

Når premiepensionssystemet riksdagens mål?

2025 års utvärdering



PENSIONS
MYNDIGHETEN

Innehåll

Förord.....	i
Sammanfattning	i
1. Inledning	1
2. Bakgrund.....	1
3. Pensionsmyndighetens bedömningar och överväganden.....	3
3.1. Avkastning tydligt högre än inkomstindex.....	3
3.2. Allt mer stabila och förutsägbara utbetalningar	5
3.3. Valfrihetsprincipen.....	7
4. Utvärdering.....	8
4.1. Avkastning tydligt högre än inkomstindex.....	8
4.1.1. Sammanfattande bedömning av avkastningsmålet	14
4.2. Allt mer förutsägbara och stabila utbetalningar	15
4.2.1. Volatiliteten av premiepensionsutbetalningar	16
4.2.2. Allt mer förutsägbar och stabil under utbetalningstiden.....	20
4.2.3. Bedömning av om utbetalningsmålet uppnått	25
4.3. Valfrihetsprincipen.....	26
4.3.1. Pensionsspararnas upplevelse.....	26
4.3.2. Ett upphandlat fondtorg.....	29
4.3.3. Fondtorgets utbud	30
4.3.4. Förvaltningsinriktning.....	32
4.3.5. Riskgrupper	33
4.3.6. Sammanfattande bedömning av om principen om valfrihet efterlevs	34
5. Slutsatser	35
6. Bilaga A: Bakgrund till målet samt valfrihetsprincipen.....	38
6.1. Avkastning tydligt högre än inkomstindex.....	38
6.2. Allt mer stabila och förutsägbara utbetalningar	39
6.3. Valfrihetsprincipen.....	42
7. Bilaga B: Figurer och tabeller	43
Referenser	52

Förord

Pensionsmyndigheten ska följa, analysera och förmedla ålderspensionssystemets utveckling och effekter för enskilda och samhälle. I denna rapport utvärderas de mål i premiepensionssystemet som infördes i socialförsäkringsbalken i juni 2022. Den första utvärderingen gjordes i rapporten *Utvärdering av mål för premiepensionssystemet 2023*. Utvärderingen görs årligen och den här rapporten är således den tredje i sitt slag.

Rapporten har skrivits av Susanne Schaftenaar (projektledare) och Linda Perkiö. Ann-Christin Meyerhöffer har ansvarat för de enkätundersökningar som redovisas.

En referensgrupp bestående av docent Anders Anderson (Handelshögskolan), Petter Odmark (vVD, Reform Society) och professor Roine Vestman (Stockholms Universitet) har bistått arbetet med rapporten. Referensgruppen har bjudits in för att bidra med sin kompetens och erfarenhet inom pensioner och finansiella frågor för att i första hand ta fram gränsvärden för att lagstiftarens mål med premiepensionssystemet ska anses vara uppfyllda.

Stockholm april 2025

Elin Berglöf

Tillförordnad analyschef, Pensionsmyndigheten

Sammanfattning

Pensionsmyndigheten bedömer att riksdagens mål för premiepensionssystemet att avkastningen bör vara tydligt högre än inkomstindex är uppfyllt. Vidare bedömer Pensionsmyndigheten att AP7 Såfa, men inte fondtorget och den traditionella försäkringen, uppfyller målet för allt mer stabila och förutsägbara utbetalningar. Målen för avkastning och utbetalningar gäller, enligt Pensionsmyndighetens bedömning, i första hand för individer med förvalsalternativet. Även principen om valfrihet bedöms efterlevas.

Av 64 kap. 2 a § socialförsäkringsbalken, SFB 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 en viss avkastning. För det andra innebär det att utbetalningarna av premiepensionen bör vara allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden. Utöver målet finns en princip om valfrihet 64 kap. 2 b § SFB, som innebär att premiepensionssystemet ska erbjuda valfrihet genom att pensionsspararen ska kunna påverka risknivå och placeringsinriktning för förvaltningen av de medel som fonderas för spararens räkning.

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

För att bedöma om avkastnings- respektive utbetalningsmålet är uppfyllt har vi gjort en kvalitativ bedömning. Anledningen till att vi gör en kvalitativ bedömning istället för att använda ett gränsvärde är på grund av att vi ännu inte har identifierat ett gränsvärde som rättvist speglar måluppfyllelsen. En kvalitativ bedömning ger oss också möjlighet att ta hänsyn till andra faktorer, såsom den absoluta nivån av volatiliteten inom utbetalningsmålet, vilket vi anser fördelaktigt. Arbetet med att ta fram gränsvärden för samtliga mål, som också aviserats i tidigare versioner av rapporten, fortsätter dock och vi hoppas ha gränsvärden till nästa års rapport. För att bedöma principen om valfrihet har Pensionsmyndigheten i samverkan med en extern referensgrupp beslutat gränsvärden.

Vid utvärdering av avkastningsmålet har Pensionsmyndigheten använt nivån 2 procentenheter högre än inkomstindex som definition av *tydligt högre*. Målet ”tydligt högre än inkomstindex” bedöms vara uppfyllt för systemet som helhet sedan 2014. Det är 93,7 procent av spararna totalt som har en genomsnittlig årlig avkastning som når avkastningsmålet. En jämförelse mellan olika sparformer visar att 99,1 procent av de som har förvalsalternativet, 76,8 procent av de som valt traditionell försäkring och 90,6 procent av de som valt egna fonder har en avkastning som når avkastningsmålet. Premiepensionssystemet har vid denna

utvärdering 2025 uppfyllt avkastningsmålet ännu bättre, sett till spararna totalt, än vid utvärderingen 2024. En direkt jämförelse av de olika grupperna med 2024:s utvärdering kan inte göras eftersom traditionell försäkring redovisas som en egen grupp i årets utvärdering till skillnad från förra årets rapport. Även utan direkt jämförbara siffror kan vi dock dra slutsatsen att avkastningen förbättrats jämfört med förra året för alla gruppindelningar eftersom i princip alla sparare hade en mycket god avkastning under 2024.

Utbetalningsmålet är formulerat som att utbetalningarna av premiepensionen bör vara allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden¹. I rapporten tolkas detta som att utbetalningarna bör ha en minskande volatilitet under utbetalningstiden. Vi använder den genomsnittliga portföljrisk för pensionärer indelade efter ålder som ett mått på utbetalningarnas volatilitet.

Utvärderingen av utbetalningsmålet görs för pensionärer med fondförsäkring respektive traditionell försäkring. Pensionärer med fondförsäkring delas vidare in i undergrupper baserat på fondval: AP7 Såfa, generationsfonder, aktiefonder, blandfonder samt egen sammansatt blandning. Den önskade minskande trenden i genomsnittlig portföljrisk observeras för AP7 Såfa och till en mindre utsträckning för dem som valde generationsfonder. Trenden för generationsfonder är dock svag och minskningen börjar från en redan låg portföljrisk. För pensionärer som valt traditionell försäkring, aktiefonder, blandfonder eller en kombination av olika fondkategorier ser vi inget generellt samband mellan ålder och risknivå. Pensionsmyndigheten bedömer därför att enbart förvalet AP7 Såfa uppfyller utbetalningsmålet. Traditionell försäkring visar ingen minskande volatilitet under utbetalningstiden men det kan noteras att utbetalningarna från traditionell försäkring har haft en lägre genomsnittlig volatilitet än motsvarande genomsnitt för fondförsäkring.

Resultaten ovan ska sättas i kontext av premiepensionssystemets utformning, i synnerhet faktumet att valfrihetsprincipen möjliggör val för den enskilda pensionären eller pensionsspararen. Individen har därmed en rätt att avvika från premiepensionssystemets mål och istället sätta sina egna mål. Individuella val kommer därför att påverka graden av måluppfyllelse. Till exempel kan individer välja fonder med viss risk och förväntad avkastning anpassad efter sina egna behov och preferenser som innebär att risken inte minskar gradvis under utbetalningstiden på det sätt som krävs för att uppfylla utbetalningsmålet.

Enligt lagstiftaren är en viktig indikator för om premiepensionens fondtorg erbjuder reell valfrihet spararnas uppfattning i frågan, det vill säga om spararna anser att urvalet av fonder är tillräckligt brett. 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 dem som har gjort ett fondval på Pensionsmyndighetens hemsida.

¹ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 44

Den fråga som används för att utvärdera principen om valfrihet på premiepensionens fondtorg är *Tycker du att utbudet av fonder är tillräckligt brett på premiepensionens fondtorg?* Vi har valt ett gränsvärde innebärande att minst hälften ska svara ja på frågan för att principen om valfrihet ska anses uppfyllt. Andelen avser både det representativa urvalet och de aktiva väljarna. I årets mätning är andelen individer som ansåg att utbudet var tillräckligt brett 62 procent i det representativa urvalet och 66 procent av de aktiva väljarna.

Utöver att undersöka pensionsspararnas och pensionärernas egna uppfattning om valfrihet har en kartläggning av fonderna på fondtorget gjorts. Kartläggningen visar att det finns en stor bredd i urvalet av fonder, sett till såväl risknivå som placeringsinriktning, vilka pensionsspararen ska kunna påverka enligt valfrihetsprincipen.² Med utgångspunkt i enkätundersökningens och kartläggningens resultat bedömer Pensionsmyndigheten att principen om valfrihet i premiepensionssystemet är uppfyllt.

En sammanfattning av de viktigaste resultaten som ligger till grund för vår bedömning om måluppfyllnad avseende avkastning, utbetalning och principen om valfrihet finns nedan i Tabell 1-3. Motsvarande siffror från 2024 visas inom parentes i tabell 2 och 3. I tabell 1 är 2024:s siffror för gruppindelningen inte jämförbara med 2025:s siffror och de finns därför inte med.

Tabell 1. Utvärdering av avkastningsmålet:

	Andel individer som har en överavkastning på minst 2 %	Antal individer som inte når en överavkastning på 2 %
Totalt	93,7 (92,1) %	441 000 (541 000)
Förvalsalternativet	99,1 %	26 000
Eget fondval	90,6 %	325 000
Traditionell försäkring	76,8 %	90 000

Överavkastning definieras av Pensionsmyndigheten som genomsnittlig årlig avkastning sedan start som överstiger avkastningen i inkomstindex med minst 2 procentenheter.

Premiepensionssystemet som helhet har sedan start till och med 2024-12-31 haft en överavkastning på 5,3 procent (4,8 procent). De individer som ingår i tabellen är de som varit med i premiepensionssystemet i minst 8 år.

² 64 kap. 2 b § SFB

Tabell 2. Utvärdering av utbetalningsmålet

	Standardavvikelse i årsomräkning (%)	Minskande risk under utbetalningstid
Kvar i förvalet	8,1 (7,0)	Ja
Traditionell försäkring	7,4 (6,5)	Nej
Eget fondval – fondtorget	12,8 (11,7)	Nej

Standardavvikelse i årsomräkningen mäter hur mycket de årliga omräkningarna av pensionsbeloppet varierar från år till år och har uppmätts för årsomräkningarna för åren 2018 till 2025. En hög standardavvikelse innebär stor variation mellan årsomräkningarna medan en låg standardavvikelse betyder att ökningstakten (eller minskningstakten) är stabil. Minskande risk under utbetalningstiden mäter om pensionärs risk minskar med stigande ålder och mäts genom att jämföra genomsnittlig portföljrisk för pensionärer vid olika åldrar vid slutet av varje kalenderår under perioden december 2017 till december 2024.

Tabell 3. Utvärdering av principen om valfrihet på premiepensionens fondtorg

	<i>Tycker du att utbudet av fonder är tillräckligt brett på premiepensionens fondtorg?</i>		
	Ja	Nej	Ingen åsikt/Vet ej
Representativt urval ³	62 (74) ⁴ %	8 (7) %	29 (19) %
Aktiva väljare	66 (71) %	13 (13) %	21 (16) %

Det representativa urvalet bestod av 1 075 förvärvsaktiva och 695 pensionärer efter vägning, av dessa var det 471 respektive 301 personer som hade besökt fondtorget och därmed fick svara på denna fråga. Aktiva väljare, 7 831 personer, avser pensionssparare och pensionärer som gjorde ett fondbyte under perioden 30 januari–19 februari 2025.

³ Procenttalen är avrundade och summerar därför till 99 procent istället för 100 procent för det representativa urvalet.

⁴ Vi genomförde en metodändring i enkäten vilket sannolikt har bidragit till den relativ stora minskningen i andelen som svarade "ja" från 2024 till 2025. Det diskuteras mer utförligt i kapitel 6.3.

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 7,0 miljoner individer. Vid utvärdering av utbetalningsmålet ingår samtliga pensionärer som haft premiepensionsutbetalningar under perioden från december 2017 till december 2024, vilket motsvarar cirka 2,3 miljoner pensionärer. I figurer med individuppgifter består dataunderlaget därmed av lika många datapunkter.

Resonemangen i denna rapport utgår främst från socialförsäkringsbalkens lydelse och dess förarbeten. Pensionsmyndigheten gör även en del egna tolkningar av lagtext och förarbeten som framgår av rapporten.

1. Inledning

Pensionsmyndigheten ska senast den 30 april varje år göra en redovisning av premiepensionssystemets måluppfyllelse och graden av valfrihet i systemet.⁵ Förordningen trädde i kraft den 20 juni 2022 och den här rapporten är den tredje redovisningen.

Utgångspunkten för utvärderingen är det mål och den princip om valfrihet som finns angivna i 64 kap. 2 § socialförsäkringsbalken, SFB och som tillkom efter antagandet av propositionen *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179). Propositionen bygger i sin tur i stor utsträckning på betänkandet (SOU 2019:44) med samma namn. Bakgrunden till utredningen är *Pensionsgruppens överenskommelse om långsiktigt höjda och trygga pensioner*⁶ från december 2017. Denna rapport utgår från lagens ordalydelse och de ovan nämnda förarbetenas resonemang om målet och principen om valfrihet.

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

2. Bakgrund

Premiepensionssystemet ska utformas och förvaltas med enbart pensionärers och pensionssparares intressen i fokus.⁷ Vidare anser lagstiftaren att målet för premiepensionssystemet tydligt behöver vägledas av att det är en socialförsäkring.⁸

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

Målet för premiepensionssystemet

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

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

⁵ Förordning (2002:135) om årlig redovisning av det inkomstgrundade ålderspensionssystemets finansiella ställning och utveckling, 1 § första stycket p 3.

⁶ Pensionsgruppens överenskommelse om långsiktigt höjda och trygga pensioner, Socialdepartementet

⁷ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 40

⁸ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 39

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

Principen om valfrihet

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

Det finns alltså enbart ett mål för premiepensionssystemet, ett *pensionssparande av hög kvalitet som ger en trygg pension*, samt en princip om valfrihet. Att avkastningen tydligt ska överstiga inkomstindex och att utbetalningarna ska vara allt mer förutsägbara och stabila är snarare att betrakta som faktorer för att nå målet. 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.⁹

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

Premiepensionssystemets utformning samt valfrihetsprincipen möjliggör val av fonder för den enskilda pensionären eller pensionsspararen. Individen har därmed en principiell rätt att avvika från premiepensionssystemets mål och istället sätta sina egna mål. Det innebär att individer genom sina fondval kan påverka sin risknivå efter sina egna riskpreferenser och därmed få en avkastning och en variation i sin premiepension som avviker från målet. Därmed kan en person, genom att utöva sin rätt till valfrihet, välja en risknivå som leder till att utbetalnings- eller avkastningsmålet inte uppfylls. Lagstiftaren anger att ”Om en sådan avvikelse grundar sig i ett medvetet val, bör det inte anses som en oönskad effekt utan snarare som en avsedd effekt av principen om valfrihet.”¹⁰

Bakgrunden till målet kan läsas i *Bilaga A: Bakgrund till målet samt valfrihetsprincipen*.

⁹ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 383

¹⁰ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 43

3. Pensionsmyndighetens bedömningar och överväganden

I detta kapitel redovisar vi Pensionsmyndighetens bedömningar och överväganden med hänsyn till målen för premiepensionssystemet samt principen om valfrihet. Vi presenterar även indikatorer som vi använder i utvärderingen av målen samt hur vi har valt att bedöma om målen utfylls. För avkastnings- och utbetalningsmålen har vi för närvarande valt att göra en kvalitativ bedömning, medan vi använder ett kvantitativt gränsvärde för att utvärdera valfrihetsprincipen. Arbetet med att ta fram gränsvärden för samtliga mål, som också aviserats i tidigare versioner av rapporten, fortsätter dock och vi hoppas ha gränsvärden för samtliga mål till nästa års rapport. För att bedöma principen om valfrihet har Pensionsmyndigheten i samverkan med en extern referensgrupp beslutat gränsvärden.

3.1. Avkastning tydligt högre än inkomstindex

Enligt 62 kap 2 a § SFB ska premiepensionssystemet erbjuda ett pensionssparande av hög kvalitet som ger en trygg pension. Enligt punkt 1 innebär det att:

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

Pensionsmyndigheten gör bedömningen att avkastningsmålet ska gälla samtliga individer i premiepensionssystemet under alla perioder¹¹, men att betydelsen av målet skiljer sig åt för olika grupper, exempelvis om personer har gjort egna fondval, är kvar i förvalet, har påbörjat uttag eller är i intjänandefasen.¹² Enligt Propositionen (prop. 2021/22:179) bör avkastningsmålet framför allt gälla den förvaltning som staten har ett ansvar för, det vill säga förvalet. Dock ska avkastningsmålet principiellt även gälla de som gör egna fondval. Vi anser därför att det är viktigast att i första hand utvärdera om förvalet AP7 Såfa uppfyller avkastningsmålet samtidigt som vi även analyserar avkastningen för dem som har gjort egna fondval eller som valt traditionell försäkring.

¹¹ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 41–42

¹² Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 42

Enligt Konjunkturinstitutet varar en konjunkturcykel vanligtvis mellan tre till åtta år.¹³ Genom att välja en relativt lång period bör sannolikheten för att uppnå avkastningsmålet öka och vi minskar risken för att inte täcka in både upp och nedgångar i konjunkturen. Pensionsmyndigheten har i denna rapport därför valt att definiera en konjunkturcykel som en konstant tidsperiod om åtta år.

Målet om avkastning har inte siffrats av lagstiftaren.¹⁴ För att Pensionsmyndigheten ska kunna bedöma måluppfyllelsen har myndigheten valt att definiera begreppet ”tydligt högre än förändringen av inkomstindex” som en avkastning som överstiger inkomstindex med minst 2 procentenheter. Det innebär att Pensionsmyndigheten bedömer att det är rimligt att som gräns för ”tydligt högre” använda 2 procentenheter. Till grund för den bedömningen har myndigheten övervägt den prognosstandard¹⁵ som används inom pensionsbranschen samt målet för AP7 Såfas förvaltning.

I pensionsbranschens prognosstandard, som exempelvis är det som används i pensionsprognoser på minPension, antas 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 över inflationen. Om prognosstandardens antagande om en inkomstillväxt på 1,6 procent infrias innebär det att målet för premiepensionens avkastning i fasta priser är minst 3,6 procent i årlig avkastning.

En annan utgångspunkt är målet för förvalsalternativet AP7 Såfas förvaltning, formulerad i Sjunde AP-fondens riktlinjer för placeringsverksamheten. Där framgår att *”målet för AP7 Såfa är att uppnå en långsiktig avkastning som tydligt överstiger avkastningen i inkomstpensionen. Den långsiktiga avkastningsambitionen för ett kontinuerligt sparande i förvalsalternativet under hela arbetslivet är en långsiktig överavkastning i förhållande till inkomstpensionen på minst 2 procentenheter per år.”* Av placeringsriktlinjerna framgår att det är kapitalviktad avkastning som avses.¹⁶

Notera att gränsen för enkelhetens skull uttrycks i procentenheter och inte i procent. Vid en låg inflation har det liten praktisk betydelse, men vid en ihållande hög inflation skulle det vara mer korrekt att uttrycka det i procent. Även om

¹³ Konjunkturterminologi, Konjunkturinstitutet, länk under Referenser

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

¹⁵ 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.

¹⁶ AP7, Riktlinjer för placeringsverksamheten, 2024:2, s. 9

inflationen varit hög de två senaste åren har den varit i genomsnittsnitt 1,9 procent per år sedan år 2000. Målet för avkastningen utvärderas också i nominella termer, det vill säga utan hänsyn tagen till inflation. Det kan bli aktuellt att i kommande utvärderingar komplettera utvärderingen till att även ta hänsyn till den reala utvecklingen.

Pensionsmyndigheten bedömer att målet bör mätas både för systemet som helhet och på individnivå. Myndigheten anser också att det är av vikt att dela upp 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.¹⁷ Tidsviktad avkastning används främst för att utvärdera hur väl fonderna presterar medan kapitalviktad avkastning används för att utvärdera hur det har gått för spararna. Vi bedömer att *kapitalviktad avkastning* är det mest relevanta måttet för att utvärdera avkastningsmålet 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.

Vi har valt att göra en kvalitativ bedömning av huruvida avkastningsmålet är uppnått, både för systemet som helhet och på individnivå, istället för att fastställa ett kvantitativt gränsvärde. Ett exempel på ett sådant gränsvärde skulle kunna vara att fastställa en andel av spararna som ska ha uppnått en avkastning som överstiger 2 procentenheter över inkomstindex för att målet ska anses vara uppfyllt. Ett alternativt eller kompletterande gränsvärde skulle kunna vara antalet individer som *inte* uppnår en avkastning som överstiger 2 procentenheter över inkomstindex.

Anledningen till att vi gör en kvalitativ bedömning är att vi ännu inte har identifierat gränsvärde-/n för avkastningsmålet. En kvalitativ bedömning ger oss också möjlighet att ta hänsyn till andra faktorer, såsom den absoluta nivån av volatiliteten inom utbetalningsmålet, vilket vi anser fördelaktigt.

3.2. Allt mer stabila och förutsägbara utbetalningar

Enligt 62 kap 2 a § SFB ska premiepensionssystemet erbjuda ett pensionssparande av hög kvalitet som ger en trygg pension. Enligt punkt 2 innebär det att:

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

Premiepensionen ska leverera en trygg och stabil pension. Det avser en pensionsutbetalning som är tillräckligt förutsägbar och stabil, det vill säga en

¹⁷ Se till exempel Orange rapport 2021, Pensionsmyndigheten.

utbetalning med låg volatilitet¹⁸. Samtidigt gäller avkastningsmålet även under utbetalningstiden, dock med minskad betydelse till förmån för trygga och stabila utbetalningar¹⁹. Utbetalningsmålet är därför formulerat som att utbetalningarna av premiepensionen bör vara *allt mer* förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden²⁰. Vi tolkar utbetalningsmålet som att volatiliteten ska minska under utbetalningstiden.

Utvärderingen i kapitel 4 inleds med en analys av utbetalningarnas årsomräkningar. Syftet är att ge kontext till utvärderingen av utbetalningsmålet genom att klargöra nivån av den generella volatiliteten. Sedan utvärderas utbetalningsmålet, det vill säga om utbetalningarna blir allt mer förutsägbara och stabila under utbetalningstiden genom att analysera om volatilitet minskar under utbetalningstiden.

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

Vi gör en kvalitativ bedömning av utbetalningsmålet genom att studera huruvida den genomsnittliga portföljrisken blir lägre med stigande ålder. I nuläget har vi inte satt ett kvantitativt gränsvärde för utbetalningsmålet. Ett sådant gränsvärde skulle till exempel avse en viss genomsnittlig minskningstakt för att den ska anses vara sjunkande, eller vilken andel av pensionärer som ska ha en viss minskning för att systemet som helhet ska anses uppnå målet.

Premiepensionssystemets utformning vid pensionering möjliggör val för den enskilda pensionären. Premiepensionen kan placeras i statens traditionella försäkring, statens förvalsalternativ AP7 Såfa, alternativt placeras i fonder på fondtorget efter pensionärens egna fondval. Vi har därför valt att både analysera premiepensionssystemet som helhet och uppdelat på traditionell försäkring och fondförsäkring, den senare har i sin tur delats in i AP7 Såfa och olika egna fondvalsprofiler.

¹⁸ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 290

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

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

Ett tänkbart riktmärke enligt betänkandet *Ett bättre premiepensionssystem* för 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.²¹ Pensionsmyndigheten har i denna rapport valt att i vissa jämförelser relatera omräkningarna till inkomstpensionen. Det gör vi eftersom premiepensionen oftast är en mindre del av den sammanlagda pensionen.²²

En viktig faktor för förutsägbara och stabila utbetalningar i premiepensionen som inte nämns i propositionen²³ är Pensionsmyndighetens val av förskottsränta. Den styr utbetalningsprofilen och avgör om pensionärerna får relativt högre pension i början eller slutet av pensionstiden. Om Pensionsmyndigheten ändrar förskottsräntan påverkas utbetalningarnas storlek från ett år till ett annat.²⁴ 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 utvärderas också i viss mån utifrån den reala förändringen av storleken på pensionsutbetalningen, det vill säga med hänsyn tagen till prisförändringar i ekonomin som påverkar pensionens köpkraft.

3.3. Valfrihetsprincipen

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

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

En viktig indikator på om premiepensionens fondtorg erbjuder reell valfrihet är pensionsspararnas och pensionärernas uppfattning i frågan, det vill säga om de anser att urvalet av fonder är tillräckligt brett.²⁵

²¹ *Ett bättre premiepensionssystem* (SOU 2019:44), s. 201

²² I propositionen 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. Vi har dock valt att begränsa jämförelsen till inkomstpensionen eftersom detta, i kombination med premiepensionen, utgör ålderspensionssystemet vid sidan av statsbudgeten.

²³ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179)

²⁴ Förskottsräntans syfte och konstruktion beskrivs närmare bland annat i Pensionsmyndighetens rapport *Högre startpension eller högre årliga pensionsomräkningar?* (2021).

²⁵ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 50

Pensionsmyndigheten har via enkätundersökningar frågat pensionssparare och pensionärer hur de upplever valfriheten på fondtorget. Vi har genomfört två undersökningar: en baserad på ett representativt urval av befolkningen och en baserad på dem som har loggat in på premiepensionens fondtorg och gjort ett fondbyte under perioden 30 januari till 19 februari 2024. Den fråga som används för att utvärdera principen om valfrihet är *Tycker du att utbudet av fonder är tillräckligt brett på premiepensionens fondtorg?* Det gränsvärde som ska användas för att utvärdera principen om valfrihet på premiepensionens fondtorg är andelen som svarar ja på frågan ovan. Vi har valt att sätta en minimumnivå där majoriteten bör tycka att utbudet är tillräckligt brett; andelen avser både det representativa urvalet och de aktiva väljarna och bör därmed vara större än 50 procent.

Av lagens förarbete framgår att antalet fonder inte bör vara större än att Fondtorgsnämnden med rimliga resurser kan utföra sitt granskningsuppdrag på ett säkert och effektivt sätt.²⁶

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 och görs för att kvalitativt undersöka om det finns en stor bredd i såväl risknivå som placeringsinriktning, vilket också ingår i lagkraven på de fonder som får upphandlas.²⁷

4. Utvärdering

4.1. Avkastning tydligt högre än inkomstindex

Här utvärderar vi målet för avkastning utifrån de kriterier som är beskrivna i kapitel 3.1.

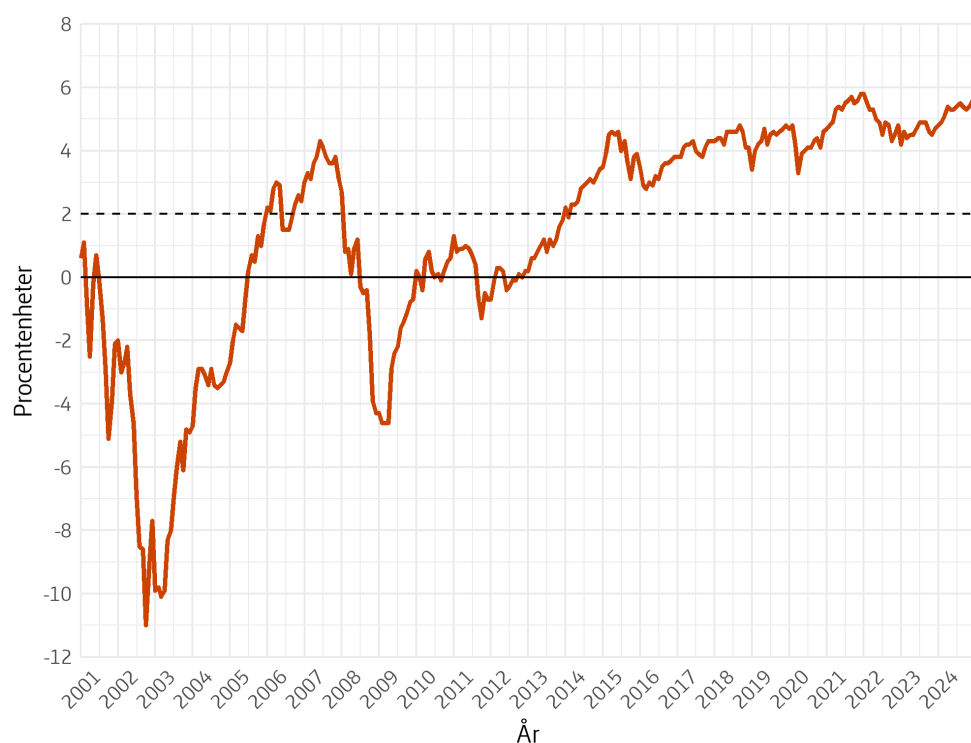
En del av målet för premiepensionssystemet är att avkastningen tydligt ska överstiga avkastningen för inkomstindex. Överavkastningen sedan start för hela premiepensionssystemet i förhållande till inkomstindex visas i Figur 1. Fram till 2011 varierade avkastningen för premiepensionssystemet och var ibland högre, ibland lägre än inkomstindex. Från 2012 och framåt har avkastningen för premiepensionssystemet däremot konsekvent varit högre än inkomstindex. Vi har definierat *tydligt högre än förändring i inkomstindex* som 2 procentenheter högre eller mer. När vi mäter avkastningen för premiepensionssystemet totalt ingår inte avkastningen för traditionell försäkring. Det beror på att avkastningen inom traditionell försäkring historiskt har beräknats annorlunda jämfört med avkastningen för fonder. Den traditionella försäkringen utgör en relativt liten del av premiepensionssystemet totalt och individer som har traditionell försäkring

²⁶ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 105

²⁷ Lag om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg (2022:760). 2 kap. 2 §

redovisas separat när vi utvärderar de individuella spararnas avkastning. Premiepensionssystemet har uppnått målet sedan 2014 och framåt.

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



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

Ett kompletterande sätt att redovisa avkastningen för hela premiepensionssystemet visas i Figur 2. Här är underlaget den kapitalviktade avkastningen per individ²⁸ fördelat efter individens uppnådda genomsnittliga avkastning per år, vilket visas på den horisontella axeln. Av den vertikala axeln framgår hur stor andel av individerna som har en genomsnittlig avkastning som är lägre än eller lika med en viss nivå. Det är alltså eftersträvänsvärt med kurvor som ligger åt höger, då har många individer en hög genomsnittlig avkastning. Brantare kurvor innebär lägre spridning. Av diagrammet kan man utläsa att ”median-premiepensionsspararen”

²⁸ 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.

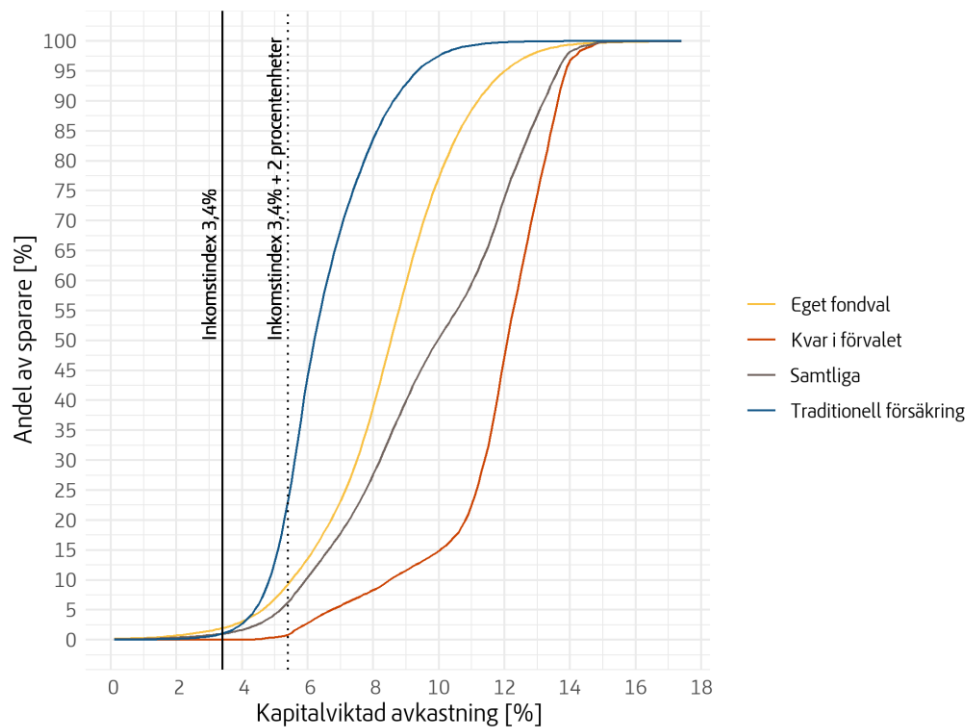
har haft en avkastning på 10,0 procent per år. Det innebär att 50 procent av individerna har haft en högre respektive lägre genomsnittlig årlig avkastning än 10,0 procent. En motsvarande figur som Figur 2, men som histogram finns i *Bilaga B: Figurer och tabeller* (Figur 12).

Figur 2 är uppdelad på om individerna är kvar i förvalet, om individerna någon gång gjort ett aktivt val på premiepensionens fondtorg eller bytt till traditionell försäkring. I förra årets redovisning ingick individer med traditionell försäkring i gruppen ”kvar i förvalet” eller ”eget fondval” beroende på vilket fondval individen hade innan bytet till traditionell försäkring. Uppdelningen har nu förfinats genom att inkludera ”traditionell försäkring” som en egen kategori. Enbart de personer som varit med i premiepensionssystemet under minst en konjunkturcykel ingår, utifrån vår definition om 8 år. Här ingår alltså såväl pensionssparare som pensionärer. Eftersom det endast går att välja traditionell försäkring i samband med pensionering ingår endast pensionärer i gruppen med traditionell försäkring. Det innebär att gruppen med traditionell försäkring är äldre i genomsnitt än grupperna med eget fondval eller kvar i förvalet. I den utsträckning risk, och därmed förväntad avkastning, är lägre för pensionärer jämfört med yngre pensionssparare kan vi därför förvänta oss en lägre avkastning för gruppen med traditionell försäkring. I avsnitt 4.2 jämförs pensionärer med traditionell försäkring med pensionärer som har gjort ett eget fondval eller som är kvar i förvalet.

Från underlaget till diagrammet framgår att den stora majoriteten, 99,0 procent, av individerna har en avkastning som överstiger utvecklingen av inkomstindex. När det gäller målet om att tydligt överstiga inkomstindex, det vill säga 2 procentenheter högre, är andelen 93,7 procent. I antal är det cirka 72 000 sparare som har en avkastning som inte överstiger inkomstindex och cirka 441 000 som har en avkastning som inte tydligt (med 2 procentenheter) överstiger inkomstindex. Av de 72 000 personerna som har en avkastning under inkomstindex är färre än 1 000 personer kvar i förvalet, omkring 4 000 personer har traditionell försäkring och 68 000 har gjort eget fondval.²⁹ Av de 441 000 personerna som har en avkastning som är lägre än inkomstindex plus 2 procentenheter är cirka 26 000 personer kvar i förvalet, 90 000 personer har traditionell försäkring och 325 000 personer har gjort eget fondval.

De som är kvar i förvalet men som har en svag avkastning är till största del äldre pensionärer. Av de 26 000 personer som är kvar i förvalet och har en avkastning som är lägre än inkomstindex plus 2 procent är 25 000 över 80 år gamla. Det beror på att förvalet, liksom många andra fonder, hade en svag utveckling under de första åren efter införandet. Den nuvarande generationsprofilen i AP7 Såfa infördes år 2010 och innebär att risken, men också möjligheten till överavkastning sänktes för de äldsta individerna i systemet. Resultatet blev att dessa individer tog del av nedgången under de första åren som syns i Figur 1, men fick inte lika stor del av återhämtningen och den starka avkastningen därefter.

Figur 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, de som valt traditionell försäkring och samtliga pensionssparare. Det vertikala strecket motsvarar den genomsnittliga avkastningen som inkomstindex har gett under perioden 1995–2024. Underlaget avser avkastningen fram till och med 2024-12-31. Spararna har varit med olika länge i systemet, de som varit med längst har haft sitt första intjänande 1995 och de som varit med kortast har varit med ungefär en konjunkturcykel, det vill säga de har haft sitt första intjänande 2016.

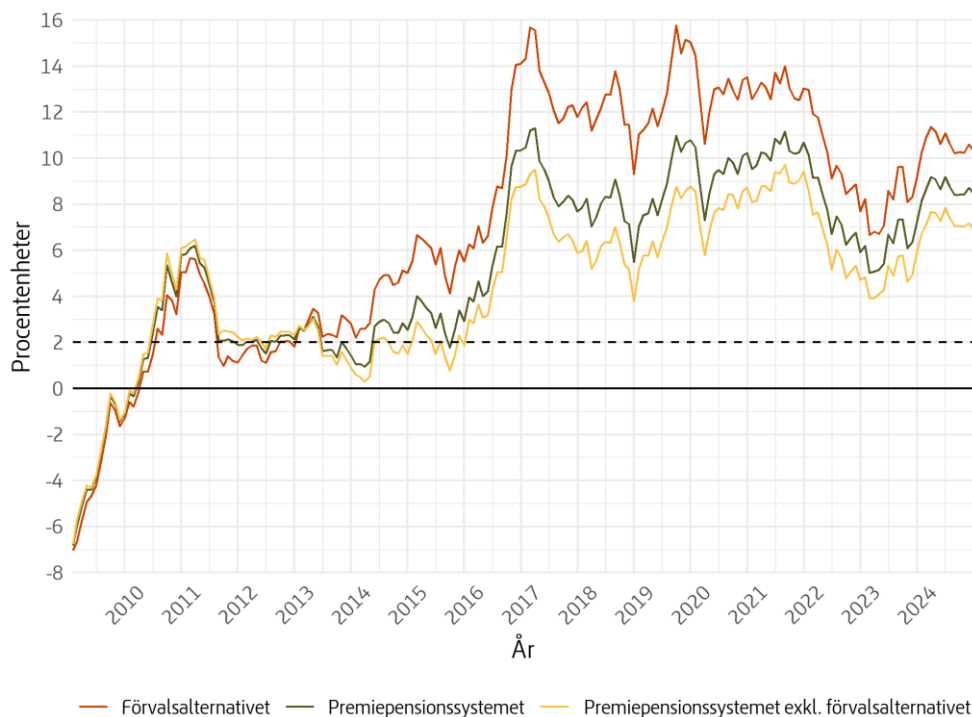
Av de 441 000 individer som haft en avkastning lägre än inkomstindex plus 2 procentenheter är två tredjedelar 70 år och äldre. Många i gruppen är inaktiva; ungefär en tredjedel har aldrig bytt fonder efter ett inledande fondval, och ytterligare nära hälften av dem har inte bytt fonder de senaste 10 åren. Mer information om gruppen som inte når upp till gränsvärdet finns i *Bilaga B*: Figurer och tabeller, Tabell 7, Tabell 8 och

Tabell 9.

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. Vid beräkning av sådan avkastning får varje tidsperiod lika stor vikt oavsett kapitalets storlek, vilket ger en bättre bild av hur avkastningen på fonderna har varit under den valda tidsperioden. Det ger också ett värde som förvaltningen av premiepensionsmedel kan utvärderas gentemot. Figur 3 visar den tidsviktade avkastningen i förhållande till inkomstindex, uppdelad på premiepensionssystemet, förvalsalternativet samt premiepensionssystemet exklusive förvalsalternativet. Traditionell försäkring ingår inte i sammanställningen eftersom avkastning inom traditionell försäkring inte beräknas på samma sätt som för fonder.

Figuren visar alltså den genomsnittliga avkastningen under en 8-årsperiod fram till och med given tidpunkt. Startvärdet på -7 procent, vid ingången av 2009, avser till exempel den genomsnittliga årsavkastningen under perioden 2001–2008. Mellan 2009 och 2010 understeg avkastningen i premiepensionssystemet inkomstindex, för att sedan, under en årsperiod kring 2011, överstiga avkastningsmålet på 2 procentenheter över inkomstindex. Under perioden 2012–2015 varierade överavkastningen kring målet, med undantag av förvalsalternativet som legat över målet sedan 2014. Sedan 2016 har den genomsnittliga avkastningen legat över avkastningsmålet, och till och med långt över under perioden 2017 till 2022, vilket i synnerhet gäller för förvalsalternativet. Under 2022 gick avkastningen ner, för att sedan vända uppåt igen under 2023.

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.

Förvaltsalternativet i figuren avser premiesparfonden innan april 2010 och hela Sjunde AP-fondens förvaltning därefter (förvaltningen består av en räntefond och en aktiefond som kan väljas enskilt eller i en färdig kombination där generationsprofilen AP7 Såfa är störst men det finns även tre fasta profiler som kallas AP7 Offensiv, AP7 Balanserad och AP7 Försiktig som innehåller olika proportioner av aktiefonden och räntefonden).

4.1.1. Sammanfattande bedömning av avkastningsmålet

Pensionsmyndigheten bedömer att premiepensionssystemet sedan 2014 har uppfyllt målet om en avkastning tydligt högre än förändringen av inkomstindex. Målet var även uppfyllt under större delen av 2006–2008, men inte under 2000–2007 och 2009–2013. På individnivå är det 93,7 procent av spararna totalt som har en genomsnittlig årlig avkastning som når avkastningsmålet, varav 99,1 procent av de som har förvalsalternativet, 76,8 procent av de som valt traditionell försäkring och 90,6 procent av de som valt egna fonder. Dessa siffror kan inte direkt jämföras med förra årets utvärdering³⁰ av måluppfyllnaden för premiepensionssystemet, eftersom en annan gruppindelning används i årets utvärdering. Vi redovisar nu avkastningen separat för individer som har valt traditionell försäkring medan dessa individer tidigare ingick i gruppen ”Kvar i förvalet” eller ”Eget fondval” beroende på deras fondval före bytet till traditionell försäkring. Andelen sparare i förvalet eller med eget fondval som har en genomsnittlig årlig avkastning som når avkastningsmålet är högre än i förra årets utvärdering dels för att avkastningen under 2024 var mycket god för majoriteten av sparare och dels för att individer som valt traditionell försäkring nu redovisas separat. Motsvarande siffror i förra årets utvärdering var 92,1 procent (totalt), 98,4 procent (förvalsalternativet) respektive 87,0 procent (eget fondval).³¹

Således uppvisar pensionssystemet vid denna utvärdering ännu högre uppfyllnad av avkastningsmålet än vid den tidigare utvärdering. Även vid förra årets utvärdering bedömdes andelen sparare som uppfyller avkastningsmålet vara tillräckligt hög för att målet ska anses vara uppfyllt. Denna slutsats består sig således även för denna utvärdering. Även den genomsnittliga tidsviktade avkastningen under en konjunkturcykel har överstigit målet sedan 2015.

Pensionsmyndigheten bedömer därför 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 även om 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.

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 dem 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

³⁰ När premiepensionssystemet riksdagens mål? 2024 års utvärdering

³¹ I den rapporten utvärderades avkastningen fram till 31 december 2022.

på 1,6 procent per år över prisökningen. Utifrån samma antaganden bör innehav i en global aktieindexfond nå avkastningsmålet, +2,9 procent i förväntad överavkastning över inkomstillväxten. Vilka antaganden om framtiden som är rimliga kan givetvis diskuteras. Antagandena i prognosstandarden är långsiktiga och att inflation, tillväxt och avkastning tidvis skiljer sig från de dessa antaganden är inte något oväntat.

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

Mer information om avkastningen i premiepensionssystemet finns även i Pensionsmyndighetens rapport *Inkomstpensionen och premiepensionen: värdeutveckling och utbetalningar 2024*.

4.2. Allt mer förutsägbara och stabila utbetalningar

Här utvärderar vi målet för utbetalningarna utifrån de kriterier som är beskrivna i kapitel 3.2.

Det månatliga premiepensionsbelopp som en individ får utbetalt räknas om en gång per år och är konstant däremellan, även när kapitalet på individens premiepensionskonto både ökar och minskar i värde under det året. Detta gäller såväl pensionsbelopp från fondförsäkring som traditionell försäkring. En omräkning av pensionsbeloppet görs i december varje år för att beräkna det kommande årets utbetalning.³²

Redovisningen nedan utgår i huvudsak från att pensionärerna ska ha fått pension under en ungefärlig konjunkturcykel, 8 år, och startåret blir därmed 2018 i de flesta underlag.

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 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

³² Undantagsvis kan en omräkning av premiepensionen ske vid annan tidpunkt än årsskiftet. Det skedde till exempel under hösten 2022 för pensionärer med fonder investerad i huvudsakligen ryska tillgångar. Det berörde relativt få pensionärer och effekten av den omräkningen har beaktats i beräkningarna i denna rapport. I redovisningen i avsnitt 4.2.2 och 4.2.3 har pensionärer med en första månatlig premiepension under 50 kronor exkluderats.

procent för en 65-åring. En lägre förskottsränta ger samtidigt, allt annat lika, högre pensionsbelopp vid årsomräkningar efterföljande år.³³

Kapitlet inleds med en analys av huruvida utbetalningarna är förutsägbara och stabila genom att beskriva volatiliteten av premiepensionsutbetalningar över tid. Syftet är att ge kontext till utvärderingen av utbetalningsmålet genom att klargöra den absoluta nivån på volatiliteten av utbetalningarna. Därefter utvärderas utbetalningsmålet, det vill säga om utbetalningarna blir allt mer förutsägbara och stabila under utbetalningstiden, genom att analysera om det finns en minskande volatilitet under utbetalningstiden.

4.2.1. Volatiliteten av premiepensionsutbetalningar

4.2.1.1. Förändringen i pensionsutbetalningarna

Inledningsvis ger vi 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 omräkningen i inkomstpensionen. Inkomstpensionen följer den så kallade följsamhetsindexeringen.³⁴ I tabell 4 visas genomsnittet och den nedre respektive övre kvartilen för årsomräkningen i premiepensionen.³⁵ Den genomsnittliga årsomräkningen i premiepension har sedan 2017 varierat mellan minus 8,1 procent och plus 19,3 procent. Motsvarande spann för inkomstpensionen är 0,5 till 4,0 procent. Tabell 4 inkluderar också årliga prisförändringar. För att pensionen ska behålla sin köpkraft över tid behöver årsomräkningarna vara i linje med eller högre än prisförändringarna. Siffrorna i tabellen visar att den genomsnittliga årsomräkningen av premiepensionen har varit betydligt högre än prisförändringen under flera år. Årsomräkningen inom premiepensionen har också varit lägre än prisökningen under vissa år men för någon som haft genomsnittliga omräkningar varje år under perioden har premiepensionen totalt ökat med 51,0 procent medan den totala prisförändringen har varit 31,3 procent under samma period. Över hela perioden har premiepensionen alltså ökat mer än priserna.

³³ För mer information om förskottsrentans effekt på pensionsbelopp och årsomräkningar i premiepensionen, se Pensionsmyndigheten (2021), s. 34 och 39–40.

³⁴ Inkomstindexering minskat med en förskottsränta på 1,6%.

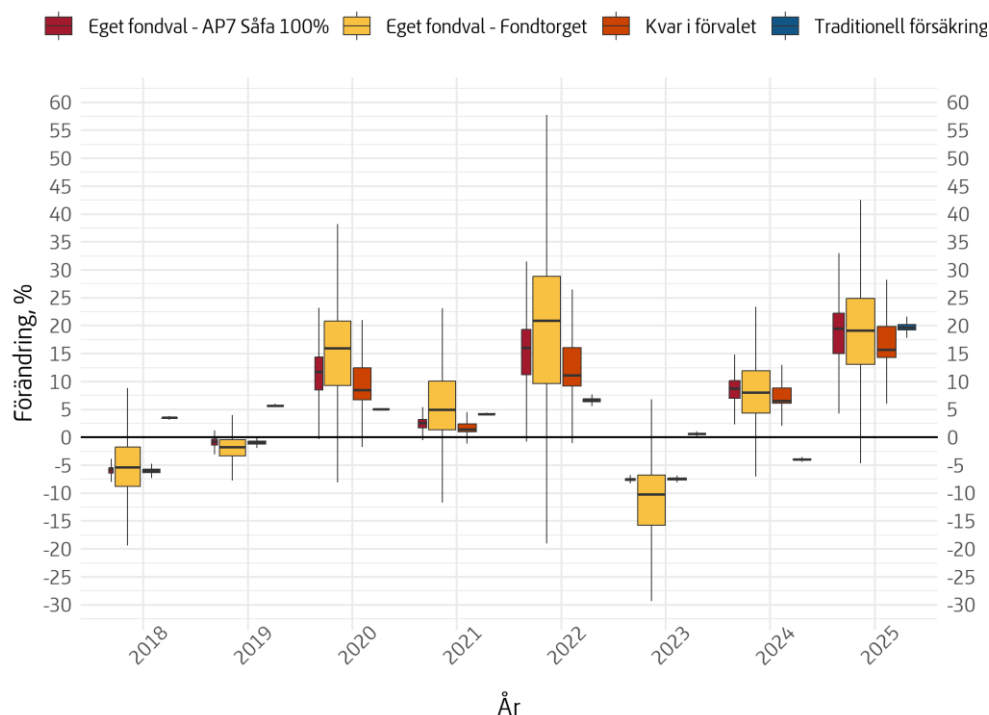
³⁵ För att det ska vara jämförbart med följsamhetsindexeringen är ökningarna i premiepensionen till följd av pensionsrätter intjänande efter påbörjat pensionsuttag exkluderade.

Tabell 4. Premiepensionsutbetalningarnas årliga förändring avseende medelvärde, nedre respektive övre kvartil samt förändring av inkomstpensionsutbetalningar, 2018–2025

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

I figur 4 nedan visas spridningen i årssomräkningarna med hjälp av en boxplot, uppdelat på individens val. Lådornas övre och nedre gräns motsvarar 75:e respektive 25:e percentilen för månadsbeloppet. En percentil är en procent av observationerna ordnade i storleksordning från den minsta till den största, här den minsta till den högsta förändringen av premiepensionen. Det horisontella strecket i lådan markerar medianen. De vertikala strecken som utgår från lådorna bestäms av intervallet av månadsbeloppen mellan den 25:e och 75:e percentilen multiplicerat med 1,5. Det motsvarar ungefär 1:a respektive 99:e percentilen om observationerna är normalfördelade. Lådornas bredd är en funktion av andelen av observationer som respektive grupp utgör. Från figuren kan vi till exempel avläsa att de flesta pensionärer fick en positiv omräkning 2025 och 2024 medan nästan alla fick en negativ omräkning 2023. De tre föregående åren (2020–2022) fick mer än 75 procent av pensionärerna en positiv årssomräkning. De två åren dessförinnan (2018–2019) var omräkningen negativ för både medianpensionären i förvalet AP7 Såfa och i eget fondval. Utfallet för 2018 påverkades dock av sänkt förskottsrenta i fondförsäkring. Trenden sedan 2001 har varit att variationen i förändringen av pensionsutbetalningen har minskat med tiden, men de kraftiga värdeförändringarna i fondtillgångarna de senaste åren har gett relativt stor spridning i årssomräkningarna 2020–2025, vilket visar sig i de utdragna linjerna och boxarna för dessa år i figuren.

Figur 4. Årlig förändring av premiepensionsbeloppen, procent



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

För att mäta premiepensionsutbetalningarnas volatilitet beräknas standardavvikelsen i årsomräkningen för pensionärerna. Tabell 5 nedan visar i den första kolumnen den genomsnittliga förändringen av de utbetalda beloppen för de åtta senaste åren. I de två nästkommande kolumnerna visas variationen i form av medelvärde och median av standardavvikelsen för årsomräkningen. Inkomstpensionen finns med som referens. Som sammanfattande mått påverkas medianen, i jämförelse med medelvärdet, mindre av extremvärden eller skevhet i fördelningen.

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

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

Tabell 5. Genomsnittlig årlig förändring av pensionsbeloppen och standardavvikelse, åren 2018–2025, i procent (reala tal), för dem med första pensionsuttag 2017 eller tidigare

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

4.2.1.2. Andel med sänkt pension

Volatiliteten används som indikator för hur stabila och förutsägbara utbetalningarna är. Ett syfte med en stabil och förutsägbar utbetalning är att eventuella *minskningar* i betalningen är hanterbara ekonomiskt.³⁶ Vi analyserar därför kort hur stor andel som fått en sänkt premiepension från ett år till ett annat. Denna analys gör ingen bedömning om i vilken utsträckning minskningarna är ekonomiskt hanterbara.

I tabell 6 visas andelen pensionärer som får sänkt pension uppdelat på grupperna de som har kvar förvalet AP7 Såfa, de som har traditionell försäkring samt de som har ett eget fondval. Utfallet påverkas, som nämnts, av att förskottsrentan sänktes för traditionell försäkring 2017 och för fondförsäkring 2018.

³⁶ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 44

Tabell 6. Andel pensionärer som fått sänkt premiepension i nominella (reala) termer från t-1 till t, i procent³⁷

År (t)	Kvar i förvalet	Traditionell försäkring	Eget fondval – AP7 Såfa 100%	Eget fondval – Fondtorget
2018	91,1 (92,1)	0,2 (0,8)	72,0 (73,9)	75,2 (81,7)
2019	76,7 (85,7)	0,1 (0,4)	50,6 (65)	64,0 (76,1)
2020	0,1 (0,3)	0,1 (0,4)	0,3 (0,8)	2,5 (4,0)
2021	0,8 (9,1)	0,1 (0,2)	3,3 (4,7)	8,8 (10,9)
2022	0,1 (0,1)	0,1 (0,7)	2,7 (2,9)	3,4 (5,6)
2023	93,7 (96,3)	2,1 (95,7)	86,3 (90,9)	91,7 (95,4)
2024	0,2 (68,5)	95,5 (98,9)	0,5 (42,0)	3,0 (50,9)
2025	0,0 (0,1)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,1 (0,3)

Av tabell 6 framgår att traditionell försäkring har lägst andel pensionärer som har fått sänkt premiepension någon gång under åren 2018–2023. Årsskiftet 2023/2024 fick däremot de flesta med traditionell försäkring sänkt pension. Det beror på att tillgångsportföljen i den traditionella försäkringen minskade i värde under 2022, men på grund av ett utjämnande system i den traditionella försäkringen slog inte det igenom på pensionsbeloppen förrän vid årsskiftet 2023/2024. En övergång till så kallad avkastningsränta under 2023 kopplar pensionen i traditionell försäkring tydligare till tillgångsvärdena och sänkningen beror på att skulden från 2022 därmed reglerades. Bland de pensionärer som har kvar förvalet har relativt liten andel fått sänkt pension de senaste åren, fränsett 2023.³⁸ Inom både förvalet AP7 Såfa och traditionell försäkring blir årsomräkningarna desamma eller liknande för alla pensionärer eftersom tillgångarna varierar på samma sätt för alla. Det betyder att när tillgångarnas värdeutveckling är svag inom dessa kategorier får en stor andel av pensionärerna en negativ årsomräkning. Inom eget fondval finns det en större variation mellan individer.

4.2.2. Allt mer förutsägbar och stabil under utbetalningstiden

Det här kapitlet utvärderar om utbetalningarna blir *allt mer* förutsägbara och stabila under utbetalningstiden. Vi gör det genom att analysera om det finns en minskande volatilitet under utbetalningstiden.

4.2.2.1. Volatilitetens utveckling under utbetalningstiden

Eftersom månadsbeloppet endast räknas om en gång per år behöver volatiliteten i årsomräkningarna mätas över en relativt lång tidsperiod. De standardavvikelser

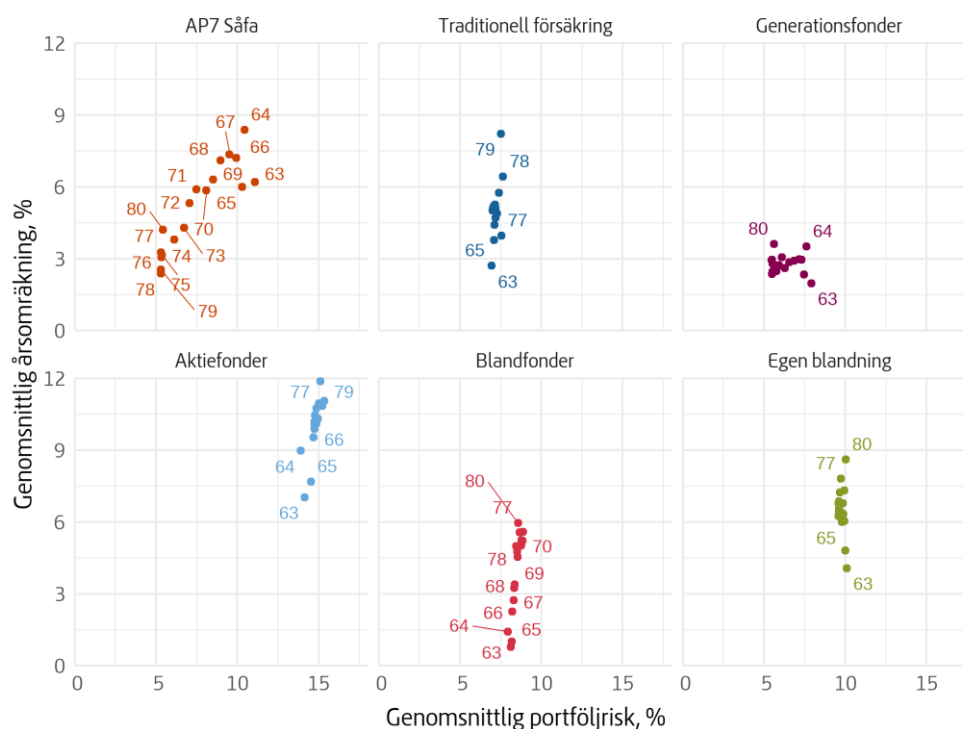
³⁷ Sänkt förskottsrenta i traditionell försäkring och i fondförsäkring bidrar till att det var relativt stor andel som fick minskad pension 2017 respektive 2018. Att det finns en liten andel bland de med traditionell försäkring som inte fick negativ omräkning 2017 och en liten andel som fick negativ omräkning övriga år beror på övergångar från fondförsäkring till traditionell försäkring mellan omräkningar och på retroaktivt ändrade pensionsrätter.

³⁸ Ändrade pensionsrätter och ändring av efterlevandeskydd är skäl för de minskningar som ändå ägt rum.

som redovisas i tabell 5 är till exempel beräknade över en åttaårsperiod. Den faktor som har störst betydelse för storleken på årsomräkning är avkastningen på tillgångarna i försäkringen. Detta innebär avkastningen på fonderna inom fondförsäkring och avkastningen på de tillgångar som Pensionsmyndigheten förvaltar inom traditionell försäkring. Därför kan vi använda tillgångarnas volatilitet som ett indirekt mått av hur mycket pensionsutbetalningarna förväntas variera. Volatiliteten både för fonderna och för tillgångarna i den traditionella försäkringen redovisas månadsvis och därför kan vi mäta hur denna volatilitet förändras vid olika åldrar under utbetalningstiden. Det mått vi använder för att redovisa volatilitet är portföljrisk. Det mäter den totala risken för en pensionärs hela fondportfölj. Den totala portföljrisken beräknas utifrån samvariation mellan de olika fonder en pensionär har i sin portfölj och ger inte samma resultat som att lägga ihop varje enskild fonds risk.

Figur 5 nedan visar den genomsnittliga årsomräkningen respektive portföljrisken för pensionärer uppdelat på olika åldrar och fondvalsprofiler. Varje prick i diagrammen visar genomsnittet vid en viss ålder. För att uppnå målet om allt mer stabila och förutsägbara utbetalningar bör risken minska med ålder. I diagrammen nedan betyder det att prickarna vid högre åldrar ligger längre till vänster, det vill säga närmare noll, än motsvarande prickar vid lägre åldrar. Det finns också ett förväntat samband mellan risk och avkastning där högre risk ger högre förväntade årsomräkningar. Därför är det förväntade mönstret enligt målet om allt mer stabila och förutsägbara utbetalningar att markörerna vid låga åldrar ligger närmare det övre högra hörnet och vid högre åldrar bör markörerna ligga längre ner till vänster.

Figur 5. Genomsnittlig årsomräkning respektive portföljrisk under perioden 2018–2025 uppdelad efter ålder och olika fondportföljer i fondförsäkring och traditionell försäkring



Den vertikala axeln i varje diagram visar genomsnittlig årsomräkning och den horisontella axeln visar genomsnittlig portföljrisk bland individer vid olika åldrar. De olika diagrammen och färgerna indikerar olika fondvalsprofiler. Årsomräkningar som påverkats av sänkt förskottsrenta ingår inte i beräkningen.

Figur 5 visar att för personer som har valt, eller stannat kvar i, AP7 Såfa minskar både omräkningen och portföljrisken med åldern, vilket beror på förvalets konstruktion med minskad andel aktier med ökad ålder. I diagrammet för AP7 Såfa framgår effekten av den generationsprofil som finns i AP7 Såfa, där tillgångarna gradvis skiftar över från aktiefonden till räntefonden från 55 till 75 års ålder. Ju högre ålder, desto lägre risk, men också lägre genomsnittlig årsomräkning. Pensionärer som är 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. Figur 5 indikerar därmed att AP7 Såfa når målet om alltmer stabila och förutsägbara utbetalningar.

De andra diagrammen i Figur 5 visar profilerna för andra fondportföljer samt för traditionell försäkring. För personer med traditionell försäkring påverkar åldern omräkningen och risken relativt lite, vilket är enligt förväntan eftersom den traditionella försäkringen inte har en generationsprofil. Portföljrisken är omkring 7–8 procent vid alla åldrar, vilket skulle klassas som medelrisk på fondtorget. Jämfört med de som är kvar i förvalet har den traditionella försäkringen en lägre portföljrisk än de yngre pensionärerna i förvalet men en högre risk än de äldsta pensionärerna i förvalet. Den traditionella försäkringen uppfyller inte utbetalningsmålet. Däremot innebär en övergång till traditionell försäkring i samband med pensionering i många fall en minskning av risken vid det tillfället.

Därefter finns inget samband mellan ålder och risk under resten av utbetalningstiden.

Diagrammet med rubriken generationsfonder inkluderar de pensionärer som endast har fonder som kategoriseras som generationsfond. Där går det att urskilja ett svagt åldersmönster där risk är något högre bland yngre pensionärer men den genomsnittliga nivån för både årsomräkning och risk är låg och åldersmönstret är betydligt mindre tydligt jämfört med AP7 Såfa. Det är rimligt eftersom generationsfonderna på fondtorget inte är åldersanpassade i samma utsträckning som AP7 Såfa utan ofta inriktar sig mot en hel födelsekull såsom 40-talister, 50-talister eller 60-talister. Gruppen som enbart har generationsfonder bedöms inte uppfylla utbetalningsmålet.

Diagrammet aktiefonder visar pensionärer som endast har en eller flera aktiefonder. Där finns inget uppenbart åldersmönster när det kommer till risk och både den genomsnittliga årsomräkningen och portföljrisken är höga jämfört med andra portföljer. Gruppen som enbart har aktiefonder bedöms därför inte uppfylla målet.

Diagrammet blandfonder visar pensionärer som endast har en eller flera fonder från kategorin blandfonder. Där finns inte heller något uppenbart åldersmönster och gruppen bedöms därmed inte uppfylla målet. Den genomsnittliga portföljrisken kan klassas som medelrisk.

Slutligen representerar diagrammet egen blandning de pensionärer som har valt fonder från mer än en kategori. I denna kategori skulle det vara möjligt för individer på egen hand åstadkomma allt mer stabila och förutsägbara utbetalningar genom att gradvis ändra sin portfölj för att minska risken. När vi ser till denna grupp som helhet kan vi dock inte se något åldersmönster när det kommer till risk utan risknivån ligger omkring 10 procent oavsett ålder. Denna grupp bedöms därmed inte uppfylla målet.

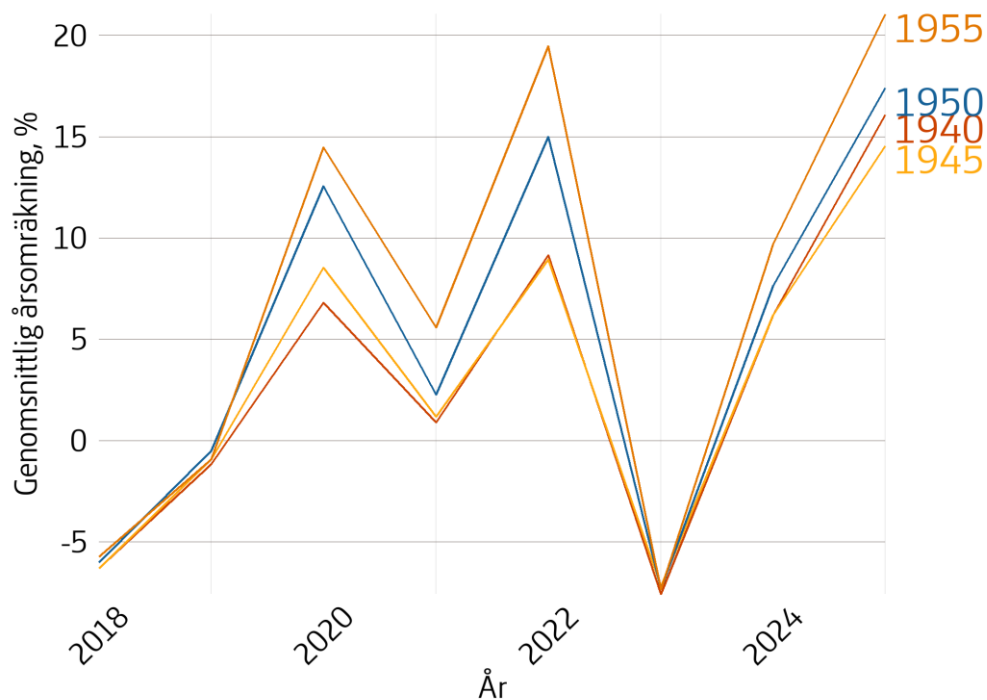
För de flesta av fondvalsprofilerna ovan går det att se ett mönster där den genomsnittliga årsomräkningen är högre vid de högsta åldrarna. Detta beror med största sannolikhet på att premiepensionssystemet fortfarande är under infasning och därför har antalet äldre pensionärer ökat de senaste åren. Samtidigt har årsomräkningarna under de senaste två åren varit ovanligt höga. Det ökande antalet äldre pensionärer gör att de höga årsomräkningarna under senare år får en högre vikt i högre åldrar vilket bidrar till ett högre genomsnitt totalt sett.

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

Analysen ovan baseras på en jämförelse mellan individer vid olika åldrar mätt över samma tidsperiod. Ett annat sätt att mäta om utbetalningarna blir alltmer stabila och förutsägbara är att jämföra utvecklingen för enskilda årskullar över tid. Figur 6 och 7 nedan visar genomsnittlig årsräkning och portföljrisk vid tidpunkten årsomräkningen för pensionärer kvar i förvalet indelat efter födelseår. Dessa figurer visar att årsomräkningen varierar från år till år för alla födelsekullar men variationen är något mindre för yngre årskullar. Vi kan också se att den

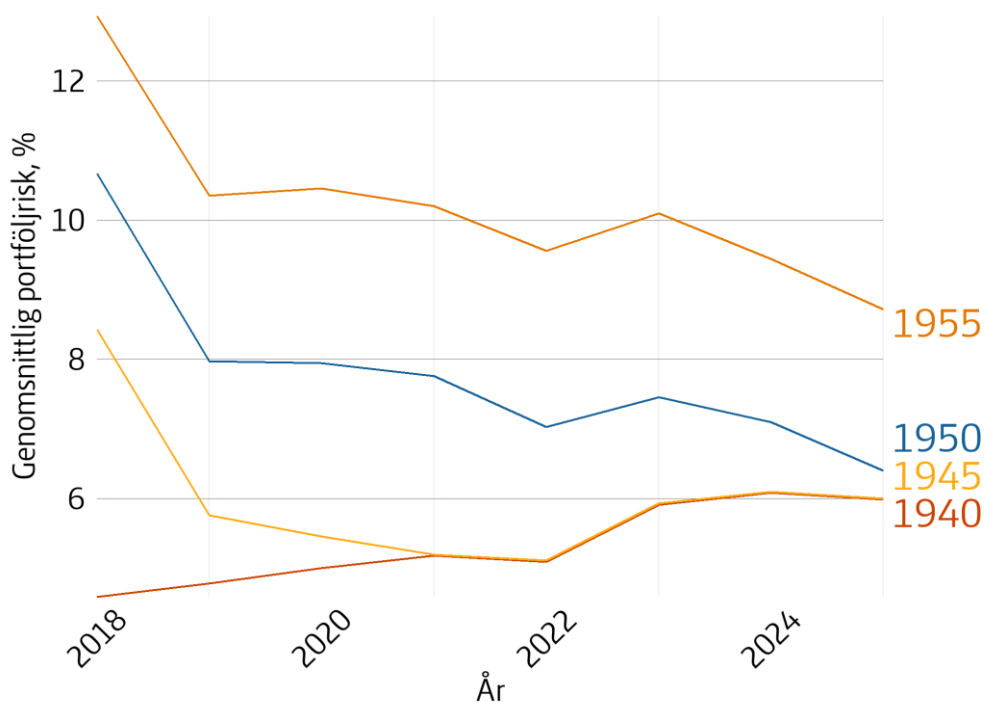
genomsnittliga portföljrisken för varje årskull minskar något över tid och att äldre årskullar har lägre portföljrisk än yngre årskullar.

Figur 6. Genomsnittlig årsomräkning för pensionärer kvar i förvalet indelat efter födelseår



Den vertikala axeln i varje diagram visar genomsnittlig årsomräkning och den horisontella axeln visar kalenderår. Varje linje avser genomsnittet pensionärer kvar i förvalet födda under respektive år.

Figur 7. Genomsnittlig portföljrisk för pensionärer kvar i förvalet indelat efter födelseår



Den vertikala axeln i varje diagram visar genomsnittlig portföljrisk vid tidpunkten för årsomräkningen och den horisontella axeln visar kalenderår. Varje linje avser genomsnittet pensionärer kvar i förvalet födda under respektive år.

4.2.3. Bedömning av om utbetalningsmålet uppnåts

Utbetalningsmålet är formulerat som att utbetalningarna av premiepensionen bör vara allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden³⁹. I rapporten tolkas detta som att utbetalningarna bör ha en minskande volatilitet under utbetalningstiden. Det innebär att vi bedömer att enbart förvalet AP7 Såfa uppfyller målet.

Utvärderingen började med några generella mått på volatilitet och stabilitet, inklusive årsomräkningarnas storlek och variation. Analysen visar att premiepensionens årsomräkning i genomsnitt har varit högre än både inkomstpensionens årsomräkning och prisförändring under samma period men att premiepensionens årsomräkningar också varierar mer från år till år och mellan olika individer.

Den analys som huvudsakligen används för att utvärdera om premiepensionssystemet uppnår utbetalningsmålet, det vill säga om utbetalningarna är allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden, är hur risk varierar med ålder. Vi har ännu inget siffrerat

³⁹ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 44

gränsvärde utan gör en kvalitativ bedömning där målet anses uppfyllt om det går att se ett tydligt mönster där risk minskar med ålder.

Endast AP7 Såfa uppfyller målet, medan traditionell försäkring och olika fondprofiler inom eget fondval inte gör det. För AP7 Såfa minskar både volatiliteten och den genomsnittliga årsomräkningen fram till 75 års ålder. Detta beror på att risktagandet i förvalet AP7 Såfa gradvis minskar mellan 55 och 75 års ålder, då andelen räntebärande värdepapper successivt ökar från 0 till 67 procent. Även de generationsfonder som finns tillgängliga på fondtorget har ett mönster där risk minskar något med ålder men det är inte alls lika tydligt som i AP7 Såfa.

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.⁴⁰ Resonemanget avser avkastningsmålet, men Pensionsmyndigheten bedömer att det även är applicerbart på utbetalningsmålet eftersom dessa två delar hänger ihop. Pensionsmyndigheten anser därför att det är viktigast att AP7 Såfa uppnår utbetalningsmålet.

4.3. Valfrihetsprincipen

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

4.3.1. 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 uppfyllt. Pensionsmyndigheten har därför frågat pensionssparare och pensionärer vad de tycker om premiepensionen och fondtorget i februari 2025.⁴¹ Nedan refereras denna undersökning till som ”det representativa urvalet”.

Som komplement till undersökningen har även samma frågor ställts till de som gjorde ett aktivt fondval på myndighetens webbplats under perioden 30 januari till och med 19 februari 2025. Nedan refereras denna undersökning till som ”aktiva väljare”. Urvalet i aktiva-undersökningen kan anses tydligare spegla den intresserade individen, eftersom de har gjort minst ett fondbyte på egen hand. I aktiva-undersökningen svarar 92 procent att de gjort egna fondval tidigare.

Den fråga som används för att utvärdera principen om valfrihet är *Tycker du att utbudet av fonder är tillräckligt brett på premiepensionens fondtorg?* Gränsvärdet för att utvärdera principen om valfrihet på premiepensionens fondtorg är andelen som svarar ”ja” på föregående fråga. Andelen bör överstiga 50 procent i både det representativa urvalet och bland de aktiva väljarna.

Det representativa urvalet bestod av 1 075 förvärvsaktiva och 695 pensionärer efter vägning, av dessa var det 471 respektive 301 personer som hade besökt fondtorget

⁴⁰ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 41

⁴¹ Pensionssparare i åldern 18–65 år. Urvalet är representativt för beståndet.

och därmed fick svara på denna fråga. Aktiva väljare, 7 831 personer, avser pensionssparare och pensionärer som gjorde ett fondbyte under perioden 30 januari–19 februari 2025. Motsvarande siffror från 2024 visas inom parentes.

Tabell 7. Utvärdering av principen om valfrihet på premiepensionens fondtorg

	<i>Tycker du att utbudet av fonder är tillräckligt brett på premiepensionens fondtorg?</i>		
	Ja	Nej	Ingen åsikt/Vet ej
Representativt urval	62(74) %	8 (7) %	29 (19) %
Aktiva väljare	66 (71) %	13 (13) %	21 (16) %

Av Tabell 7 framgår att 62 procent (74) av de som svarat i representativa urvalundersökningen tycker att utbudet av fonder på fondtorget är tillräckligt brett och 8 (7) procent tycker inte att det är tillräckligt brett. Motsvarande siffror för de aktiva väljarna var att 66 (71) procent tycker att utbudet av fonder är tillräckligt brett och 13 (13) procent inte tycker att det är tillräckligt brett. Andelen som svarar ”ja” har minskat sedan 2024 och minskningen är statistiskt säkerställd.⁴² Det finns två möjliga förklaringar. För det första genomförde vi en metodändring i enkäten till det representativa urvalet genom att ändra ordningen på frågorna eftersom vi misstänkte att det skulle kunna finnas en så kallad primingeffekt, det vill säga att en tidigare fråga kan påverka hur en respondent besvarar en senare fråga. Förra årets representativa enkät inkluderade en fråga om antalet fonder innan frågan om utbudet var tillräckligt brett. Detta har alltså justerats och resultaten från årets enkät bedöms därför mer robusta än tidigare år. För det andra har Fondtorgsnämnden inlett upphandlingsprocessen för fonderna inom premiepensionen. Processen har dock ännu inte lett till stora ändringar i fondutbudet. Det är inte möjligt att särskilja om eller vilken del av minskningen berodde på metodändringen eller upphandlingsprocessen. Trots minskningen i andelen som svarat ”ja” ligger båda andelarna fortfarande med god marginal över 50 procent och Pensionsmyndigheten bedömer därför att principen om valfrihet är uppfylld.

En annan förändring mot förra året är att andelen som svarar ja är högre för de aktiva väljarna än för de i det representativa urvalet. Förra året var det tvärtom. En trolig förklaring till detta är metodändringen i enkäten för det representativa urvalet som visar en stor minskning (12 procentenheter) av andelen som svarade ”ja”. Minskningen bland de aktiva väljarna var mindre (5 procentenheter). Förflyttningen av dem som svarade ”ja” i båda undersökningarna har skett till svarsalternativet ”Ingen åsikt/vet ej.” Även om Pensionsmyndighetens gränsvärde avser båda grupperna är det särskilt relevant att en tillräckligt stor andel av de aktiva väljarna anser att utbudet av fonder på premiepensionens fondtorg är tillräckligt brett.

⁴² $p < 0,05$

Som ett komplement till gränsvärdet ovan har även gruppen som svarar nej analyserats. 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 det representativa urvalet, men inte tillräckligt många svar inkom för att dra några slutsatser. Drygt 550 personer svarade på följdfrågan i aktiva-undersökningen. En stor andel ville bredda någon av de kategorier som redan finns representerade, till exempel ha fler svenska fonder, fler branschfonder eller fler länder-fonder. Det fanns även en efterfrågan på kategorier som inte finns på premiepensionens fondtorg, till exempel börshandlade fonder, kryptovalutor eller andra alternativa investeringar. Upphandling av dessa efterfrågade fonder är dock inte möjlig utifrån de begränsningar som finns angivna i lagen om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg.⁴³ Att 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 avsnitt 3.3 ska urvalet enligt lagstiftaren begränsas till ett sådant antal att fondförvaltarna och fonderna löpande ska kunna granskas på ett säkert och effektivt sätt.

När det gäller andelen som svarar "vet ej" på frågan *Tycker du att utbudet av fonder är tillräckligt brett på premiepensionens fondtorg?* är Pensionsmyndighetens ambition att andelen ska minska utifrån myndighetens informations- och konsumentsuppdrag. Detta svarsalternativ används dock inte för utvärdering av principen som valfrihet.

Undersökningarna innehåller också frågan *Vad tycker du om antalet fonder att välja mellan på premiepensionens fondtorg?* som ställs till dem som uppger att de känner till att premiepension kan placeras i fonder. Denna fråga används inte för att utvärdera principen om valfrihet men ger fördjupad kunskap om pensionsspararnas syn på fondtorget, se tabell 8.

⁴³ Lag (2022:760) om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg.

Tabell 8. Vad tycker du om antalet fonder att välja mellan på premiepensionens fondtorg?

	Lagom många	För få	För många	Vet ej
Representativa urvalet	35 (28) %	5 (4) %	25 (39) %	36 (28) %
Aktiva väljare	59 (64) %	11 (12) %	14 (10) %	16 (14) %

Av Tabell 8 framgår att 35 (28) procent av de svarande i det representativa urvalet och 59 (64) procent av de aktiva väljarna anser att det är lagom många fonder på fondtorget. Att det är för många fonder svarade 25 (39) procent i det representativa urvalet och 14 (10) procent av de aktiva väljarna. För få fonder tyckte 5 (4) procent i det representativa urvalet och 11 (12) procent av de aktiva väljarna att det finns. Att det är fler som tycker att det är för många fonder än för få kan vara ett tecken på att det stora antalet fonder på fondtorget avskräcker pensionssparare och pensionärer från att göra egna fondval, eftersom utbudet är svårt att överskåda. Andelen som svarar att det finns för många fonder har dock minskat sedan mätningen i 2024 i det representativa urvalet, samtidigt som att andelen som svarar ”Lagom många” och ”Vet ej” har ökat. En av anledningarna kan vara att antalet fonder är något mindre, se avsnitt 4.3.3.

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

4.3.2. Ett upphandlat fondtorg

Riksdagen har beslutat att staten behöver ta ett större ansvar för vilka fonder som erbjuds på Pensionsmyndighetens fondtorg. Fonderna på premiepensionens fondtorg ska därför upphandlas av Fondtorgsnämnden.^{44,45,46}

Fonderna som väljs ut i upphandlingar ska vara ”kostnadseffektiva, hållbara, kontrollerbara och av hög kvalitet.”⁴⁷ Under 2024 genomfördes de första upphandlingarna av aktivt förvaltade europeiska aktiefonder. Under 2024 har också beslut om tilldelning för kategorierna passivt förvaltade globala och europeiska aktiefonder meddelats, men utbudet på fondtorget hade inte ännu uppdaterats till följd av dessa upphandlingar vid slutet av 2024.

⁴⁴ Pensionsmyndigheten. *Ett upphandlat Fondtorg*. <https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/valj-och-byt-fonder/upphandlat-fondtorg>.

⁴⁵ Lag (2022:759) om Fondtorgsnämnden

⁴⁶ Lag (2022:760) om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg

⁴⁷ 2 kap. 3§ lag (2022:760) om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg.

Det kommer att finnas både upphandlade fonder och fonder som anslutits enligt tidigare regelverk tills alla fonder är upphandlade.

4.3.3. Fondtorgets utbud

Nedan följer en kartläggning av vilka typer av fonder som pensionsspararna och pensionärerna kunde välja mellan den sista december 2024. Kartläggningen görs för att kvalitativt undersöka om det finns en stor bredd i såväl risknivå som placeringsinriktning, vilket är de enda tydligt definierade lagkraven på de fonder som får upphandlas, kopplat till valfrihet.⁴⁸

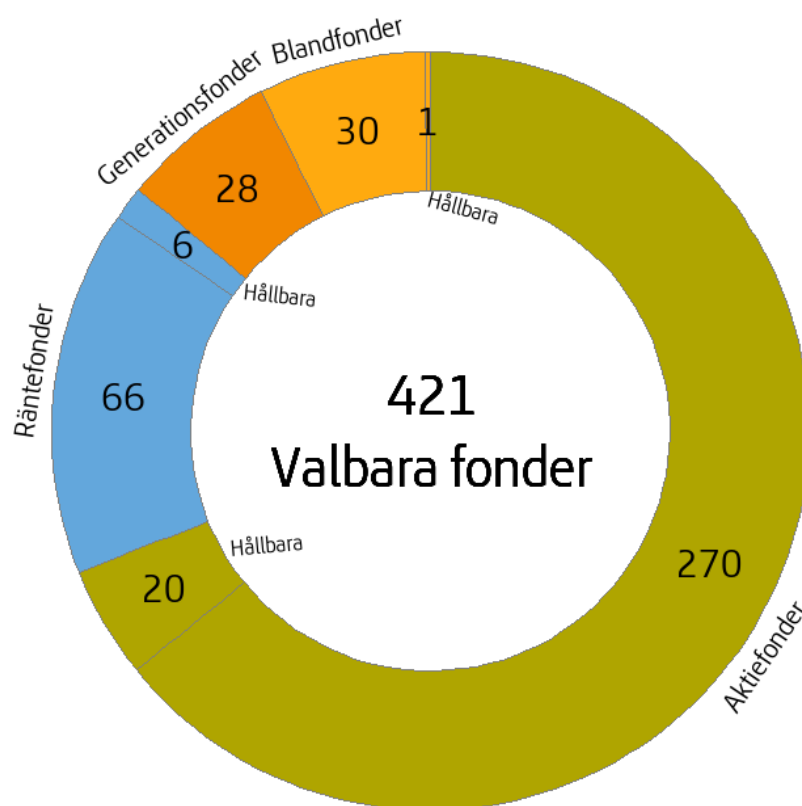
I urvalet ingår endast valbara fonder och bland Sjunde AP-fondens alternativ räknas endast AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond.⁴⁹ Per den 31 december 2024 fanns det med denna definition 421 fonder att välja mellan. I figur 8 visas uppdelningen av dessa mellan de fyra huvudkategorierna aktiefonder, räntefonder, generationsfonder och blandfonder, samt hur många i respektive kategori som klassas som hållbara.⁵⁰ Av de 421 valbara fonderna var 10 fonder upphandlade av Fondtorgsnämnden medan övriga 411 fonder tillhörde kategorier där upphandlingsprocessen ännu inte var avslutad den 31 december 2024. Den 31 december 2023 fanns det 448 valbara fonder och inga fonder hade då ännu blivit upphandlade av Fondtorgsnämnden.

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

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 2019/2088 av den 27 november 2019 om hållbarhetsrelaterade upplysningar som ska lämnas inom den finansiella tjänstesektorn).

Figur 8. Antalet fonder på fondtorget per den 31 december 2024 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.

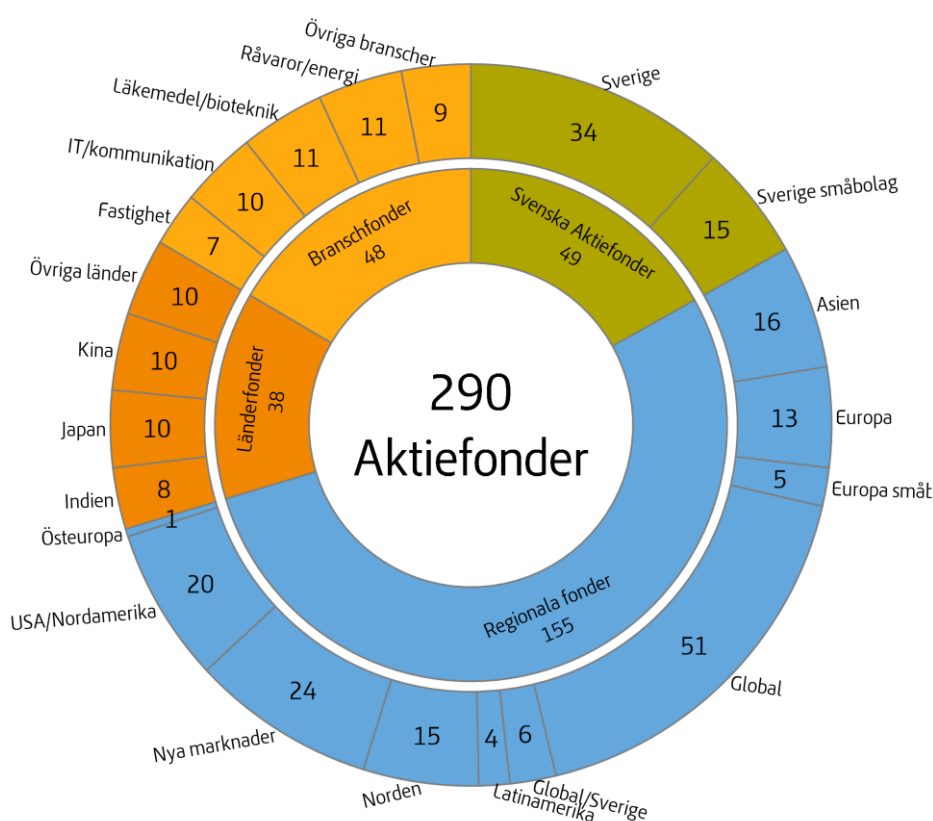
Aktiefonder motsvarar 69 procent av utbudet. Antal fonder per huvudkategori kan jämföras med de kategorier som använts vid upphandling och anslutning inom tjänstepensioner. Ett av kriterierna vid dessa upphandlingar är just valfrihet definierat i form av antal kategorier. I ITP-upphandlingen 2018, som 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.⁵¹ 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

⁵¹ Ett bättre premiepensionssystem (SOU 2019:44).

procent, av kategorierna var alltså aktiefonder. Inom upphandlingen till de kommunala och statliga avtalens fondtorg var 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 9 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 9. Antal aktiefonder uppdelat på huvudkategori och underkategori



4.3.4. Förvaltningsinriktning

Aktiefonder kan även kategoriseras efter vilken förvaltningsstrategi de har. Per den sista december 2024 fanns 241 aktivt förvaltade och 49 passivt förvaltade fonder, vilket motsvarar 83 respektive 17 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 sex riktade mot Norden, tio mot Europa, elva mot

globala, fyra mot tillväxtmarknader och resterande är två fonder med blandad investeringsinriktning. Totalt finns 72 räntefonder.

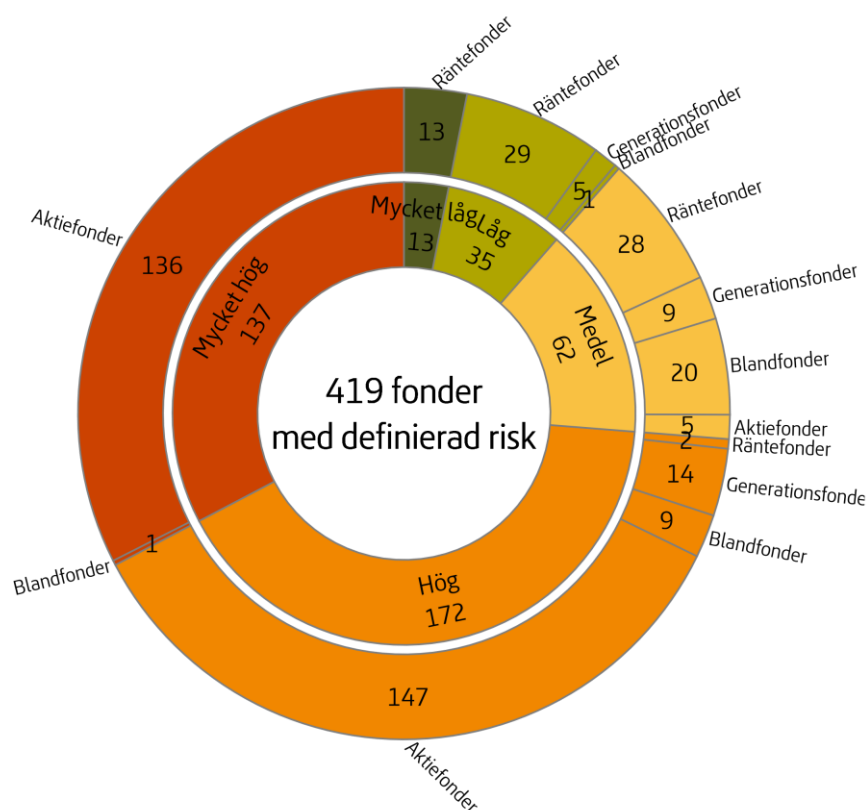
Blandfonder kategoriseras i fondtorgets sökverktyg som *försiktig*, *balanserad* respektive *aggressiv* baserat på andelen aktiefonder jämfört med räntefonder. Är denna fördelning rörlig klassas fonden som *varierande*. Det finns fyra *försiktiga* blandfonder, sex *balanserade* blandfonder, tre *aggressiva*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

4.3.5. Riskgrupper

Antalet fonder per riskgrupp syns nedan i figur 10. Kategoriseringen från ”mycket låg” till ”mycket hög” är den som pensionsspararen ser i fondtorgets sökverktyg. Kategoriseringen baseras på fondernas risk mätt som 36 månaders standardavvikelse i värdeutvecklingen där mycket låg avser risk under 1,5 procent, låg under 5,5 procent, medel under 10,5 procent, hög under 15,5 procent och mycket hög över 15,5 procent. Sammanlagt har 74 procent av fonderna en risk som klassas som hög eller mycket hög, vilket kan jämföras med motsvarande andel per sista december 2023, vilken var 75 procent.

Figur 10. Antalet fonder per riskgrupp och huvudkategori⁵²



4.3.6. Sammanfattande bedömning av om principen om valfrihet efterlevs

Det gränsvärde som används för att utvärdera valfrihetsprincipen är att minst 50 procent ska svara ja på frågan *Tycker du att utbudet av fonder är tillräckligt brett på premiepensionens fondtorg?* Andelen avser både det representativa urvalet och de aktiva väljarna. Eftersom båda andelarna är över 60 procent bedömer Pensionsmyndigheten att principen om rätt till valfrihet är uppfylld.

Kartläggningen av vilka typer av fonder som pensionsspararna och pensionärerna kan välja mellan visar att det finns en stor bredd i såväl risknivå som placeringsinriktning, vilket är de enda tydligt definierade lagkraven på de fonder som får upphandlas, kopplat till valfrihet.⁵³

Pensionsmyndigheten bedömer därför att premiepensionens fondtorg erbjuder en stor bredd av fonder med avseende på både investeringsinriktning och riskprofiler. I rapportens representativa undersökning är det 8 procent som inte tyckte att

⁵² 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.

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

utbudet på fondtorget är tillräckligt brett. Myndigheten bedömer att det är en låg andel. Motsvarande siffra för de aktiva väljarna är 13 procent. Av dessa är det många som efterfrågade fonder som inte är möjliga att upphandla enligt lagen om upphandling till premiepensionens fondtorg.

5. Slutsatser

Rapportens syfte är att utvärdera om premiepensionssystemet uppfyller riksdagens mål om att 1) avkastningen bör vara tydligt högre än inkomstindex, 2) utbetalningarna av premiepensionen bör vara allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden; och 3) valfrihetsprincipen efterlevs. Pensionsmyndigheten bedömer att riksdagens mål för premiepensionssystemet att avkastningen bör vara tydligt högre än inkomstindex är uppfyllt samt att enbart AP7 Såfa uppfyller målet för allt mer stabila och förutsägbara utbetalningar under utbetalningstiden. Även principen om valfrihet bedöms efterlevas.

Pensionsmyndigheten tolkar tydligt högre än inkomstindex som en avkastning som överstiger inkomstindex med 2 procentenheter. Avkastningsmålet bedöms vara uppfyllt varje år från och med år 2014. När det gäller avkastningen under en konjunkturcykel bedöms målet ha nåtts sedan 2015. Det är 93,7 procent av spararna totalt som har en genomsnittlig årlig avkastning som når avkastningsmålet, varav 99,1 procent av de som har förvalsalternativet, 76,8 procent av de som valt traditionell försäkring och 90,6 procent av de som valt egna fonder. Den begränsade andel om 6,3 procent av spararna som inte nått målet representerar 441 000 personer. Pensionsmyndigheten bedömer dock att andelen individer som uppfyller avkastningsmålet är tillräckligt hög för att målet ska anses vara uppfyllt, särskilt eftersom målet framförallt gäller de som har förvalsalternativet.

Utbetalningsmålet är formulerat som att utbetalningarna av premiepensionen bör vara allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden. I rapporten tolkas detta som volatiliteten i utbetalningarna bör minska under utbetalningstiden. För att mäta utbetalningsmålet beskrivs den genomsnittliga årliga årsomräkningen (%) samt genomsnittlig portföljrisk (%) efter ålder. Analysen görs för de med fondförsäkring respektive traditionell försäkring. De med fondförsäkring delas vidare in i undergrupper baserat på val av placering: AP7 Såfa, generationsfonder, aktiefonder, blandfonder, och egen sammansatt blandning. Den önskade minskande trenden i genomsnittlig portföljrisk observeras för AP7 Såfa och till en mindre utsträckning för dem som valde generationsfonder. Trenden för generationsfonder är dock svag och den börjar från en redan låg portföljrisk. Pensionsmyndigheten bedömer därför att enbart förvalet AP7 Såfa uppfyller målet. Det är 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.

Pensionsmyndigheten bedömer att principen om valfrihet efterlevs. För att mäta detta har vi genomfört enkätundersökningar och kartlagt fonderna på fondtorget. Vi har satt ett gränsvärde på andelen som svarar ja på frågan *Tycker du att utbudet av fonder är tillräckligt brett på premiepensionens fondtorg?* Denna andel, som omfattar både ett representativt urval och aktiva fondväljare, bör överstiga 50

procent. Resultatet visar att 62 procent i det representativa urvalet och 66 procent av de aktiva väljarna anser att utbudet är tillräckligt brett. Kartläggningen visar att det finns en stor bredd i urvalet av fonder, sett till såväl risknivå som placeringsinriktning, vilket är lagens definition av valfrihet. Baserat på resultaten från enkätundersökningarna och kartläggningen bedömer Pensionsmyndigheten att lagstiftarens princip om valfrihet i premiepensionssystemet är uppfylld.

Premiepensionssystemet utformning samt valfrihetsprincipen möjliggör val för den enskilda pensionären eller pensionsspararen. Individen har därmed en rätt att avvika från premiepensionssystemets mål och istället sätta sina egna mål. De val som en individ gör påverkar graden av måluppfyllelsen. Exempelvis kan en person, genom att utöva sin rätt till valfrihet, göra egna fondval som leder till att utbetalningsmålet inte uppfylls. Lagstiftaren anger att ”Om en sådan avvikelse grundar sig i ett medvetet val, bör det inte anses som en oönskad effekt utan snarare som en avsedd effekt av principen om valfrihet.”⁵⁴

En centralt antagande i argumentationen ovan att individen har satt sina egna mål för sin förvaltning är om fondvalet grundar sig i ett *medvetet val*. I Pensionsmyndighetens rapport *Fondförsäkring eller traditionell försäkring?* (2024) framgår det att många inte gör ett informerat och medvetet val mellan traditionell försäkring eller fondförsäkring. Många minns inte vad de har valt eller minns fel.⁵⁵ Även om rapporten fokuserar på fond- och traditionell försäkring och inte på de val som gjordes inom fondförsäkring anser Pensionsmyndigheten att det är problematiskt. Liknande slutsatser om att människor inte nödvändigtvis gör medvetna val dras i en rapport av ISF och trenden relateras bland annat till individens bristande kunskaper⁵⁶. Om innehavet på premiepensionskontot är ett resultat av passivitet eller okunskap snarare än ett medvetet val, är det inte självklart att utvärderingen i första hand ska fokusera på avkastnings- och utbetalningsmålen för förvalet. Samtidigt kan det varken automatiskt antas att avvikelser från dessa mål bland dem som gjort egna fondval är en avsedd effekt av valfrihetsprincipen eller att individen medvetet har satt sina egna mål. Utfallet för den grupp som gjort aktiva val bör därför även fortsättningsvis vara av vikt för lagstiftaren, ytterst i diskussioner om systemets övergripande konstruktion.

Konsekvenserna av principen om valfrihet i kombination med att det är individen som står för den finansiella risken i premiepensionen har blivit tydlig under senare år. Det har förekommit händelser på myndighetens fondtorg där förvaltare på olämpliga och ibland olagliga sätt tillskansat sig premiepensionskapital och där pensionsspararna och pensionärerna därigenom drabbats ekonomiskt. Dessa händelser har bidragit till beslutet att övergå till ett upphandlat fondtorg. Även under 2022 ställdes konsekvenserna av valfrihet på sin spets i samband med att innehav i Rysslandsfonder förlorade sitt värde. För de sparare och pensionärer som hade hela sitt innehav placerade i dessa fonder innebar det att premiepensionskapitalet förlorade hela sitt värde. Särskilt tydligt blev det för de

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

⁵⁵ Pensionsmyndigheten. 2024. *Fondförsäkring eller traditionell försäkring?*

⁵⁶ ISF. 2023. *Att ta ansvar för sin pension*. Rapport 2023:12.

pensionärer som hade hela sitt innehav i Rysslandsfonder och där den månatliga premiepensionen helt enkelt inte längre betalades ut. För dem som inte längre tjänar in några nya pensionsrätter innebär det i praktiken att premiepensionen upphörde och att man genom sitt aktiva val förlorat den livslånga utbetalningen som annars är en grundläggande princip för det inkomstgrundade allmänna pensionssystemet. En annan del av den pågående reformeringen av premiepensionssystemet, utöver övergången till ett upphandlat fondtorg, är att Pensionsmyndigheten utvecklar en tydligare valarkitektur. Med valarkitekturen menas presentationen av olika val, det stöd och den information som lämnas när en sparare väljer fonder. Syftet med denna utveckling är att främja att pensionssparare gör väl övervägda val om hur deras premiepensionsmedel ska förvaltas.⁵⁷

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 konstaterar att ett sätt att öka måluppfyllelsen för målet om allt mer stabila utbetalningar är genom den information som förmedlas till sparare i samband med att de gör sina val i premiepensionen. Till exempel erbjuds sparare som besöker premiepensionens fondtorg sedan januari 2024 att lära sig mer genom en sida som kallas premiepensionsguiden. Guiden ger information om premiepensionssystemet och fondsparande och beskriver hur man kan tänka när det kommer till risk och avkastning. Guiden förklarar också att förvalet AP7 Såfa är en generationsfond, vilket innebär att risken automatiskt sänks när man närmar sig pensionsålder. Även andra generationsfonder som individer kan välja på fondtorget ger en successiv övergång till mindre riskfyllda placeringar. Dock visar vår analys att gruppen som bara har generationsfonder på fondtorget enbart visar en svag trend och uppfyller därför i nuläget inte utbetalningsmålet. Den traditionella försäkringen, som kan anses vara en utbetalningsprodukt eftersom den endast kan väljas under utbetalningstiden, har ingen åldersanpassad riskprofil. Även om volatiliteten inte avtar under utbetalningstiden uppvisar den traditionella försäkringen som beskrivits ovan en relativt låg volatilitet. Målsättningen med den information som förmedlas till sparare och pensionärer genom premiepensionens valarkitektur är att främja att individer gör väl övervägda val, oavsett om spararens egna mål och behov stämmer överens med det mål som lagstiftaren satt för premiepensionssystemet.

Pensionsmyndigheten kommer inför framtida rapporter att försöka ta fram gränsvärden för hur stor andel av pensionssparare i förvalet respektive på fondtorget samt totalt som ska uppnå en avkastning över inkomstindex om 2 procentenheter för att avkastningsmålet ska anses vara uppfyllt. Likaså kommer vi att försöka att ta fram gränsvärden för utbetalningsmålet.

⁵⁷ 64 kap. 26 a § - 26 e § Socialförsäkringsbalk (2010:110)

6. Bilaga A: Bakgrund till målet samt valfrihetsprincipen

6.1. Avkastning tydligt högre än inkomstindex

SFB:s lydelse under rubriken *Målet för premiepensionssystemet* (64 kap. 2 a § 1) är: Enligt 62 kap 2 a § SFB ska premiepensionssystemet erbjuda ett pensionssparande av hög kvalitet som ger en trygg pension. Enligt punkt 1 innebär det att:

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

Målet är alltså definierat utifrån inkomstindex med tillägg av nyckelorden *”tydligt högre”*.

Avkastningsmålet gäller under hela perioden, det vill säga under spar- och utbetalningstiden:

”Regeringen anser (...) att premiepensionssystemets avkastningsmål bör gälla hela perioden från det att de första pensionsrätterna fonderas för en pensionssparares räkning till dess att den sista delen av spararens premiepension betalats ut.”⁵⁸

Lagstiftaren anser även 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 siffrersatt.⁵⁹

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.”⁶⁰

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

⁵⁸ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179, s 42)

⁵⁹ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 42

⁶⁰ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 41–42

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.”⁶¹

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.”⁶²

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.”⁶³

6.2. Allt mer stabila och förutsägbara utbetalningar

Av SFB (64 kap. 2a § 2) under rubriken *Målet för premiepensionssystemet* i socialförsäkringsbalken framgår att: Enligt 62 kap 2 a § SFB ska premiepensionssystemet erbjuda ett pensionssparande av hög kvalitet som ger en trygg pension. Enligt punkt 2 innebär det att:

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

⁶¹ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 41

⁶² Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 45

⁶³ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 43

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.”*⁶⁴

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.”*⁶⁵

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.”*⁶⁶

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.”*⁶⁷

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.”*⁶⁸

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

⁶⁴ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 42

⁶⁵ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 290

⁶⁶ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 43

⁶⁷ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 44

⁶⁸ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 44

inkomstpensionen, särskilt som premiepensionen svarar för en mindre andel av den totala allmänna pensionen än inkomstpensionen.”⁶⁹

Avkastningsmålet gäller även under utbetalningstiden och påverkar utbetalningsmålet genom att använda begreppet ”allt mer”:

*”För att understryka att faktorn som avser avkastning alltså 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.”*⁷⁰

Följande ska iakttas vid bedömningen av hur förutsägbara och stabila utbetalningar bör vara:

*Innan utbetalningarna av premiepension inletts bör de fonderade premiepensionsmedlen generera avkastning, och i syfte att uppnå det målet är det nödvändigt att risknivån är högre. Intresset av hög avkastning avtar efter det att utbetalningstiden inleds och ju längre denna pågår, till förmån för intresset av förutsebarhet och stabilitet i pensionsbeloppen. Eftersom viss avkastning fortfarande bör eftersträvas även efter att premiepensionen börjat utbetalas behöver den återstående utbetalningstiden beaktas vid en bedömning av hur förutsägbara och stabila pensionsutbetalningarna bör vara. Under utbetalningstiden bör alltså målsättningen om förutsägbara och stabila pensioner påverka risktagandet gradvis för att säkerställa en rimlig balans mellan intresset av hög avkastning och låg volatilitet i utbetalningarna.”*⁷¹

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.”*⁷²

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 i ett medvetet val, bör det inte anses som en oönskad effekt utan snarare som en avsedd effekt av principen om valfrihet.⁷³

⁶⁹ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 44

⁷⁰ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 44

⁷¹ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 40–41

⁷² Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 45

⁷³ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 43

6.3. Valfrihetsprincipen

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

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

Vid bedömningen av hur många fonder som ska upphandlas till fondtorget för premiepensionen 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.⁷⁴ 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 Fondtorgsnämnden 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.

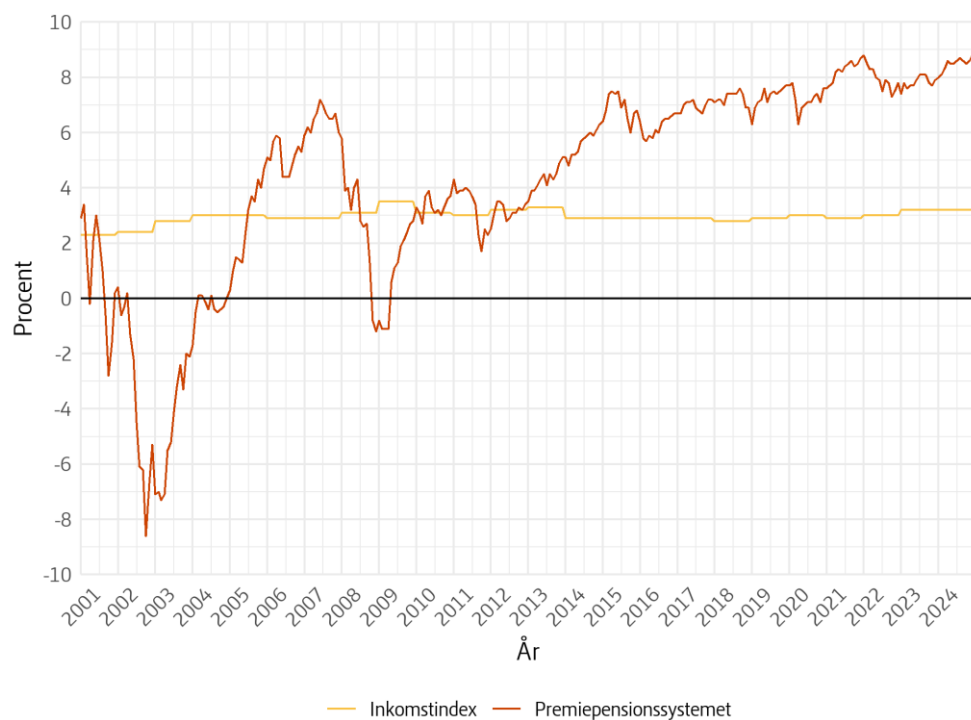
Utgångspunkten i Fondtorgsnämndens bedömning av vilka fonder som ska upphandlas för att utbudet på fondtorget ska vara tillräckligt brett bör enligt lagstiftaren vara allmänt accepterade fondkategorier utifrån vid varje tidpunkt bästa branschstandarder.⁷⁵

⁷⁴ 2 kap. 5 § lag (2022:760) om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg

⁷⁵ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 92

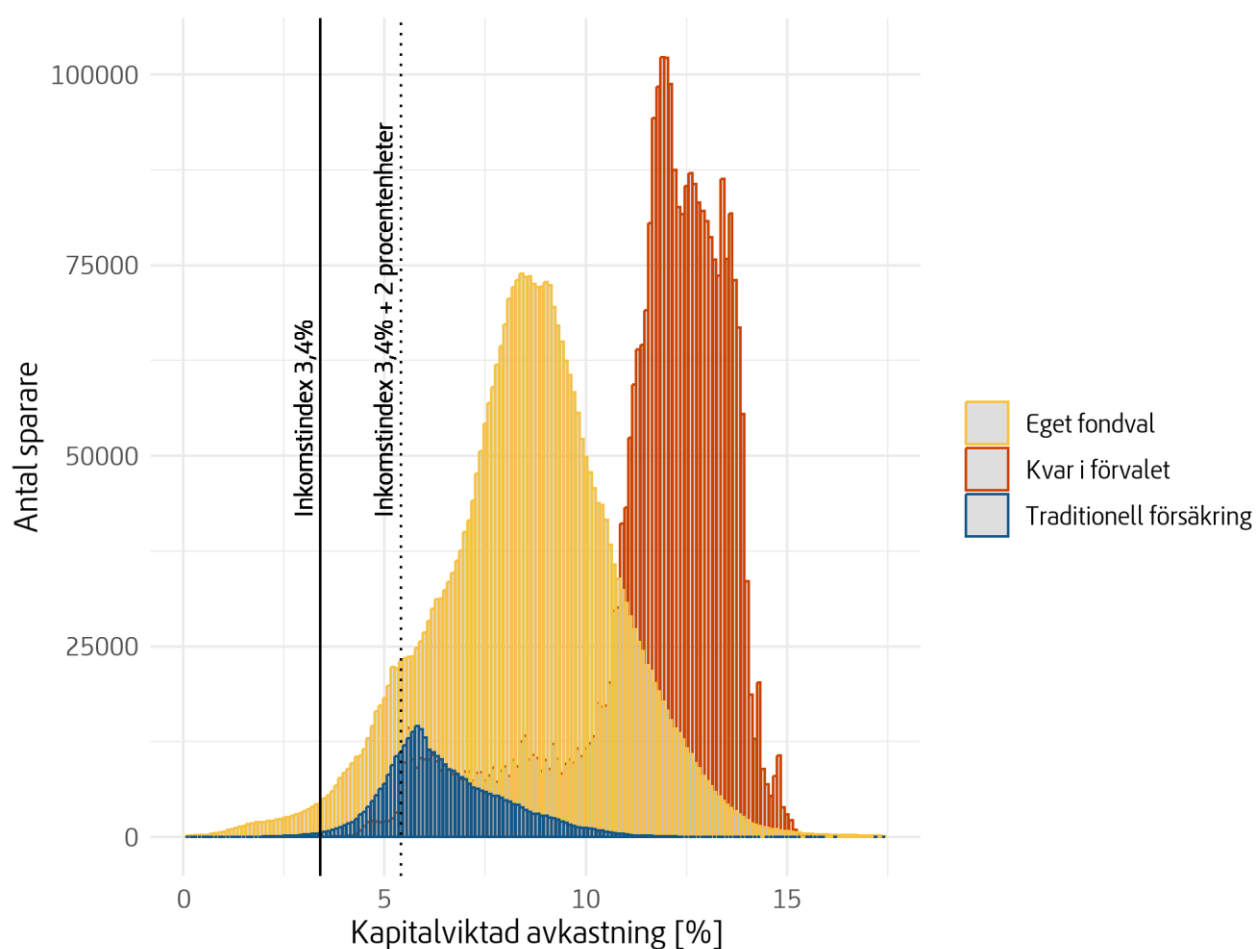
7. Bilaga B: Figurer och tabeller

Figur 11. 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 12. 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 1995–2024. Underlaget avser avkastningen fram till och med 2024-12-31. 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 2016. Det är framförallt sparare som varit med sedan start, och haft ett intjänande 1995, som är förklaringen till spiken för förvalsalternativet kring 12 procent.

Tabell 7. Fördelning av de som haft en avkastning under inkomstindex plus 2 procentenheter, efter åldersgrupp och antal fondbyten, i procent. Individer som har bytt till traditionell försäkring redovisas i en egen kolumn med titels Trad.

Åldersgrupp	Antal fondbyten				Trad	Summa
	0	1 - 5	6 - 10	fler än 10		
0 - 29	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,3
30 - 39	0,2	1,2	0,2	0,3	0,0	1,9
40 - 49	0,6	2,4	0,6	1,5	0,0	5,2
50 - 59	0,5	3,7	1,2	3,4	0,0	8,8
60 - 69	2,0	6,2	1,5	4,4	2,6	16,8
70+	20,4	19,2	2,7	7,0	17,8	67,0
Summa	23,9	32,9	6,2	16,7	20,4	100,0

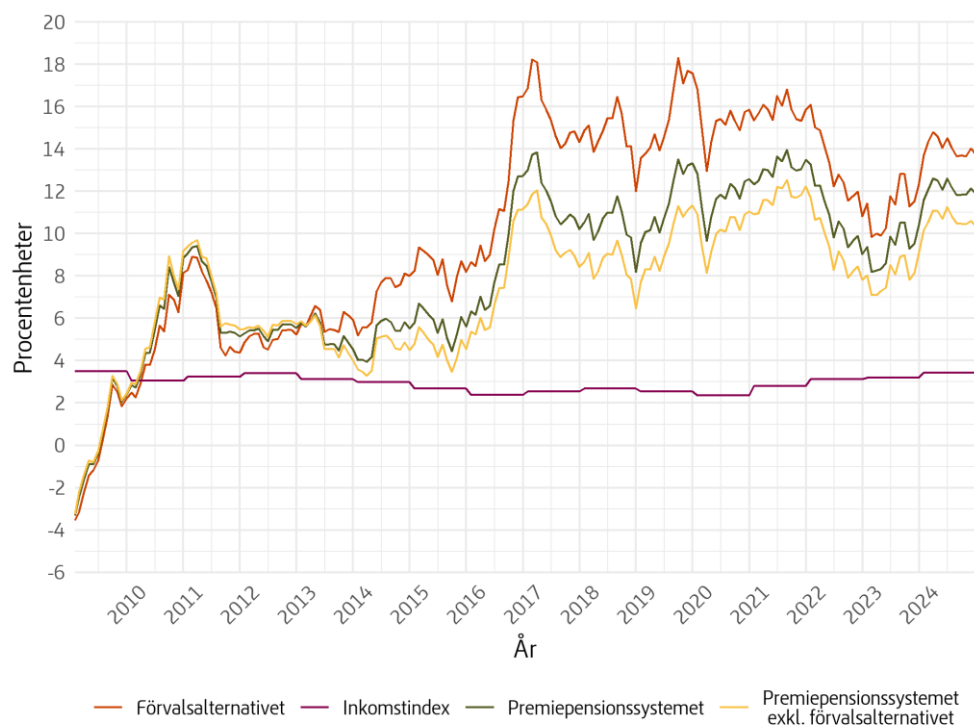
Tabell 8. Fördelning av de som haft en avkastning under inkomstindex plus 2 procentenheter, efter deras fondportföljs riskprofil och år för senaste fondbyte, i procent. Individer som har bytt till traditionell försäkring exkluderas från sammanfattningen nedan.

Riskklass	Senaste fondbyte					Aldrig bytt fonder	Summa
	2000 - 2004	2005 - 2009	2010 - 2014	2015 - 2019	2020 - 2023		
Mycket låg	0,3	1,3	1,1	0,3	0,5	0,5	4,0
Låg	2,4	6,9	7,4	3,1	1,4	7,6	28,7
Medel	1,4	4,4	11,1	5,4	2,9	20,1	45,3
Hög	0,5	2,5	2,7	1,3	4,6	1,5	13,0
Mycket hög	0,1	1,4	0,8	0,7	5,6	0,3	8,8
Uppgift saknas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Summa	4,7	16,5	23,1	10,7	15,1	30,0	100,0

Tabell 9. Fördelning av de som haft en avkastning under inkomstindex plus 2 procentenheter, efter deras första respektive senaste fondbyte, i procent
Individer som har bytt till traditionell försäkring exkluderas från sammanfattningen nedan.

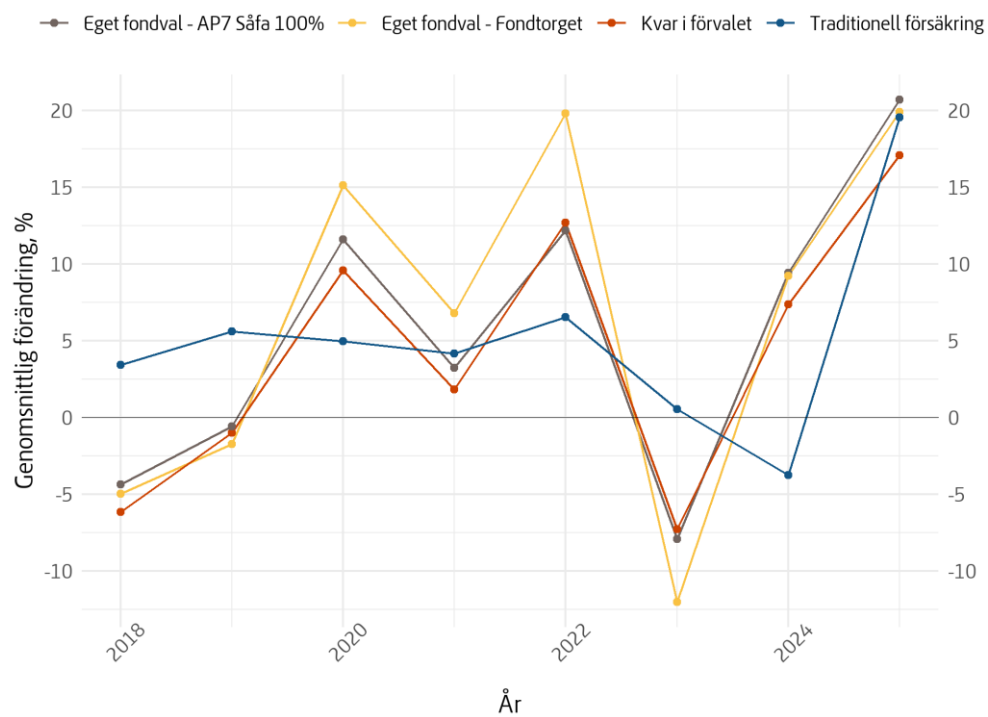
Första fondbyte	Senaste fondbytet					Aldrig bytt fonder	Summa
	2000 - 2004	2005 - 2009	2010 - 2014	2015 - 2019	2020 - 2024		
2000 - 2004	4,7	3,0	3,6	2,2	4,0	0,0	17,4
2005 - 2009		13,5	10,6	5,4	7,0	0,0	36,6
2010 - 2014			8,9	2,0	2,0	0,0	12,8
2015 - 2019				1,1	0,6	0,0	1,7
2020 - 2024					1,5	0,0	1,5
Aldrig bytt fonder						30,0	30,0
Summa	4,7	16,5	23,1	10,7	15,1	30,0	100,0

Figur 13. Rullande genomsnittlig avkastning över en konjunkturcykel

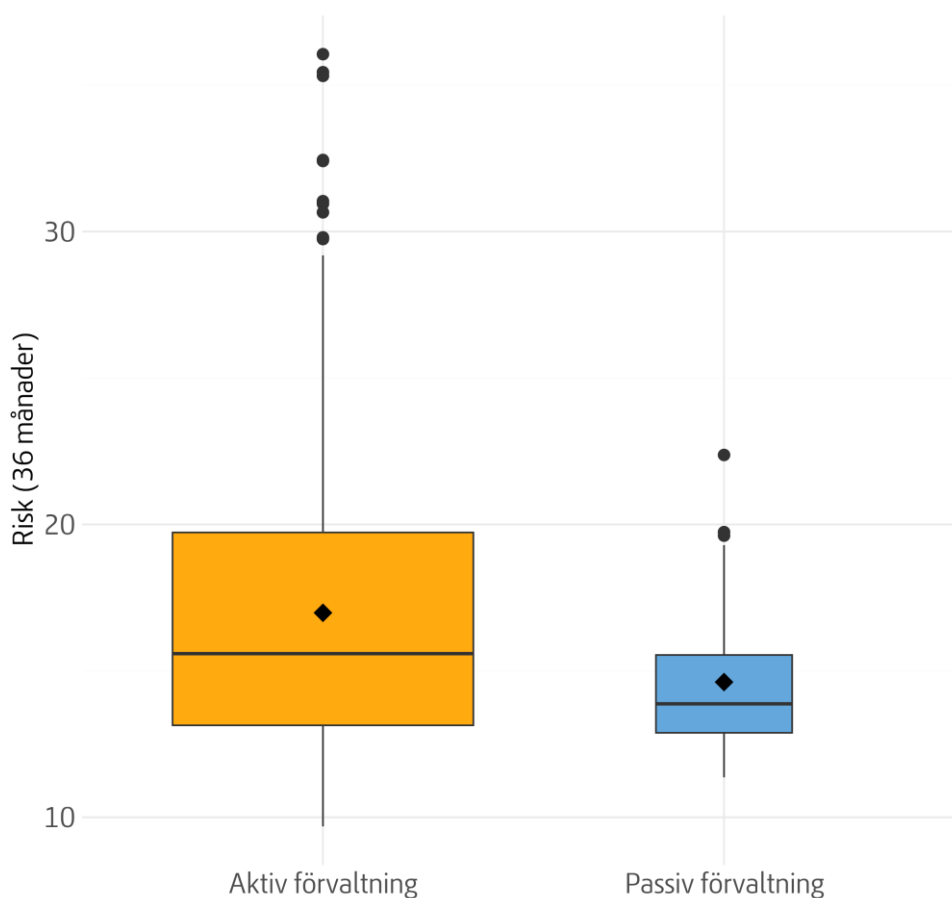


Figuren visar ett rullande medelvärde beräknat över 8 år, vilket här uppskattas vara en konjunkturcykel. Det mått som används är tidsviktad avkastning där alla perioder har lika stor vikt i medelvärdesberäkningen. Förvalsalternativet i figuren avser premiesparfonden innan april 2010 och hela Sjunde AP-fondens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

Figur 14. Genomsnittlig förändring av premiepensionsbeloppen för dem som är kvar i förvalet, har eget fondval och traditionell försäkring, per år

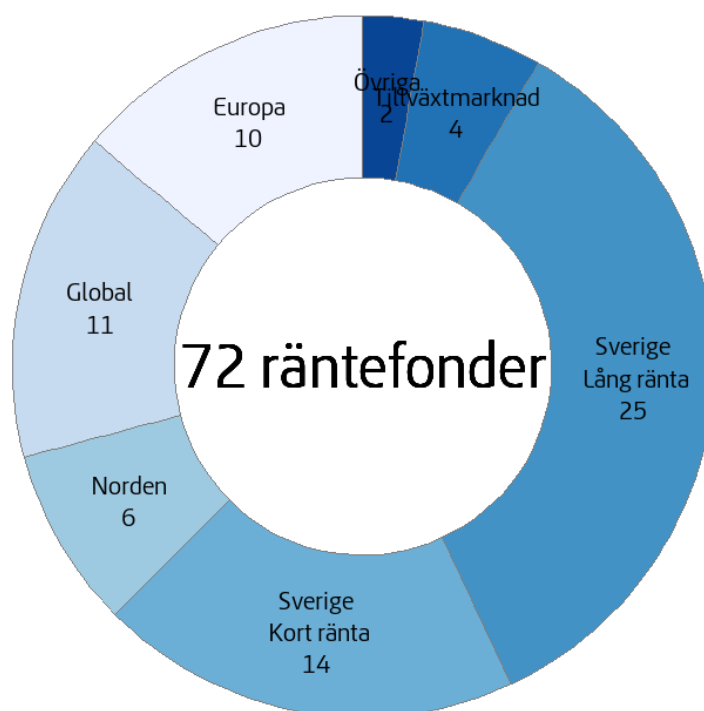


Figur 15. Aktiefondernas risker uppdelat på förvaltningsstrategi

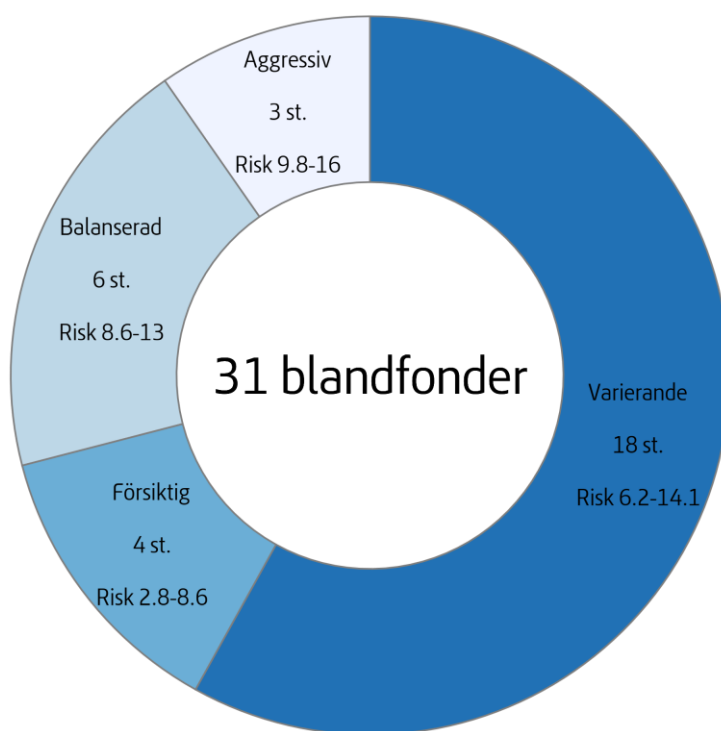


Lådornas övre och nedre gräns motsvarar 75:e respektive 25:e percentilen för månadsbeloppet. En percentil är en procent av observationerna ordnade i storleksordning från den minsta till den största, här den minsta till den högsta risken. Det horisontella strecket i lådan markerar medianen. De vertikala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

Figur 16. Antalet räntefonder uppdelade per kategori



Figur 17. Antalet blandfonder uppdelade per kategori



Referenser

- Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179). Publicerad 22 mars 2022.
- Ett bättre premiepensionssystem* (SOU 2019:44). Publicerad 4 november 2019.
- Förordning (2002:135) om årlig redovisning av det inkomstgrundade ålderspensionssystemets finansiella ställning och utveckling*. Utfärdad 27 mars 2002. Ändrad tom SFS 2022:765. https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/forordning-2002135-om-arlig-redovisning-av-det_sfs-2002-135/
- Förvalsalternativet inom premiepensionen (prop. 2021/22:280). Publicerad 26 juli 2022. <https://www.regeringen.se/rattsliga-dokument/proposition/2022/07/prop.-202122280>
- Förvalsalternativet inom premiepensionen (Fi2020/00584/FPM). Publicerad 17 februari 2020. <https://www.regeringen.se/rattsliga-dokument/departementsserien-och-promemorior/2020/02/forvalsalternativet-inom-premiepensionen/>
- Gustafson, P. 2023. *Att ta ansvar för sin pension*. Inspektionen för socialförsäkring (ISF). Rapport 2023:12.
- Konjunkturinstitutet. 2022. *Konjunkturterminologi*. Hämtad 2022-11-08. <https://www.konj.se/var-verksamhet/sa-gor-vi-prognoser/konjunkturterminologi.html>
- Lag (2022:759) om Fondtorgsnämnden*. Utfärdad 2 juni 2022. https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-2022759-om-fondtorgsnamnden_sfs-2022-759/
- Lag (2022:760) om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg*. Utfärdad 2 juni 2022. https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-2022760-om-upphandling-av-fonder-till_sfs-2022-760/
- Pensionsgruppens överenskommelse om långsiktigt höjda och trygga pensioner*. Publicerad 14 december 2017. Uppdaterad 18 december 2017. Hämtad 10 december 2024.
- Pensionsmyndigheten. 2025. *Ett upphandlat fondtorg*. Hämtad 19 mars 2025.
- Pensionsmyndigheten. 2024. *Fondförsäkring eller traditionell försäkring?*
- Pensionsmyndigheten. 2024. *När premiepensionssystemet riksdagens mål? 2024 års utvärdering*.
- Pensionsmyndigheten. 2023. *Utvärdering av mål för premiepensionssystemet 2023*.
- Pensionsmyndigheten. 2022. *Premiepensionen: Pensionsspararna och pensionärerna 2021*.
- Pensionsmyndigheten. 2021. *Orange rapport Pensionssystemets årsredovisning*.
- Pensionsmyndigheten. 2021. *Högre startpension eller högre årliga pensionsomräkningar*.

Pensionsmyndigheten. 2020. Remissyttrande Ett bättre premiepensionssystem (SOU 2019:44).

Sjunde AP-fonden. 2024. *Riktlinjer för placeringsverksamheten*. Version 2024:2. Antagen 12 juni 2024. Hämtad 1 mars 2025.

Socialförsäkringsbalk (2010:110). Kap. 64, §2. Utfärdad 4 mars 2010. Ändrad tom SFS 2025:39. Hämtad 25 februari 2025. https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/socialforsakringsbalk-2010110_sfs-2010-110/#K64

Standard för pensionsprognoser, mars 2022. 2022. Hämtad 25 februari 2025. <https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/om-pensionssystemet/tydligare-pensionsprognoser-med-pensionsstandard>

www.pensionsmyndigheten.se

