kategorin *Östeuropa* är att börserna i Ryssland är stängda för handel, vilket även gäller fonder som investerar i Ryssland. Den återstående fondens investeringsinriktning är ”*Östeuropa förutom Ryssland*”. Den tydligt största kategorin är *Globala fonder* som utgör 14 procent av fondtorgets totala utbud om man räknar med kategorien *Globala och Sverige*.

Figur 8. Antal aktiefonder uppdelat på huvudkategori och underkategori



#### 4.3.3.3 Förvaltningsinriktning

Aktiefonder kan även kategoriseras efter vilken förvaltningsstrategi de har. Per den sista december 2025 fanns 216 aktivt förvaltade och 34 passivt förvaltade fonder, vilket motsvarar 86 respektive 14 procent av aktiefonderna.

Bland räntefonderna finns sammanlagt 36 svenska fonder, varav 23 investerar i långa räntebärande obligationer och 13 i korta räntebärande värdepapper. Av de resterande räntefonderna är fem riktade mot Norden, tio mot Europa, nio mot globala, tre mot tillväxtmarknader och resterande är två fonder med blandad investeringsinriktning. Totalt finns 65 räntefonder (se Figur 15, Bilaga A).

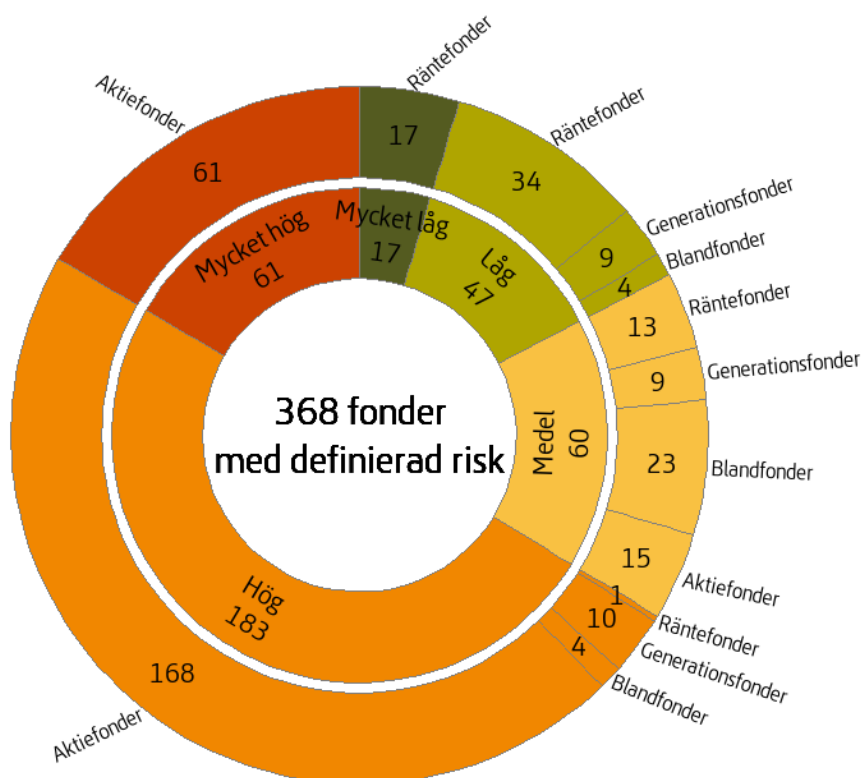
Blandfonder kategoriseras i fondtorgets sökverktyg som *försiktig*, *balanserad* respektive *aggressiv* baserat på andelen aktiefonder jämfört med räntefonder. Är denna fördelning rörlig klassas fonden som *varierande*. Det finns fyra *försiktiga* blandfonder, sex *balanserade* blandfonder, tre *aggressiva* blandfonder och 18 *varierande* blandfonder (se Figur 16, Bilaga B).

Fem olika förvaltare erbjuder generationsfonder, sammanlagt 28 stycken. Det finns fonder baserat på pensionsspararens generation eller på planerat uttagsår. Generationerna som finns är från ”*senior*”, som avser pensionssparare födda innan 1940-talet, upp till 90-talister.

#### 4.3.3.4 Riskgrupper

Antalet fonder per riskgrupp syns nedan i Figur 9. Kategoriseringen från ”mycket låg” till ”mycket hög” är den som pensionsspararen ser i fondtorgets sökverktyg. Kategoriseringen baseras på fondernas risk mätt som 36 månaders standardavvikelse i värdeutvecklingen där mycket låg avser risk under 1,5 procent, låg under 5,5 procent, medel under 10,5 procent, hög under 15,5 procent och mycket hög över 15,5 procent. Sammanlagt har 66 procent av fonderna en risk som klassas som hög eller mycket hög, vilket kan jämföras med motsvarande andel per sista december 2024, vilken var 74 procent. Minskningen är sannolikt relaterad till upphandlingen av fondtorget. Olika typer av aktiefonder upphandlades först, vilket har lett till ett minskat antal aktiefonder i det totala utbudet på fondtorget jämfört med 2024.

Figur 9. Antalet fonder per riskgrupp och huvudkategori<sup>51</sup>



## 5. Slutsatser och diskussion

### 5.1 Slutsatser

Rapportens syfte är att utvärdera om premiepensionssystemet uppfyller riksdagens mål om att 1) avkastningen bör vara tydligt högre än inkomstindex, 2) utbetalningarna av premiepensionen bör vara allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden; och 3) valfrihetsprincipen efterlevs. Pensionsmyndigheten bedömer att riksdagens mål för premiepensionssystemet att avkastningen bör vara tydligt högre än inkomstindex är uppfyllt samt att premiepensionssystemet som helhet inte uppfyller målet för allt mer stabila och förutsägbara utbetalningar under utbetalningstiden. Principen om valfrihet bedöms efterlevas.

Pensionsmyndigheten definierar tydligt högre än inkomstindex som en avkastning som överstiger inkomstindex med 2 procentenheter. Den kapitalviktade

<sup>51</sup> Antalet fonder i figuren är lägre än det totala antalet i urvalet eftersom vissa fonder inte har existerat i 36 månader och har således ingen definierad 36-månaders risk.

avkastningen för premiepensionssystemet som helhet sedan start till och med den 31 december 2025 var 8,5 procent per år, vilket är tydligt högre än motsvarigheten baserat på inkomstindex som uppgick till 3,4 procent per år. Den tidsviktade avkastningen för premiepensionssystemet under åttaårsperioden till och med den 31 december 2025 var 10,8 procent per år medan motsvarande avkastning för inkomstindex var 3,7 procent per år. Eftersom båda måtten visar att premiepensionssystemets avkastning har varit mer än 2 procentenheter högre än inkomstindex bedöms avkastningsmålet som uppfyllt.

På individnivå är det 93,9 procent av spararna totalt som har en genomsnittlig årlig avkastning som är minst 2 procentenheter högre än inkomstindex. Som väntat i ett system med valfrihet har avkastningen varierat mellan olika individer och grupper. Vissa grupper sticker ut genom att en relativt hög andel sparare och pensionärer har haft en avkastning som är lägre än inkomstindex plus 2 procentenheter. Det gäller främst grupper med många äldre individer, såsom grupperna äldre än 70 år gamla, de som har påbörjat uttag av premiepension, de som har traditionell försäkring och de som har utbetalning av garantipension eller bostadstillägg. Av de individer som aldrig gjort något eget fondval utan var kvar i AP7 Såfa den 31 december 2025 hade över 99 procent en avkastning som var minst 2 procentenheter högre än inkomstindex.

Utbetalningsmålet är formulerat som att utbetalningarna av premiepensionen bör vara allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden. I rapporten tolkas detta som att volatiliteten i utbetalningarna bör minska under utbetalningstiden. Det huvudsakliga måttet som används för att bedöma utbetalningsmålet är portföljrisk, det vill säga volatiliteten för premiepensionsbehållningen, efter ålder. Vi mäter om och i vilken utsträckning portföljrisk minskar med ålder genom en regressionsanalys som visar att det finns ett mycket svagt samband mellan ålder och risk bland pensionärer överlag. Regressionsanalysen visar att portföljrisk minskar med 0,07 procentenheter per år under utbetalningstiden i genomsnitt. Pensionsmyndigheten bedömer att detta inte utgör en meningsfull minskning över tid.

Baserat på vår analys drar Pensionsmyndigheten slutsatsen att premiepensionssystemet som helhet inte uppfyller utbetalningsmålet. Riksdagens pensionsgrupp meddelade under 2025 att ”utbetalningarna av premiepensionen ska vara förutsägbara och stabila. Mot den bakgrunden har Pensionsgruppen ställt sig bakom att en utredning ska analysera premiepensionssystemets nuvarande försäkringsformer och utbetalningsprodukter.<sup>52</sup> Under 2025 tillsattes en särskild

---

<sup>52</sup> Pressmeddelande från Socialdepartementet *En enig pensionsgrupp ställer sig bakom att en utredning ska analysera trygg och stabil utbetalning av premiepensionen*, publicerad 24 april 2025

utredning för att genomföra ”en analys av hur premiepensionssystemets försäkringsformer fungerar under utbetalningstiden”.<sup>53</sup>

Som en kompletterande analys studerades sambandet mellan ålder och portföljrisk för grupper med olika fondvalsprofiler. De grupper som studeras är AP7 Såfa, traditionell försäkring, generationsfonder, aktiefonder, blandfonder, och egen blandning. Den önskade minskande trenden i genomsnittlig portföljrisk observeras för AP7 Såfa och till en mindre utsträckning för dem som valde generationsfonder. För andra fondvalsprofiler och för traditionell försäkring syns inget tydligt samband mellan ålder och risk.

Pensionsmyndigheten bedömer att principen om valfrihet efterlevs. För att mäta detta har vi genomfört enkätundersökningar och kartlagt fonderna på fondtorget. Vi har satt ett gränsvärde på andelen som svarar ja på frågan *Tycker du att premiepensionens fondtorg erbjuder ett tillräckligt brett utbud av fonder med olika risknivåer för dina behov?* Denna andel, som omfattar både ett brett urval och aktiva fondväljare, bör överstiga 50 procent. Resultatet visar att 67 procent i det breda urvalet och 61 procent av de aktiva väljarna anser att utbudet är tillräckligt brett. Baserat på resultaten från enkätundersökningarna bedömer Pensionsmyndigheten att lagstiftarens princip om valfrihet i premiepensionssystemet är uppfyllt. Även kartläggningen visar att det finns en stor bredd i urvalet av fonder, sett till såväl risknivå som placeringsinriktning.

## 5.2 Diskussion

Premiepensionssystemets utformning samt valfrihetsprincipen möjliggör val för den enskilda pensionären eller pensionsspararen. Individen har därmed en rätt att avvika från premiepensionssystemets mål och istället sätta sina egna mål. De val som en individ gör påverkar graden av måluppfyllelsen. Exempelvis kan en person, genom att utöva sin rätt till valfrihet, göra egna fondval som leder till att utbetalningsmålet inte uppfylls.

Lagstiftaren kommenterar på möjligheten att avvika från premiepensionssystemets mål genom att utöva valfrihet och anger att ”Om en sådan avvikelse grundar sig i ett medvetet val, bör det inte anses som en oönskad effekt utan snarare som en avsedd effekt av principen om valfrihet.”<sup>54</sup>

En centralt antagande i argumentationen ovan att individen har satt sina egna mål för sin förvaltning är om fondvalet grundar sig i ett *medvetet val*. I Pensionsmyndighetens rapport *Fondförsäkring eller traditionell försäkring?* (2024) framgår det att många pensionärer inte gör ett informerat och medvetet val mellan

---

<sup>53</sup> Dir. 2025:48.

<sup>54</sup> *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 43.

traditionell försäkring eller fondförsäkring. Många pensionärer minns inte vad de har valt eller minns fel.<sup>55</sup> Även Pensionsmyndighetens rapport *Nyblivna pensionärers syn på risk i premiepensionen* (2026) visar liknande resultat där en stor andel inte vet hur deras premiepension är placerad året efter att de började ta ut sin pension. Liknande slutsatser om att människor inte nödvändigtvis gör medvetna val dras i en rapport av ISF och trenden relateras bland annat till individens bristande kunskaper.<sup>56</sup> Om innehavet på premiepensionskontot är ett resultat av passivitet eller okunskap snarare än ett medvetet val, är det inte självklart att utvärderingen i första hand ska fokusera på avkastnings- och utbetalningsmålen för förvalet. Samtidigt kan det varken automatiskt antas att avvikelser från dessa mål bland dem som gjort egna fondval är en avsedd effekt av valfrihetsprincipen eller att individen medvetet har satt sina egna mål. Utfallet för den grupp som gjort aktiva val bör därför vara av vikt när premiepensionssystemet utvärderas, ytterst i diskussioner om systemets övergripande konstruktion.

Konsekvenserna av principen om valfrihet i kombination med att det är individen som står för den finansiella risken i premiepensionen har blivit tydlig under senare år. Det har förekommit händelser på myndighetens fondtorg där förvaltare på olämpliga och ibland olagliga sätt tillskansat sig premiepensionskapital och där pensionsspararna och pensionärerna därigenom drabbats ekonomiskt. Dessa händelser har bidragit till beslutet att övergå till ett upphandlat fondtorg. Även under 2022 fick valfriheten negativa ekonomiska konsekvenser för vissa individer i samband med att innehav i Rysslandsfonder förlorade sitt värde. För de sparare och pensionärer som hade hela sitt innehav placerade i dessa fonder innebar det att premiepensionskapitalet förlorade hela sitt värde. Särskilt tydligt blev det för de pensionärer som hade hela sitt innehav i Rysslandsfonder och där den månatliga premiepensionen helt enkelt inte längre betalades ut. För dem som inte längre tjänar in några nya pensionsrätter innebar det i praktiken att premiepensionen upphörde och att man genom sitt aktiva val förlorat den livslånga utbetalningen som annars är en grundläggande princip för det inkomstgrundade allmänna pensionssystemet. En annan del av den pågående reformeringen av premiepensionssystemet, utöver övergången till ett upphandlat fondtorg, är att Pensionsmyndigheten utvecklar en tydligare valarkitektur. Med valarkitekturen menas presentationen av olika val, det stöd och den information som lämnas när en sparare väljer fonder. Syftet med denna utveckling är att främja att pensionssparare gör väl övervägda val om hur deras premiepensionsmedel ska förvaltas.<sup>57</sup>

Pensionsmyndigheten konstaterar att ett sätt att öka måluppfyllelsen för målet om allt mer stabila utbetalningar är genom den information som förmedlas till sparare i

---

<sup>55</sup> Pensionsmyndigheten. 2024. *Fondförsäkring eller traditionell försäkring?*

<sup>56</sup> ISF. 2023. *Att ta ansvar för sin pension*. Rapport 2023:12.

<sup>57</sup> 64 kap. 26 a § 26 e § SFB.

samband med att de gör sina val i premiepensionen. Till exempel erbjuds sparare som besöker premiepensionens fondtorg sedan januari 2024 att lära sig mer genom en sida som kallas premiepensionsguiden. Guiden ger information om premiepensionssystemet och fondsparande och beskriver hur man kan tänka när det kommer till risk och avkastning. Guiden förklarar också att förvalet AP7 Såfa är en generationsfond, vilket innebär att risken automatiskt sänks när man närmar sig pensionsålder. Även andra generationsfonder som individer kan välja på fondtorget ger en successiv övergång till mindre riskfyllda placeringar. Dock visar vår analys att gruppen som bara har generationsfonder på fondtorget enbart visar en svag trend och uppfyller därför i nuläget inte utbetalningsmålet.

När en pensionssparares medel placeras i AP7 Såfa ska placeringen enligt lag fördelas mellan fonderna efter pensionsspararens ålder.<sup>58</sup> Det finns också ett samarbetsavtal mellan AP7 och Pensionsmyndigheten som bland annat innebär att Pensionsmyndigheten ser till att fördelningen mellan AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond speglar varje sparares ålder. Pensionsmyndigheten sköter fördelningen inom AP7 Såfa genom att köpa och sälja AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond i rätt proportioner för varje sparares räkning. En så detaljerad åldersanpassning är inte möjlig för andra fonder på premiepensionens fondtorg. Det betyder att förutsättningarna för att åstadkomma en riskprofil som speglar utbetalningsmålet, det vill säga där risken minskar med åldern, skiljer sig mellan förvalsalternativet och andra alternativ på fondtorget, såsom generationsfonder. Det får i sin tur betydelse för hur väl utbetalningsmålet kan uppfyllas av andra alternativ och därmed av systemet som helhet. Med dagens utformning beror uppfyllelsen av utbetalningsmålet i princip på hur stor andel av pensionärer som har sina medel placerade i AP7 Såfa.

Den traditionella försäkringen, som kan anses vara en utbetalningsprodukt eftersom den endast kan väljas under utbetalningstiden, har ingen åldersanpassad riskprofil. Även om volatiliteten inte avtar under utbetalningstiden uppvisar den traditionella försäkringen som beskrivits ovan en relativt låg volatilitet. Den traditionella försäkringen har också en skuldmatchningsportfölj med räntebärande värdepapper som ska matcha de garanterade utbetalningarna från försäkringen, vilket bidrar till att minska försäkringens risk. Det innebär att många av de som väljer traditionell försäkring får en minskad risk i samband med pensioneringen även om risken inte fortsätter minska gradvis därefter.

---

<sup>58</sup> 5 kap 1a § Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)

## 6. Referenser

*Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179).

*Ett bättre premiepensionssystem* (SOU 2019:44).

*Förordning (2002:135) om årlig redovisning av det inkomstgrundade ålderspensionssystemets finansiella ställning och utveckling*. Utfärdad 27 mars 2002. Ändrad tom SFS 2022:765. [https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/forordning-2002135-om-arlig-redovisning-av-det\\_sfs-2002-135/](https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/forordning-2002135-om-arlig-redovisning-av-det_sfs-2002-135/)

Förvalsalternativet inom premiepensionen (prop. 2021/22:280).

<https://www.regeringen.se/rattsliga-dokument/proposition/2022/07/prop.-202122280>

Förvalsalternativet inom premiepensionen (Fi2020/00584/FPM). Publicerad 17 februari 2020. <https://www.regeringen.se/rattsliga-dokument/departementsserien-och-promemorior/2020/02/forvalsalternativet-inom-premiepensionen/>

Gustafson, P. 2023. *Att ta ansvar för sin pension*. Inspektionen för socialförsäkring (ISF). Rapport 2023:12.

Konjunkturinstitutet. 2022. *Konjunkturterminologi*. Hämtad 2022-11-08.

<https://www.konj.se/var-verksamhet/sa-gor-vi-prognoser/konjunkturterminologi.html>

*Lag (2022:759) om Fondtorgsnämnden*. Utfärdad 2 juni 2022.

[https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-2022759-om-fondtorgsnamnden\\_sfs-2022-759/](https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-2022759-om-fondtorgsnamnden_sfs-2022-759/)

*Lag (2022:760) om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg*.

Utfärdad 2 juni 2022. [https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-2022760-om-upphandling-av-fonder-till\\_sfs-2022-760/](https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-2022760-om-upphandling-av-fonder-till_sfs-2022-760/)

*Pensionsgruppens överenskommelse om långsiktigt höjda och trygga pensioner*.

Publicerad 14 december 2017. Uppdaterad 18 december 2017. Hämtad 10 december 2024.

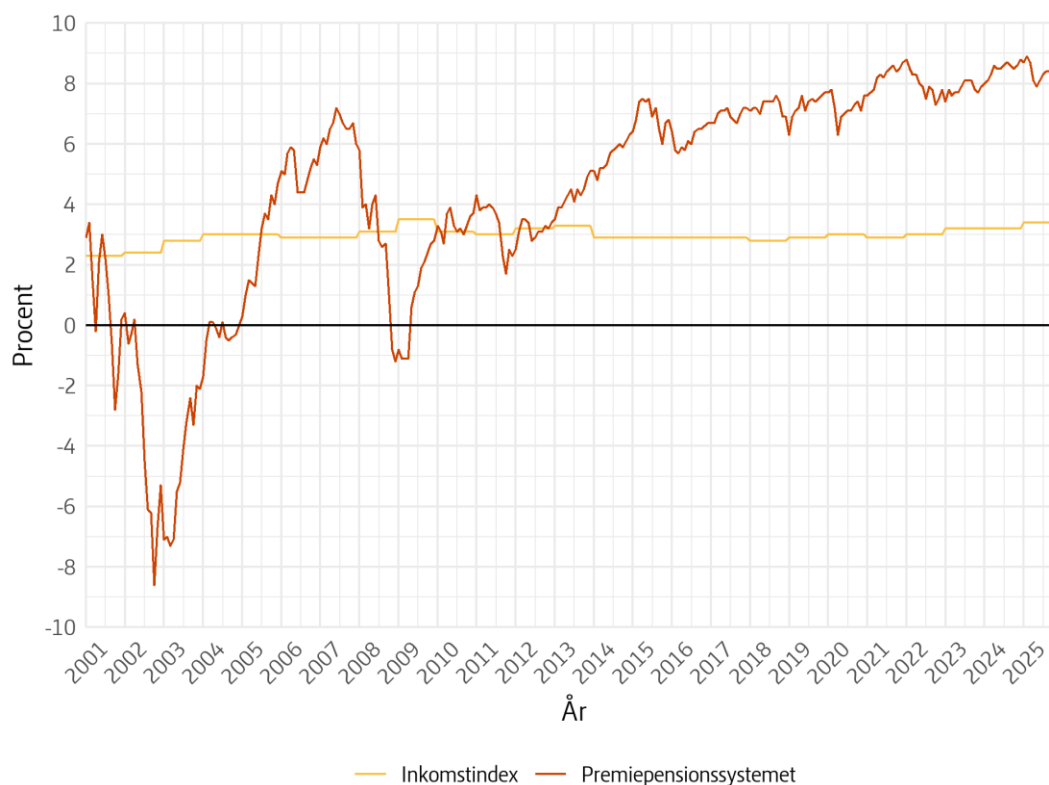
Pensionsmyndigheten. 2026. *Nyblivna pensionärers syn på risk i premiepensionen*.

Pensionsmyndigheten. 2024. *Fondförsäkring eller traditionell försäkring?*

- Pensionsmyndigheten. 2025. *Når premiepensionssystemet riksdagens mål? 2025 års utvärdering.*
- Pensionsmyndigheten. 2024. *Når premiepensionssystemet riksdagens mål? 2024 års utvärdering.*
- Pensionsmyndigheten. 2023. *Utvärdering av mål för premiepensionssystemet 2023.*
- Pensionsmyndigheten. 2022. *Premiepensionen: Pensionsspararna och pensionärerna 2021.*
- Pensionsmyndigheten. 2021. *Orange rapport Pensionssystemets årsredovisning.*
- Pensionsmyndigheten. 2021. *Högre startpension eller högre årliga pensionsomräkningar.*
- Pensionsmyndigheten. 2020. Remissyttrande Ett bättre premiepensionssystem (SOU 2019:44).
- Sjunde AP-fonden. 2024. *Riktlinjer för placeringsverksamheten. Version 2024:2.* Antagen 12 juni 2024. Hämtad 1 mars 2025.
- Socialförsäkringsbalk* (2010:110). Kap. 64, §2. Utfärdad 4 mars 2010. Ändrad tom SFS 2025:39. Hämtad 25 februari 2025. [https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/socialforsakringsbalk-2010110\\_sfs-2010-110/#K64](https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/socialforsakringsbalk-2010110_sfs-2010-110/#K64)
- Standard för pensionsprognoser, mars 2022. 2022. Hämtad 25 februari 2025. <https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/om-pensionssystemet/tydligare-pensionsprognoser-med-pensionsstandard>

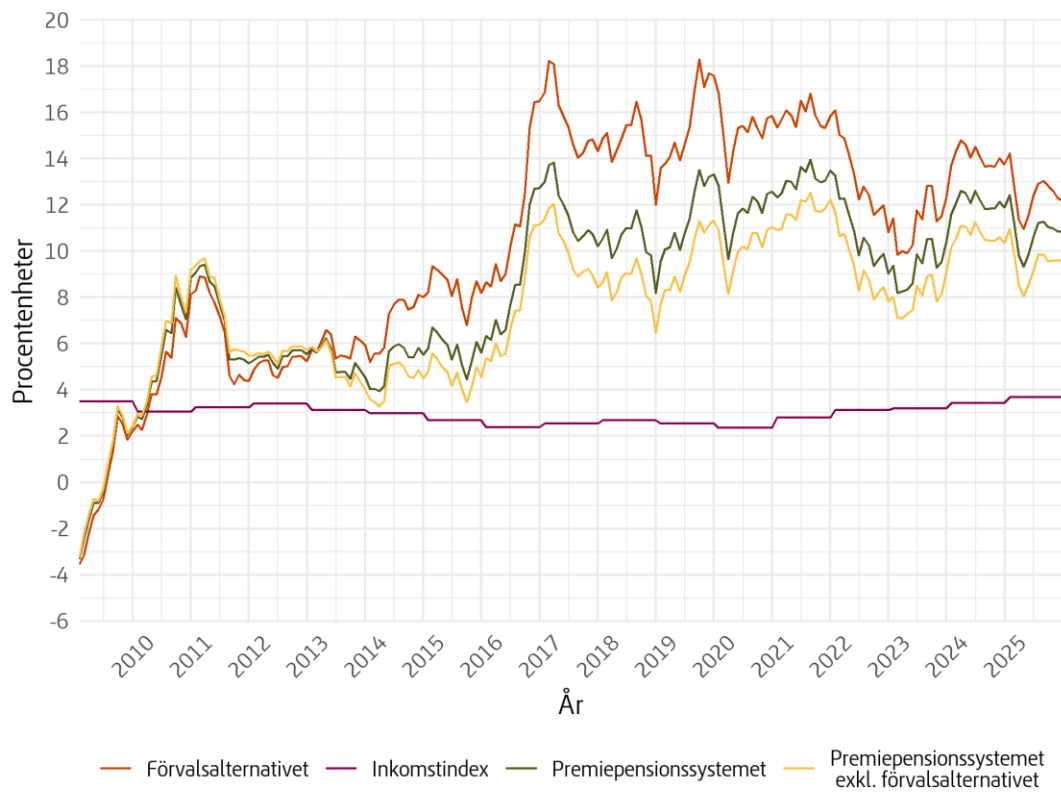
## 7. Bilaga A: Figurer och tabeller

Figur 10. Kapitalviktad avkastning sedan start för premiepensionssystemet jämfört med förändringen i inkomstindex



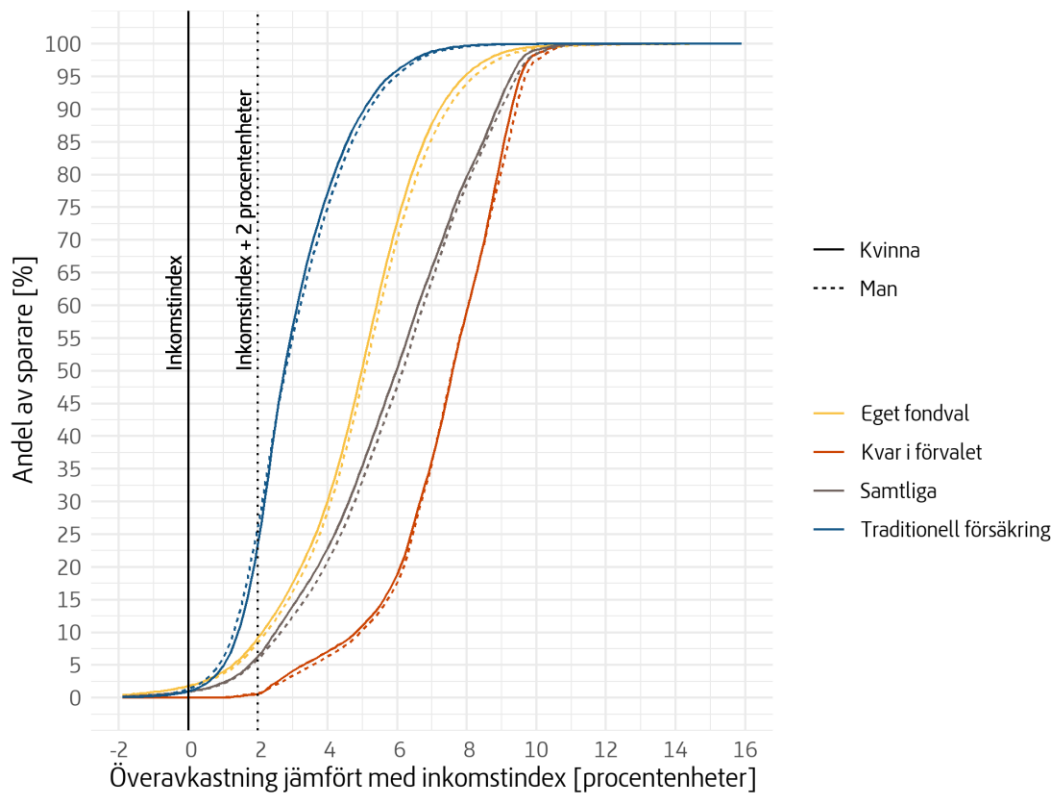
Figuren visar den kapitalviktade avkastningen för hela premiepensionssystemet i relation till förändringen i inkomstindex. Här beräknas avkastningen utifrån de kassaflöden som systemet har som helhet, i princip aggregerade insättningar av pensionsrätter som sker årligen samt månatliga pensionsutbetalningar.

Figur 11. Rullande genomsnittlig avkastning över en konjunkturcykel



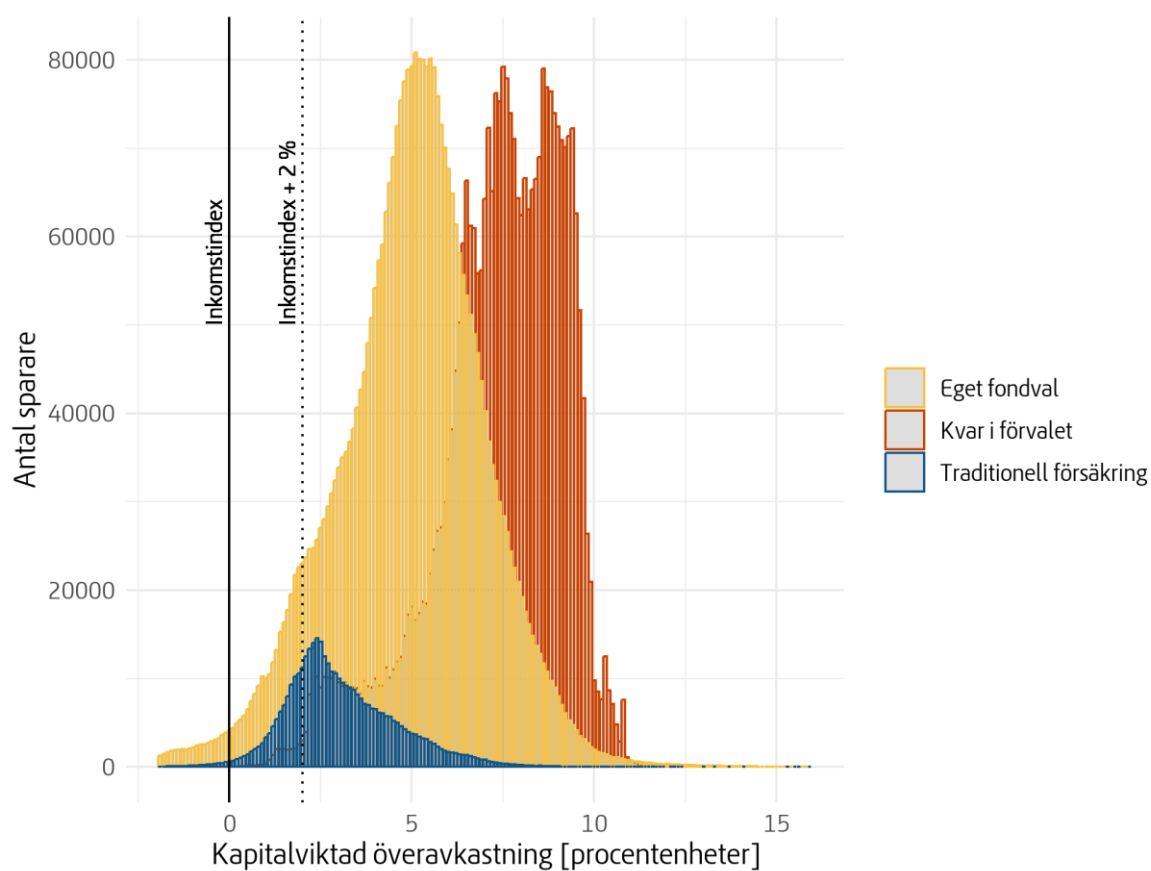
Figuren visar ett rullande medelvärde beräknat över 8 år, vilket här uppskattas vara en konjunkturcykel. Det mått som används är tidsviktad avkastning där alla perioder har lika stor vikt i medelvärdesberäkningen. Förvalsalternativet i figuren avser premiesparfonden innan april 2010 och hela Sjunde AP-fondens förvaltning därefter (förvaltningen består av en räntefond och en aktiefond som kan väljas enskilt eller som tre olika förvaltningsalternativ utöver AP7 Såfa).

Figur 12. Kumulativ överavkastning indelad efter kvinnor och män



Den horisontella axeln visar den kapitalviktade överavkastningen jämfört med inkomstindex och den vertikala axeln visar andelen av alla sparare i gruppen som har den överavkastningen eller lägre. De heldragna linjerna är kvinnor och de streckade linjerna är män. Det vertikala strecket vid 0 motsvarar den genomsnittliga avkastningen som inkomstindex har haft under perioden som varje sparare har varit med i systemet. Underlaget avser avkastningen fram till och med 31 december 2025. Spararna har varit med olika länge, de som varit med längst har haft sitt första intjänande 1995 och de som varit med kortast har varit med ungefär en konjunkturcykel, det vill säga de har haft sitt första intjänande 2017 och avkastningen för inkomstindex för varje sparare jämförs med inkomstindex för perioden från spararens första intjänande till 31 december 2025.

Figur 13. Histogram över genomsnittlig kapitalviktad överavkastning jämfört med inkomstindex sedan start



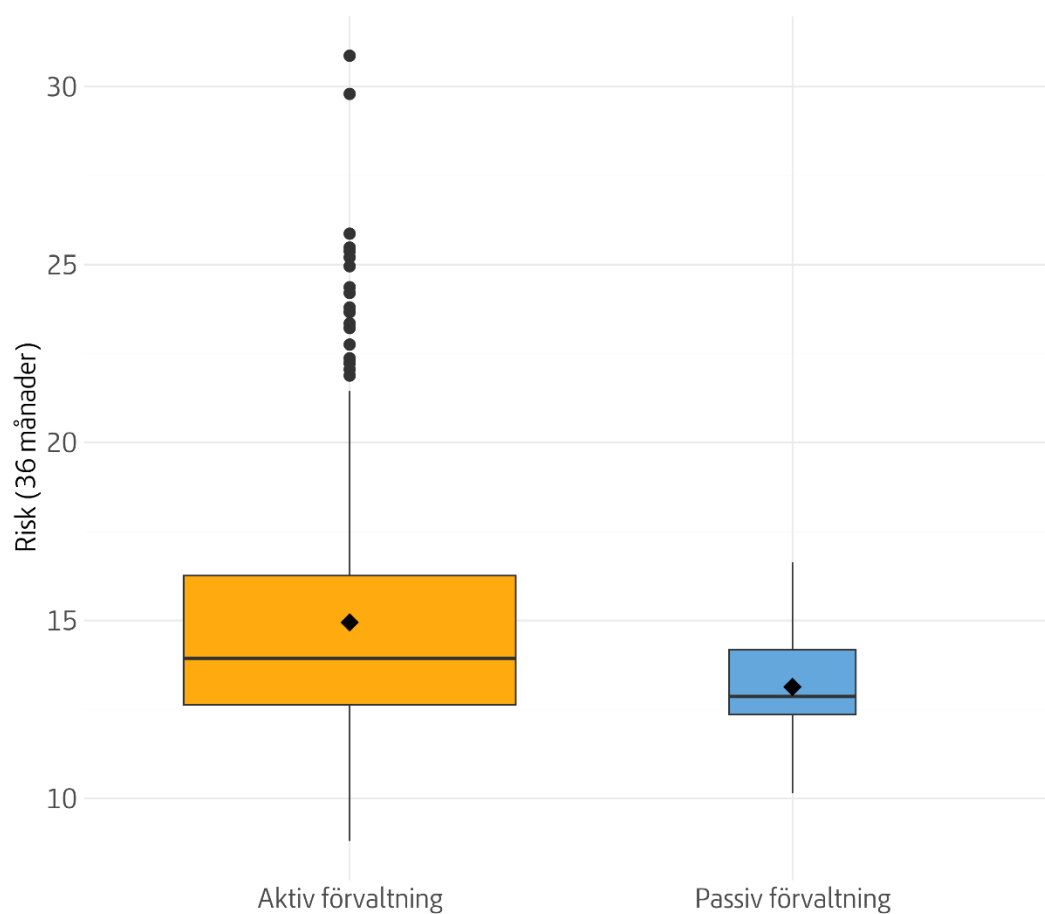
Den horisontella axeln visar den kapitalviktade överavkastningen jämfört med inkomstindex och den vertikala axeln visar antal pensionssparare. Det vertikala strecket vid 0 motsvarar den genomsnittliga avkastningen som inkomstindex har haft under perioden som varje sparare har varit med i systemet. Underlaget avser avkastningen fram till och med 31 december 2025. Spararna har varit med olika länge, de som varit med längst har haft sitt första intjänande 1995 och de som varit med kortast har varit med ungefär en konjunkturcykel, det vill säga de har haft sitt första intjänande 2017 och avkastningen för inkomstindex för varje sparare jämförs med inkomstindex för perioden från spararens första intjänande till 31 december 2025.

Tabell 7. Regressionsanalys för pensionärer med olika placeringsinriktning

Grupp	Antal observationer	Bestämningkoefficient ( $R^2$ )	Skattad lutning (procentenheter per år)
Alla pensionärer	13 163 000	0,0128	-0,0745
AP7 Såfa	3 988 000	0,7339	-0,2831
Traditionell försäkring	2 562 000	0,0274	0,0332
Generationsfonder	1 295 000	0,0966	-0,1606
Aktiefonder	2 106 000	0,0193	0,0704
Blandfonder	358 000	0,0001	0,0043
Egen blandning (kombination av olika fondkategorier)	2 854 000	0,0007	-0,0151

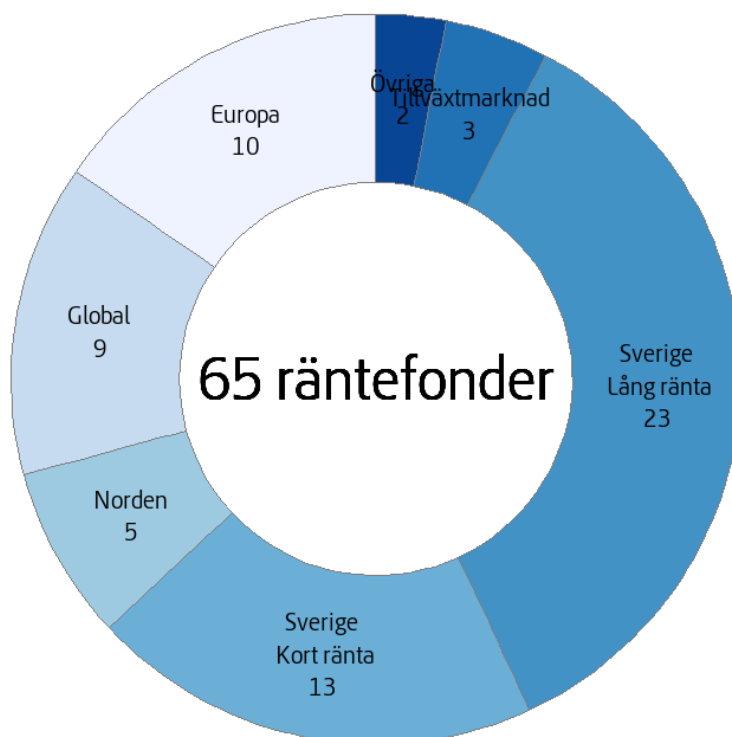
Tabellen visar resultatet av regressionsanalysen av förhållandet mellan pensionärens ålder och portföljrisk. Varje observation är en pensionär vid en ålder under den studerade åttaårsperioden så varje pensionär kan förekomma upp till åtta gånger. Bestämningkoefficient ( $R^2$ ) är en indikator som mäter kvaliteten på en förutsägelse. Ju närmare denna indikator är 1, desto närmare modellen är verkligheten medan en koefficient långt ifrån 1 betyder att sambandet mellan ålder och risk är svagt. Den skattade lutningen mäter hur mycket risken ökar (positivt värde) eller minskar (negativt värde) med stigande ålder. Alla skattningar är statistiskt säkerställda till 99 procent.

Figur 14. Aktiefondernas risker uppdelat på förvaltningsstrategi

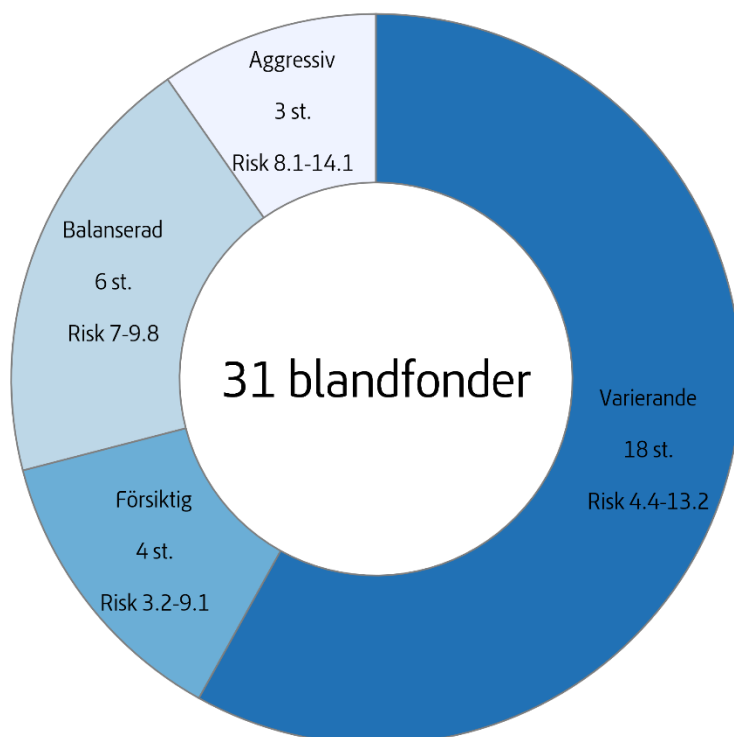


Lådornas övre och nedre gräns motsvarar 75:e respektive 25:e percentilen för månadsbeloppet. En percentil är en procent av observationerna ordnade i storleksordning från den minsta till den största, här den minsta till den högsta risken. Det horisontella strecket i lådan markerar medianen. De vertikala strecken som utgår från lådorna bestäms av intervallet av månadsbeloppen mellan den 25:e och 75:e percentilen multiplicerat med 1,5. Det motsvarar ungefär 1:a respektive 99:e percentilen om observationerna är normalfördelade. Prickarna ovan strecken är extremvärden. Lådornas bredd är en funktion av andelen av observationer som respektive grupp utgör.

Figur 15. Antalet räntefonder uppdelade per kategori



Figur 16. Antalet blandfonder uppdelade per kategori



Tabell 8: Svar på frågan "Tycker du att utbudet av fonder är tillräckligt brett på premiepensionens fondtorg?" med den gamla enkätdesignen

Urval	Ja	Nej	Ingen åsikt/Vet ej
Breda urval	58 (62) %	11 (8) %	31 (29) %
Aktiva väljare	57 (66) %	18 (13) %	25 (21) %

Tabell 9. "Tycker du att premiepensionens fondtorg erbjuder ett tillräckligt brett utbud av fonder för dina behov?", per kön

Urval	Svar	Män	Kvinnor
Breda	Ja	74 %	58 %
	Nej	7 %	6 %
	Vet ej	19 %	36 %
Aktiva	Ja	65 %	57 %
	Nej	18 %	11 %
	Vet ej	17 %	32 %

Tabell 10. Resultat frågor risknivå och placeringsinriktning

Urval	Fråga	Svarsalternativ		
		Ja	Nej	Vet ej
Breda	Riskenivå	61 %	9 %	30 %
Aktiva	Riskenivå	59 %	17 %	24 %
Breda	Placeringsinriktning	62 %	8 %	30 %
Aktiva	Placeringsinriktning	57 %	18 %	25 %

Tabell 11. Vad tycker du om antalet fonder att välja mellan på premiepensionens fondtorg?

	Lagom många	För få	För många	Vet ej
Breda urval	54 %	8 %	22 %	17 %
Aktiva väljare	55 %	13 %	12 %	20 %

## 8. Bilaga B: Vidare information om valfrihetsenkäterna

### 8.1 Ändringar i enkätdesign

I år har vi gjort en översyn av enkätdesignen för att förbättra hur vi mäter måluppfyllelsen av valfrihetsprincipen. I socialförsäkringsbalken (SFB) anges att ”premiepensionssystemet ska erbjuda valfrihet genom att pensionsspararen ska kunna påverka risknivå och placeringsinriktning”.<sup>59</sup> I tidigare enkäter fick inte alla respondenter frågor om risknivå och placeringsinriktning. Dessutom skilde sig frågorna mellan de olika enkäterna. Detta har vi ändrat i årets enkät.

I den tidigare enkäten fick respondenterna svara på frågan: *Tycker du att utbudet av fonder är tillräckligt brett på premiepensionens fondtorg?* I enkäten till det bredare urvalet fick de som svarade ”nej” följdfrågor om placeringsinriktning och risknivå. Upplägget skilde sig från enkäten till aktiva väljare. Där fick de som inte var nöjda med utbudet i stället svara på en bredare fråga om vad de inte var nöjda med i fondutbudet. Detta upplägg hade flera begränsningar. För det första var frågorna inte utformade på samma sätt i de två enkäterna, vilket påverkar jämförbarheten i svaren. För det andra fick inte alla respondenter frågor om risknivå och placeringsinriktning. Vi har justerat det i årets enkät. Alla respondenter i både urvalen får nu besvara samma frågor:

Till alla:

- Tycker du att premiepensionens fondtorg erbjuder ett tillräckligt brett utbud av fonder med olika *risknivåer* för dina behov?
  - Ja /Nej/ Vet ej

Om nej på föregående fråga:

- Saknar du högre eller lägre risknivåer?
  - Saknar högre risknivåer/ Saknar lägre risknivåer/ Saknar både högre och lägre risknivåer/ Vet ej

Till alla:

- Tycker du att premiepensionens fondtorg erbjuder ett tillräckligt brett utbud av fonder med olika *placeringsinriktningar* för dina behov?

---

<sup>59</sup> 64 kap. 2 b § SFB.

- Ja/ Nej/ Vet ej

Om nej på föregående fråga:

- Vilka placeringsinriktningar saknar du?

Till alla:

- Tycker du att premiepensionens fondtorg erbjuder ett tillräckligt brett utbud av fonder för dina behov?
  - Ja/Nej /Vet ej

Vi har lagt till ”för dina behov” i huvudfrågorna för att specificera att det gäller individens behov och minska tolkningsutrymmet. Frågeblocken möjliggör att undersöka placeringsinriktning och risknivå. Utvärderingsfrågan är lik förra enkäterna men vi har placerat frågan efter frågorna om placeringsinriktning och risknivå. Detta för att prima respondenterna att ha just placeringsnivå och risknivå i åtanke när de svarar på frågan. Upplägget möjliggör att analysera den upplevda bredden totalt samt sett till lagens formulering.

Denna rapport tas fram varje år och resultaten jämförs över tid. När man ändrar en enkät finns det dock en risk att förändringen i sig påverkar hur personer svarar. Därför har vi undersökt om resultaten från utvärderingsfrågan går att jämföra med tidigare år.

Under 2026 skickade vi ut två versioner av enkäten: den tidigare versionen och den nya. I det breda urvalet fördelades versionerna slumpmässigt. Det innebär att vissa respondenter fick den gamla frågan och andra den nya. Eftersom fördelningen var slumpmässig kan vi jämföra resultaten mellan grupperna. På så sätt kan vi undersöka om den nya formuleringen ger andra svar än den gamla. Om vi inte ser någon statistiskt säkerställd skillnad bedömer vi att ändringen i enkäten inte har påverkat resultatet. Då går det att jämföra resultaten med tidigare år. Om vi däremot ser en skillnad tyder det på att ändringen påverkar svaren. Då är resultaten inte direkt jämförbara med tidigare år.

Resultaten av jämförelsen visas i Tabell 12. Analysen visar en statistiskt säkerställd skillnad mellan den gamla och den nya enkäten. Respondenterna hade 8 procentenheter högre sannolikhet att svara ”ja” in den nya designen jämfört med den gamla. Förändringen bedöms därför utgöra ett trendbrott, vilket betyder att resultaten för den nya designen 2026 inte är direkt jämförbara med tidigare år.

Tabell 12: Effekt av enkätdesignen på utvärderingsfrågan (genomsnittlig marginaleffekt, AME).

<b>Modell</b>	<b>Effekt design på utvärderingsfrågan (AME)</b>
Enkätdesign (bivariat)	8,0
Enkätdesign med kontrollvariabler	8,1

[www.pensionsmyndigheten.se](http://www.pensionsmyndigheten.se)

