

Utvärdering av mål för premiepensionssystemet



PENSIONS
MYNDIGHETEN

Innehåll

Förord.....	i
Sammanfattning	ii
1. Inledning	1
2. Bakgrund till målen	1
2.1. Avkastning	2
2.1.1. Pensionsmyndighetens bedömning.....	3
2.2. Allt mer förutsägbara och stabila utbetalningar	5
2.2.1. Pensionsmyndighetens bedömning.....	7
2.3. Valfrihet	8
2.3.1. Pensionsmyndighetens bedömning.....	9
3. Utvärdering.....	9
3.1. Avkastning	9
3.1.1. Sammanfattande bedömning av avkastningsmålet	13
3.2. Allt mer förutsägbara och stabila utbetalningar	14
3.2.1. Pensionsutbetalningarnas förändring	15
3.2.2. Pensionsutbetalningarnas volatilitet	18
3.2.3. Volatilitet för olika födelseår	22
3.2.4. Andel med sänkt pension	24
3.2.5. Sammanfattande bedömning av utbetalningsmålet	25
3.3. Valfrihet	27
3.3.1. Pensionsspararnas upplevelse.....	27
3.3.2. Fondtorgets utbud	29
3.3.3. Förvaltningsinriktning.....	31
3.3.4. Riskgrupper	32
3.3.5. Sammanfattande bedömning.....	32
4. Diskussion och slutsats	33
5. Appendix	37
Referenser	47

Förord

Pensionsmyndigheten utvärderar löpande det allmänna pensionssystemet. I denna rapport utvärderas premiepensionssystemet utifrån en ny lydelse i socialförsäkringsbalken som tillkom i juni 2022. Där anges att premiepensionssystemet ska erbjuda ett pensionssparande av hög kvalitet som ger en trygg pension samt erbjuda valfrihet för förvaltningen av de medel som fonderas för spararens räkning.

Rapporten har skrivits av Karl Birkholz (projektledare), Dan Frankkila, Jesper Lorentz, Leo Gumpert och Elin Berglöf. Ann-Christin Meyerhöffer har hjälpt till i arbetet med enkätundersökningarna.

Vi vill tacka Håkan Tobiasson (Sjunde AP-fonden), Bo Becker (Handelshögskolan i Stockholm), Fredrik Nordström, Fredrik Hård och Philip Scholtzé (Fondbolagens förening), Lars Hörngren (Finansinspektionen) och Johannes Hagen (Jönköping International Business School) som lämnat värdefulla kommentarer på ett utkast av rapporten. Ställningstagandena samt eventuella kvarvarande fel är våra egna.

Stockholm april 2023

Ole Settergren

Analyschef, Pensionsmyndigheten

Sammanfattning

Pensionsmyndigheten bedömer att riksdagens mål för premiepensionssystemet om avkastning tydligt högre än inkomstindex är uppfyllt. Även principen om valfrihet bedöms efterlevas.

Pensionsmyndigheten har inte lyckats bedöma om utbetalningsmålet är uppfyllt. Målen gäller i första hand de som har förvalsalternativet och traditionell försäkring.

Av socialförsäkringsbalken (64 kap. 2 a §) framgår att målet för premiepensionssystemet är att det ska erbjuda ett pensionssparande av hög kvalitet som ger en trygg pension. Det innebär enligt lagstiftaren för det första att avkastningen på pensionsspararnas fonderade medel bör vara tydligt högre än förändringen av inkomstindex men utan garantier om viss avkastning, och för det andra att utbetalningarna av premiepensionen bör vara allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden. Utöver målen finns en princip om valfrihet (SFB 64 kap. 2 b §), 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.

Enligt 3 § 1 förordning (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 måloppfyllelse och graden av valfrihet i systemet. Förordningen utfärdades 2 juni 2022 och denna rapport är den första redovisningen.

Resonemangen i denna rapport utgår främst från socialförsäkringsbalkens lydelse och de förarbeten som ligger till grund för dessa. Pensionsmyndigheten gör även en del egna tolkningar av lagtext och förarbeten vilket redogörs för i rapporten.

Vid utvärdering av avkastningsmålet har Pensionsmyndigheten använt nivån 2 procentenheter högre än inkomstindex som definition av tydligt högre. Målet bedöms vara uppfyllt för systemet som helhet sedan 2014. På individnivå uppfylls målet för 89,6 procent av spararna, 97,2 procent av de som har förvalsalternativet respektive 83,6 procent av de som har gjort eget fondval.

Det grundläggande slutmålet för premiepensionen bör enligt lagstiftaren vara att leverera en trygg och stabil pension. Med detta avses en pensionsutbetalning med låg volatilitet. Samtidigt är utbetalningsmålet i lagen formulerat som att utbetalningarna av premiepensionen bör vara allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden.

För att försöka utvärdera huruvida pensionsutbetalningar har låg volatilitet har pensionärerna delats in i grupper; de som valt traditionell försäkring, de som har kvar förvalet och de som har gjort eget fondval. Gruppernas årsräkning och volatiliteten i dessa används för utvärderingen. Samtliga grupper har betydligt högre volatilitet i årsräkningen än vad volatiliteten i inkomstpensionens årsräkning är, vilket är en följd av att premiepensionsmedlen är placerade i tillgångar med högre risk. För förvalet minskar volatiliteten med ålder, vilket är i

linje med målet om att utbetalningarna ska vara alltmer förutsägbara och stabila med beaktande av den återstående utbetalningstiden.

Pensionsmyndigheten har dessvärre inte lyckats hitta värden för volatilitet som vi anser kan användas för att bedöma om utbetalningsmålet är uppfyllt. Vi hoppas kunna identifiera sådana värden för volatiliteten i kommande års redovisning av måluppfyllelsen.

Enligt lagstiftaren är en viktig indikator på om fondtorget erbjuder reell valfrihet spararnas uppfattning i frågan, det vill säga om spararna anser att urvalet av fonder är tillräckligt brett. Pensionsmyndigheten delar denna uppfattning. För att undersöka spararnas uppfattning har vi gjort en enkätundersökning på ett representativt urval av pensionärer och pensionssparare. Undersökningen har kompletterats med en enkät för de som har gjort ett fondval på Pensionsmyndighetens hemsida. Antal individer som var missnöjda med utbudet var låg; endast fem procent i det representativa urvalet och 14 procent av de aktiva väljarna ansåg att utbudet inte var tillräckligt brett. Det var fler som ansåg att det fanns för många fonder att välja mellan än som ansåg att det var för få fonder.

Utöver att undersöka pensionsspararnas egna uppfattning om valfrihet har en kartläggning av fonderna på fondtorget gjorts. Kartläggning visar att det finns en stor bredd i urvalet, sett till såväl risknivå som placeringsinriktning, vilket är lagens definition av valfrihet. Pensionsmyndigheten bedömer att lagstiftarens princip om valfrihet i premiepensionssystemet därför är uppfyllt.

En sammanfattning av de viktigaste resultaten som ligger till grund för bedömningen finns nedan i Tabell 1, Tabell 2 och Tabell 3.

Tabell 1. Andel som når avkastningsmålet

	Andel individer som har en överavkastning på minst 2 %	Antal individer som inte når en överavkastning på 2 %
Totalt	89,6 %	640 000
Förvalsalternativet	97,2 %	64 000
Eget fondval	83,6 %	576 000

Överavkastning definieras som avkastning som överstiger avkastningen i inkomstindex och målsättningen utifrån Pensionsmyndighetens bedömning är en överavkastning på minst 2 procentenheter. Premiepensionssystemet som helhet har fram till och med 2022-12-31 haft en överavkastning på 4,2 procent. Den kapitalviktade avkastning som används för individer är i princip densamma som används för systemet som helhet men exempelvis arvsvinst ger ett positivt bidrag på avkastningen för individen men har ingen påverkan på systemet. De individer som ingår i tabellen är de som varit med i premiepensionssystemet i minst 8 år.

Tabell 2. Utvärdering av måluppfyllnad avseende utbetalningar

	Volatilitet (%)	Andel under gränsvärdet (ej fastställt)	Antal som inte når gränsvärdet (ej fastställt)	Sjunkande volatilitet under utbetalningstid
Alla pensionärer	9,6	-	-	
- Kvar i förvalet	6,8	-	-	JA
- Traditionell försäkring	6,6	-	-	NEJ, konstant volatilitet
- Eget fondval – fondtorget	11,9	-	-	NEJ

Lagens mål är att utbetalningarna av premiepensionen bör vara allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden. Pensionsmyndighetens valda mått för att mäta måluppfyllelsen är (1) volatilitet, det vill säga medelvärdet i standardavvikelsen i pensionsbeloppsförändring och (2) sjunkande volatilitet i årlig omräkning under utbetalningstiden. Gränsvärdena för volatiliteten har inte kunnat fastställas.

Tabell 3. Utvärdering av principen om valfrihet på fondtorget

	<i>Tycker du att utbudet av fonder är tillräckligt brett på premiepensionens fondtorget?</i>		
	Ja	Nej	Ingen åsikt/Vet ej
Representativt urval	71 %	5 %	24 %
Aktiva väljare	66 %	14 %	20 %

Det representativa urvalet bestod av 1 279 förvärvsaktiva och 606 pensionärer, av dessa var det 562 respektive 237 personer som hade besökt fondtorget och därmed fick svara på denna fråga. Aktiva väljare, 4 030 personer, avser pensionssparare och pensionärer som gjorde ett fondbyte under perioden 1–21 mars 2023.

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, cirka 6,7 miljoner individer. Vid utvärdering av utbetalningsmålet ingår samtliga pensionärer med premiepension, cirka 1,8 miljoner pensionärer. I figurer med individuppgifter består dataunderlaget därmed av lika många datapunkter.

1. Inledning

I *Ett bättre premiepensionssystem* (SOU 2019:44) står följande:

”Sedan premiepensionssystemet inrättades på 1990-talet har fokus varit på dess syfte: att möjliggöra högre avkastning genom investeringar på kapitalmarknaden och att bidra till riskspridning inom den allmänna pensionen. Något uttalat mål har dock inte formulerats.”¹

Från den 1 juni 2022 finns dock uttalade mål för premiepensionssystemet i lagen (SFB 64 Kap 2 a §).

Pensionsmyndigheten ska enligt förordning (2002:135) 1 § 3 om årlig redovisning av det inkomstgrundade ålderspensionssystemets finansiella ställning och utveckling senast den 30 april varje år göra en redovisning av premiepensionssystemets målpåfyllelse och graden av valfrihet i systemet. Utgångspunkten för utvärderingen är de mål och den princip om valfrihet som finns angivna i socialförsäkringsbalken och som tillkom efter antagandet av propositionen *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179). Propositionen bygger i sin tur i stor utsträckning på utredningen (SOU 2019:44) med samma namn. Bakgrunden till utredningen är *Pensionsgruppens överenskommelse om långsiktigt höjda och trygga pensioner*² från december 2017.

Denna rapport utgår från lagens ordalydelse och de ovan nämnda förarbetenas resonemang om målen och principen om valfrihet. I avsnitt 2 redovisas en sammanställning av vad lagen anger och förarbetenas resonemang. Avsnittet redovisar också Pensionsmyndighetens tolkning av lagen och förarbetena. I avsnitt 3 presenteras indikatorer som Pensionsmyndigheten beslutat att använda för att utvärdera hur väl målen uppfylls. I avsnitt 4 följer en diskussion som avslutas med rapportens slutsatser.

2. Bakgrund till målen

Enligt *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179) ska premiepensionssystemet utformas och förvaltas med enbart pensionärens och pensionssparares intressen i fokus.³ Målet för premiepensionssystemet behöver tydligt vägledas av att det är fråga om en socialförsäkring.⁴

I socialförsäkringsbalken (64 kap. 2a §) anges att målet för premiepensionssystemet är att det ska erbjuda ett pensionssparande av hög kvalitet som ger en trygg pension. Det innebär, enligt lagstiftaren, för det första att avkastningen på pensionsspararnas fonderade medel bör vara tydligt högre än förändringen av inkomstindex men utan garantier om viss avkastning, och för det andra att utbetalningarna av premiepensionen bör vara allt mer förutsägbara och

¹ *Ett bättre premiepensionssystem* (SOU 2019:44), s. 185

² *Pensionsgruppens överenskommelse om långsiktigt höjda och trygga pensioner*, Socialdepartementet

³ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 40

⁴ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 39

stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden. Utöver målen finns även en princip om valfrihet (SFB 64 kap. 2 b §), 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. Det finns alltså egentligen enbart ett mål för premiepensionssystemet, *hög kvalitet och 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 medel för att nå målet *hög kvalitet och trygg pension*. Lagrådet ansåg i sitt yttrande att hög avkastning och stabila utbetalningar borde betraktas som egenskaper som bidrar till att systemet får hög kvalitet, och att med den tolkningen anger lagens formulering ett mål, nämligen hög kvalitet, och beskriver faktorer som leder till det målet.⁵

Pensionsmyndigheten delar lagrådets uppfattning. Av läsbarhetsskäl beskriver dock Pensionsmyndigheten nedan att avkastningen tydligt ska överstiga inkomstindex och att utbetalningarna ska vara allt mer förutsägbara och stabila som enskilda mål.

2.1. Avkastning

Socialförsäkringsbalkens lydelse under rubriken *Målet för premiepensionssystemet* (64 kap. 2a § 1) är:

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

Målet är alltså definierat utifrån inkomstindex med tillägg av nyckelorden *”tydligt högre”*. Ett resonemang om målet ges i propositionen:

*”Om avkastningsmålet sätts lägre, så att avkastningen under långa perioder riskerar att understiga eller bli lika med inkomstindex, faller det huvudsakliga ekonomiska skälet till att över huvud taget ha ett premiepensionssystem. Ett lägsta mål bör således vara en förväntad avkastning som över tid överstiger inkomstindex. Regeringen anser dock att ett sådant avkastningsmål är alltför lågt.”*⁶

Att endast överstiga förändringen av inkomstindex anser lagstiftaren alltså vara ett för lågt mål; därav tillägget att avkastningen *tydligt* ska överstiga förändringen av inkomstindex.

Lagstiftaren anser att ett avkastningsmål bör ha en långsiktig karaktär och att det därför inte är rimligt att sätta ett mål som utgår från historisk avkastning eller från dagens bedömningar av framtida avkastning, och att målet därmed inte ska vara siffersatt.⁷

⁵ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 383

⁶ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 41

⁷ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 42

Såväl pensionssparare som pensionärer omfattas av målet men i olika omfattning enligt lagstiftaren:

”Med utgångspunkt i att det grundläggande syftet med socialförsäkringen är ekonomisk trygghet anser regeringen, i likhet med de ursprungliga förslagen om ett reformerat ålderspensionssystem (SOU 1994:20), att trygghet under utbetalningstiden normalt bör prioriteras även om det inte är liktydigt med total frånvaro av risk. Regeringen föreslår därför att premiepensionssystemets avkastningsmål efter hand ska ha en minskad betydelse till förmån för låg volatilitet, dvs. stabila och trygga utbetalningar. Detta innebär att avkastningsmålet är aktuellt även under utbetalningstiden, men har minskad betydelse.”⁸

I vilken utsträckning individen omfattas av målet anges enligt

”Målet för premiepensionssystemet bör ange en nivå för avkastningen. Framför allt gäller det den förvaltning som staten har ett ansvar för, det vill säga förvalet (AP7 Såfa). Med hänsyn till att premiepensionssystemet är en del av socialförsäkringssystemet bör målet dock principiellt även gälla avkastningen för dem som väljer fonder själva. Eftersom en avsikt med egna val är att kunna påverka risknivån, ligger det i sakens natur att sannolikheten för ett resultat som avviker från det generella målet för premiepensionssystemet ökar för de individer som väljer fonder själva. Dessa individer tar över ansvaret för sina placeringar från staten och kan därför sägas sätta sina egna mål för premiepensionen.”⁹

Avseende måluppfyllnad anges följande

”Målet ska ses som ett tröskelmål, ett riktmärke, som inte bör underskridas under en konjunkturcykel och som aldrig bör underskridas totalt sett under en individs premiepensionssparande. Någon garanti för avkastningen kommer dock inte att kunna lämnas.”¹⁰

Vad det gäller spridning i avkastning bland spararna anges att

”Det är dock inte förenligt med de grundläggande syftena för premiepensionssystemet att sträva efter en särskild nivå på spridningen, varken låg eller hög. Att spridning mellan olika individers avkastning uppstår är att betrakta som en naturlig följd av att individer träder in i systemet vid olika tidpunkter och att systemet innehåller en rätt till valfrihet.”¹¹

2.1.1. Pensionsmyndighetens bedömning

Pensionsmyndigheten gör bedömningen att avkastningsmålet gäller samtliga pensionssparare i premiepensionssystemet under alla perioder, men att betydelsen av målet skiljer sig åt för vissa grupper. Tabell 8 i appendix visar hur prioriterat

⁸ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 43

⁹ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 41

¹⁰ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 41–42

¹¹ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 45

avkastningsmålet är för olika grupper av pensionssparare och pensionärer, givet att de är med i premiepensionssystemet minst en konjunkturcykel.

Vad som är en konjunkturcykel är inte trivialt och längden är heller inte konstant. Enligt Konjunkturinstitutet är en konjunkturcykel vanligtvis mellan tre till åtta år.¹² Pensionsmyndigheten har i denna rapport valt att definiera en konjunkturcykel som en konstant tidsperiod om åtta år. Genom att välja en relativt lång period bör sannolikheten för att uppnå avkastningsmålet öka.

Pensionsmyndigheten delar uppfattningen i propositionen om att avkastningsmålet framför allt bör gälla den förvaltning som staten har ett ansvar för, det vill säga förvalet, och anser därför att det är viktigast att i första hand utvärdera om förvalet AP7 Såfa uppfyller avkastningsmålet.

Målet om avkastning har inte siffrats av lagstiftaren. För att Pensionsmyndigheten ska kunna bedöma måluppfyllelsen behövs dock ett gränsvärde för vad myndigheten anser är *tydligt högre*.

En av många möjliga utgångspunkter för ett gränsvärde är den prognosstandard¹³ som används inom pensionsbranschen. Här är det generella antagandet att överavkastningen i förhållande till inkomstutvecklingen är 1,9 procent under spartid. Antagandet bygger på 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.

En annan utgångspunkt är målet för förvalsalternativet AP7 Såfas förvaltning, formulerad i Sjunde AP-fondens riktlinjer för placeringsverksamheten¹⁴. 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.

Mot ovanstående bakgrund bedömer Pensionsmyndigheten att det är rimligt att som gräns för *"tydligt högre"* använda 2 procentenheter. I det fall 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.

¹² Konjunkturterminologi, Konjunkturinstitutet, länk under Referenser

¹³ 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.

¹⁴ AP7, Riktlinjer för placeringsverksamheten, 2023:1, s.10

Pensionsmyndigheten bedömer att målet bör mätas både som helhet och på individnivå. Det är också av vikt att kunna göra utvärderingen utifrån om kapitalet är placerat i förvalsalternativet eller inte. Pensionsmyndigheten använder sedan tidigare måtten tidsviktad avkastning respektive kapitalviktad avkastning vid utvärderingar av avkastning i inkomst- och premiepensionssystemet.¹⁵ Tidsviktad avkastning används främst för att utvärdera hur väl fonderna presterar medan kapitalviktad avkastning är av störst intresse för att utvärdera hur det har gått för spararna. Vi bedömer att kapitalviktad avkastning är det mest relevanta måttet för att utvärdera målet både på individnivå och för systemet som helhet. Men tidsviktad avkastning är ett intressant komplement särskilt för att utvärdera förvaltningen av förvalet som i förlängningen utgör ett referensvärde för avkastningen för hela premiepensionssystemet.

2.2. Allt mer förutsägbara och stabila utbetalningar

Av Socialförsäkringsbalken (64 kap. 2a § 2) under rubriken *Målet för premiepensionssystemet* i socialförsäkringsbalken framgår att:

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

I prop. 2021/22:179 beskrivs bakgrunden till målet:

”Med utgångspunkt i att premiepensionen är en del av socialförsäkringen som ska svara för ekonomisk trygghet efter förvärvslivet bör det grundläggande målet för premiepensionen vara att leverera en trygg och stabil pension.”¹⁶

När det gäller begreppen *trygg* och *stabil* anger lagstiftaren att:

”Med trygg och stabil avses en pensionsutbetalning med låg volatilitet. Även om pensionskapitalet kan möta kraftiga såväl nedgångar som uppgångar under förvärvslivet bör de försäkrade kunna känna trygghet i att premiepensionssystemet under utbetalningstiden ger pensionsutbetalningar som är tillräckligt förutsägbara och stabila.”¹⁷

När det gäller målkonflikten mellan förväntad avkastning och risk anser lagstiftaren att:

”Placering av medel på kapitalmarknaden är per definition förenad med risk. En högre risk ger möjlighet till en högre avkastning, men kan också innebära det omvända. Naturligtvis bör avkastningen vara så hög som möjligt, men samtidigt balanseras mot målet om en trygg pension. Risknivån blir därför alltid en avvägning mellan högsta möjliga avkastning och rimlig trygghet.”¹⁸

¹⁵ Se till exempel Orange rapport 2021, Pensionsmyndigheten.

¹⁶ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 42

¹⁷ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 290

¹⁸ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 43

Vidare anges följande om volatilitet:

”När spararen närmar sig pensionering får volatiliteten en mer direkt betydelse. För framtidens pensionärer kommer premiepensionen att utgöra en större del av deras samlade allmänna pension än vad den gör för dagens pensionärer. Det är då viktigt att premiepensionen är trygg i bemärkelsen att den förvaltas på ett säkert sätt, men även att eventuella minskningar i utbetalningarna inte är så stora att de blir svåra att hantera ekonomiskt.”¹⁹

Det framgår också att målet inte innefattar någon garanti för att utbetalningarna inte kan minska:

”Samtidigt är det inte rimligt att införa regler som helt utesluter att premiepensionen minskar under utbetalningstiden eftersom det sannolikt skulle leda till en allt för låg avkastning.”²⁰

Stabiliteten i premiepensionen relateras också till inkomstpensionen:

”Det är inte rimligt att premiepensionen ska omgärdas med starkare restriktioner när det gäller pensionsbeloppens utveckling än den volatilitet som finns i inkomstpensionen, särskilt som premiepensionen svarar för en mindre andel av den totala allmänna pensionen än inkomstpensionen.”²¹

Bakgrunden till begreppet ”allt mer” förklaras enligt:

”För att understryka att faktorn som avser avkastning alljämt är aktuell även under utbetalningstiden, dock med minskad betydelse till förmån för faktorn förutsägbara och stabila utbetalningar, föreslår därför regeringen att det av bestämmelsen ska framgå att utbetalningarna av premiepensionen bör vara ”allt mer” förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden.”²²

Lagstiftaren är tydlig med att målet ska vara utformat för premiepensionen och inte för hela den allmänna pensionen, men anser att:

”I mätningen av måluppfyllelsen, och som tänkbart riktmärke för hur stor variationen i premiepensionsbeloppen högst bör vara för att volatiliteten ska anses vara låg, är det dock fullt rimligt och möjligt att utgå från den förväntade variationen i utbetalningarna från hela den allmänna pensionen.”²³

Lagstiftaren anser att rätten till valfrihet innebär en principiell rätt för den enskilda pensionsspararen att avvika från målet för premiepensionssystemet. Det innebär att enskilda pensionssparare även fortsättningsvis ska kunna ha hög eller mycket hög risk under utbetalningsfasen och därmed kunna få en variation i den premiepension som utbetalas som betydligt avviker från målet. Om en sådan avvikelse grundar sig

¹⁹ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 44

²⁰ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 44

²¹ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 44

²² Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 44

²³ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 45

i ett medvetet val, bör det inte anses som en önskad effekt utan snarare som en avsedd effekt av principen om valfrihet.²⁴

2.2.1. Pensionsmyndighetens bedömning

Slutmålet för premiepensionen är alltså att leverera en trygg och stabil pension, i betydelsen en pensionsutbetalning med låg volatilitet. Samtidigt är utbetalningsmålet formulerat som att utbetalningarna av premiepensionen bör vara allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden. Det framgår inte av propositionen varför slutmålet är en trygg och stabil pension, samtidigt som utbetalningsmålet är att utbetalningarna ska vara *allt mer* förutsägbara och stabila. Pensionsmyndigheten har inte kunnat hitta några motiv till att utbetalningarnas förutsägbarhet och stabilitet bör *öka* i betydelse med minskande återstående utbetalningstid.

Pensionsmyndigheten har valt att använda pensionsbeloppens variation och andelen med sänkt pension som indikatorer på trygg och stabil pension. Även variationen i pensionsbeloppen uppdelat på födelseår används som indikator för om pensionerna blir allt mer förutsägbara och stabila. För att utvärdera målet om allt mer förutsägbara och stabila utbetalningar bedömer Pensionsmyndigheten att pensionärerna behöver delas in efter om de har fondförsäkring med förvalet AP7 Såfa eller med egen fondportfölj, eller traditionell försäkring. Utvärderingen bör tydliggöra hur avkastningen under utbetalningstiden förhåller sig till förskottsrentan i premiepensionen, hur stor andel av premiepensionärerna som får sänkt pension och hur mycket volatiliteten i utbetalningarna skiljer sig mellan de pensionärer som har kvar förvalet AP7 Såfa, de som har gjort ett eget fondval och de som har traditionell försäkring.

Ett tänkbart riktmärke enligt betänkandet *Ett bättre premiepensionssystem (SOU 2019:44, sid 201)* på hur stor variationen i premiepensionsbeloppen bör vara kan ta sin utgångspunkt i inkomstpensionens variation och även i den sammanlagda förväntade variationen i både inkomst- och premiepensionsutbetalningarna. I propositionen²⁵ används den förväntade variationen i utbetalningarna i det något större begreppet *hela den allmänna pensionen* istället för inkomst- och premiepensionsutbetalningarna som ett tänkbart riktmärke för hur stor variationen i premiepensionsbeloppen högst bör vara för att volatiliteten ska anses vara låg. I begreppet *hela den allmänna pensionen* bör garantipension och eventuellt även inkomstpensionstillägg ingå. Pensionsmyndigheten har i denna rapport valt att i första hand relatera omräkningarna till inkomstpensionen, men jämförelser görs även i förhållande till den sammanlagda inkomst- och premiepensionen. Vi har inte inkluderat garantipension eller inkomstpensionstillägg.

En viktig faktor för förutsägbara och stabila utbetalningar i premiepensionen som inte nämns i propositionen är Pensionsmyndighetens val av förskottsrenta. Den styr periodisering av utbetalningarna och avgör om pensionärerna får mer pension i början eller slutet av pensionstiden. Om Pensionsmyndigheten ändrar

²⁴ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 43

²⁵ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 45

förskottsräntan påverkas utbetalningarnas storlek från ett år till ett annat år.²⁶ Om förskottsräntan är oförändrad påverkar den inte volatiliteten i omräkningen av premiepensionen. Däremot påverkar förskottsräntans nivå risken för negativa pensionsomräkningar. Ju högre förskottsränta, desto större risk för negativa omräkningar.

Målet om alltmer förutsägbara och stabila utbetalningar skulle också kunna utvärderas utifrån den reala förändringen av storleken på pensionsutbetalningen, det vill säga med hänsyn tagen till prisförändringar i ekonomin som påverkar pensionens köpkraft.

2.3. Valfrihet

Socialförsäkringsbalkens lydelse under rubriken *Principen om valfrihet* i socialförsäkringsbalken (64 kap. 2b §) är:

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

Av 5 § (2022:760) *Lag om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg* framgår att vid bedömningen av hur många fonder som ska upphandlas ska Fondtorgsnämnden beakta dels att urvalet av fonder på fondtorget ska ge pensionsspararna valfrihet avseende hur deras medel ska placeras på fondtorget, dels att fondförvaltarna och fonderna löpande ska kunna granskas på ett säkert och effektivt sätt. Med andra ord bör det finnas tillräckligt många fonder på fondtorget för att ge pensionsspararna valfrihet, så länge antal fonder på ett säkert och effektivt sätt kan granskas löpande.

En utgångspunkt för myndigheten bör enligt lagstiftaren därmed vara att de placeringsinriktningar och risknivåer som finns representerade på fondtorget före reformeringen även kommer att finnas på det upphandlade fondtorget.²⁷

Utgångspunkten i Fondtorgsnämndens bedömning av vilka fonder som ska upphandlas för att utbudet på fondtorget ska vara tillräckligt brett bör enligt lagstiftaren vara allmänt accepterade fondkategorier utifrån vid varje tidpunkt bästa branschstandarder.²⁸

När det gäller hållbarhet framgår av *Lag om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg* att

*”Ett fondavtal ska innehålla villkor om att fondförvaltaren ska förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt i fråga om hållbarhet genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande.”*²⁹, och att

²⁶Förskottsräntans syfte och konstruktion beskrivs närmare bland annat i Pensionsmyndighetens rapport *Högre startpension eller högre årliga pensionsomräkningar?* (2021).

²⁷ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 92

²⁸ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 92

²⁹ Lag (2022:760) om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg 30 §

”Ett minimikrav ska vara att fondförvaltaren i förvaltningen ska iaktta vad som följer av sådana internationella överenskommelser som Sverige har ingått och som rör frågor om hållbarhet.”³⁰

2.3.1. Pensionsmyndighetens bedömning

Av propositionen framgår att lagstiftaren anser att en viktig indikator på om fondtorget erbjuder reell valfrihet är spararnas uppfattning i frågan, det vill säga om spararna anser att urvalet av fonder är tillräckligt brett.³¹

Pensionsmyndigheten delar lagstiftarens uppfattning och har därför via enkätundersökningar frågat pensionssparare och pensionärer hur de upplever valfriheten på fondtorget. Två undersökningar har gjorts: en för ett representativt urval av befolkningen och en för de som har loggat in på premiepensionens fondtorg och gjort ett fondbyte under perioden 1 till 21 mars 2023.

Lagstiftaren anser att antalet fonder inte bör vara större än att Fondtorgsnämnden med rimliga resurser kan utföra sitt granskningsuppdrag på ett säkert och effektivt sätt.³² Pensionsmyndigheten delar den bedömningen och anser att antalet fonder i sig inte bör vara avgörande för om principen om valfrihet ska anses vara uppfylld.

För att kunna bedöma om principen om valfrihet är uppfylld har Pensionsmyndigheten, utöver enkäterna, kartlagt vilka typer av fonder som finns på fondtorget. Kartläggningen är ett komplement till pensionsspararnas uppfattning om valfrihet.

3. Utvärdering

Här utvärderas premiepensionssystemet utifrån de kriterier som är beskrivna i föregående avsnitt.

3.1. Avkastning

Som framgår av föregående avsnitt är en del av målet för premiepensionssystemet att avkastningen tydligt ska överstiga avkastningen för inkomstindex.

Överavkastningen sedan start för hela premiepensionssystemet aggregerat i förhållande till inkomstindex visas i Figur 1. Fram till 2011 var avkastningen för premiepensionssystemet såväl högre som lägre jämfört med inkomstindex. Från 2012 och framåt har avkastningen för premiepensionssystemet däremot konsekvent varit högre än inkomstindex. Om *tydligt högre* än förändring i inkomstindex definieras som 2 procentenheter högre eller mer har systemet uppnått målet sedan 2014 och framåt.

³⁰ Lag (2022:760) om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg 30 §

³¹ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 50

³² *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 105

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. Ett jämförelsevärde har därefter beräknats som om värdeutvecklingen istället hade följt inkomstindex. Grafen visar alltså avkastningsvärdet minus jämförelsevärdet för att redovisa överavkastningen.

Ett kompletterande sätt att redovisa avkastningen för hela premiepensionssystemet visas i Figur 2. Här är underlaget den kapitalviktade avkastningen per individ³³ fördelat efter individens uppnådda genomsnittliga avkastning per år, vilket visas på den horisontella axeln. Av den vertikala axeln framgår hur stor andel av spararna som har en genomsnittlig avkastning som är lägre än en viss nivå. Det är alltså eftersträvansvärt med kurvor som ligger åt höger, då har många individer en hög genomsnittlig avkastning. Brantare kurvor innebär lägre spridning. Om hög avkastning och låg spridning är eftersträvansvärt är idealutfallet en kurva som så nära som möjligt följer den horisontella axeln för att därefter bli ett så lodrättstreck som möjligt långt ut till höger, det vill säga ett omvänt L. Av diagrammet kan man utläsa att "median" premiepensionsspararen haft en avkastning på 8 procent per år, det vill säga 50 procent av premiepensionsspararna har haft en högre respektive lägre genomsnittlig årlig avkastning. En motsvarande figur som figur 2 men som histogram finns i appendix.

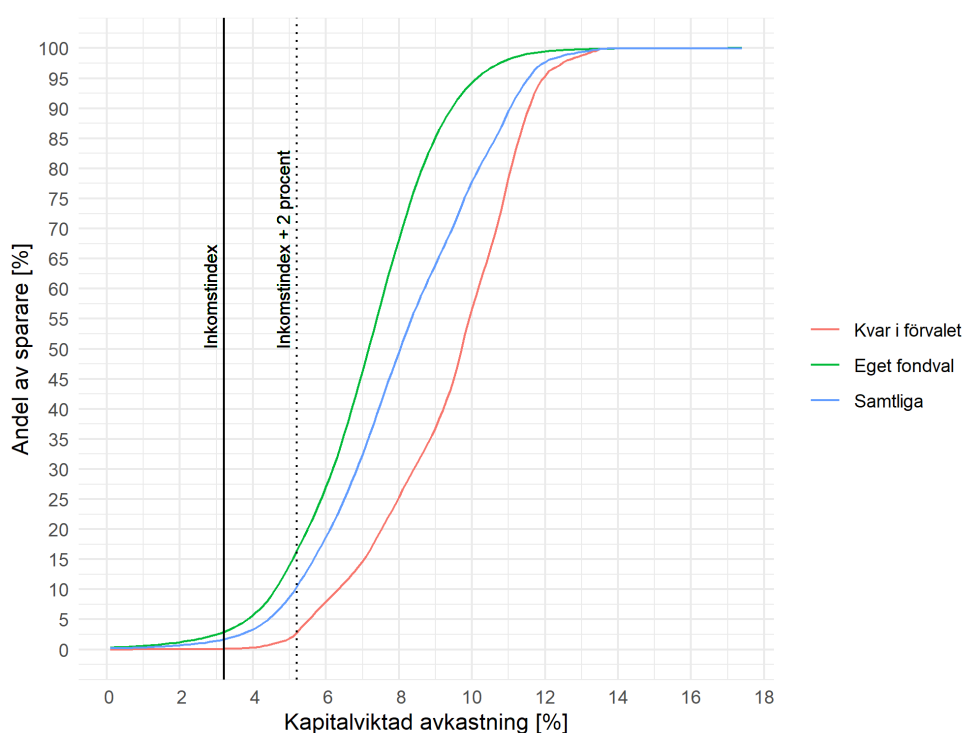
För enkelhets skull görs uppdelningen enbart på om personen gjort ett aktivt val eller inte. Vidare ingår enbart de personer som varit med i premiepensionssystemet

³³ Den kapitalviktade avkastning som används för individer är i princip densamma som används för systemet som helhet men exempelvis arvsvinst ger ett positivt bidrag på avkastningen för individen men har ingen påverkan på systemet.

under minst en konjunkturcykel, utifrån vår definition om 8 år. Här ingår alltså såväl förvärvsaktiva som pensionärer.

Av diagrammet framgår att den absoluta majoriteten, 98,3 procent, av spararna har en avkastning som överstiger utvecklingen av inkomstindex. När det gäller målet om att tydligt överstiga inkomstindex, det vill säga två procentenheter högre, är andelen 89,6 procent. Det är cirka 104 000 respektive 640 000 personer som inte har en avkastning över inkomstindex, respektive inte har en avkastning tydligt över inkomstindex (två procentenheter). Av de 104 000 personerna som har en avkastning under inkomstindex har 2 000 personer förvalet och 102 000 personer eget fondval.³⁴ Av de 640 000 personerna som har en avkastning som är lägre än inkomstindex plus 2 procentenheter har 64 000 personer förvalet och 576 000 personer eget fondval.

Figur 2. Kumulativ fördelning av kapitalviktad avkastning



Den horisontella axeln visar den kapitalviktade avkastningen 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 och samtliga pensionssparare. Det vertikala strecket motsvarar den genomsnittliga avkastningen som inkomstindex har gett under perioden 1995–2022. Underlaget avser avkastningen fram till och med 2022-12-31. Spararna har varit med olika länge i systemet, de

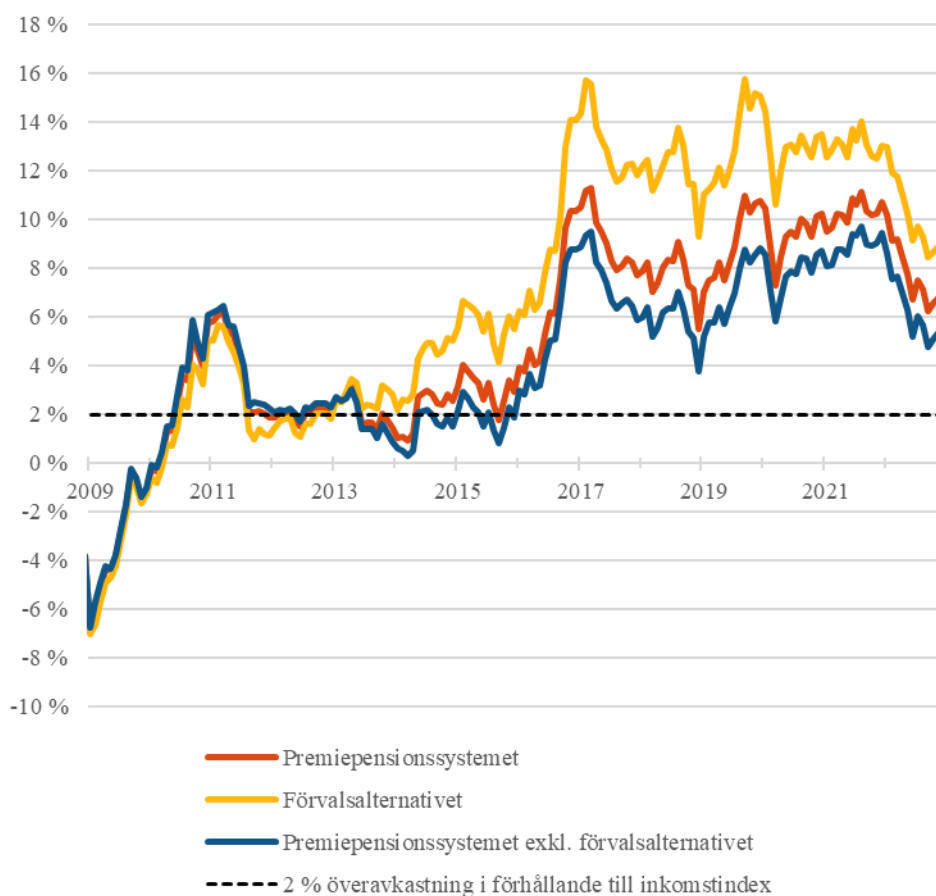
³⁴ Att även ett fåtal sparare i förvalsalternativet har kunnat få en så pass låg avkastning beror främst på att framförallt en del unga sparare har fått en låg genomsnittlig avkastning. De har visserligen varit med en hel konjunkturcykel, 8 år, men de första intjänade pensionsrätterna kom sannolikt från sommarjobb och extraarbete under studier medan de därefter fått en heltidsinkomst vilket gett en tyngdpunkt av intjänandet som fått en negativ avkastning under 2022. Bland äldre sparare är det vanligare att det beror av ändrade pensionsrätter.

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 2014.

Hittills har vi fokuserat på den genomsnittliga kapitalviktade avkastningen som gällt sedan systemets start respektive från individens första intjänande. Sådan avkastning är beroende av faktiska kassaflöden. Vi kommer nu att redovisa tidsviktad avkastning under en konjunkturcykel. I beräkning av sådan avkastning får varje tidsperiod lika stor vikt oavsett storleken på kapitalet, vilket ger en bättre bild av hur avkastningen på fonderna varit under en viss tidsperiod. Det ger också ett värde som förvaltningen av premiepensionsmedel kan utvärderas gentemot. Figur 3 visar tidsviktad avkastningen i förhållande till inkomstindex, uppdelat på premiepensionssystemet, förvalsalternativet samt premiepensionssystemet exklusive förvalsalternativet.

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 alltså den genomsnittliga årsavkastningen under perioden 2001–2008. Mellan 2009 och 2010 understeg avkastningen i premiepensionssystemet inkomstindex. Under perioden 2011–2015 understeg avkastningen periodvis nivån på 2 procents överavkastning, det vill säga den målsatta överkastningen uppnåddes inte. Från 2016 och framåt har den genomsnittliga avkastningen legat långt över inkomstindex, mellan 8–16 procent men den sjönk tillbaka under 2022. Detta gäller särskilt avkastningen i förvalsalternativet.

Figur 3. 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 som tre olika förvaltningsalternativ utöver AP7 Såfa).

3.1.1. Sammanfattande bedömning av avkastningsmålet

Sammanfattningsvis bedömer Pensionsmyndigheten att premiepensionssystemet sedan 2014 uppfyller målet om avkastning tydligt högre än förändringen av inkomstindex. Det är 89,6 procent av spararna som har en genomsnittlig årlig avkastning som når avkastningsmålet, varav 97,2 procent av de som har förvalsalternativet respektive 83,6 procent av de som valt egna fonder. Pensionsmyndigheten bedömer att andelen sparare som uppfyller avkastningsmålet är tillräckligt hög för att målet ska anses vara uppfyllt, särskilt eftersom målet framförallt gäller de som har förvalsalternativet. Vi gör denna bedömning trots att vi inte presenterar några gränsvärden för andelen sparare som ska ha uppnått avkastningsmålet för att vi ska anse att målet är uppnått. I kommande redovisningar av måluppfyllelsen avser myndigheten att presentera sådana gränsvärden för sin bedömning.

Den genomsnittliga tidsviktade avkastningen under en konjunkturcykel har överstigit målet sedan 2015.

I detta avsnitt diskuteras inte kopplingen mellan förväntad avkastning och risk. Generellt sett finns ett samband där högre risk också ger en högre förväntad avkastning. En hög avkastning motsvarar därmed inte självklart en mer framgångsrik förvaltning. För att göra den sortens jämförelser är det mer lämpligt att jämföra riskjusterad avkastning alternativt jämföra avkastningen med likvärdiga alternativ i form av placeringsinriktning och risk.

Värt att notera är att det sannolikt är svårt att nå avkastningsmålet för de som har en stor andel av tillgångarna i räntebärande tillgångar. Utifrån prognosantagandena i prognosstandarden kommer räntebärande tillgångar på lång sikt ha en lägre avkastning än inkomstillväxten, 0,5 procent jämfört med antagen inkomstillväxt på 1,6 procent per år. Utifrån samma antaganden bör innehav i en global aktieindexfond nå avkastningsmålet, +2,9 procent i förväntad överavkastning. Vilka antaganden om framtiden som är rimliga kan givetvis diskuteras. Antagandena i prognosstandarden speglar inte dagens situation med hög inflation och stigande räntor. Att inflation, tillväxt och avkastning tidvis skiljer sig från de långsiktiga antagandena är dock inte något oväntat.

Rapportens appendix innehåller ytterligare figurer som åskådliggör avkastningen på individ- och systemnivå och i bilaga 1 finns underlag till avkastningsfördelningen uppdelat på inträdesår.

Mer information om avkastningen i premiepensionssystemet finns även i rapporten *Inkomstpensionen och Premiepensionen: värdeutveckling och utbetalningar 2022*.

3.2. Allt mer förutsägbara och stabila utbetalningar

Det månatliga premiepensionsbelopp som en individ får är konstant under året, även om värdet på kapitalet i premiepensionsförsäkringen både kan öka och minska under 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. Redovisningen utgår i huvudsak från att pensionärerna ska ha fått pension under en ungefärlig konjunkturcykel, 8 år, och startåret blir därmed 2016 i de flesta underlag.³⁵

Premiepensionens årsomräkning och de utgående pensionsbeloppen påverkas om förskottsräntan förändras. Under mätperioden har förskottsräntan sänkts en gång, från 3,0 procent till 1,75 procent. För traditionell försäkring genomfördes

³⁵ Undantagsvis kan en omräkning av premiepensionen ske vid annan tidpunkt än årsskiftet. Det skedde t.ex. 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 3.2.2 och 3.2.3 har pensionärer med en månatlig premiepension under 100 kronor exkluderats.

sänkningen i samband med årsomräkningen 2017 och för fondförsäkring i samband med årsomräkningen 2018.

Sänkningen av förskottsräntan innebar att delningstalen höjdes, vilket sänkte pensionsbeloppen. Förskottsräntans effekt på delningstalen är högst för yngre pensionärer och innebar en momentan sänkning av pensionsbeloppet med cirka 13 procent för en 65-åring. En lägre förskottsränta ger samtidigt, allt annat lika, högre pensionsbelopp vid årsomräkningar efterföljande år.³⁶

3.2.1. Pensionsutbetalningarnas förändring

Inledningsvis ges här en överblick av hur variationen i pensionsutbetalningarna har sett ut över tid. Volatiliteten kan studeras genom att relatera den årliga omräkningen i premiepensionen till den årliga utvecklingen för utbetalningarna från inkomstpensionen; den så kallade följsamhetsindexeringen. I Tabell 4 visas genomsnittet och den nedre respektive övre kvartilen för årsomräkningen i premiepensionen³⁷. Den genomsnittliga årsomräkningen i premiepension har sedan 2016 varierat mellan minus 8,1 procent och plus 15,0 procent. Motsvarande spann för inkomstpensionen är 0,5 till 4,2 procent.

Tabell 4. Genomsnittlig förändring av premiepension, nedre respektive övre kvartil samt förändring av inkomstpension, 2016–2023

Beräkningsår/ Utbetalningsår	Premiepension			Inkomst-	Prisförändring
	Nedre kvartil	Övre kvartil	Genomsnitt	pension	(KPI)
2015/2016	2,1	9,3	5,7	4,2	0,0
2016/2017	-2,4	5,8	0,8	2,8	1,0
2017/2018	-6,7	1,6	-3,6	1,0	1,8
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	15,0	2,5	2,2
2022/2023	-10,5	-3,1	-8,1	3,0	8,4

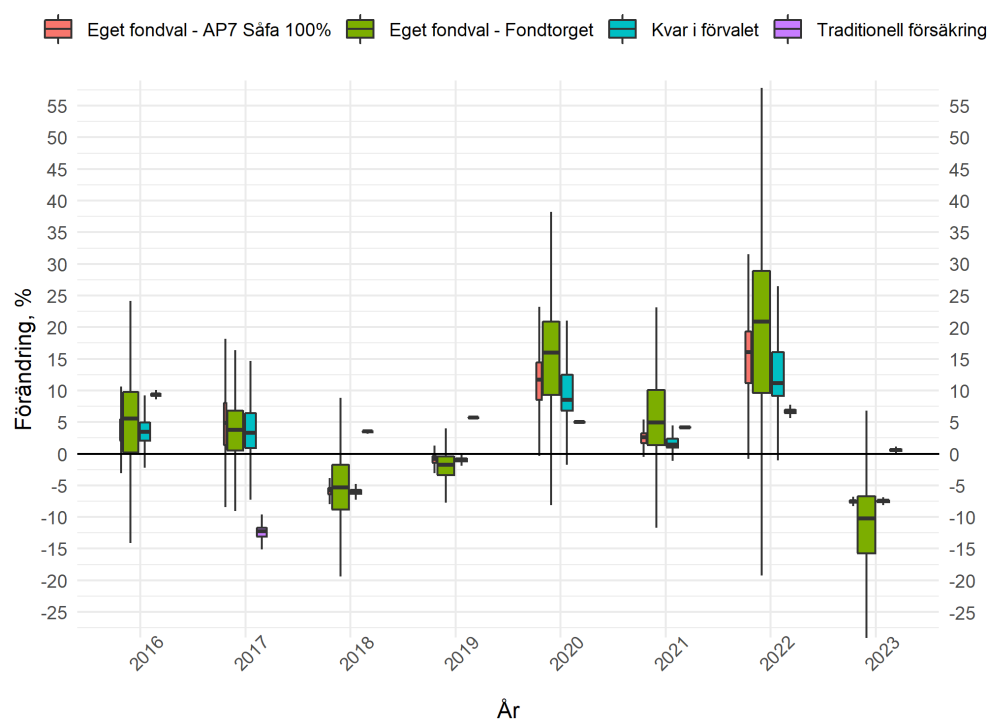
I Figur 4 nedan visas spridningen i årsomräkningarna med en så kallad boxplot, uppdelat på individens val. Från figuren kan avläsas att nästan alla fick en negativ omräkning 2023. De tre föregående åren (2020–2022) fick mer än 75 procent av pensionärerna en positiv årsomräkning. De två åren dessförinnan (2018–2019) var omräkningen negativ för medianpensionären i både förvalet AP7 Såfa och eget

³⁶ För mer information om förskottsräntans effekt på pensionsbelopp och årsomräkningar i premiepensionen, se Pensionsmyndigheten (2021), s. 34 och 39–40.

³⁷ För att det ska vara jämförbart med följsamhetsindexeringen är ökningar i premiepensionen till följd av pensionsrätter intjänande efter påbörjat pensionsuttag exkluderade.

fondval. Men utfallet för 2018 påverkades, som nämnts, av sänkt förskottsrenta i fondförsäkring. Trenden sedan 2001 har varit att variationen i den genomsnittliga förändringen av pensionsutbetalningen har minskat med tiden, men de kraftiga värdeförändringarna i fondtillgångarna de senaste åren har gett relativt stor spridning i årsomräkningarna 2020–2023.

Figur 4. Årlig förändring av premiepensionsbeloppen, procent

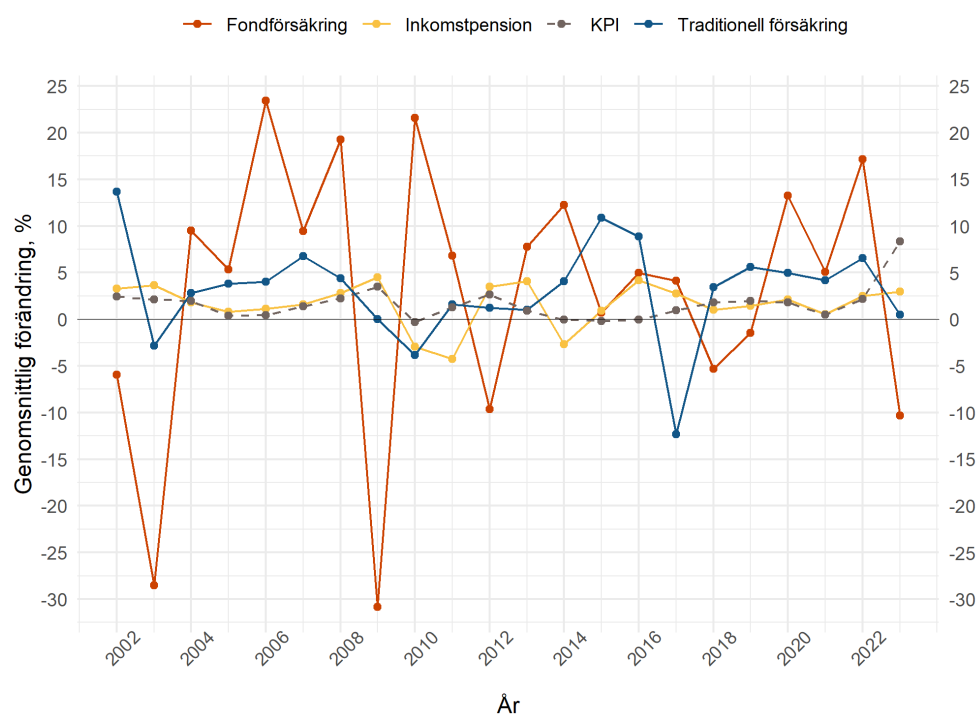


Lådornas övre och nedre gräns motsvarar 75:e respektive 25:e percentilen för månadsbeloppet. En percentil är en procent av observationerna ordnade i storleksordning från den minsta till den största, här den minsta till den högsta premiepensionen. Det horisontella strecket i lådan markerar medianen. De 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. Boxarna i figuren visas i samma ordningsföljd som i beskrivningen ovan. Omräkningen omfattar inte beloppsökningar som beror på pensionsrätter som tjänats in efter första pensionsuttaget.

För att belysa variationen i inkomst- och premiepensionsutbetalningarna över tid visas i Figur 5 nedan den årliga förändringen i inkomstpension respektive premiepension, uppdelad på fondförsäkring respektive traditionell försäkring. Konsumentprisindex finns med som referens för att indikera den reala utvecklingen. Figuren visar att under vissa år har den årliga förändringen av inkomstpensionen varit positiv, medan förändringen av premiepension från fondförsäkring eller traditionell försäkring varit negativ och vice versa. Det kan delvis förklaras av att inkomstpensionen reagerar med något längre fördröjning på förändringar i den ekonomiska utvecklingen. Det kan också noteras att ökningarna och minskningarna varit större över tid för premiepensionen, vilket är enligt

förväntan eftersom tillgångarnas placering på finansmarknaden innebär en större volatilitet jämfört med inkomstutvecklingen. Utbetalningarna i traditionell försäkring har under samma period varit mer stabila. I appendix (Figur 23) redovisas fondförsäkring uppdelad på de som är kvar i förvalet respektive de som har eget fondval.

Figur 5. Genomsnittlig förändring av premiepensionsbeloppen från fondförsäkring, traditionell försäkring respektive inkomstpension, per år



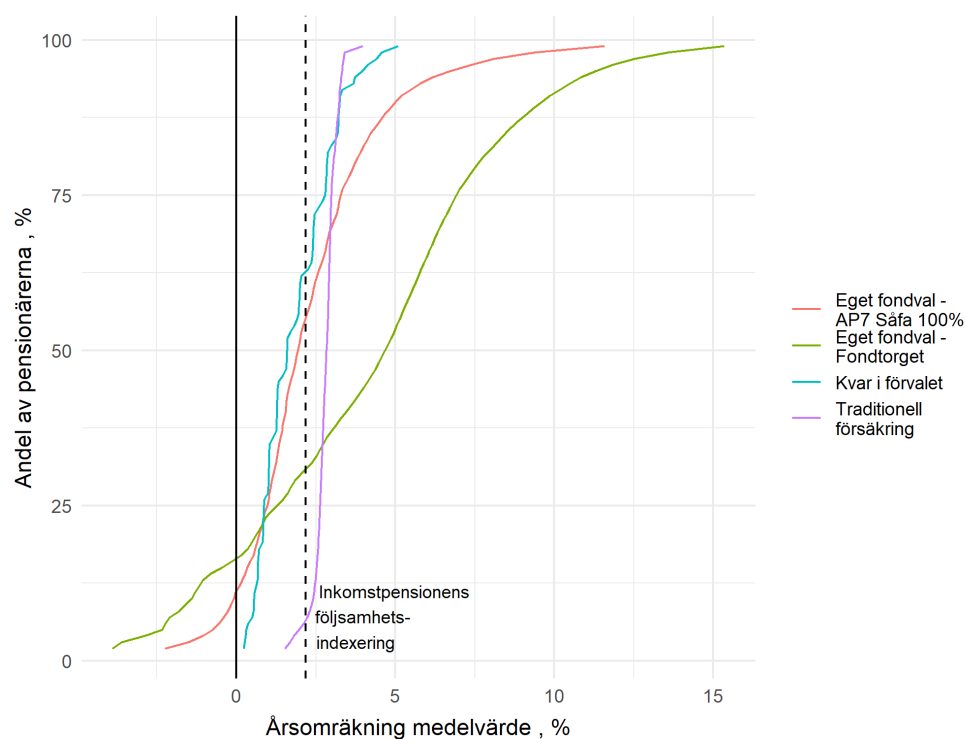
Genom att, för varje pensionär, beräkna den genomsnittliga årliga förändringen av pensionsbeloppet under perioden 2016–2023 kan den kumulativa fördelningen illustreras på motsvarande sätt som avkastningen, se Figur 6 nedan. Uppgifterna visas för de som är kvar i förvalet, de som valt traditionell försäkring och de som har gjort ett eget fondval.³⁸ De med eget fondval delas i sin tur upp i om de har valt fonder på fondtorget eller AP7 Såfa. Den senare gruppen har vuxit över tid, och eftersom deras utfall ofta karakteriseras av ett mellanting mellan utfallet för de som har fonder på fondtorget och utfallet för de som är kvar i förvalet anser vi att det är motiverat att redovisa som en egen grupp. Det gör också att gruppen som har fonder på fondtorget blir tydligare om utfallet inte påverkats av att vissa i praktiken har förvalet.³⁹ Ett eftersträvänsvärt utfall är en maximalt vertikal kurva så långt till höger som möjligt (på samma sätt som i vi såg i fördelningen i avkastning i Figur 2.), det vill säga att många har en hög genomsnittlig omräkning. I figuren är den genomsnittliga omräkningen för inkomstpensionen tillagd som ett vertikalt streck vid 2,2 procent (samma för alla). Av figuren framgår bland annat att

³⁸ De som är kvar i förvalet eller har gjort ett eget fondval har fondförsäkring.

³⁹ Av de med eget fondval hade ungefär 10 procent AP7 Såfa, vilket motsvarar 107 000 personer.

inkomstpensionens följsamhetsindexering varit bättre än omräkningen för de med förvalsalternativet AP7 Såfa för strax över 50 procent av pensionärerna.⁴⁰

Figur 6. Kumulativ fördelning av årsomräkningarnas medelvärde, för de med första pensionsuttag 2015 eller tidigare, åren 2016–2023



Den horisontella axeln visar den genomsnittliga årsomräkningen 2016–2023 och den vertikala axeln visar andelen av pensionärerna som har en årsomräkning som är lägre eller lika med det horisontella värdet. Den vertikala streckade linjen motsvarar inkomstpensionens följsamhetsindexering 2016–2023.

3.2.2. Pensionsutbetalningarnas volatilitet

För att mäta premiepensionsutbetalningarnas volatilitet beräknas standardavvikelsen i årsomräkningen för individerna. I Tabell 5 nedan visas i den första kolumnen den genomsnittliga förändringen av pensionsbelopp 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 mindre av extremvärden eller skevhet i fördelningen. I figurerna nedan som visar kumulativa fördelningar kan medianen enkelt avläsas via de horisontella femtioprocentlinjerna. Median är därför det mått som är lämpligast att använda i utvärderingen av måluppfyllnaden.

⁴⁰ En högre förskottsrenta ger en lägre årsomräkning. I nuläget är förskottsrentan för fondförsäkring och traditionell försäkring 1,75 procent vilket är nära de 1,6 procent som används i inkomstpensionssystemet. Förskottsrentan sänktes från 3 till 1,75 procent, vilket beskrivs i inledningen av avsnittet.

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.

I de flesta fall påverkas inte slutsatsen avseende vilken produkt som har lägst volatilitet av vilket mått som används, men i jämförelsen mellan förvalet och den traditionella försäkringen blir rangordningen annorlunda. Förvalet har lägst volatilitet mätt som standardavvikelsens median, medan traditionell försäkring har lägst volatilitet mätt som standardavvikelsens medelvärde. Anledningen till detta är sänkningen av förskottsrentan och det beskrivs närmare i anslutning till Figur 7 nedan.

Tabell 5. Genomsnittlig årlig förändring av pensionsbeloppen och standardavvikelse, åren 2016–2023, i procent (reala tal), för de med första pensionsuttag 2015 eller tidigare

	Medelvärde pensionsbelopps- förändring	Medelvärde standard- avvikelse	Median standard- avvikelse
Kvar i förvalet	1,9 (-0,2)	6,8 (8,0)	6,3 (7,6)
Traditionell försäkring	2,8 (0,7)	6,6 (7,2)	6,5 (7,2)
Eget fondval - AP7 Såfa 100 %	2,3 (0,3)	9,2 (10,1)	8,2 (9,1)
Eget fondval - Fondtorget	4,4 (2,3)	11,9 (12,8)	11,8 (12,7)
Inkomstpension	2,2 (0,1)	1,2 (2,6)	1,2 (2,6)

I Tabell 6 visas samma mått som ovan för premiepensionen som helhet, inkomstpensionen⁴¹ samt den sammanlagda inkomstgrundade allmänna pensionen. I tabellen kan noteras att premiepensionens relativt höga medelvärde för standardavvikelsen, 9,7 procent, bidrar relativt lite till standardavvikelsen när både inkomstpension och premiepensionen beaktas sammantaget. Den högre genomsnittliga pensionsbeloppsförändringen för premiepensionen höjer också snittet för den sammanlagda inkomstgrundade pensionen ganska marginellt. Premiepensionens betydelse kommer dock att öka allt eftersom pensionssystemet mognar.

⁴¹ I begreppet inkomstpension ingår även tilläggspension.

Tabell 6. Genomsnittlig årlig förändring av pensionsbeloppen och standardavvikelse, åren 2016–2023, i procent, för de med första pensionsuttag 2015 eller tidigare

	Medelvärde pensionsbelopps- förändring	Medel standard- avvikelse	Median standard- avvikelse
Premiepension	4,0	9,7	7,7
Inkomstpension	2,4	1,4	1,2
Inkomstpension + Premiepension	2,5	1,5	1,2

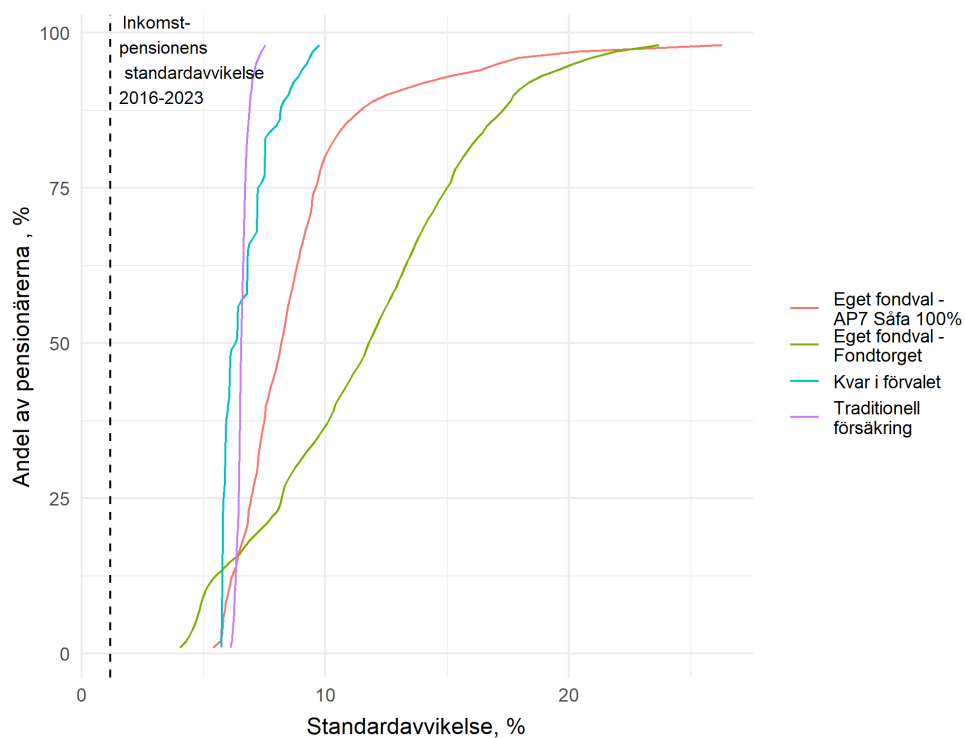
I Figur 7. nedan visas den kumulativa fördelningen av pensionärernas standardavvikelse för årsomräkningarna för de med första pensionsuttag 2015 eller tidigare.⁴² Standardavvikelsen visas på den horisontella axeln och på den vertikala axeln avläses hur stor andel av pensionärerna som har en standardavvikelse mindre än en viss nivå. Ju flackare kurvan är, desto större är spridningen i standardavvikelse. En kurva som ligger till vänster och är brant påvisar alltså ett utfall med låg volatilitet. För de med traditionell försäkring och de som är kvar i förvalet AP7 Såfa ligger kurvorna längre till vänster, medan de som har valt fonder på fondtorget oftare har högre standardavvikelse och en större spridning, det vill säga kurvan är flackare. Linjerna uppvisar en liknande ordningsföljd som i Figur 6, vilket indikerar att den högre volatiliteten i termer av standardavvikelse åtföljs av en högre genomsnittlig årsomräkning. Standardavvikelsen i omräkningen av inkomstpensionen 2016–2023 är 1,4 procent, illustrerat med ett vertikalt streck i figuren, eftersom förändringen i pensionsbelopp, följsamhetsindexeringen, är samma för alla pensionärer.

Den sänkta förskottsrentans påverkan på standardavvikelsen är störst i traditionell försäkring. I Figur 8 finns motsvarande figur exklusive omräkningar som påverkas av sänkt förskottsrenta. I denna figur har traditionell försäkring tydligt lägst volatilitet mätt som standardavvikelsens median.

Spridningen för dem som är kvar i förvalet förklaras främst av AP7 Såfa:s generationsutformning, där portföljen gradvis skiftar över till AP7 räntefond mellan 55–75 års ålder och därför har äldre som har förvalet en lägre standardavvikelse.

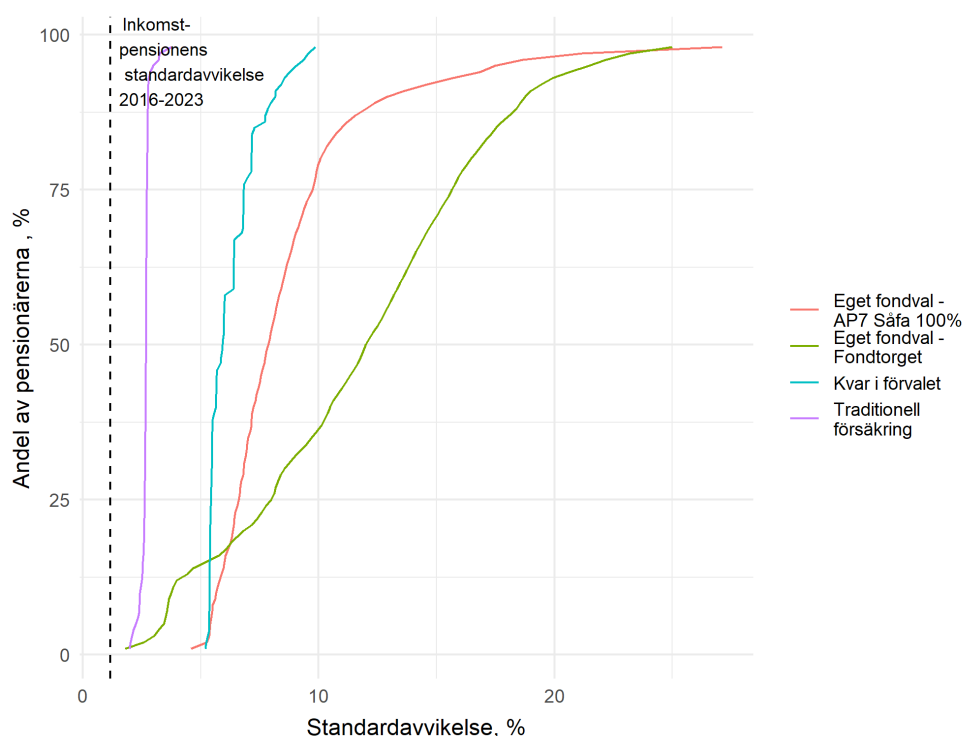
⁴² I Figur 19 i appendix visas den kumulativa fördelningen för alla, det vill säga även för de som varit pensionärer under mindre än 8 år.

Figur 7. Kumulativ fördelning av årsomräkningarnas standardavvikelse, för de med första pensionsuttag 2015 eller tidigare, åren 2016–2023



Den horisontella axeln visar den genomsnittliga standardavvikelsen 2016–2023 och den vertikala axeln visar andelen av pensionärerna som har en standardavvikelse som är lägre eller lika med det horisontella värdet. Den vertikala streckade linjen motsvarar inkomstpensionens standardavvikelse 2016–2023.

Figur 8. Kumulativ fördelning av årsomräkningarnas standardavvikelse, för de med första pensionsuttag 2015 eller tidigare, åren 2016–2023, exkl. årsomräkningar som påverkats av sänkt förskottsrenta



Den horisontella axeln visar den genomsnittliga standardavvikelsen 2016–2023 och den vertikala axeln visar andelen av pensionärerna som har en standardavvikelse som är lägre eller lika med det horisontella värdet. Den vertikala streckade linjen motsvarar inkomstpensionens standardavvikelse 2016–2023. De årsomräkningar som påverkats av sänkt förskottsrenta ingår inte i beräkningen, 2017 för de med traditionell försäkring och 2018 för de med fondförsäkring.

3.2.3. Volatilitet för olika födelseår

Figur 9. visar den genomsnittliga årsomräkningen respektive standardavvikelsen för olika födelseår. För att figuren ska vara lättare att överblicka har födelseåren grupperats i intervall. Figuren visar att för personer som är kvar i förvalet minskar både omräkningen och dess volatilitet med åldern, vilket beror på förvalets konstruktion med minskad andel aktier med ökad ålder.

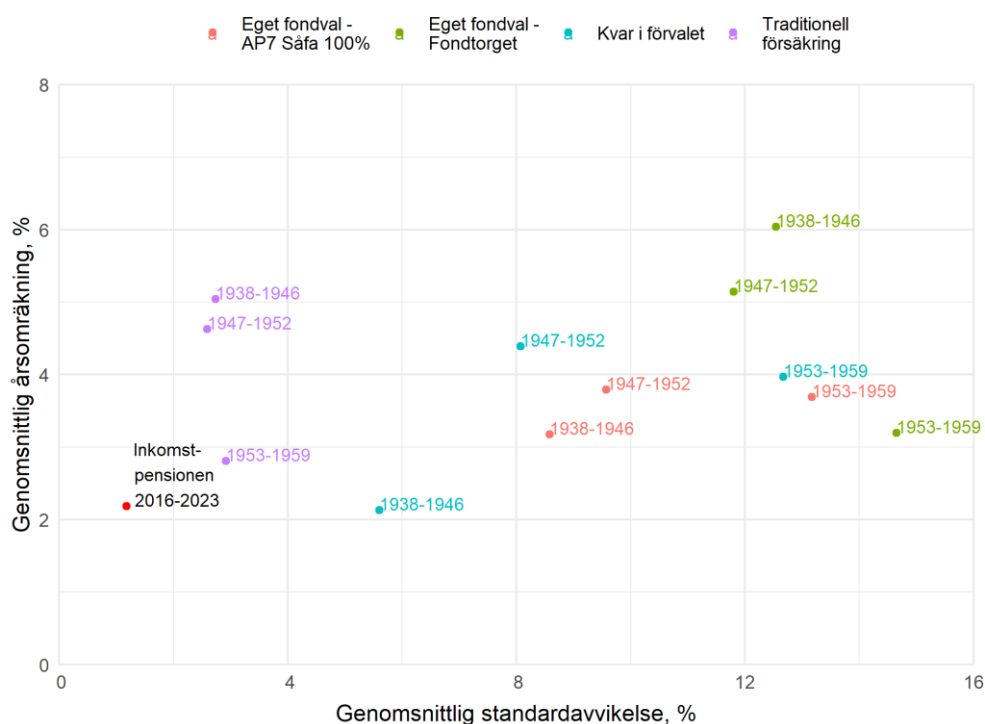
För personer med traditionell försäkring påverkar åldern omräkningen och dess volatilitet relativt lite, vilket är enligt förväntan. Volatiliteten i omräkningen är betydligt lägre jämfört med både de som är kvar i förvalet och de som har eget fondval. För de med eget fondval på fondtorget är volatiliteten hög oavsett åldersintervall, men å andra sidan är den genomsnittliga omräkningen också högst inom respektive födelseårsintervall jämfört med de med förvalet respektive traditionell försäkring, utom för gruppen födda 1953–1959 där den är högre för de med förvalet.

Figur 9 kan användas för att dels utvärdera slutmålet om låg volatilitet, dels utbetalningsmålet om *alltmer* förutsägbara och stabila utbetalningar. Sparare med

traditionell försäkring har för alla födelseårsintervall den lägsta volatiliteten. Alltmer förutsägbara och stabila utbetalningar, det vill säga att volatiliteten minskar med ålder, uppnås dock endast för de pensionärer med förvalet där standardavvikelsen minskar relativt kraftigt för varje födelseårsintervall.

I förvalsalternativet har födda 1938–1946 tydligt lägre variation i förhållande till födda 1947–1952. Det omvända gäller dock för de med eget fondval. Pensionsbeloppen för den äldre gruppen är dock relativt låga.

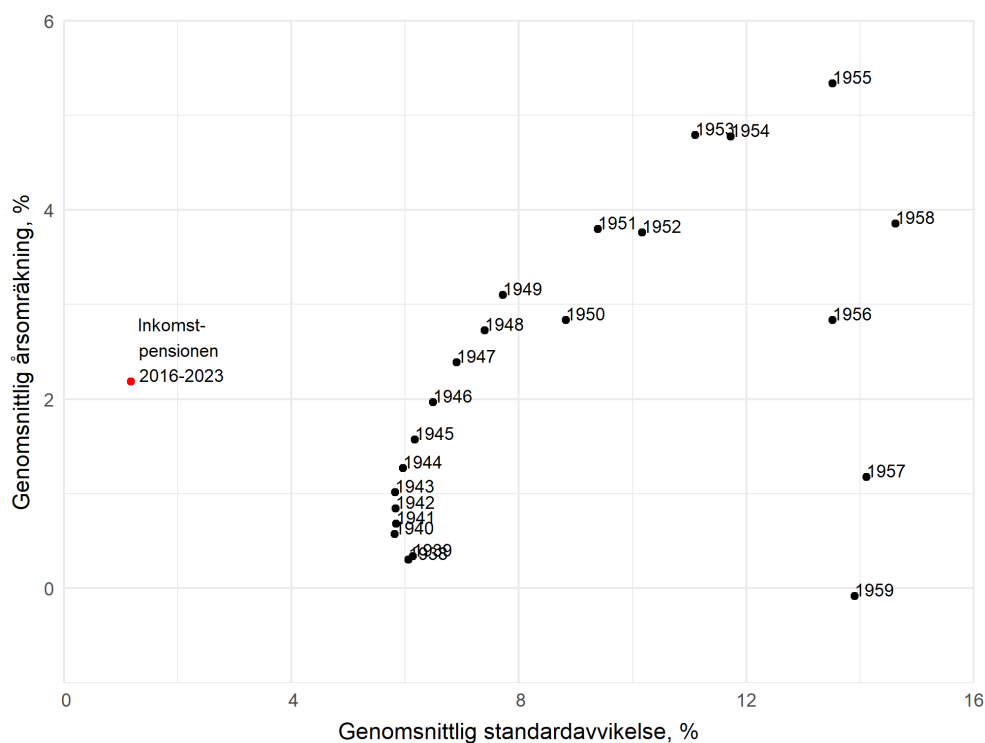
Figur 9. Genomsnittlig årsomräkning respektive standardavvikelse 2016–2023 uppdelad på olika fondportföljer i fondförsäkring och traditionell försäkring, grupperat i födelseårsintervall



Den vertikala axeln visar genomsnittlig årsomräkning och den horisontella axeln visar genomsnittlig standardavvikelse. Prickarnas färg indikerar olika fondportföljer i fondförsäkring och traditionell försäkring och den röda prickerna avser motsvarande utfall för inkomstpensionen. Årsomräkningar som påverkats av sänkt förskottsrenta ingår inte i beräkningen.

Att volatiliteten minskar med ökande ålder för pensionärer med förvalet framgår också av Figur 10, som visar den genomsnittliga årsomräkningen respektive standardavvikelsen för de som har kvar förvalet uppdelat på födelseår. Där 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. Ju tidigare födelseår, desto lägre volatilitet, men också lägre genomsnittlig årsomräkning. Födda 1947 eller tidigare, vilket motsvarar just 75 år eller äldre, ligger relativt samlat. I denna ålder har omallokeringen i AP7 Såfa fullföljts med ett innehav på 67 procent i räntefonden och 33 procent i aktiefonden. I appendix (Figur 21.) finns motsvarande figur för traditionell försäkring och fondtorget.

Figur 10. Genomsnittlig årsomräkning respektive standardavvikelse 2016–2023 för dem som är kvar i förvalet, för olika födelseår



Den vertikala axeln visar genomsnittlig årsomräkning och den horisontella axeln visar genomsnittlig standardavvikelse. De svarta prickarna avser pensionärer med olika födelseår mellan 1938 och 1959 och den röda prickerna avser motsvarande utfall för inkomstpensionen. För pensionärer som påbörjat sitt pensionsuttag senare än 2015 ingår de åren pensionen omräknats i beräkningen.

3.2.4. Andel med sänkt pension

Volatiliteten används ovan som indikator för hur *stabila* utbetalningarna är eftersom slutmålet för premiepensionen enligt lagstiftaren är att leverera en trygg och stabil pension, i betydelsen en pensionsutbetalning med låg volatilitet. Formuleringen av målet för premiepensionssystemet är dock att utbetalningarna av premiepension ska vara *alltmer* förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden. Ett sätt att utvärdera huruvida premiepensionsutbetalningarna är förutsägbara, dock inte *alltmer* förutsägbara, och i någon mening trygga är att studera hur stor andel som fått en sänkt premiepension från ett år till ett annat.

I Tabell 7 visas detta uppdelat på de som har kvar förvalet AP7 Såfa, de som har traditionell försäkring samt de som har ett eget fondval. Utfallet påverkas, som nämnts ovan, av att förskottsrentan sänktes för traditionell försäkring 2017 och för fondförsäkring 2018.

Tabell 7. Andel med minskad premiepension i nominella (reala) termer från t-1 till t, i procent⁴³

År (t)	Kvar i förvalet	Traditionell försäkring	Eget fondval – AP7 Såfa 100%	Eget fondval – Fondtorget
2016	4,4 (4,4)	0,3 (0,3)	9,3 (9,3)	16,3 (15,9)
2017	13,7 (24,9)	93,4 (93,4)	13,8 (19,0)	16,3 (21,2)
2018	91,1 (92,2)	0,2 (0,8)	72,0 (73,9)	75,2 (81,7)
2019	76,8 (85,7)	0,1 (0,4)	50,7 (65,0)	64,0 (76,1)
2020	0,1 (0,3)	0,1 (0,4)	0,3 (0,8)	2,5 (4,0)
2021	0,8 (9,2)	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	95,4 (98,2)	2,2 (98,1)	90,4 (95,2)	94,0 (97,8)

Av Tabell 7 framgår att traditionell försäkring har lägst andel med sänkta pensioner under åren 2016–2023. Även för pensionärer som har förvalet har relativt liten andel fått sänkt pension de senaste åren, fränsett 2023.⁴⁴ Högst andel med sänkt pension återfinns bland pensionärer som har gjort ett eget fondval på fondtorget.

3.2.5. Sammanfattande bedömning av utbetalningsmålet

För att utvärdera om utbetalningsmålet är uppfyllt behöver utvärderingen delas upp i två delar.

Den ena avser om premiepensionsutbetalningarna har haft låg volatilitet. Det kopplar egentligen inte till lagens formulering av målet för premiepensionen, men är enligt lagstiftaren slutmålet för premiepensionen.

Den andra delen är lagens formulering att utbetalningarna av premiepensionen bör vara allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden.

För att utvärdera om premiepensionsutbetalningarna har haft låg volatilitet har premiepensionens årliga omräkningar och variationen i dessa använts. Omräkningen och även variationen i omräkningen är högre för pensionärer med fonder på fondtorget, än för pensionärer med förvalet eller med traditionell försäkring.

En lämplig utgångspunkt för bedömningen av om volatiliteten är *låg* är att relatera standardavvikelsen i premiepensionens omräkning till motsvarande för inkomstpensionen.

⁴³ Sänkt förskottsrenta 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.

⁴⁴ Ändrade pensionsrätter och ändring av efterlevandeskydd kan ge upphov till denna effekt.

Om premiepensionens standardavvikelse är lika med eller lägre än inkomstpensionens kan målet om låg volatilitet definitivt anses vara uppfyllt. För de fyra grupper som redovisats ovan ligger dock den genomsnittliga standardavvikelsen tydligt över denna nivå. Det är inte förvånande utan följer av den högre risk i de tillgångar som placeringarna är gjorda i, i syfte att uppnå avkastningsmålet.

Om vi utgår från den riskklassning som Pensionsmyndigheten använder som vägledning för sparare som använder fondtorgets sökverktyg kan vi göra följande observationer. *Mycket låg risk* avser en standardavvikelse på maximalt 1,5 procent. Inkomstpensionens standardavvikelse hamnar under denna gräns. Nästa nivå klassas som *låg risk* och är maximalt 5,5 procent. Att risken i premiepensionen förväntas vara högre än inkomstpensionen är rimligt. Nästa nivå är maximalt 10,5 procent och den klassificeras som *medel risk*. Över denna nivå klassificeras fonder som *hög risk* respektive *mycket hög risk*. Om vi skulle applicera denna klassificering på de årliga pensionsomräkningar leder det till följande hypotes. Målet skulle kunna anses vara uppfyllt under 5,5 procent. Över 10,5 procent skulle målet kunna anses inte vara uppfyllt. För värden däremellan kan det vara en flytande skala.

Om vi utgår från faktiska omräkningar, som även påverkats av förändring av förskottsräntan, kommer varken förvalet eller traditionell försäkring under gränsen för låg risk. Endast 12,5 procent av de som har gjort ett eget fondval gör det. Däremot hamnar nästan 100 procent av de som har förvalsalternativet respektive traditionell försäkring under gränsen 10,5 procent medan endast 40,8 procent av de med eget fondval gör det. Vid exkludering av effekten av förskottsräntan hamnar traditionell försäkring under gränsen för låg risk medan 37 procent sparare med förvalsalternativet gör detsamma.

När det gäller utvärderingen av om utbetalningarna av premiepensionen är allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden, kan konstateras att för förvalet AP7 Såfa avtar både volatiliteten och den genomsnittliga årsomräkningen upp till 75 års ålder. Detta får anses vara i linje med *allt mer* förutsägbara och stabila utbetalningar. Det är som nämnts en följd av att risktagandet i förvalet AP7 Såfa gradvis avtar mellan 55 och 75 års ålder genom att andelen räntebärande värdepapper gradvis ökar från 0 till 67 procent.

Ett sätt att mäta huruvida utbetalningarna kan anses vara förutsägbara (dock ej *allt mer* förutsägbara) är hur stor andel som får sänkt pension. Givet denna definition har de med traditionell försäkring bäst måluppfyllelse, där i princip ingen har fått sänkt utbetalning (frånsett 2017 när förskottsräntan sänktes) mellan 2016–2023. För pensionärer med egen fondportfölj är andelen som får sänkt pension i snitt högre än för de med traditionell försäkring och de med förvalet. Det kan förklaras av att många har en fondportfölj med relativt stor aktieexponering och därmed högre risk.

Slutligen förekommer i lagen formuleringen ”trygg pension”. Om man med trygg pension menar låg volatilitet uppnås det i första hand genom förvalet och traditionell försäkring. Om man med trygg pension menar förutsägbara utbetalningar genom låg andel sänkta pensioner uppnås det främst genom traditionell försäkring. Om man med trygg pension menar alltmer förutsägbara och stabila pensioner uppnås det främst genom förvalet. Men om man med en trygg pension menar sannolikheten för en högre pension uppnås det främst genom fonder

på fondtorget eftersom årsomräkningarnas medelvärde är högre för denna grupp. Det är inte självklart vad som är att betrakta som mest ”tryggt”: att få en relativt sett lägre pension som sällan eller aldrig sänks, eller en högre pension som sänks oftare.

Pensionsmyndigheten anser att fokus för att mäta måluppfyllnad när det gäller utbetalningsmålet bör vara på de som har kvar förvalet AP7 Såfa och på de som har valt traditionell försäkring. Lagstiftaren anser att de som har gjort egna fondval tar över ansvaret för sina placeringar från staten och därför kan sägas sätta sina egna mål för premiepensionen.⁴⁵ Resonemanget avser avkastningsmålet, men Pensionsmyndigheten bedömer att det även är applicerbart på utbetalningsmålet eftersom dessa hänger ihop.

Rapportens appendix innehåller ytterligare figurer som visar årsomräkningarna och deras volatilitet för de olika grupperna. I bilaga 2 och 3 finns även underlag som visar de genomsnittliga årsomräkningarna och standardavvikelsens fördelning uppdelat på födelseår och pensioneringsår.⁴⁶

3.3. Valfrihet

3.3.1. Pensionsspararnas upplevelse

Eftersom valfrihet är subjektivt anser Pensionsmyndigheten i likhet med lagstiftaren att spararnas egna upplevelse av valfrihet är central vid utvärdering om principen om valfrihet ska anses vara uppfylld. Pensionsmyndigheten har under februari 2023 frågat 1 279 pensionssparare och 606 pensionärer⁴⁷ vad de tycker om premiepensionen och fondtorget. Nedan kallas denna undersökning ”alla-undersökningen”. Två av frågorna rörde just valfrihet: *”Tycker du att utbudet av fonder är tillräckligt brett på premiepensionens fondtorg?”* samt *”Vad tycker du om antalet fonder att välja mellan på premiepensionens fondtorg?”* Svaren redovisas nedan i Figur 11 respektive Figur 12.⁴⁸

Som komplement till undersökningen har även samma frågor ställts till alla som gjort ett aktivt fondval på myndighetens hemsida under perioden 1 mars till och med 21 mars 2023. Nedan kallas denna undersökning ”aktiva-undersökningen”. Sammanlagt inkom 4 030 svar i den undersökningen. Urvalet i aktiva-undersökningen kan sägas tydligare spegla den intresserade spararen, eftersom de har gjort minst ett fondbyte på egen hand. I aktiva-undersökningen svarar även 87 procent att de gjort egna fondval tidigare.

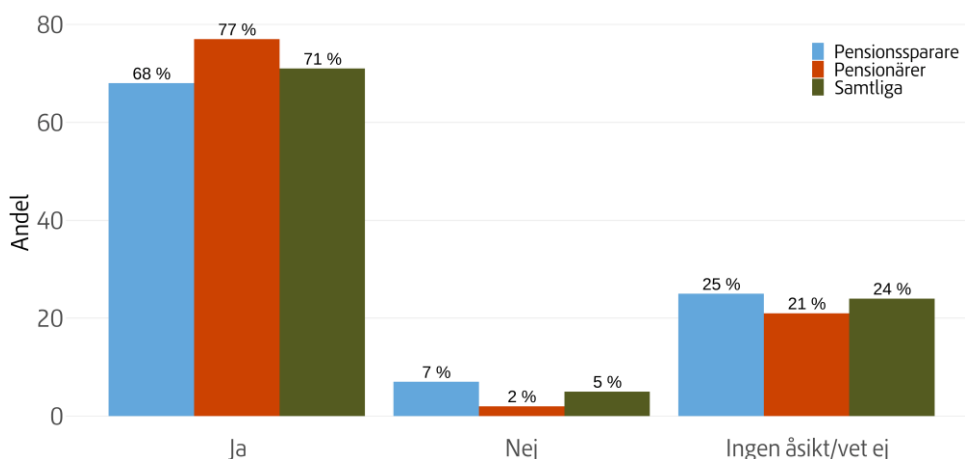
⁴⁵ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 41

⁴⁶ Bilagorna redovisas som pivottabeller/diagram i separata Excel-filer.

⁴⁷ Pensionssparare i åldern 18–65 år. Urvalet är representativt för beståndet.

⁴⁸ Det var endast de som uppgav att de varit inne på fondtorget som fick besvara frågan om bredden på utbudet (562 pensionssparare respektive 237 pensionärer). På motsvarande vis var det endast de som kände till att premiepensionen placeras i fonder som fick besvara frågan om antalet (1090 pensionssparare och 572 pensionärer).

Figur 11. Tycker du att utbudet av fonder är tillräckligt brett på premiepensionens fondtorg?



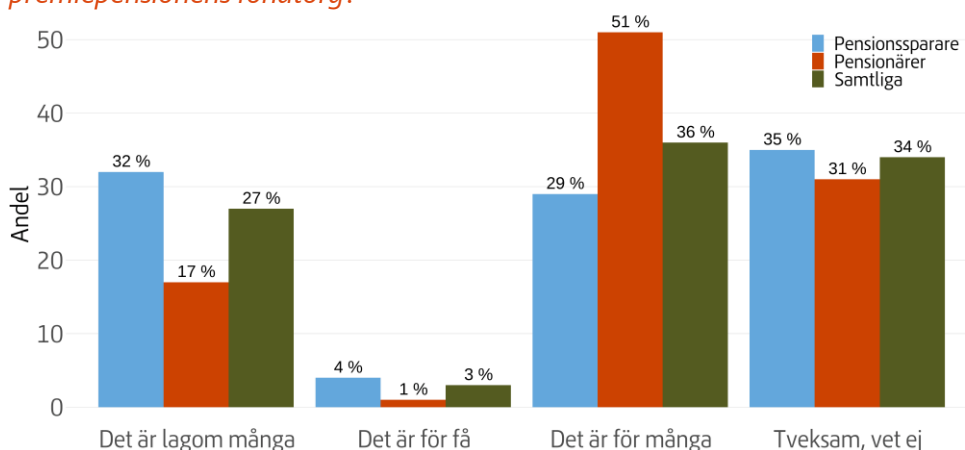
Underlaget till figuren kommer från en webbenkätundersökning gjord av Demoskop på uppdrag av Pensionsmyndigheten under februari 2023. Urvalet bestod av 1 885 personer, varav 1 279 personer var pensionssparare och 606 var pensionärer. Av dessa var det 562 respektive 237 personer som hade besökt fondtorget och därmed fick svara på denna fråga.

Fler än två tredjedelar av de som svarat i alla-undersökningen tycker att utbudet av fonder på fondtorget är tillräckligt brett. Ungefär en tjugondel tycker inte att det är tillräckligt brett. Pensionärer är generellt mer nöjda med fondtorgets utbud än pensionssparare. Beståndet som helhet verkar också vara mer nöjda än de aktiva väljarna. Av de som fick frågan efter ett fondval på myndighetens hemsida i aktiva-undersökningen var 14 procent inte nöjda med utbudet.

De som svarade att de inte tyckte att utbudet av fonder var tillräckligt brett i aktiva-undersökningen fick följdfrågan ”Berätta vad du inte är nöjd med i utbudet av fonder. (Om du tycker att något investeringsalternativ saknas, ange gärna vilket)”. En liknande fråga ställdes även till motsvarande grupp i alla-undersökningen, men inte tillräckligt många svar inkom för att dra några slutsatser. Nästan 400 personer svarade dock på följdfrågan i aktiva-undersökningen. En stor andel ville bredda någon av de kategorier som redan finns representerade, till exempel ha fler svenska fonder eller fler branschfonder. Det fanns även en efterfrågan på kategorier som inte finns tillgängliga, 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 *Lag (2022:760) om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg*. Att en del av dessa fonder inte finns representerade är alltså ett aktivt val av lagstiftaren.

De vanligaste svaren bland de som tycker att utbudet inte är tillräckligt brett är att det är för få fonder generellt, att det inte finns lika många fonder som hos privata aktörer eller att samtliga fonder på marknaden borde finnas med. Som nämnts i föregående avsnitt ska urvalet enligt lagstiftaren begränsas till ett sådant antal att fondförvaltarna och fonderna löpande ska kunna granskas på ett säkert och effektivt sätt.

Figur 12. Vad tycker du om antalet fonder att välja mellan på premiepensionens fondtorget?



Underlaget till figuren kommer från en webbenkätundersökning gjord av Demoskop på uppdrag av Pensionsmyndigheten under februari 2023. Urvalet bestod av 1 885 personer, varav 1 279 personer var pensionssparare och 606 var pensionärer. Av dessa var det 1 090 respektive 572 personer som kände till att premiepensionen placeras i fonder och därmed fick svara på denna fråga.

Av Figur 12 framgår att ungefär en fjärdedel av de svarande i alla-undersökningen anser att det är lagom många fonder på fondtorget, men färre än en femtedel av pensionärerna tycker så. Fler än hälften av pensionärerna, och nästan en tredjedel av pensionsspararna, tycker istället att det är för många fonder. I aktiva-undersökningen svarade endast en tiondel att det var för många fonder. Det kan vara ett tecken på att det stora antalet fonder på fondtorget avskräcker pensionssparare och pensionärer från att göra egna fondval, genom att utbudet är svårt att överskåda.

Under 2023 kommer upphandlingen av fonder till fondtorget påbörjas av Fondtorgnämnden och i takt med att fondkategorier upphandlas kommer antalet fonder på fondtorget sannolikt att minska.

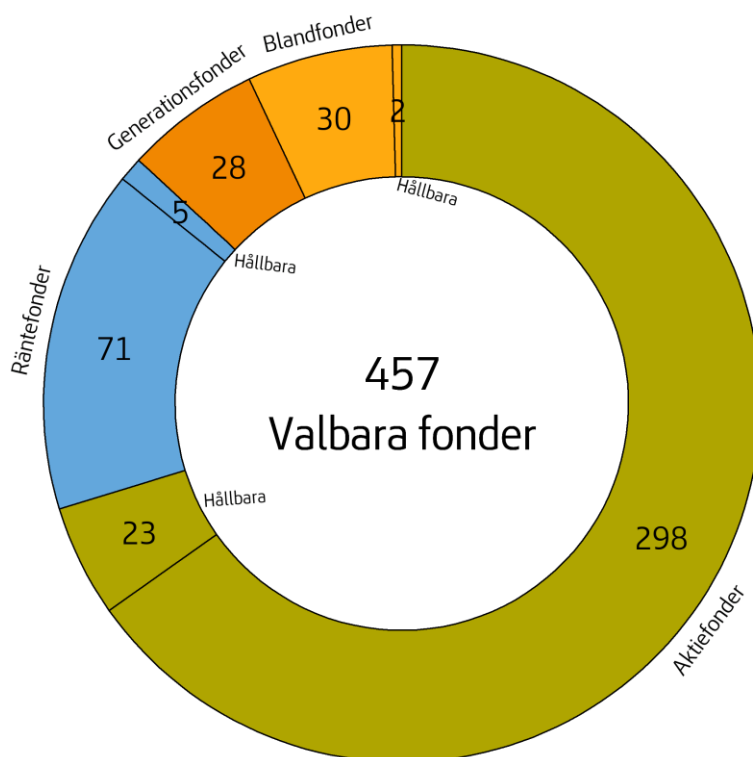
3.3.2. Fondtorgets utbud

Nedan följer en kartläggning av vilka typer av fonder som pensionsspararna och pensionärerna kunde välja mellan den sista december 2022. I urvalet ingår endast valbara fonder och bland Sjunde AP-fondens alternativ räknas endast AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond.⁴⁹ Per den 31 december 2022 fanns det med denna definition 457 fonder att välja mellan. I Figur 13 visas uppdelningen av dessa mellan de fyra huvudkategorierna aktiefonder, räntefonder, generationsfonder och blandfonder, samt hur många i respektive kategori som klassas som hållbara⁵⁰.

⁴⁹ 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.

⁵⁰ Så kallade artikel 9 fonder eller mörkgröna fonder enligt EU-Regelverket SFDR. Mer information om hållbarhetsklassificering finns på Pensionsmyndighetens webbplats.

Figur 13. Antalet fonder på fondtorget per den 31 december 2022 uppdelat på de fyra huvudkategorierna



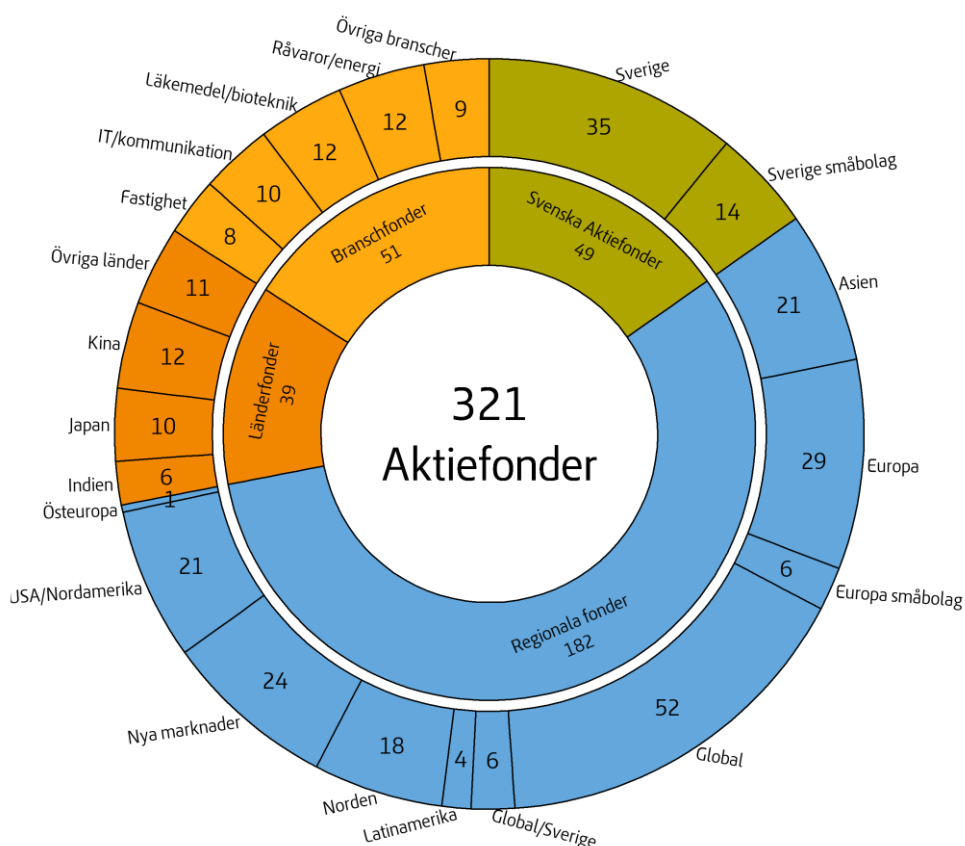
Figuren visar fonder klassificerade utifrån de fyra huvudkategorierna samt om fonden uppfyller hållbarhetsklassificeringen enligt artikel 9 eller så kallade mörkgröna fonder enligt EU-Regelverket SFDR.

Aktiefonder motsvarar 70 procent av utbudet. Antal fonder per huvudkategori kan jämföras med de kategorier som använts vid upphandling och anslutning inom tjänstepensioner. Ett av kriterierna vid dessa upphandlingar är just valfrihet definierat i form av antal kategorier. I ITP-upphandlingen 2018, som nämns i SOU 2019:44, ställdes krav på att försäkringsgivarna skulle tillhandahålla fonder i tre obligatoriska kategorier: räntefonder med svenska obligationer, räntefonder i svenska kronor samt svenska aktiefonder. För att få full poäng i utvärderingen avseende kategorier behövde försäkringsgivarna även tillhandahålla aktiefonder i ytterligare åtta kategorier: Asien, Europa, global, Japan, svenska små- och medelstora företag, tillväxtmarknader, USA och Östeuropa. Nio av elva, eller 82 procent, av kategorierna var alltså aktiefonder. Inom de kommunala och statliga avtalen var på motsvarande sätt fyra av nio, eller 44 procent, av kategorierna aktiefonder. För dessa kriterier var dock vissa kategorier aggregerade, till exempel var ”globala och regionala aktiefonder” och ”nya marknads- och länderfonder” två enskilda kategorier.

I Figur 14 nedan visas underkategorier för aktiefonder, uppdelade i fyra huvudkategorier. 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 13 procent av fondtorgets utbud om man räknar med kategorien *Globala och Sverige*.

Figur 14. Antal aktiefonder uppdelat på huvudkategori och underkategori



3.3.3. Förvaltningsinriktning

Aktiefonder kan även kategoriseras efter vilken förvaltningsstrategi de har. Vid tidpunkten fanns 277 aktivt förvaltade och 44 passivt förvaltade fonder, vilket motsvarar 86 respektive 14 procent av aktiefonderna.

Bland räntefonderna finns sammanlagt 39 svenska fonder, varav 25 investerar i långa räntebärande obligationer och 14 i korta räntebärande värdepapper. Av de resterande räntefonderna är åtta riktade mot Norden, tio mot Europa, en mot USA och tolv är globala. Fyra fonder riktar sig mot tillväxtmarknader. Resterande två fonder har blandad investeringsinriktning. Totalt finns 76 räntefonder.

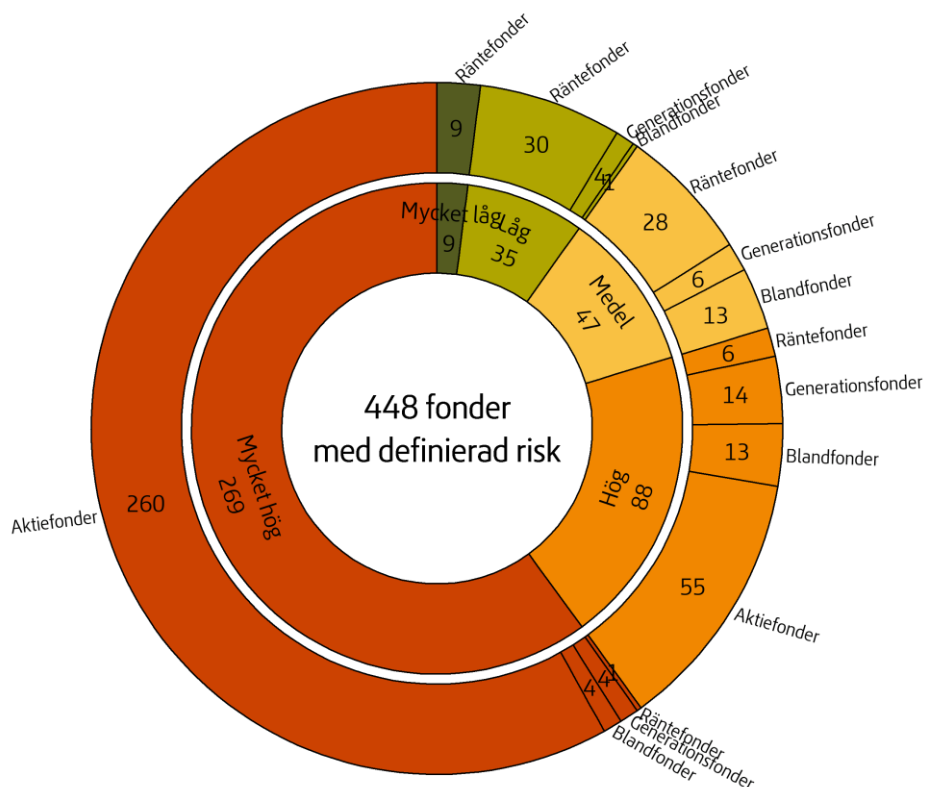
Blandfonder kategoriseras i fondtorgets sökverktyg som *försiktig*, *balanserad* respektive *aggressiv* baserat på andelen aktiefonder jämfört med räntefonder. Är denna fördelning rörlig klassas fonden som *varierande*. Det finns fyra *försiktiga* blandfonder, sex *balanserade* blandfonder, fyra *aggressiva*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

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.

3.3.4. Riskgrupper

Antalet fonder per riskgrupp syns nedan i Figur 15. Klassningen från mycket låg till mycket hög är den som pensions spararen ser i fondtorgets sökverktyg. Klassningen 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 80 procent av fonderna en risk som klassas som hög eller mycket hög.

Figur 15. Antalet fonder per riskgrupp och huvudkategori⁵¹



3.3.5. Sammanfattande bedömning

Pensionsmyndigheten bedömer att principen om rätt till valfrihet efterlevs. Av det slumpmässiga urvalet ansåg endast fem procent att utbudet inte var tillräckligt brett och färre än fem procent ansåg att det fanns för få fonder att välja mellan. Pensionsmyndighetens erfarenhet är att de som väljer att avstå från aktiva val inom premiepensionen i regel gör det på grund av ointresse snarare än missnöje med utbudet även om det stora antalet fonder att välja på kan vara en anledning till passivitet. Kartläggningen visar att det finns en stor bredd i såväl risknivå som

⁵¹ 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.

placeringsinriktning, vilket är de enda tydligt definierade lagkraven på de fonder som får upphandlas, kopplat till valfrihet.⁵²

4. Diskussion och slutsats

Avkastningsmålet bedöms vara uppfyllt under senare år. Denna bedömning utgår från Pensionsmyndighetens tolkning av tydligt högre än inkomstindex som överavkastning på 2 procent. Denna nivå är inte definierad i propositionen och Pensionsmyndigheten har inte kunnat bestämma nivån på något objektivt sätt. I stället har vi bedömt att den överavkastning som antas i branschens pensionsprognoser är rimlig utifrån historisk avkastning. En kritik mot den utgångspunkten är att Pensionsmyndigheten själv har haft ett stort inflytande över branschens pensionsprognosstandard. Ytterligare ett argument som vi använder för den valda nivån är att Sjunde AP-fonden har som mål en överavkastning på 2 procent.

Målet bedöms vara uppfyllt för systemet som helhet sedan 2014. När det gäller avkastningen under en konjunkturcykel bedöms målet ha nåtts sedan 2015. På individnivå uppnås målet för 89,6 procent av pensionsspararna. För de som valt egna fonder uppnås målet för 83,6 procent och för de som har förvalsalternativet för 97,2 procent. Pensionsmyndigheten bedömer att andelen sparare som uppfyller avkastningsmålet är tillräckligt hög för att målet ska anses vara uppfyllt, särskilt eftersom målet framförallt gäller de som har förvalsalternativet. Vi gör denna bedömning trots att vi inte presenterar några gränsvärden för andelen sparare som ska ha uppnått avkastningsmålet för att vi ska anse att målet är uppnått. I kommande redovisningar av måluppfyllelsen avser myndigheten att presentera sådana gränsvärden för sin bedömning.

För att mäta utbetalningsmålet har pensionärerna grupperats efter om de har fondförsäkring eller traditionell försäkring. Pensionssparare som har fondförsäkring är även grupperade efter om de har förvalet AP7 Såfa eller om de har gjort egna fondval. Förvalet AP7 Såfa och traditionell försäkring är de alternativ som i första hand bör uppfylla målet. De som har gjort egna fondval tar över ansvaret för sina placeringar från staten och bör därför enligt Pensionsmyndigheten bedömas utifrån att de har satt sina egna mål för premiepensionen. Det innebär enligt vår uppfattning att utbetalningsmålet endast gäller denna grupp i begränsad utsträckning.

För att utvärdera om utbetalningsmålet är uppfyllt behöver utvärderingen delas upp i två delar. Den ena avser om premiepensionsutbetalningarna har haft låg volatilitet. Låg volatilitet nämns inte i lagen, men är enligt förarbetena slutmålet för premiepensionen. Den andra delen är lagens formulering att utbetalningarna av premiepensionen bör vara allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden.

För att utvärdera om premiepensionsutbetalningarna har haft låg volatilitet har premiepensionens årliga omräkningar och variationen i dessa använts. En lämplig utgångspunkt för bedömningen av om volatiliteten är *låg* är att relatera

⁵² 2 kap. 2 § Lag om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg (2022:760)

standardavvikelsen i premiepensionens omräkning till motsvarande för inkomstpensionen.

Om volatiliteten i premiepensionen är lägre än i inkomstpensionen anser vi att målet definitivt är uppfyllt. Vi anser också att det är relevant att jämföra med den sammanlagda volatiliteten i den inkomstgrundade allmänna pensionen, det vill säga den totala volatiliteten för inkomst- och premiepensionen. Generellt finns ett samband mellan förväntad avkastning och volatilitet, där priset för en högre förväntad avkastning är en högre volatilitet. Placeringarna i premiepensionssystemet har också till övervägande del högre risk och högre förväntad avkastning i förhållande till inkomstpensionssystemet. Detta visar sig i resultatet där samtliga grupper har en genomsnittlig volatilitet som överstiger följsamhetsindexeringens volatilitet. Variationen i premiepensionsutbetalningen är av begränsad betydelse vad gäller hela den inkomstgrundade pensionen men den kommer att öka. Men även när premiepensionssystemet är fullt infasad kommer inkomstpensionens relativt låga volatilitet ha en starkt dämpande effekt på den sammanlagda utbetalningens volatilitet. Det är dock tydligt i lag och proposition att det ska finnas ett mål för premiepensionssystemet enskilt.

Både pensionärer som har kvar förvalet och pensionärer med traditionell försäkring har i mycket stor utsträckning lägre volatilitet än de med eget fondval.

När det gäller utvärderingen av om utbetalningarna av premiepensionen är allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden, kan konstateras att för förvalet AP7 Såfa avtar både volatiliteten och den genomsnittliga årsomräkningen upp till 75 års ålder. Detta anser Pensionsmyndigheten är i linje med *allt mer* förutsägbara och stabila utbetalningar. Det är som nämnts en följd av att risktagandet i förvalet AP7 Såfa gradvis avtar mellan 55 och 75 års ålder genom att andelen räntebärande värdepapper gradvis ökar från 0 till 67 procent.

Ett rimligt antagande är att pensionärer är mindre känsliga för stor variation så länge det inte innebär en sänkning av månadsbeloppet. Ett sätt att mäta huruvida utbetalningarna kan anses vara förutsägbara (dock ej *allt mer* förutsägbara) är hur stor andel som får sänkt pension. Givet denna definition har de med traditionell försäkring bäst måluppfyllelse, där i princip ingen har fått sänkt utbetalning (frånsett 2017 när förskottsrentan sänktes) mellan 2016–2023. För pensionärer med egen fondportfölj är andelen som får sänkt pension i snitt högre än för de med traditionell försäkring och de med förvalet. Det kan förklaras av att många har en fondportfölj med relativt stor aktieexponering och därmed högre risk.

Slutligen förekommer i lagen formuleringen ”trygg pension”. Om man med trygg pension menar låg volatilitet uppnås det i första hand genom förvalet och traditionell försäkring. Om man med trygg pension menar förutsägbara utbetalningar genom låg andel sänkta pensioner uppnås det främst genom traditionell försäkring. Om man med trygg pension menar alltmer förutsägbara och stabila pensioner uppnås det främst genom förvalet. Men om man med en trygg pension menar sannolikheten för en högre pension uppnås det främst genom fonder på fondtorget eftersom årsomräkningarnas medelvärde är högre för denna grupp. Det är inte självklart vad som är att betrakta som mest ”tryggt”: att få en relativt sett lägre pension som sällan eller aldrig sänks, eller en högre pension som sänks oftare.

Pensionsmyndigheten har inte kunnat sätta några tydliga gränsvärden för utbetalningsmålet; varken vad gäller en pensionsutbetalning med låg volatilitet och vad gäller målet om alltmer stabila utbetalningar, vilket gör att det är svårt att bedöma måluppfyllnaden.

För dem som gjort ett fondval anser vi ändå att utbetalningsmålet inte är uppfyllt, eftersom volatiliteten är hög i kombination med att det har lett till sänkta pensioner för en relativt stor andel av pensionärerna ett större antal år än vad som är fallet för dem med förvalet och traditionell försäkring. Men eftersom de har gjort ett eget fondval bör det enligt lagstiftaren inte anses som en oönskad effekt utan snarare som en avsedd effekt av principen om valfrihet. Det anser vi i sin tur innebär att det är lägre prioriterat att denna grupp når lagstiftarens mål.

En viktig fråga i argumentet att individen har satt sina egna mål för sin förvaltning är om fondvalet grundar sig i ett medvetet val såväl idag som när valet gjordes. Om det nuvarande innehavet snarare är en konsekvens av passivitet är det inte självklart att utvärderingen bör stanna där. Utfallet för den grupp som gjort aktiva val bör därför även fortsättningsvis vara av stor vikt för lagstiftaren, ytterst i diskussioner om systemets övergripande konstruktion.

I regeringens proposition *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179) föreslås att en utredning bör genomföras i syfte att överväga en särskild utbetalningsprodukt som ersätter innehavet på fondkontot vid pensionering. Produkten skulle underlätta för sparare på fondtorget att finna en lämplig risknivå och innebära en placering av pensionärens kapital med hänsyn till pensionärens ålder. Måluppfyllelsen för utbetalningsmålet antogs öka med en sådan produkt.

I propositionen *Förvalsalternativet inom premiepensionen* (prop. 2021/22:280) gjorde regeringen bedömningen att den nuvarande utformningen av förvalsalternativet som en generationsfondsportfölj bör behållas, och att förvalsalternativet inte bör delas upp i en sparandeprodukt och en utbetalningsprodukt, vilket promemorian *Förvalsalternativet inom premiepensionen* (Fi2020/00584/FPM) föreslog. Pensionsmyndigheten kan konstatera att ett sätt att öka måluppfyllelsen för målet om alltmer stabila utbetalningar är att informera sparare på fondtorget om att generationsfonder, däribland förvalet AP7 Såfa, är utformade på ett sätt som är i linje med målet. Generationsfonder ger en successiv övergång till mindre riskfyllda placeringar som påbörjas innan pensionering (i fallet AP7 Såfa från 55 års ålder) och fortsätter under delar av pensionstiden. Den traditionella försäkringen, som kan anses vara en utbetalningsprodukt eftersom den endast kan väljas under utbetalningstiden, har ingen åldersanpassad riskprofil, och Pensionsmyndigheten ser svårigheter att utforma produkten på ett sådant sätt. Dock uppvisar den traditionella försäkringen som beskrivits ovan en relativt låg volatilitet.

Pensionsmyndigheten bedömer att principen om valfrihet är uppfylld. Fondtorget erbjuder en stor bredd av fonder med avseende på både investeringsinriktning och riskprofiler. Av de representativt utvalda pensionsspararna och pensionärerna var det endast fem procent som inte tyckte att utbudet på fondtorget var tillräckligt brett. Motsvarande siffra för de aktiva väljarna var 14 procent. Av dessa var det många som efterfrågade fonder som inte är möjliga att upphandla enligt lagen om upphandling till premiepensionens fondtorg.

Principen om valfrihet och att det är individen som står för den finansiella risken i premiepensionen har blivit tydligt under senare år. Det har förekommit händelser där förvaltare på olämpliga och ibland olagliga sätt tillskansat sig spararnas pengar och där spararna därigenom drabbats ekonomiskt. Även under 2022 ställdes konsekvenserna av valfrihet på sin spets i samband med att innehav i Rysslandsfonder blev mer eller mindre värdelösa. För de sparare som hade hela sitt innehav placerade i dessa fonder innebar det att premiepensionssparandet 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 de 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.

Pensionsmyndigheten avser att framgent undersöka om vi bedömer att det är meningsfullt att fastställa tydligare gränsvärden för hur stor andel av pensionssparare i förvalet respektive på fondtorget samt totalt som ska uppnå en avkastning över inkomstindex om två procentenheter för att avkastningsmålet ska anses vara uppfyllt. Likaså avser vi att undersöka om det är meningsfullt att fastställa gränsvärden för utbetalningsmålet. Även möjligheten att utforma tydligare utvärderingskriterier för att bedöma om principen om valfrihet är uppfylld avser vi att undersöka.

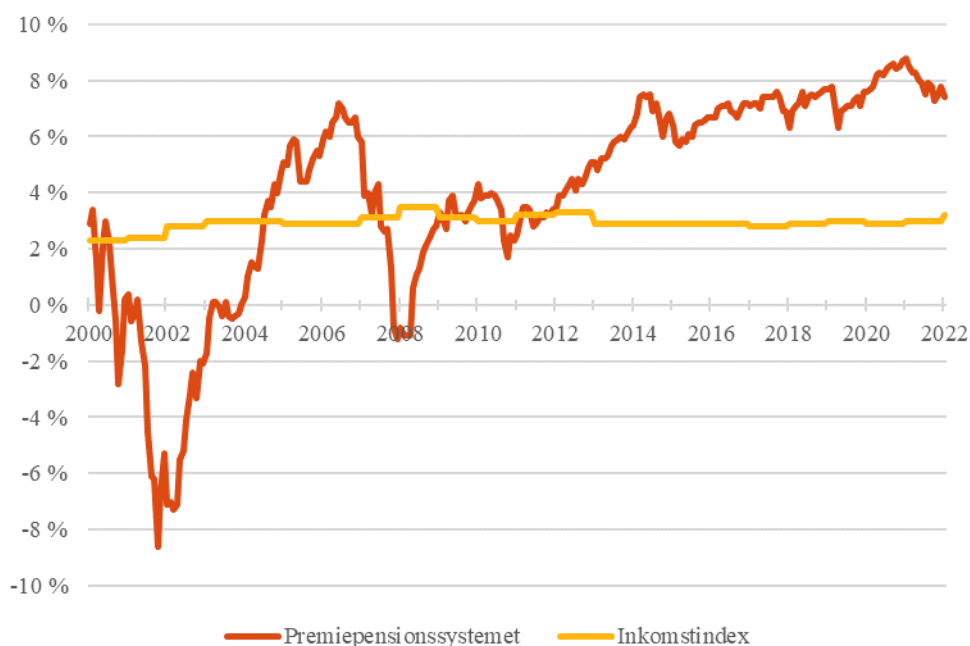
5. Appendix

Tabell 8. Prioritering av avkastningsmålet för olika grupper av pensionssparare och pensionärer

Har förvalsalternativet	Tar ut pension	Prioritering av målet
Ja	Nej	1
Ja	Ja	2
Nej	Nej	3
Nej	Ja	4

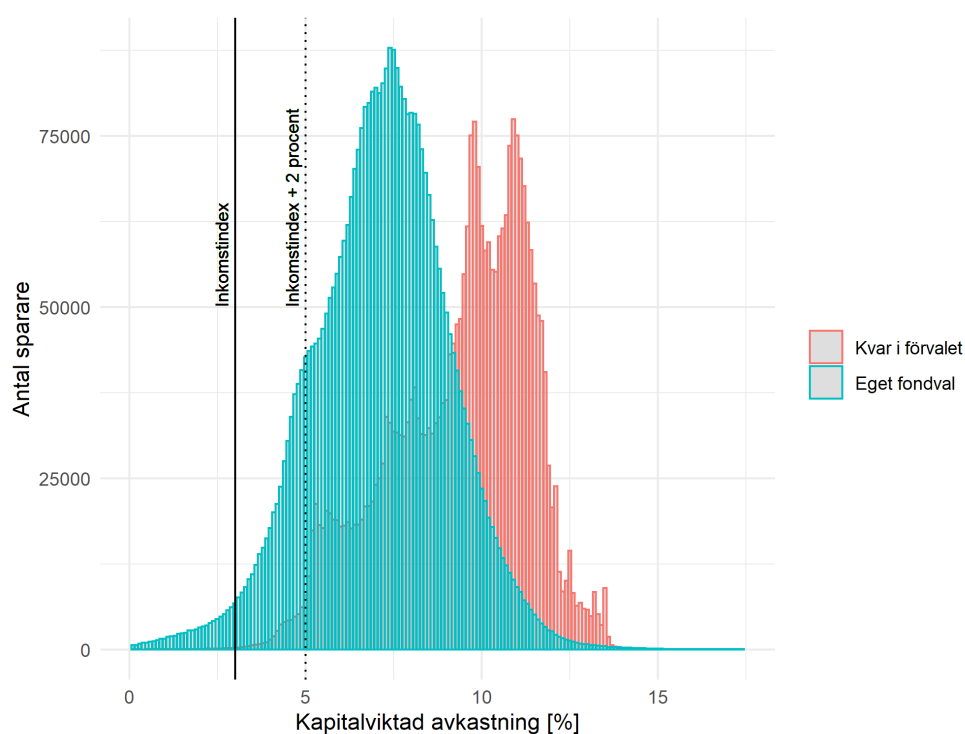
Tabellen visar Pensionsmyndighetens tolkning av hur pass prioriterat avkastningsmålet är för ett antal grupper.

Figur 16 Kapitalviktad avkastning sedan start för premiepensionssystemet jämfört med förändringen i inkomstindex



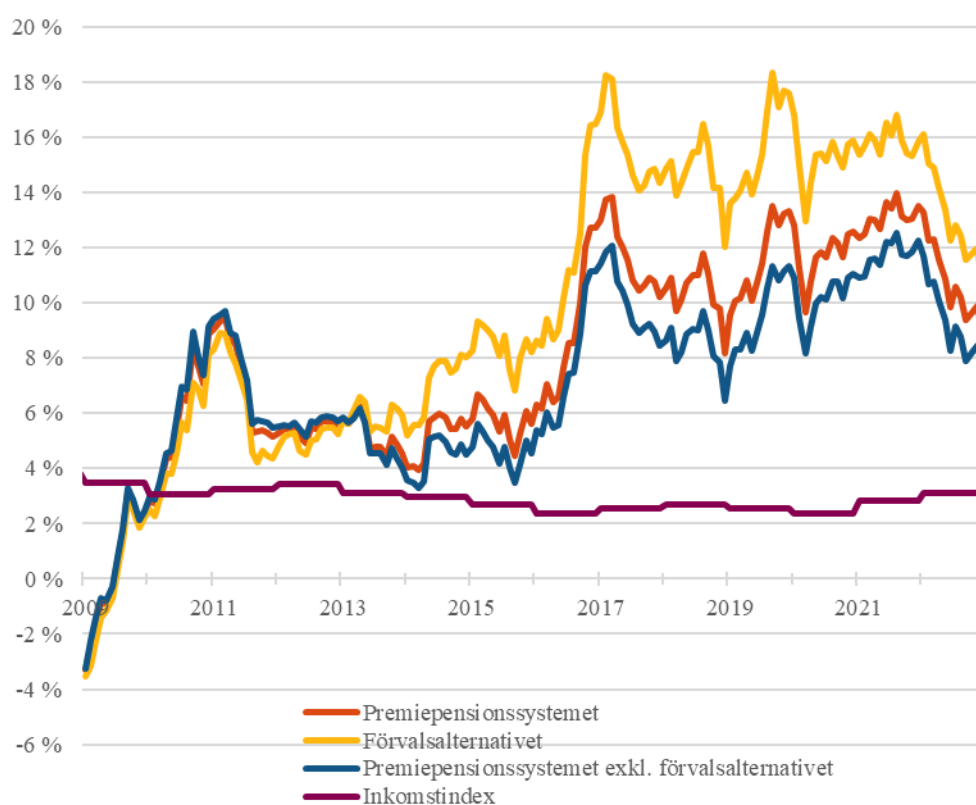
Figuren visar den kapitalviktade avkastningen för hela premiepensionssystemet i relation till förändringen i inkomstindex. Här beräknas avkastningen utifrån de kassaflöden som systemet har som helhet, i princip aggregerade insättningar av pensionsrätter som sker årligen samt månatliga pensionsutbetalningar.

Figur 17 Histogram över genomsnittlig kapitalviktad avkastning sedan start



Den horisontella axeln visar den kapitalviktade avkastningen och den vertikala axeln visar antal pensionssparare. Det vertikala strecket motsvarar den genomsnittliga avkastningen som inkomstindex har haft under perioden 1995–2022. Underlaget avser avkastningen fram till och med 2022-12-31. 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 2014. Det är framförallt sparare som varit med sedan start, och haft ett intjänande 1995, som är förklaringen till spiken för förvalsalternativet kring 9,8 procent.

Figur 18 Rullande genomsnittlig avkastning över en konjunkturcykel

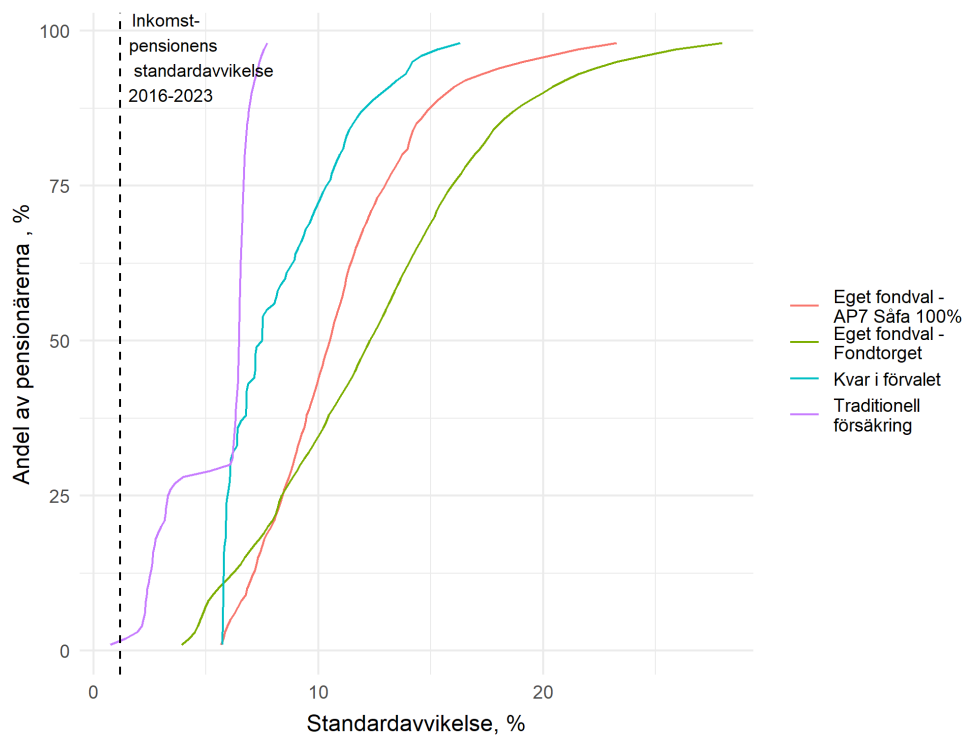


Figuren visar ett rullande medelvärde beräknat över 8 år, vilket här uppskattas vara en konjunkturcykel. Det mått som används är tidsviktad avkastning där alla perioder har lika stor vikt i medelvärdesberäkningen. Förvalsalternativet i figuren avser premiesparfonden innan april 2010 och hela Sjunde AP-fondens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

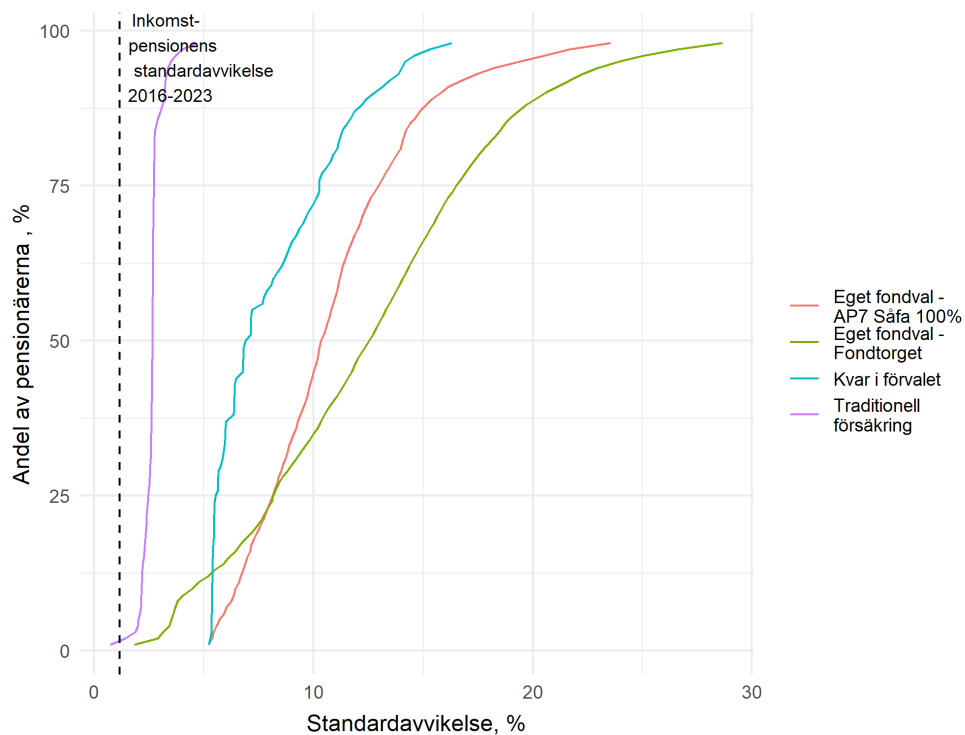
Tabell 9. Genomsnittlig årsomräkning och standardavvikelse, åren 2016–2023, i procent, för de med första pensionsuttag 2015 eller tidigare, exklusive årsomräkningar som påverkats av sänkt av förskottsrenta

	Genomsnittlig årsomräkning	Medelvärde standardavvikelse	Median standardavvikelse
Kvar i förvalet	3,0 (0,9)	6,4 (8,0)	5,9 (7,5)
Traditionell försäkring	5,0 (2,6)	2,7 (4,9)	2,7 (4,9)
Eget fondval - AP7 Såfa 100%	3,4 (1,3)	9,0 (10,2)	7,9 (9,1)
Eget fondval - Fondtorget	5,6 (3,5)	12,0 (13,2)	12,0 (13,1)
Inkomstpension	2,2 (0,1)	1,2 (2,6)	1,2 (2,6)

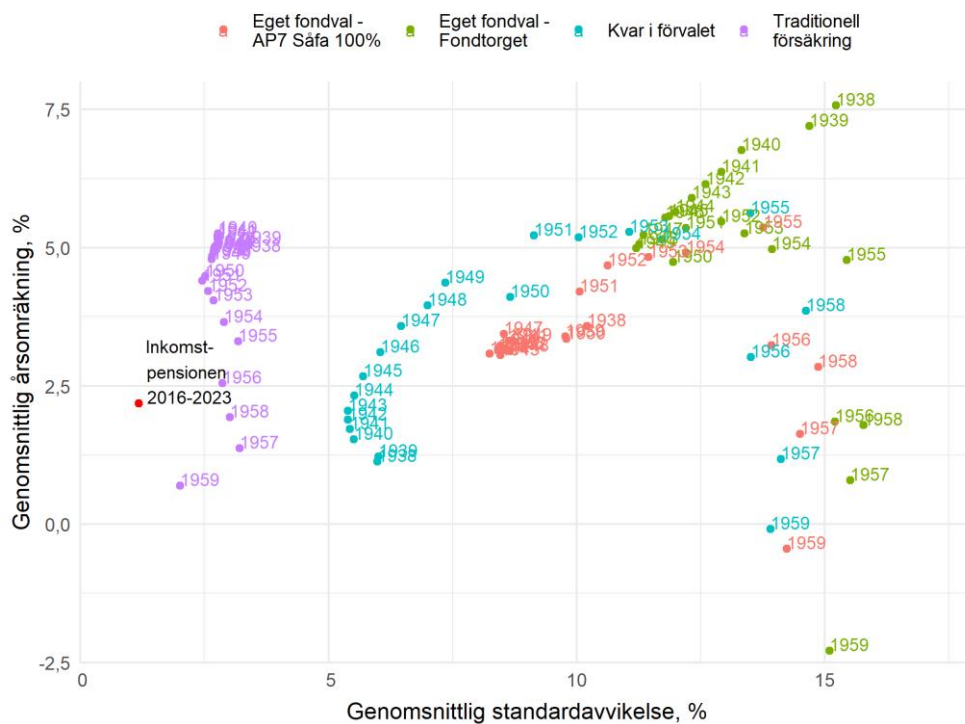
Figur 19. Kumulativ fördelning av årsomräkningarnas standardavvikelse, åren 2016–2023



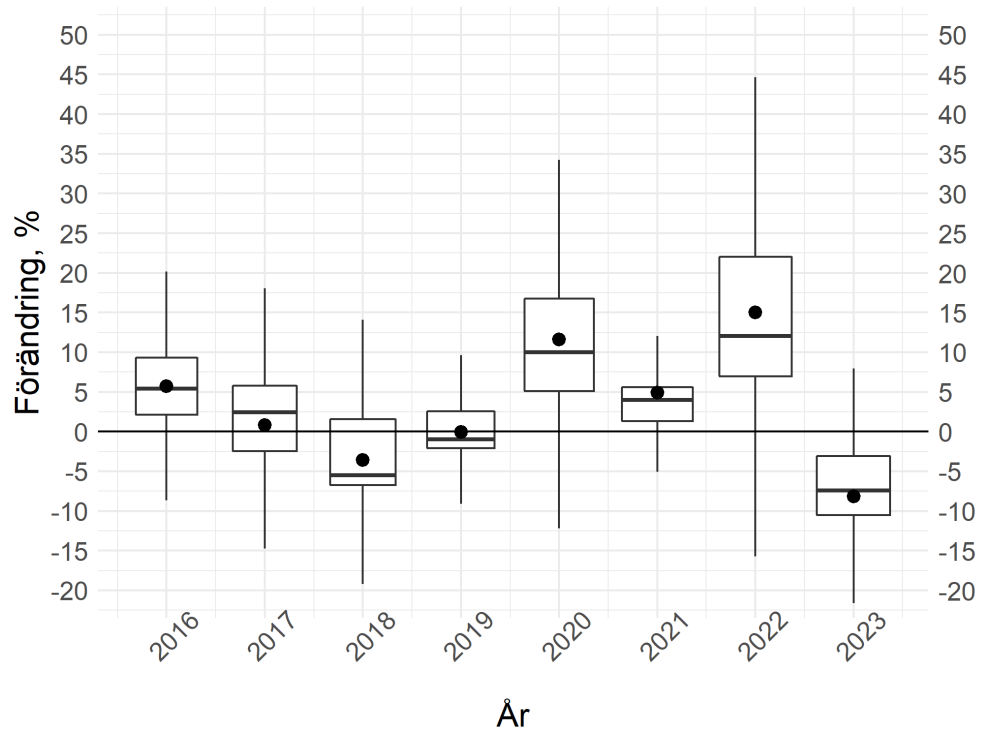
Figur 20. Kumulativ fördelning av årsomräkningarnas standardavvikelse, åren 2016–2023, exkl. årsomräkningar som påverkats av sänkt av förskottsrentan



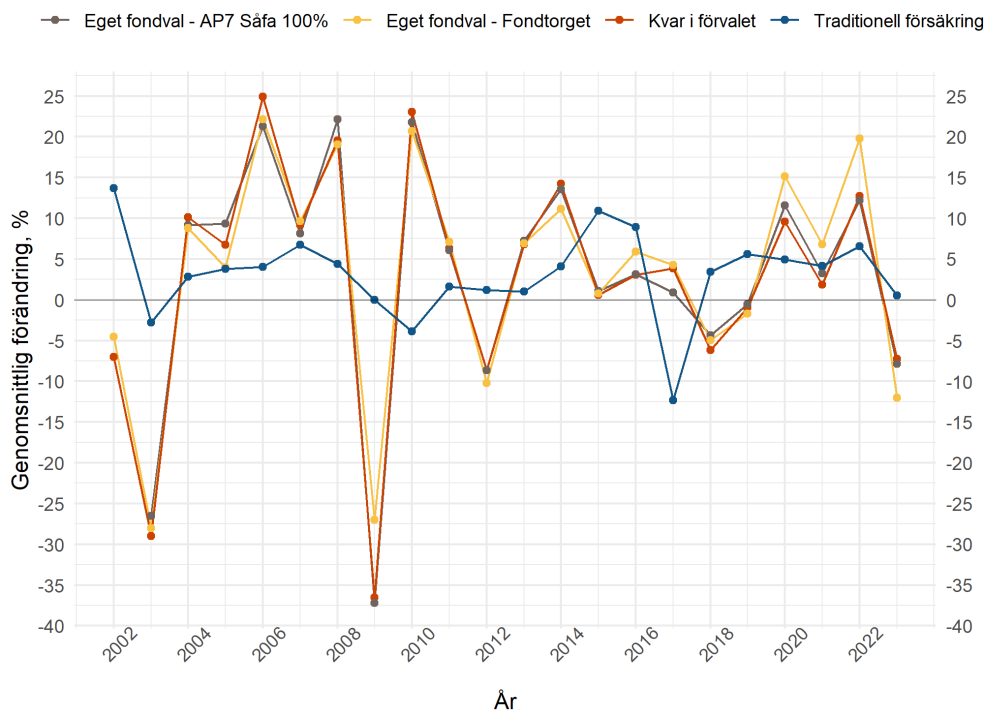
Figur 21. Genomsnittlig årsomräkning respektive standardavvikelse 2016–2023 för olika födelseår, exkl. årsomräkningar som påverkats av sänkt förskottsrenta



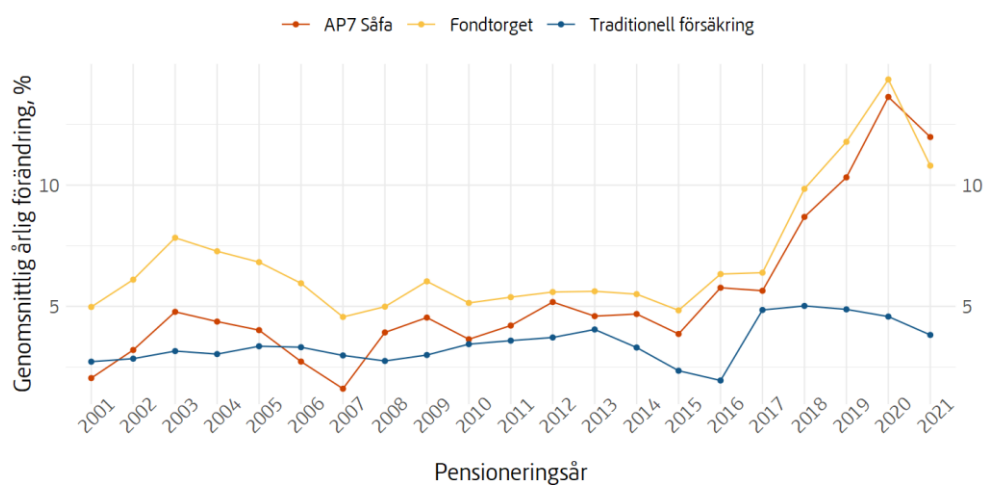
Figur 22. Årlig förändring av premiepensionsbeloppen, 2016–2023



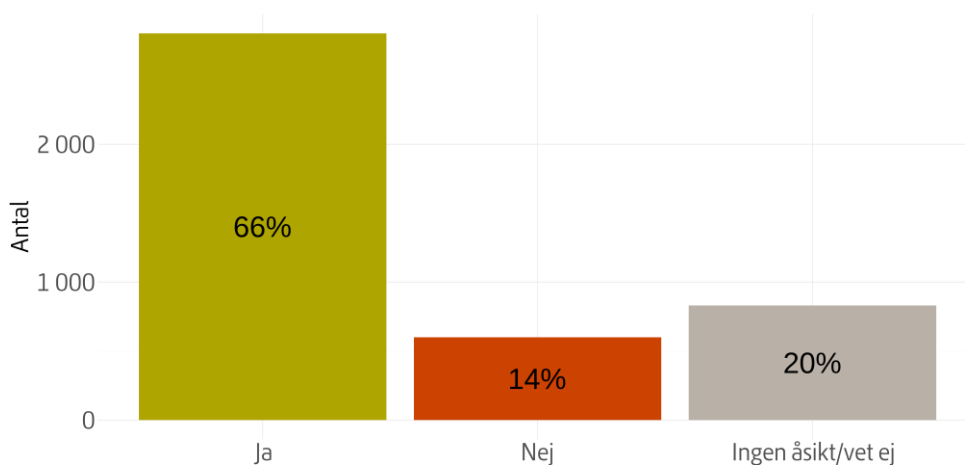
Figur 23. Genomsnittlig förändring av premiepensionsbeloppen för de som är kvar i förvalet, har eget fondval och traditionell försäkring, per år



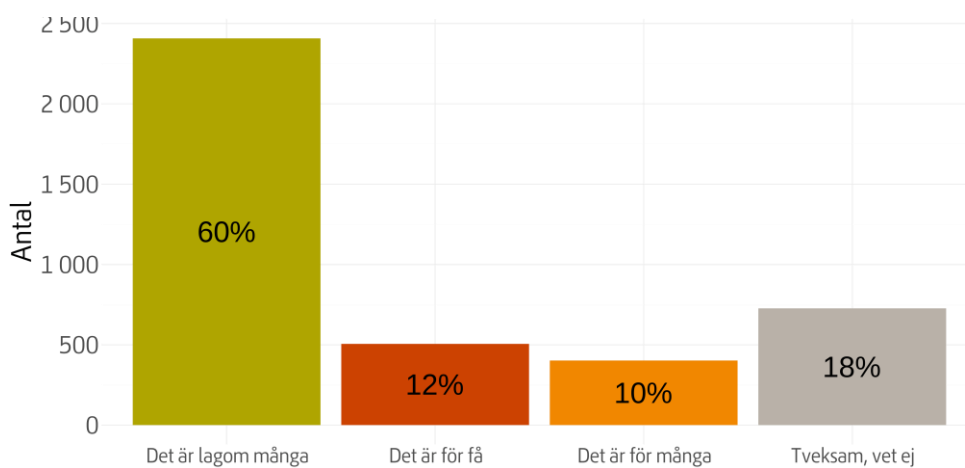
Figur 24. Genomsnittlig förändring av premiepensionsbeloppen, uppdelat i AP7 Såfa, fondtorget respektive traditionell försäkring, per pensioneringsår



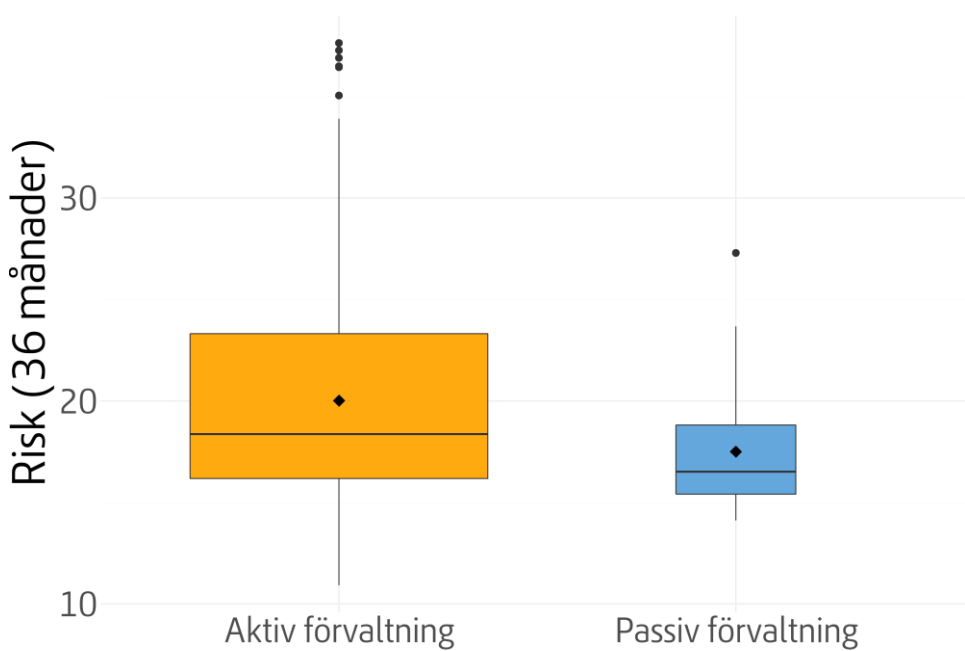
Figur 25. Svar på enkätfrågan *Tycker du att utbudet av fonder här är tillräckligt brett?*, undersökning på Pensionsmyndighetens hemsida, 1-21 mars 2023



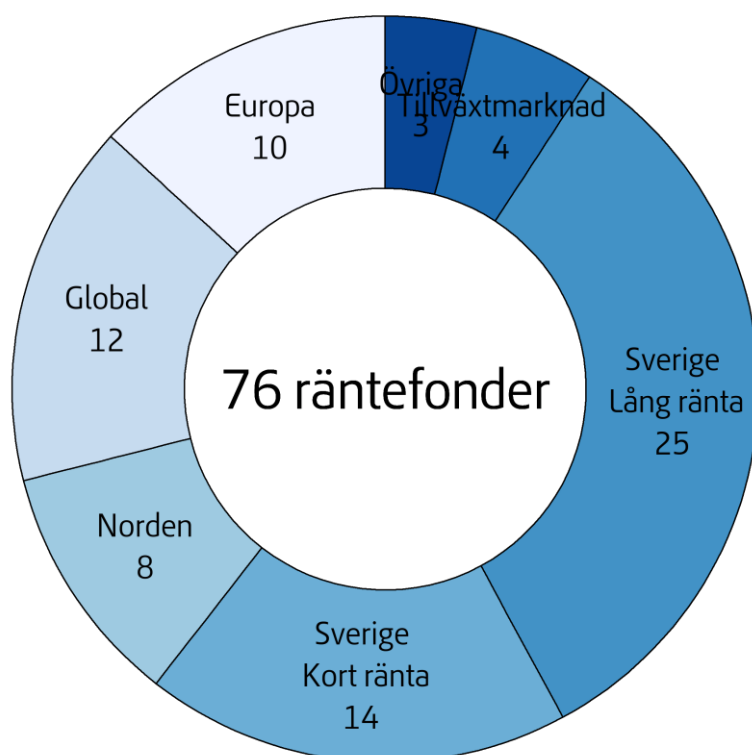
Figur 26. Svar på enkätfrågan *Vad tycker du om antalet fonder att välja mellan?*, undersökning på Pensionsmyndighetens hemsida, 1-21 mars 2023



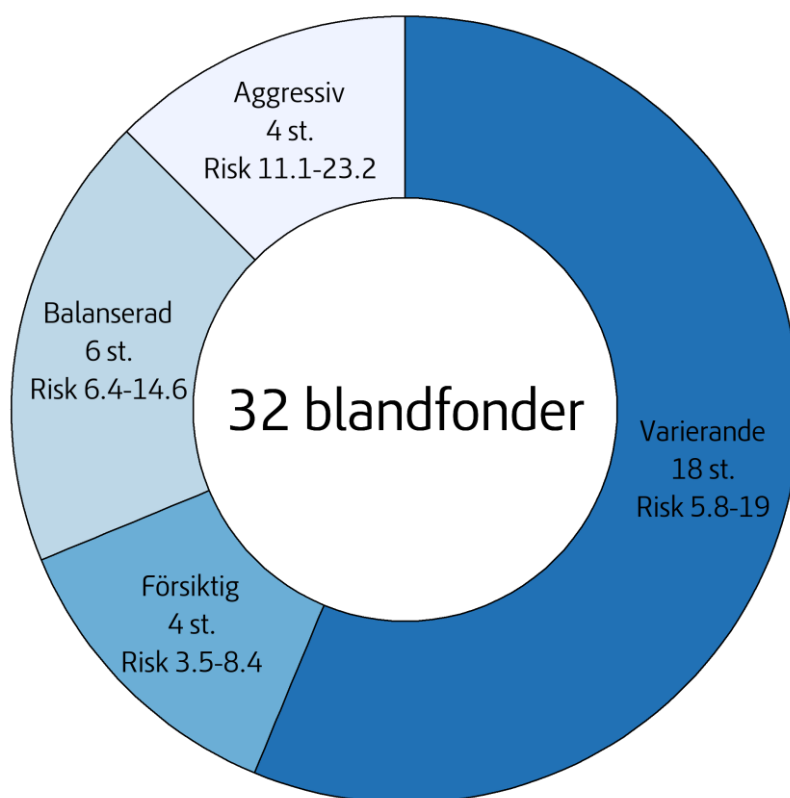
Figur 27. Aktiefondernas risker uppdelat på förvaltningsstrategi



Figur 28. Antalet räntefonder uppdelade per kategori



Figur 29. Antalet blandfonder uppdelade per kategori



Referenser

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

Ett bättre premiepensionssystem (SOU 2019:44)

Pensionsgruppens överenskommelse om långsiktigt höjda och trygga pensioner

Socialförsäkringsbalken (SFS 2010:110).

Sjunde AP-fonden (2022), *Riktlinjer för placeringsverksamheten version 2022:1*, antagen 2022-03-31.

Pensionsmyndigheten (2021) *Högre startpension eller högre årliga pensionsomräkningar*.

Pensionsmyndigheten (2022) *Premiepensionen: Pensionsspararna och pensionärerna 2021*.

Konjunkturinstitutet, <https://www.konj.se/var-verksamhet/sa-gor-vi-prognoser/konjunkturterminologi.html>, hämtad 2022-11-08

Pensionsmyndigheten (2022), Orange rapport Pensionssystemets årsredovisning 2021

Pensionsmyndigheten (2020), Remissyttrande Ett bättre premiepensionssystem (SOU 2019:44), VER2019-399

www.pensionsmyndigheten.se

