

Når premiepensionssystemet riksdagens mål?

2024 års utvärdering



PENSIONS
MYNDIGHETEN

Innehåll

Förord.....	i
Sammanfattning	ii
1. Inledning	1
2. Bakgrund till målen	1
3. Avkastning.....	2
3.1. Pensionsmyndighetens bedömning och övervägande.....	4
3.2. Utvärdering	5
3.2.1. Sammanfattande bedömning av avkastningsmålet	9
4. Allt mer förutsägbara och stabila utbetalningar	10
4.1. Pensionsmyndighetens bedömning och övervägande.....	12
4.2. Utvärdering	14
4.2.1. Förändringen i pensionsutbetalningarna	14
4.2.2. Pensionsutbetalningarnas volatilitet	19
4.2.3. Volatilitet för olika födelseår	24
4.2.4. Andel med sänkt pension	26
4.2.5. Bedömning av om utbetalningsmålet uppnåtts	27
5. Valfrihet.....	30
5.1. Pensionsmyndighetens bedömning och övervägande.....	30
5.2. Utvärdering	31
5.2.1. Pensionsspararnas upplevelse.....	31
5.2.2. Fondtorgets utbud	33
5.2.3. Förvaltningsinriktning.....	36
5.2.4. Riskgrupper	37
5.2.5. Sammanfattande bedömning av om principen om valfrihet efterlevs	38
6. Slutsatser	38
7. Bilaga	42
Referenser	53

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. Där anges vissa mål för premiepensionssystemet. Den första utvärderingen gjordes i rapporten *Utvärdering av mål för premiepensionssystemet 2023*. Denna utvärdering är således den andra i sitt slag.

Rapporten har skrivits av Dan Frankkila (projektledare), Fritiof Wallentin och Elin Berglöf. Tommy Lowén har bidragit till rapporten och Ann-Christin Meyerhöffer har ansvarat för de enkätundersökningar som redovisas i den.

Stockholm april 2024

Ole Settergren

Analyschef, Pensionsmyndigheten

Sammanfattning

Pensionsmyndigheten bedömer att riksdagens mål för premiepensionssystemet att avkastningen bör vara tydligt högre än inkomstindex är uppfyllt. Även principen om valfrihet bedöms efterlevas. Pensionsmyndigheten har inte lyckats bedöma om utbetalningsmålet är uppfyllt. Målen för avkastning och utbetalningar gäller, enligt Pensionsmyndighetens bedömning, i första hand för de individer som har förvalsalternativet eller traditionell försäkring.

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

Enligt 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 göra en redovisning av premiepensionssystemets måluppfyllelse och graden av valfrihet i systemet. Kravet på redovisning av premiepensionssystemets måluppfyllelse och graden av valfrihet i systemet trädde i kraft den 20 juni 2022 och denna rapport är den andra redovisningen.

Resonemangen i denna rapport utgår främst från socialförsäkringsbalkens lydelse och dess förarbeten. Pensionsmyndigheten gör även en del egna tolkningar av lagtext och förarbeten. I de fall det sker beskrivs det.

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. På individnivå uppfylls målet för 98,4 procent av de pensionssparare och pensionärer som har kvar förvalsalternativet, för 87,0 procent av dem som gjort eget fondval och för 92,1 procent av individerna totalt. Dessa siffror kan jämföras med myndighetens tidigare utvärderingen av måluppfyllnaden för premiepensionssystemet *Utvärdering av mål för premiepensionssystemet 2023*, där motsvarande siffror var 97,2 procent, 83,6 procent respektive 89,6 procent. Således uppvisar premiepensionssystemet vid denna utvärdering ännu bättre uppfyllnad av avkastningsmålet än vid den tidigare utvärderingen.

Enligt propositionen *Ett bättre premiepensionssystem*¹ är ”det grundläggande slutmålet för premiepensionen att leverera en trygg och stabil pension”. Med detta avses en pensionsutbetalning med låg volatilitet, det vill säga låg variation i pensionens storlek. Samtidigt är utbetalningsmålet i lagen formulerat som att utbetalningarna av premiepensionen bör vara allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden.

Utvärderingen av premiepensionsutbetalningarnas volatilitet har Pensionsmyndigheten bland annat gjort genom att utgå från följande grupper; de som valt traditionell försäkring, de som har kvar förvalet och de som har gjort egna fondval på premiepensionens fondtorg. Gruppernas årsräkning och volatiliteten i årsräkningen används för utvärderingen. Samtliga grupper har betydligt högre volatilitet i årsräkningen än volatiliteten i inkomstpensionens årsräkning, vilket är en följd av att premiepensionsmedlen är placerade i tillgångar med högre risk. För förvalet minskar volatiliteten med ålder, vilket är i linje med lagstiftarens mål om att utbetalningarna ska vara alltmer förutsägbara och stabila med beaktande av den återstående utbetalningstiden.

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

Enligt lagstiftaren är en viktig indikator på 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 de som har gjort ett fondval på Pensionsmyndighetens hemsida. Andelen individer som var missnöjda med utbudet var relativt låg; 7 procent i det representativa urvalet och 14 procent av de aktiva väljarna ansåg att utbudet inte var tillräckligt brett. Det var fler, 39 procent, som ansåg att det fanns för många fonder att välja mellan än som ansåg att det var för få fonder. 4 procent ansåg att det var för få.

Utöver att undersöka pensionsspararnas och pensionärernas egna uppfattning om valfrihet har en kartläggning av fonderna på fondtorget gjorts. Kartläggning visar att det finns en stor bredd i urvalet av fonder, sett till såväl risknivå som placeringsinriktning, vilket är lagens definition av valfrihet.

Med utgångspunkt i enkätundersökningens och kartläggningens resultat bedömer Pensionsmyndigheten att lagstiftarens princip om valfrihet i premiepensionssystemet är uppfyllt.

En sammanfattning av de viktigaste resultaten som ligger till grund för vår bedömning om måluppfyllnad avseende avkastning och utbetalningar och principen om valfrihet finns nedan i Tabell 1 Tabell 2 respektive Tabell 3.

¹ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 290

Tabell 1. Andel individer som når avkastningsmålet, per 31 december 2023

	Andel individer som har en överavkastning på minst 2 %	Antal individer som inte når en överavkastning på 2 %
Totalt	92,1 % (89,6 %)	541 000 (640 000)
Förvalsalternativet	98,4 % (97,2 %)	50 000 (64 000)
Eget fondval	87,0 % (83,6 %)	491 000 (576 000)

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 fram till och med 2023-12-31 haft en överavkastning på 4,8 procent (4,2 procent). De individer som ingår i tabellen är de som varit med i premiepensionssystemet i minst 8 år. Motsvarande siffror fram till och med 2022-12-31 visas inom efterföljande parenteser.

Tabell 2. Utvärdering av målluppfyllnad avseende premiepensionsutbetalningar, 2017 – 2024

	Volatilitet (%)	Andel under gränsvärdet (ej fastställt)	Antal som inte når gränsvärdet (ej fastställt)	Sjunkande volatilitet under utbetalningstid
Alla pensionärer	9,7 (9,6)	-	-	
- Kvar i förvalet	7,0 (6,8)	-	-	ja
- Traditionell försäkring	6,5 (6,6)	-	-	nej, konstant volatilitet
- Eget fondval – fondtorget	11,7 (11,9)	-	-	nej

Lagens mål är att utbetalningarna av premiepensionen bör vara allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden. Pensionsmyndighetens valda mått för att mäta målluppfyllelsen är (1) volatilitet, det vill säga medelvärdet i standardavvikelsen i pensionsbeloppsförändring och (2) sjunkande volatilitet i årlig omräkning under utbetalningstiden. Gränsvärden för volatiliteten har inte kunnat fastställas och därmed har Pensionsmyndigheten inte bedömt målluppfyllelsen. Motsvarande siffror för årsomräkningar 2016–2023 visas inom parentes.

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	74 (71) %	7 (5) %	19 (24) %
Aktiva väljare	71 (66) %	13 (14) %	16 (20) %

Det representativa urvalet bestod av 1 105 förvärvsaktiva och 658 pensionärer, av dessa var det 438 respektive 274 personer som hade besökt fondtorget och därmed fick svara på denna fråga. Aktiva väljare, 6 111 personer, avser pensionssparare och pensionärer som gjorde ett fondbyte under perioden 30 januari–19 februari 2024. Motsvarande siffror från 2023 visas inom parentes.

Underlag till analyserna i denna rapport bygger främst på Pensionsmyndighetens egna data hämtade ur analysdatabasen Pedal. Vid utvärdering av avkastningsmålet ingår samtliga premiepensionssparare som varit med i premiepensionssystemet i minst 8 år, cirka 6,9 miljoner individer. Vid utvärdering av utbetalningsmålet ingår samtliga pensionärer med en premiepension som vid första utbetalningstillfälle var 50 kronor eller mer, vilket motsvarar cirka 1,8 miljoner pensionärer. I figurer med individuppgifter består dataunderlaget därmed av lika många datapunkter.

1. Inledning

Utredningen om ett upphandlat fondtorg för premiepension skriver följande i betänkandet *Ett bättre premiepensionssystem* (SOU 2019:44):

”Sedan premiepensionssystemet inrättades på 1990-talet har fokus varit på dess syfte: att möjliggöra högre avkastning genom investeringar på kapitalmarknaden och att bidra till riskspridning inom den allmänna pensionen. Något uttalat mål har dock inte formulerats.”²

Från den 1 juni 2022 finns dock uttalade mål för premiepensionssystemet i lagen, SFB 64 kap. 2 a §.

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

Denna rapport utgår från lagens ordalydelse och de ovan nämnda förarbetenas resonemang om målen och principen om valfrihet. I avsnitt 2 ger vi en bakgrund till målen. I avsnitt 3, 4 och 5 ges, för respektive mål, en sammanfattande bild av vad lagen anger och förarbetenas resonemang. Avsnitten redovisar också Pensionsmyndighetens tolkning av lagen och presenterar indikatorer som Pensionsmyndigheten beslutat att använda för att utvärdera hur väl målen uppfylls. I avsnitt 6 följer en diskussion som avslutas med rapportens slutsatser.

2. Bakgrund till målen

Enligt *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179) ska premiepensionssystemet utformas och förvaltas med enbart pensionärens och pensionssparares intressen i fokus.⁴ Vidare anser lagstiftaren att målet för premiepensionssystemet behöver tydligt vägledas av att det är fråga om en socialförsäkring.⁵

I socialförsäkringsbalken (SFB 64 kap. 2a §) anges att målet för premiepensionssystemet är att det ska erbjuda ett pensionssparande av hög kvalitet som ger en trygg pension. Det innebär, enligt lagstiftaren, för det första att avkastningen på pensionsspararnas fonderade medel bör vara tydligt högre än

² *Ett bättre premiepensionssystem* (SOU 2019:44), s. 185

³ Pensionsgruppens överenskommelse om långsiktigt höjda och trygga pensioner, Socialdepartementet

⁴ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 40

⁵ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 39

förändringen av inkomstindex men utan garantier om viss avkastning, och för det andra att utbetalningarna av premiepensionen bör vara allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden. Utöver målen finns även en princip om valfrihet (SFB 64 kap. 2 b §), som innebär att premiepensionssystemet ska erbjuda valfrihet genom att pensionspararen ska kunna påverka risknivå och placeringsinriktning för förvaltningen av de medel som fonderas för spararens räkning. Det finns alltså egentligen enbart ett mål för premiepensionssystemet, *hög kvalitet och trygg pension*, samt en princip om valfrihet. Att avkastningen tydligt ska överstiga inkomstindex och att utbetalningarna ska vara allt mer förutsägbara och stabila är snarare att betrakta som medel för att nå målet *hög kvalitet och trygg pension*. Lagrådet ansåg i sitt yttrande att hög avkastning och stabila utbetalningar borde betraktas som egenskaper som bidrar till att systemet får hög kvalitet, och att med den tolkningen anger lagens formulering ett mål, nämligen hög kvalitet, och beskriver faktorer som leder till det målet.⁶

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

3. Avkastning

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

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

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

”Om avkastningsmålet sätts lägre, så att avkastningen under långa perioder riskerar att understiga eller bli lika med inkomstindex, faller det huvudsakliga ekonomiska skälet till att över huvud taget ha ett premiepensionssystem. Ett lägsta mål bör således vara en förväntad avkastning som över tid överstiger inkomstindex. Regeringen anser dock att ett sådant avkastningsmål är alltför lågt.”⁷

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

Lagstiftaren anser att ett avkastningsmål bör ha en långsiktig karaktär och att det därför inte är rimligt att sätta ett mål som utgår från historisk avkastning eller från

⁶ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 383

⁷ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 41

dagens bedömningar av framtida avkastning, och att målet därmed inte ska vara siffersatt.⁸

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.”⁹

I vilken utsträckning individen omfattas av målet anges enligt

”Målet för premiepensionssystemet bör ange en nivå för avkastningen. Framför allt gäller det den förvaltning som staten har ett ansvar för, det vill säga förvalet (AP7 Såfa). Med hänsyn till att premiepensionssystemet är en del av socialförsäkringssystemet bör målet dock principiellt även gälla avkastningen för dem som väljer fonder själva. Eftersom en avsikt med egna val är att kunna påverka risknivån, ligger det i sakens natur att sannolikheten för ett resultat som avviker från det generella målet för premiepensionssystemet ökar för de individer som väljer fonder själva. Dessa individer tar över ansvaret för sina placeringar från staten och kan därför sägas sätta sina egna mål för premiepensionen.”¹⁰

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.”¹¹

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.”¹²

⁸ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 42

⁹ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 43

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

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

¹² Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 45

3.1. Pensionsmyndighetens bedömning och övervägande

Pensionsmyndigheten gör bedömningen att avkastningsmålet gäller samtliga individer i premiepensionssystemet under alla perioder, men att betydelsen av målet skiljer sig åt för olika grupper av pensionssparare och pensionärer. Tabell 9 i bilaga 1 visar hur prioriterat avkastningsmålet är för de olika grupperna, givet att de är med i premiepensionssystemet minst en konjunkturcykel.

Definitionen av vad som är en konjunkturcykel är inte trivialt och längden är heller inte konstant. Enligt Konjunkturinstitutet varar en konjunkturcykel vanligtvis mellan tre till åtta år.¹³ Pensionsmyndigheten har i denna rapport valt att definiera en konjunkturcykel som en konstant tidsperiod om åtta år. Genom att välja en relativt lång period bör sannolikheten för att uppnå avkastningsmålet öka och vi minskar risken för att inte täcka in både uppgången och nedgången i konjunkturen.

Pensionsmyndigheten delar uppfattningen i propositionen (prop. 2021/22:179) om att avkastningsmålet framför allt bör gälla den förvaltning som staten har ett ansvar för, det vill säga förvalet, och anser därför att det är viktigast att i första hand utvärdera om förvalet AP7 Såfa uppfyller avkastningsmålet.

Målet om avkastning har inte siffrats av lagstiftaren. För att Pensionsmyndigheten ska kunna bedöma måluppfyllelsen behövs dock ett gränsvärde för vad myndigheten anser är *tydligt högre*. Myndighetens uppfattning om vad som är tydligt högre är 2 procentenheter. Till grund för den bedömningen har myndigheten övervägt följande.

En av många möjliga utgångspunkter för ett gränsvärde är den prognosstandard¹⁴ som används inom pensionsbranschen. Här är det generella antagandet att överavkastningen i förhållande till inkomstutvecklingen är 1,9 procent under spartid. Antagandet bygger på underliggande antagande om avkastning för räntebärande tillgångar respektive globala aktier och sammansättningen av dessa (standardantagande om 75 procent i aktier och 25 procent i räntetillgångar). Aktier förväntas ha en överavkastning på 2,9 procent och räntebärande tillgångar en underavkastning på -1,1 procent i förhållande till inkomstutvecklingen som antas vara 1,6 procent. I det fall prognosstandardens antagande om en inkomstillväxt på 1,6 procent infrias innebär det att målet för premiepensionens avkastning i fasta priser är minst 3,6 procent i årlig avkastning.

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*

¹³ Konjunkturterminologi, Konjunkturinstitutet, länk under Referenser

¹⁴ 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.

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.¹⁵

Mot ovanstående inte särskilt vetenskapliga bakgrund bedömer Pensionsmyndigheten att det är rimligt att som gräns för ”tydligt högre” använda 2 procentenheter.

Notera att gränsen för enkelhetens skull uttrycks i procentenheter och inte i procent. Vid en låg inflation har det liten praktisk betydelse, men vid en ihållande hög inflation skulle det vara mer korrekt att uttrycka det i procent. Även om inflationen varit hög 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.¹⁶ 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.

3.2. Utvärdering

Här utvärderar vi målet för avkastning utifrån de kriterier som är beskrivna ovan.

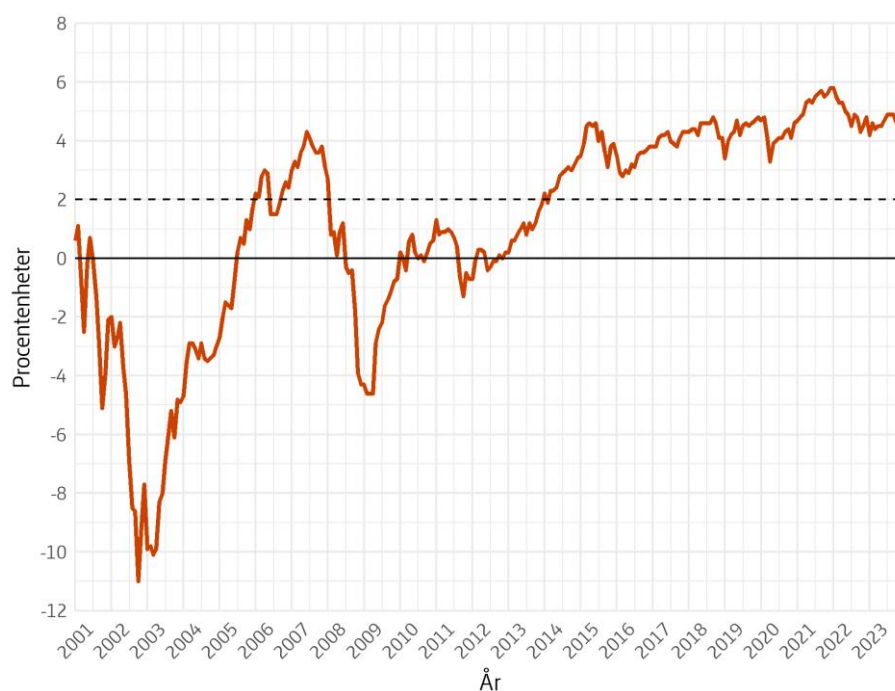
Som framgår av föregående avsnitt är en del av målet för premiepensionssystemet att avkastningen tydligt ska överstiga avkastningen för inkomstindex.

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

¹⁵ AP7, Riktlinjer för placeringsverksamheten, 2023:1, s.10

¹⁶ Se till exempel Orange rapport 2021, Pensionsmyndigheten.

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

För att premiepensionssystemet som helhet ska hamna under målnivån krävs en värdeminskning på 35 procent, vilket motsvarar 772 miljarder kronor.

Ett kompletterande sätt att redovisa avkastningen för hela premiepensionssystemet visas i Figur 2. Här är underlaget den kapitalviktade avkastningen per individ¹⁷ 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 eftersträvansvärt med kurvor som ligger åt höger, då har många individer en hög genomsnittlig avkastning. Brantare kurvor innebär lägre spridning. Om hög avkastning och låg spridning är eftersträvansvärt är det ideala utfallet en kurva som så nära som möjligt följer den horisontella axeln för att därefter bli ett så lodrättstreck som möjligt långt ut till höger, det vill säga ett spegelvänt L. Av diagrammet kan man utläsa att ”median-premiepensionsspararen” haft en avkastning på 8,8 procent per år, det vill säga 50 procent av individerna har

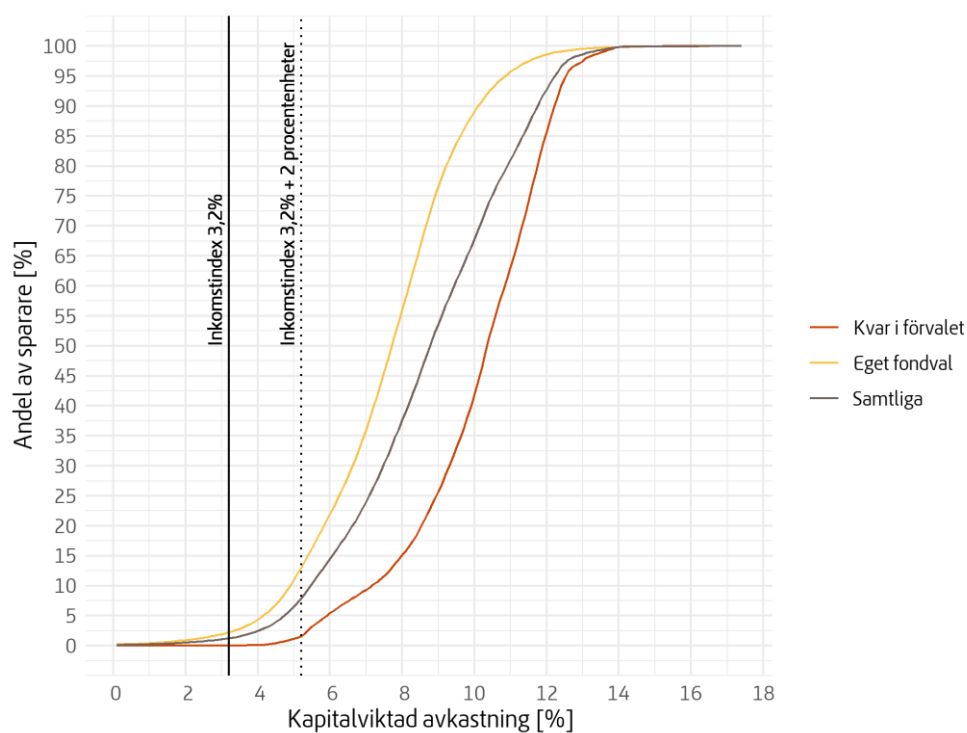
¹⁷ Den kapitalviktade avkastning som används för individer är i princip densamma som används för systemet som helhet men exempelvis arvsvinst ger ett positivt bidrag på avkastningen för individen men har ingen påverkan på systemet.

haft en högre respektive lägre genomsnittlig årlig avkastning. En motsvarande figur som figur 2 men som histogram finns i bilaga 1.

För enkelhets skull görs uppdelningen enbart på om personen gjort ett aktivt val på premiepensionens fondtorg eller inte. Vidare ingår enbart de personer som varit med i premiepensionssystemet under minst en konjunkturcykel, utifrån vår definition om 8 år. Här ingår alltså såväl pensionssparare som pensionärer.

Från underlaget till diagrammet framgår att den stora majoriteten, 98,8 procent, av individerna har en avkastning som överstiger utvecklingen av inkomstindex. När det gäller målet om att tydligt överstiga inkomstindex, det vill säga två procentenheter högre, är andelen 92,1 procent. I antal är det cirka 86 000 sparare som har en avkastning som inte överstiger inkomstindex och cirka 541 000 som har en avkastning som inte tydligt (med två procentenheter) överstiger inkomstindex. Av de 86 000 personerna som har en avkastning under inkomstindex är cirka 1000 personer kvar i förvalet och 85 000 personer har gjort eget fondval.¹⁸ Av de 541 000 personerna som har en avkastning som är lägre än inkomstindex plus 2 procentenheter är cirka 50 000 personer kvar i förvalet och 491 000 personer har gjort eget fondval.

Figur 2. Kumulativ fördelning av kapitalviktad avkastning



Den horisontella axeln visar den kapitalviktade avkastningen och den vertikala axeln visar andelen av spararna som har en avkastning som är lägre eller lika med det horisontella värdet. Kurvorna representerar de som har kvar förvalsalternativet, de som har gjort ett eget

¹⁸ De fåtal sparare i förvalsalternativet som fått en så pass låg avkastning består primärt av äldre sparare, där den sämre avkastningen uppkommit på grund av ändrade pensionsrätter (till exempel på grund av omtaxering).

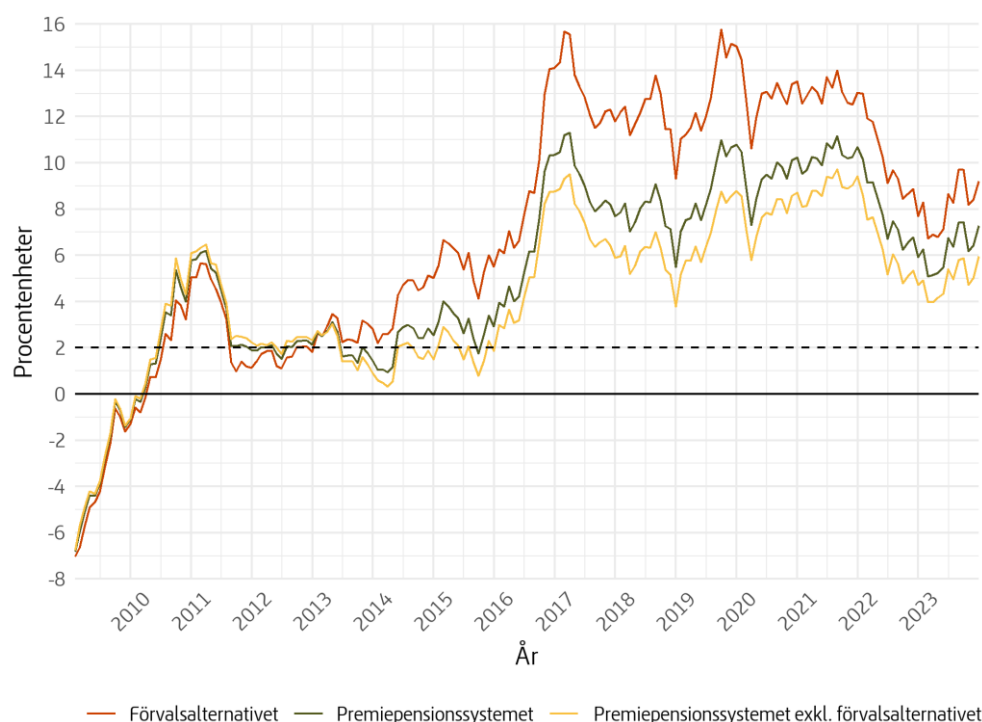
fondval och samtliga pensionssparare. Det vertikala strecket motsvarar den genomsnittliga avkastningen som inkomstindex har gett under perioden 1995–2023. Underlaget avser avkastningen fram till och med 2023-12-31. Spararna har varit med olika länge i systemet, de som varit med längst har haft sitt första intjänande 1995 och de som varit med kortast har varit med ungefär en konjunkturcykel, det vill säga de har haft sitt första intjänande 2015.

Av de 541 000 individer som haft en avkastning lägre än inkomstindex plus 2 procentenheter är det drygt 30 procent som bytt fonder fler än 5 gånger och en majoritet av dem är 70 år eller äldre. Här handlar det alltså om en låg avkastning trots en ganska stor aktivitet vad gäller att byta fonder. Men det finns också många som är inaktiva i gruppen; ungefär en tredjedel har aldrig bytt fonder efter ett inledande fondval, och ytterligare hälften av dem har inte bytt fonder de senaste 14 åren. Mer information om gruppen som inte når upp till gränsvärdet finns i bilaga 1, Tabell 10, Tabell 11 och Tabell 12.

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

Figuren visar alltså den genomsnittliga avkastningen under en 8-årsperiod fram till och med given tidpunkt. Startvärdet på -7 procent, vid ingången av 2009, avser 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 två 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 överavkastningsmålet, 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 medelvärdetsberäkningen. Avkastningen för de respektive serierna är i förhållande till motsvarande avkastning som inkomstindex haft under motsvarande period. Förvälsalternativet i figuren avser premiesparfonden innan april 2010 och hela Sjunde AP-fondens förvaltning därefter (förvaltningen består av en räntefond och en aktiefond som kan väljas enskilt eller som tre olika förvaltningsalternativ utöver AP7 Såfa).

3.2.1. Sammanfattande bedömning av avkastningsmålet

Sammanfattningsvis bedömer Pensionsmyndigheten att premiepensionssystemet sedan 2014 uppfyller målet om 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. Det är 92,1 procent av spararna totalt som har en genomsnittlig årlig avkastning som når avkastningsmålet, varav 98,4 procent av de som har förvälsalternativet respektive 87,0 procent av de som valt egna fonder. Dessa siffror kan jämföras med den tidigare utvärderingen av måluppfyllnaden för premiepensionssystemet *Utvärdering av mål för premiepensionssystemet 2023*, där motsvarande siffror istället var 89,6 procent (totalt), 97,2 procent (förvälsalternativet) respektive 83,6 procent (eget fondval).¹⁹ Således uppvisar pensionssystemet vid denna utvärdering ännu bättre uppfyllnad av avkastningsmålet än vid den tidigare utvärdering. Redan vid den tidigare utvärderingen bedömdes andelen sparare som uppfyller avkastningsmålet vara

¹⁹ I den rapporten utvärderades avkastningen fram till 31 december 2022.

tillräckligt hög för att målet ska anses vara uppfyllt. Denna slutsats består sig således även för denna utvärdering.

Således bedömer Pensionsmyndigheten att andelen sparare som uppfyller avkastningsmålet är tillräckligt hög för att målet ska anses vara uppfyllt, särskilt eftersom målet framförallt gäller de som har förvalsalternativet. Vi gör denna bedömning trots att vi inte presenterar några gränsvärden för andelen sparare som ska ha uppnått avkastningsmålet för att vi ska anse att målet är uppnått. I kommande redovisningar av måloppfyllelsen avser myndigheten att presentera sådana gränsvärden för sin bedömning.

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

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

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

Rapportens bilaga 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 2022*.

4. Allt mer förutsägbara och stabila utbetalningar

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

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

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

”Med utgångspunkt i att premiepensionen är en del av socialförsäkringen som ska svara för ekonomisk trygghet efter förvärvslivet bör det grundläggande målet för premiepensionen vara att leverera en trygg och stabil pension.”²⁰

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.”²¹

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.”²²

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.”²³

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.”²⁴

Stabiliteten i premiepensionen relateras också till inkomstpensionen:

”Det är inte rimligt att premiepensionen ska omgärdas med starkare restriktioner när det gäller pensionsbeloppens utveckling än den volatilitet som finns i inkomstpensionen, särskilt som premiepensionen svarar för en mindre andel av den totala allmänna pensionen än inkomstpensionen.”²⁵

Bakgrunden till begreppet ”allt mer” förklaras enligt:

²⁰ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 42

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

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

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

²⁴ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 44

²⁵ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 44

”För att understryka att faktorn som avser avkastning alltjämt 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.”²⁶

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.”²⁷

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 önskad effekt utan snarare som en avsedd effekt av principen om valfrihet.²⁸

4.1. Pensionsmyndighetens bedömning och övervägande

Slutmålet för premiepensionen är alltså att leverera en trygg och stabil pension, i betydelsen en pensionsutbetalning med låg volatilitet. Samtidigt är utbetalningsmålet formulerat som att utbetalningarna av premiepensionen bör vara allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden. Det framgår delvis av propositionen varför slutmålet är en trygg och stabil pension, samtidigt som utbetalningsmålet är att utbetalningarna ska vara *allt mer* förutsägbara och stabila:

”Det är dock väsentligt att premiepensionssystemets mål övergripande vägleds av att premiepensionen är en socialförsäkring och att risknivån, framför allt under utbetalningstiden, anpassas så att variationer i pensionsbeloppen begränsas. För att målet ska vara väl avvägt behöver tyngdpunkten ur den enskilda spararens synvinkel förskjutas över tid. 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

²⁶ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 44

²⁷ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 45

²⁸ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 43

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.”²⁹

Det framgår dock inte om utbetalningsmålet, det vill säga allt mer förutsägbara och stabila utbetalningar, bör ha företräde över slutmålet, det vill säga trygg och stabil pension, vid utvärdering av måluppfyllelse. Pensionsmyndigheten har valt att mäta båda och att låta båda ha samma vikt vid utvärderingen. Det är dock en bedömning som går att ifrågasätta. Ett annat synsätt är att lagstiftaren menar att utbetalningsmålet, allt mer förutsägbara och stabila utbetalningar, bör ha företräde.

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

Ett tänkbart riktmärke enligt betänkandet *Ett bättre premiepensionssystem*³⁰ på hur stor variationen i premiepensionsbeloppen bör vara kan ta sin utgångspunkt i inkomstpensionens variation och även i den sammanlagda förväntade variationen i både inkomst- och premiepensionsutbetalningarna. I propositionen³¹ används den förväntade variationen i utbetalningarna i det något större begreppet *hela den allmänna pensionen* istället för inkomst- och premiepensionsutbetalningarna som ett tänkbart riktmärke för hur stor variationen i premiepensionsbeloppen högst bör vara för att volatiliteten ska anses vara låg. I begreppet *hela den allmänna pensionen* bör garantipension och eventuellt även inkomstpensionstillägg ingå. Pensionsmyndigheten har i denna rapport valt att i första hand relatera omräkningarna till inkomstpensionen, men jämförelser görs även i förhållande till hela den allmänna pensionen, det vill säga där garantipension och inkomstpensionstillägg också räknas med. Det gör vi eftersom premiepensionen oftast bara är en mindre del av den sammanlagda pensionen, och med ett bredare inkomstmått belysas hur variationen mellan pensionsförmånerna samverkar.

En viktig faktor för förutsägbara och stabila utbetalningar i premiepensionen som inte nämns i propositionen³² är Pensionsmyndighetens val av förskottsrenta. Den styr periodisering av utbetalningarna och avgör om pensionärerna får mer pension i

²⁹ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 40–41

³⁰ *Ett bättre premiepensionssystem* (SOU 2019:44), s. 201

³¹ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 45

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

början eller slutet av pensionstiden. Om Pensionsmyndigheten ändrar förskottsräntan påverkas utbetalningarnas storlek från ett år till ett annat år.³³ 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.

4.2. Utvärdering

Här utvärderar vi målet för utbetalningarna utifrån de kriterier som är beskrivna ovan.

Det månatliga premiepensionsbelopp som en individ får utbetalt är konstant under det innevarande året, även om kapitalet på individens premiepensionskonto både kan öka och minska 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. Redovisningen utgår i huvudsak från att pensionärerna ska ha fått pension under en ungefärlig konjunkturcykel, 8 år, och startåret blir därmed 2017 i de flesta underlag.³⁴

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 procent för en 65-åring. En lägre förskottsränta ger samtidigt, allt annat lika, högre pensionsbelopp vid årsomräkningar efterföljande år.³⁵

4.2.1. Förändringen i pensionsutbetalningarna

Inledningsvis ger vi här en överblick av hur variationen i pensionsutbetalningarna har sett ut över tid. Volatiliteten kan studeras genom att relatera den årliga omräkningen i premiepensionen till den årliga omräkningen i inkomstpensionen.

³³Förskottsräntans syfte och konstruktion beskrivs närmare bland annat i Pensionsmyndighetens rapport *Högre startpension eller högre årliga pensionsomräkningar?* (2021).

³⁴Undantagsvis 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.

³⁵För mer information om förskottsräntans effekt på pensionsbelopp och årsomräkningar i premiepensionen, se Pensionsmyndigheten (2021), s. 34 och 39–40.

Inkomstpensionen följer den så kallade följsamhetsindexeringen.³⁶ I Tabell 4 visas genomsnittet och den nedre respektive övre kvartilen för årsomräkningen i premiepensionen.³⁷ Den genomsnittliga årsomräkningen i premiepension har sedan 2016 varierat mellan minus 8,1 procent och plus 15,0 procent. Motsvarande spann för inkomstpensionen är 0,5 till 3,0 procent.

Tabell 4. Premiepensionsutbetalningarnas årliga förändring avseende medelvärde, nedre respektive övre kvartil samt förändring av inkomstpensionsutbetalningar, 2017–2024

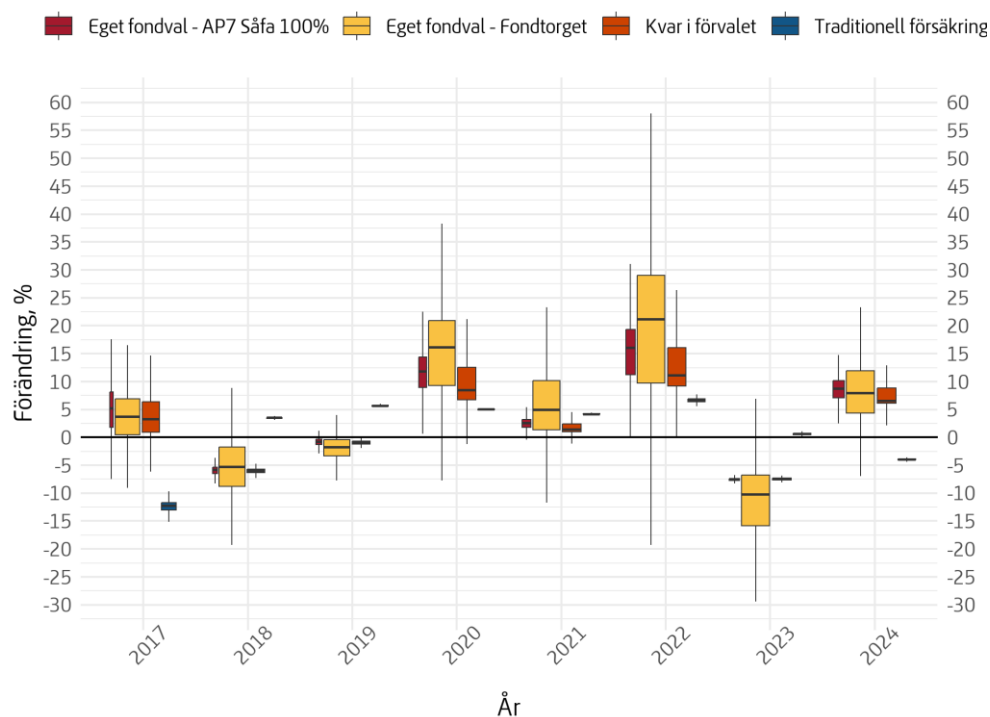
Beräkningsår/ Utbetalningsår	Premiepension			Prisförändring (KPI) Inkomst- pension beräkningsår	
	Nedre kvartil	Övre kvartil	Genomsnitt		
2016/2017	-2,4	5,8	0,8	2,8	1,0
2017/2018	-6,7	1,6	-3,6	1,0	1,8
2018/2019	-2,1	2,6	-0,1	1,4	2,0
2019/2020	5,1	16,8	11,6	2,1	1,8
2020/2021	1,3	5,6	4,9	0,5	0,5
2021/2022	6,9	22,0	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

I Figur 4 nedan visas spridningen i årsomräkningarna med hjälp av en så kallad boxplot, uppdelat på individens val. Från figuren kan vi till exempel avläsa att de flesta pensionärer fick en positiv omräkning 2024 medan nästan alla fick en negativ omräkning 2023. De tre föregående åren (2020–2022) fick mer än 75 procent av pensionärerna en positiv årsomräkning. De två åren dessförinnan (2018–2019) var omräkningen negativ för både medianpensionären i förvalet AP7 Såfa och i eget fondval. Men utfallet för 2018 påverkades, som nämnts, 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 årsomräkningarna 2020–2024, vilket visar sig i de utdragna linjerna och boxarna för dessa år i figuren.

³⁶ Inkomstindexering minskat med en förskottsrenta på 1,6%.

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

Figur 4. Årlig förändring av premiepensionsbeloppen, procent

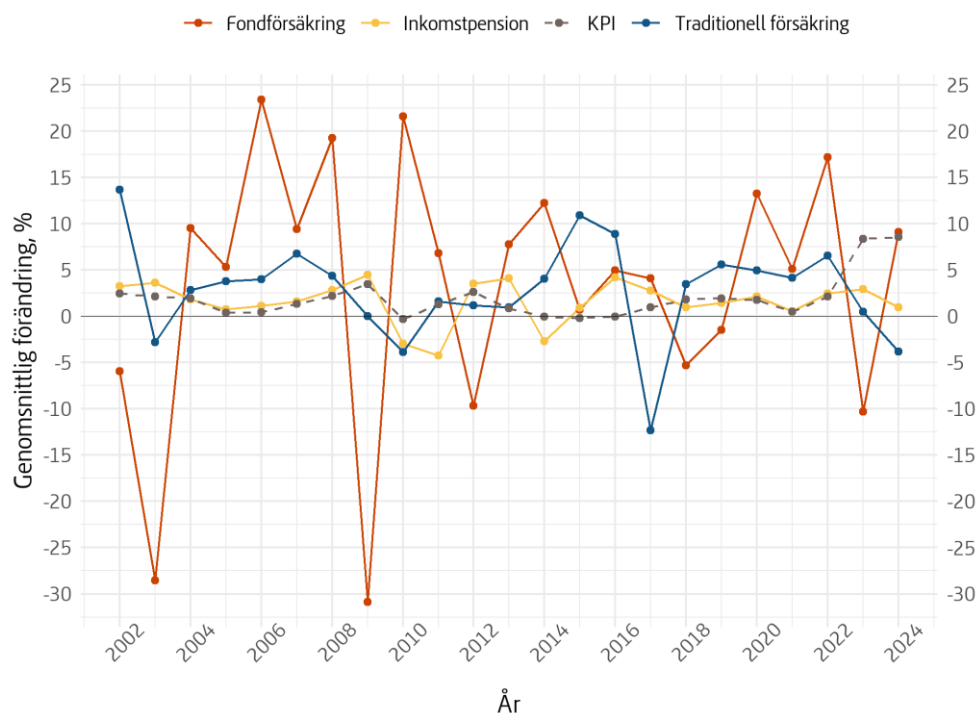


Lådornas övre och nedre gräns motsvarar 75:e respektive 25:e percentilen för månadsbeloppet. En percentil är en procent av observationerna ordnade i storleksordning från den minsta till den största, här den minsta till den högsta förändringen av premiepensionen. Det horisontella strecket i lådan markerar 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. Boxarna i figuren visas i samma ordningsföljd som i beskrivningen ovan. Omräkningen omfattar inte beloppsökningar som beror på pensionsrätter som tjänats in efter första pensionsuttaget. Den traditionella försäkringen har vanligen inte individuell variation i den årliga omräkningen och syns därför, med undantag för 2017, endast som ett streck. 2017 ändrades förskottsrenta och det medförde viss spridning i omräkningen.

För att belysa variationen i inkomst- och premiepensionsutbetalningarna över tid visar vi i Figur 5 nedan den årliga förändringen i inkomstpension respektive premiepension, uppdelad på fondförsäkring respektive traditionell försäkring. Konsumentprisindex finns med som referens för att indikera den reala utvecklingen. Figuren visar att under vissa år har den årliga förändringen av inkomstpensionen varit positiv, medan förändringen av premiepension från fondförsäkring eller traditionell försäkring varit negativ och vice versa. Det kan delvis förklaras av att inkomstpensionen reagerar med något längre fördröjning på förändringar i den ekonomiska utvecklingen. Notera också att ökningarna och minskningarna varit större över tid för premiepensionen, vilket är enligt förväntan eftersom tillgångarnas placering på finansmarknaden innebär en större volatilitet jämfört med inkomstutvecklingen. Utbetalningarna från premiepensionens traditionella försäkring har under samma period varit mer stabila. I bilaga 1 (Figur

25) redovisas fondförsäkring uppdelad på de som har kvar sitt premiepensionskapital i förvalet respektive de som har eget fondval.

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

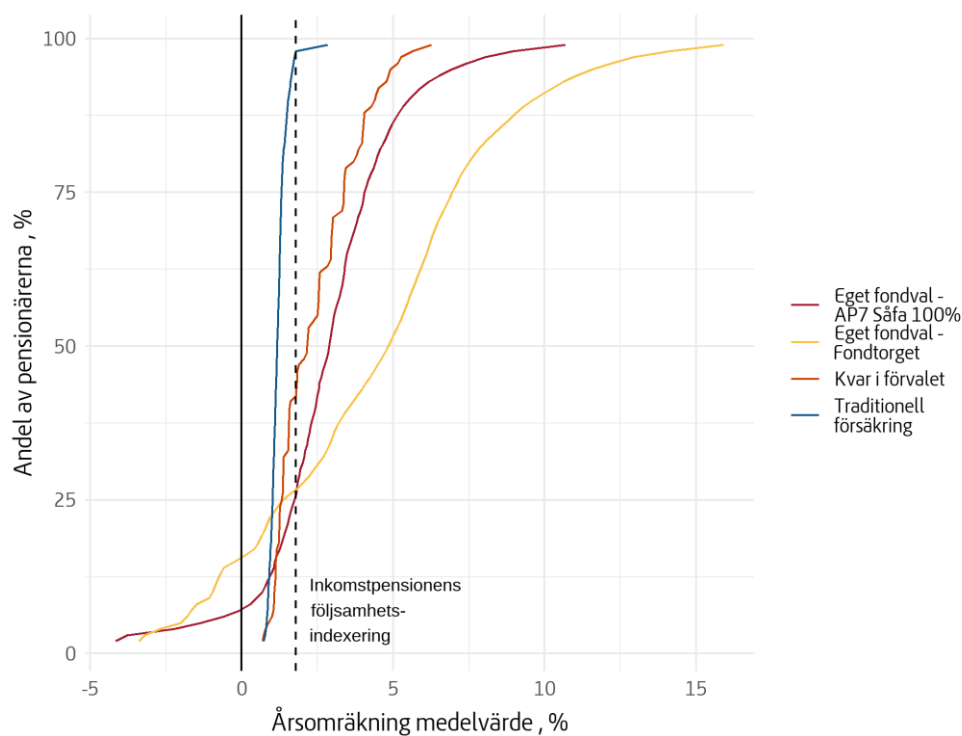


Genom att, för varje pensionär, beräkna den genomsnittliga årliga förändringen av pensionsbeloppet under perioden 2017–2024 kan den kumulativa fördelningen illustreras på motsvarande sätt som avkastningen, se Figur 6 nedan. Uppgifterna visas för pensionärer som är kvar i förvalet, de som valt traditionell försäkring och de som har gjort ett eget fondval.³⁸ De med eget fondval delas i sin tur upp i två grupper; de som har fonder på fondtorget respektive de som AP7 Såfa. Den senare gruppen har vuxit över tid, och eftersom deras utfall ofta beror på ett mellanting mellan utfallet för kapitalet på fondtorget och utfallet för AP7 Såfa anser vi att det är motiverat att redovisa dem som en egen grupp. Det gör också att utfallet för pensionärsgruppen som har fonder på fondtorget blir tydligare om det inte påverkats av att vissa pensionärer i praktiken har förvalet.³⁹ Ett eftersträvarvärt utfall är en maximalt vertikal kurva så långt till höger som möjligt (på samma sätt som i fördelningen i avkastning i Figur 2), det vill säga att många har en hög genomsnittlig omräkning. I figuren är den genomsnittliga omräkningen för inkomstpensionen tillagd som ett vertikalt streck vid 1,8 procent (samma för alla). Av figuren framgår bland annat att inkomstpensionens följsamhetsindexering varit bättre än omräkningen för de flesta med traditionell försäkring, och bättre för strax under 50 procent av pensionärerna som är kvar i förvalsalternativet AP7 Såfa.

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

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

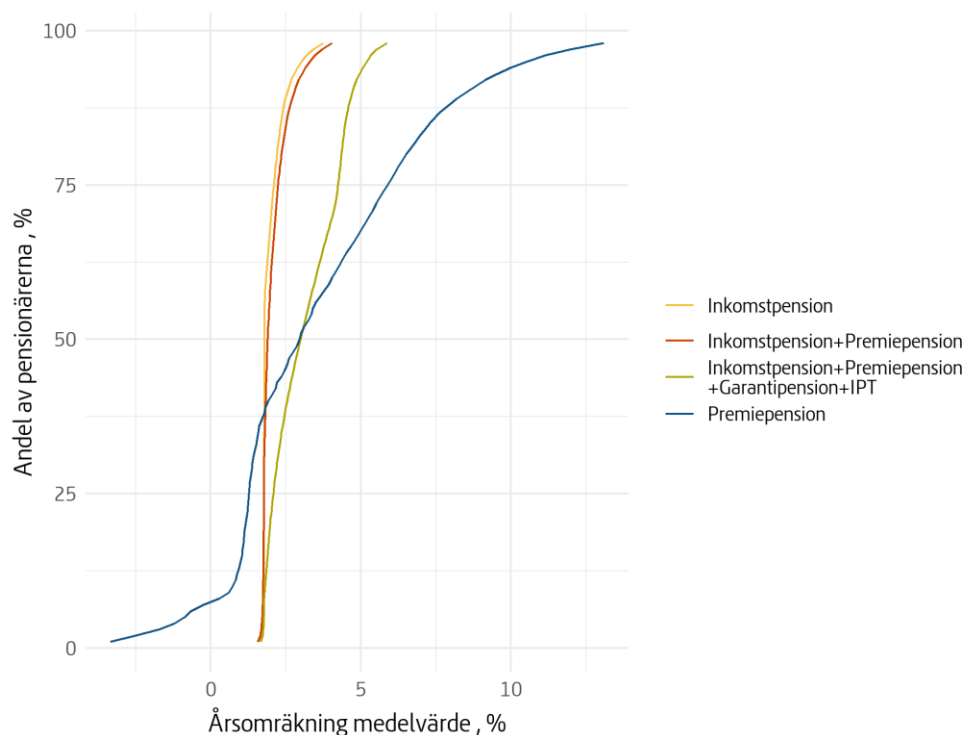
Figur 6. Kumulativ fördelning av årsomräkningarnas medelvärde, för de med första pensionsuttag 2016 eller tidigare, åren 2017–2024



Den horisontella axeln visar den genomsnittliga årsomräkningen 2017–2024 och den vertikala axeln visar andelen av pensionärerna som har en årsomräkning som är lägre eller lika med det horisontella värdet. Den vertikala streckade linjen motsvarar inkomstpensionens följsamhetsindexering 2017–2024.

Figur 7 visar den kumulativa fördelningen för premiepensionens genomsnittliga årliga förändring under perioden 2017–2024 samt för hela den allmänna pensionen där inkomstpension, garantipension och inkomstpensionstillägg inkluderas. Det framgår av figuren att premiepensionens årsomräkningar, trots en större spridning, har en ganska begränsad påverkan på den totala allmänna pensionen. I takt med att premiepensionssystemet fortsätter att fasas in och premiepensionskapitalet blir allt större antar vi dock att variationerna i premiepensionsutbetalningarna kommer att öka i betydelse och kan få en märkbar påverkan på den sammanlagda allmänna pensionen.

Figur 7. Kumulativ fördelning av årsomräkningarnas medelvärde för den allmänna pensionens delar, för de med första pensionsuttag 2016 eller tidigare, åren 2017–2024



Den horisontella axeln visar den genomsnittliga årsomräkningen 2017–2024 och den vertikala axeln visar andelen av pensionärerna som har en årsomräkning som är lägre eller lika med det horisontella värdet. Årsomräkningen inkluderar ökning till följd av nyintjänade pensionsrätter (till skillnad från i föregående figur).

4.2.2. Pensionsutbetalningarnas volatilitet

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. Medianen är därför det mått som är lämpligast att använda i utvärderingen av måluppfyllnaden. I figurerna nedan som visar kumulativa fördelningar kan medianen enkelt avläsas via de horisontella femtioprocentslinjerna.

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. Om de årsomräkningar som påverkades av sänkningen av förskottsrentan exkluderas från beräkningarna har dock de med traditionell försäkring tydligt lägre volatilitet vilket vi beskriver

närmare i anslutning till Figur 9 nedan. 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.

Tabell 5. Genomsnittlig årlig förändring av pensionsbeloppen och standardavvikelse, åren 2017–2024, i procent (reala tal), för de med första pensionsuttag 2016 eller tidigare

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

I Tabell 6 visas samma mått som i Tabell 5 men för den totala allmänna pensionen, uppdelat på premiepensionen som helhet, inkomstpensionen⁴⁰, den sammanlagda inkomstgrundade allmänna pensionen (inkomstpension + premiepension) samt inkomstgrundade allmänna pensionen inklusive garantipension och inkomstpensionstillägg. Notera i tabellen att premiepensionens relativt höga medelvärde för standardavvikelsen, 9,7 procent, bidrar relativt lite till standardavvikelsen när fler delar av den inkomstgrundade allmänna pensionen beaktas sammantaget. Även den högre genomsnittliga pensionsbeloppsförändringen för premiepensionen höjer snittet för den sammanlagda inkomstgrundade pensionen ganska marginellt. Variationerna i premiepensionen kommer dock att öka i betydelse allt eftersom pensionssystemet mognar. Vi ser i tabellen att den reala utvecklingen är negativ för premiepensionen och inkomstpensionen sammantaget, minus 1,0. Beloppen för garantipensionen ska justeras för prisutvecklingen och räknas upp med prisbasbeloppet. Utöver prisbasbeloppsförändringen höjdes garantipensionen även genom ett politiskt beslut i augusti 2022. Av Tabell 6 framgår att när garantipensionen inkluderas är den reala utvecklingen för den totala allmänna pensionen oförändrad.

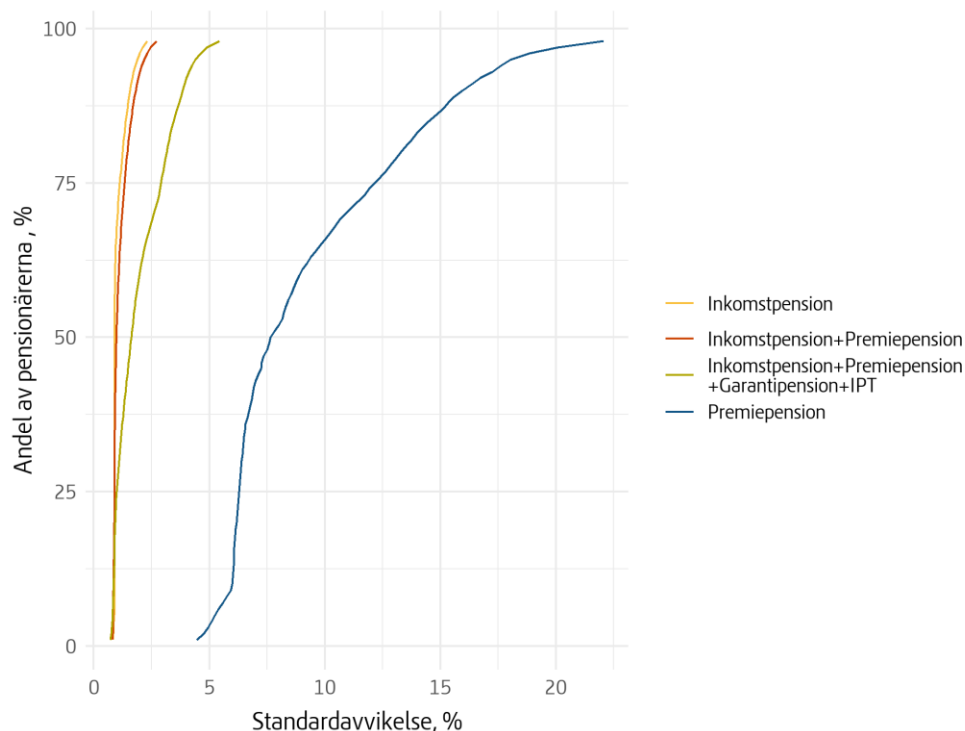
⁴⁰ I begreppet inkomstpension ingår här även tilläggspension.

Tabell 6. Genomsnittlig årlig förändring av pensionsbeloppen och standardavvikelse, åren 2017–2024, i procent (reala tal), för de med första pensionsuttag 2016 eller tidigare

	Medelvärde pensionsbelopps- förändring	Medel standard- avvikelse	Median standard- avvikelse
Premiepension	3,8 (0,7)	9,7 (10,6)	7,7 (8,7)
Inkomstpension	2,0 (-1,1)	1,1 (3,2)	0,9 (3,0)
Inkomstpension + Premiepension	2,1 (-1,0)	1,2 (3,3)	1,0 (3,2)
Inkomstpension + Premiepension + Garantipension + IPT	3,2 (0,0)	2,2 (3,6)	1,6 (3,4)

I Figur 8 nedan visas den kumulativa fördelningen av pensionärernas standardavvikelse för årsomräkningarna för de som gjorde sitt första pensionsuttag 2016 eller tidigare. Standardavvikelsen visas på den horisontella axeln och på den vertikala axeln avläses hur stor andel av pensionärerna som har en standardavvikelse mindre än en viss nivå. Ju flackare kurvan är, desto större är spridningen i standardavvikelse, vilket betyder större variation i årsomräkningen. En kurva som ligger till vänster och är brant påvisar alltså ett utfall med låg volatilitet. Precis som beskrivits ovan kan vi konstatera att volatiliteten i premiepensionen påverkar variationen marginellt när vi inkluderar de övriga förmånerna inom den allmänna pensionen.

Figur 8. Kumulativ fördelning av årsomräkningarnas standardavvikelse för den allmänna pensionens delar, för de med första pensionsuttag 2016 eller tidigare, åren 2017–2024



Den horisontella axeln visar den genomsnittliga standardavvikelsen 2017–2024 och den vertikala axeln visar andelen av pensionärerna som har en standardavvikelse som är lägre eller lika med det horisontella värdet. Årsomräkningen inkluderar ökningarna till följd av nyintjänade pensionsrätter (till skillnad från i figurerna nedan).

I Figur 9 nedan visas den kumulativa fördelningen av pensionärernas standardavvikelse för årsomräkningarna för de som gjorde sitt första pensionsuttag 2016 eller tidigare.⁴¹ Standardavvikelsen visas på den horisontella axeln och på den vertikala axeln avläses hur stor andel av pensionärerna som har en standardavvikelse mindre än en viss nivå. Ju flackare kurvan är, desto större är spridningen i standardavvikelse, vilket i sin tur betyder större variation i årsomräkningarna. En kurva som ligger till vänster och är brant påvisar alltså ett utfall med låg volatilitet. För de med traditionell försäkring och de som är kvar i förvalet AP7 Såfa ligger kurvorna längre till vänster, medan de som har valt fonder på fondtorget oftare har högre standardavvikelse och en större spridning, det vill säga kurvan är flackare. Linjerna uppvisar en liknande ordningsföljd som i Figur 6, vilket indikerar att den högre volatiliteten i termer av standardavvikelse åtföljs av en högre genomsnittlig årsomräkning. Standardavvikelsen i omräkningen av

⁴¹ I

Figur 21 i bilaga 1 visar den kumulativa fördelningen för alla, det vill säga även för de som varit pensionärer under mindre än 8 år.

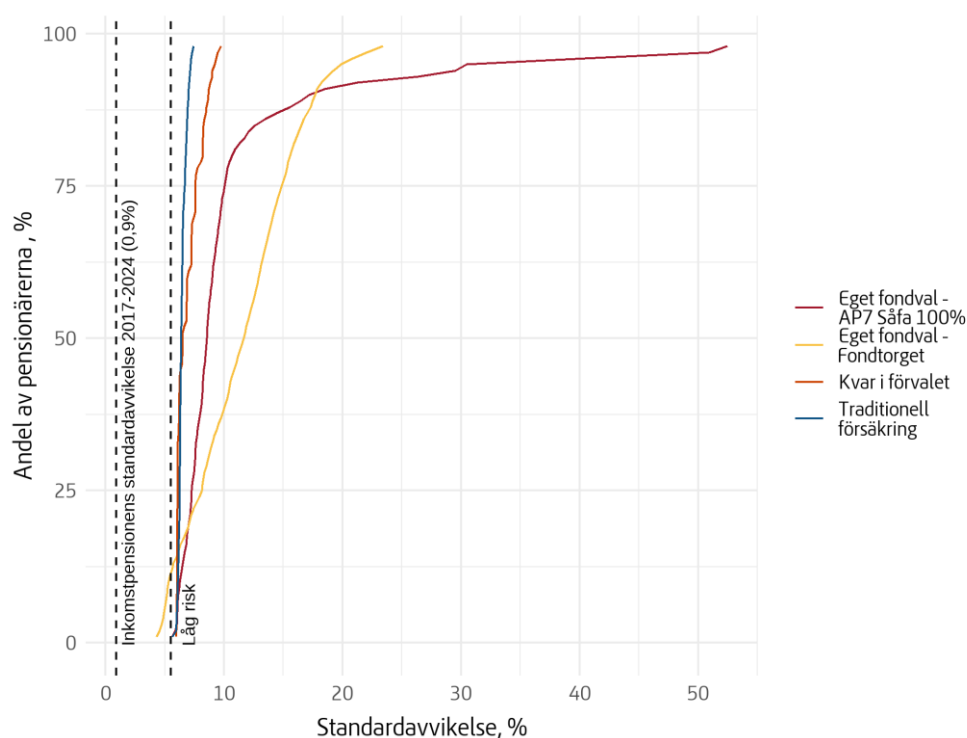
inkomstpensionen 2017–2024 är 0,9 procent, illustrerat med ett vertikalt streck i figuren, eftersom förändringen i pensionsbelopp, följsamhetsindexeringen, är samma för alla pensionärer.

Den sänkta förskottsrentans påverkan på standardavvikelsen är störst i traditionell försäkring. I Figur 10 finns motsvarande figur men exklusive omräkningar som påverkas av sänkt förskottsrenta. I den figuren har traditionell försäkring tydligt lägst volatilitet mätt som standardavvikelsens median.

Den relativt låga spridningen för de pensionärer som är kvar i förvalet förklaras främst av AP7 Såfa:s generationsutformning, där portföljen gradvis skiftar över till AP7 räntefond mellan 55–75 års ålder och därför har äldre som har förvalet en lägre standardavvikelse än yngre.

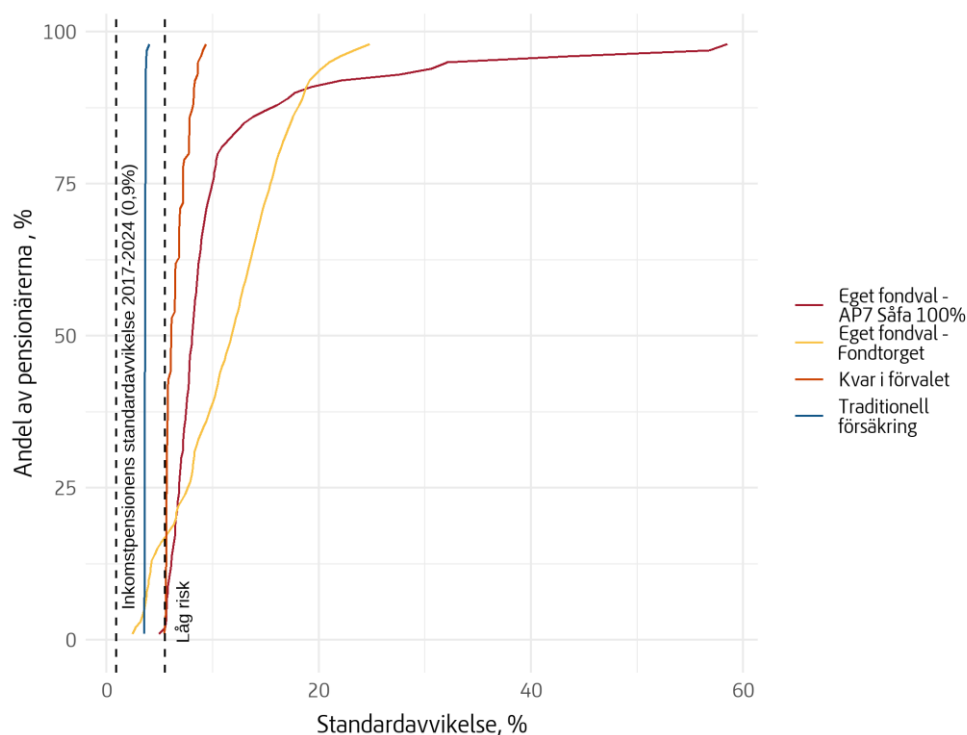
För cirka 5 procent av de som har AP7 Såfa men som tidigare valt fonder på fondtorget (den röda linjen i figuren) är standardavvikelsen över 30 procent. Denna grupp utgörs i huvudsak av personer som haft Rysslands- och östeuropafonder som i samband med att de avregistrerades från fondtorget 2022 fick sina medel placerade i AP7 Såfa. De har en kraftig volatilitet i sina årsomräkningar eftersom fondvärdet minskade kraftigt i och med Rysslands fullskaliga invasion av Ukraina.

Figur 9. Kumulativ fördelning av årsomräkningarnas standardavvikelse, för de med första pensionsuttag 2016 eller tidigare, åren 2017–2024



Den horisontella axeln visar den genomsnittliga standardavvikelsen 2017–2024 och den vertikala axeln visar andelen av pensionärerna som har en standardavvikelse som är lägre eller lika med det horisontella värdet. De två vertikala streckade linjerna motsvarar inkomstpensionens standardavvikelse 2017–2024 (den till vänster) och gränsen för låg risk enligt klassificeringen på premiepensionens fondtorg (den till höger).

Figur 10. Kumulativ fördelning av årsomräkningarnas standardavvikelse, för de med första pensionsuttag 2016 eller tidigare, åren 2017–2024, exkl. årsomräkningar som påverkats av sänkt förskottsrenta



Den horisontella axeln visar den genomsnittliga standardavvikelsen 2017–2024 och den vertikala axeln visar andelen av pensionärerna som har en standardavvikelse som är lägre eller lika med det horisontella värdet. Den två vertikala streckade linjerna motsvarar inkomstpensionens standardavvikelse 2017–2024 (den till vänster) och gränsen för låg risk enligt klassificeringen på premiepensionens fondtorget (den till höger). De årsomräkningar som påverkats av sänkt förskottsrenta ingår inte i beräkningen, 2017 för de med traditionell försäkring och 2018 för de med fondförsäkring.

4.2.3. Volatilitet för olika födelseår

Figur 11 visar den genomsnittliga årsomräkningen respektive standardavvikelsen för pensionärer uppdelat på olika födelseår. För att figuren ska vara lättare att överblicka har födelseåren grupperats i intervall. Figuren visar att för personer som är kvar i förvalet minskar både omräkningen och dess volatilitet med åldern, vilket beror på förvalets konstruktion med minskad andel aktier med ökad ålder.

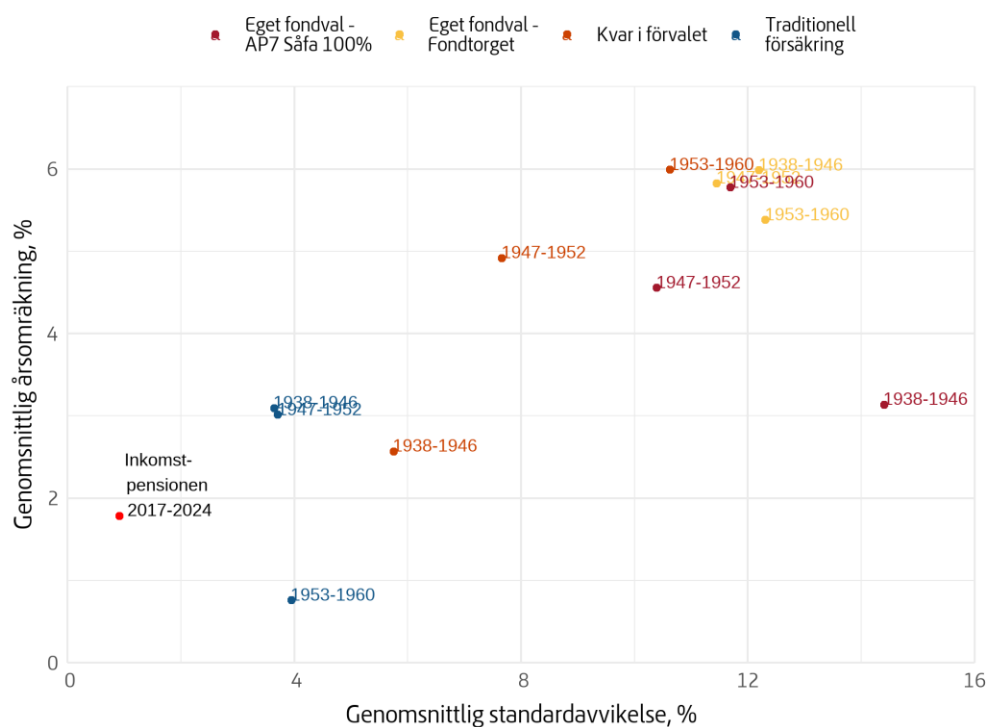
För personer med traditionell försäkring påverkar åldern omräkningen och dess volatilitet relativt lite, vilket är enligt förväntan eftersom den traditionella försäkringen inte har en generationsprofil. Volatiliteten i omräkningen är betydligt lägre jämfört med både de som är kvar i förvalet och de som har eget fondval. För de med eget fondval på fondtorget är volatiliteten hög oavsett åldersintervall, men å andra sidan är den genomsnittliga omräkningen också högst inom respektive födelseårsintervall jämfört med de med förvalet respektive traditionell försäkring.

Det gäller dock inte för gruppen födda 1953–1960 där omräkningen är högre för de med förvalet.

Figur 11 kan användas för att dels utvärdera slutmålet om låg volatilitet, dels utbetalningsmålet om *alltmer* förutsägbara och stabila utbetalningar. Sparare med traditionell försäkring har för alla födelseårsintervall den lägsta volatiliteten. Alltmer förutsägbara och stabila utbetalningar, det vill säga att volatiliteten minskar med ålder, uppnås dock endast för de pensionärer med förvalet där standardavvikelsen minskar relativt kraftigt för varje födelseårsintervall.

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

Figur 11. Genomsnittlig årsomräkning respektive standardavvikelse 2017–2024 uppdelad på olika fondportföljer i fondförsäkring och traditionell försäkring, grupperat i födelseårsintervall

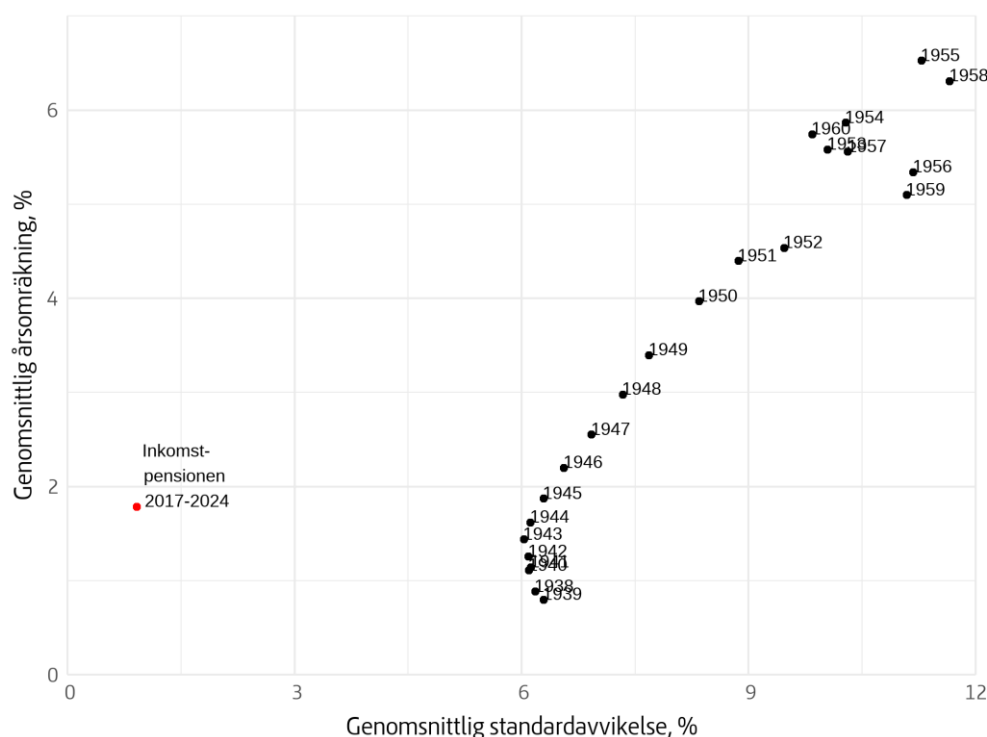


Den vertikala axeln visar genomsnittlig årsomräkning och den horisontella axeln visar genomsnittlig standardavvikelse. Prickarnas färg indikerar olika fondportföljer i fondförsäkring och traditionell försäkring och den röda prickerna avser motsvarande utfall för inkomstpensionen. Årsomräkningar som påverkats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

Att volatiliteten minskar med stigande ålder för pensionärer med förvalet framgår också av Figur 12. Figuren visar medelvärdet respektive standardavvikelsen av årsomräkningen för pensionärer som har kvar förvalet uppdelat på alla födelseår. Där framgår effekten av den generationsprofil som finns i AP7 Såfa, där tillgångarna gradvis skiftar över från aktiefonden till räntefonden från 55 till 75 års

ålder. Ju tidigare födelseår, desto lägre volatilitet, men också lägre genomsnittlig årsomräkning. Födda 1948 eller tidigare, vilket motsvarar just 75 år eller äldre, ligger relativt samlat. I denna ålder har omallokeringen i AP7 Såfa fullföljts med ett innehav på 67 procent i räntefonden och 33 procent i aktiefonden. I bilagan (Figur 23.) finns motsvarande figur för traditionell försäkring och fondtorget.

Figur 12. Genomsnittlig årsomräkning respektive standardavvikelse 2017–2024 för dem som är kvar i förvalet, för olika födelseår



Den vertikala axeln visar genomsnittlig årsomräkning och den horisontella axeln visar genomsnittlig standardavvikelse. De svarta prickarna avser pensionärer med olika födelseår mellan 1938 och 1960 och den röda prickerna avser motsvarande utfall för inkomstpensionen. För pensionärer som påbörjat sitt pensionsuttag senare än 2016 ingår de åren pensionen omräknats i beräkningen.

4.2.4. Andel med sänkt pension

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

I Tabell 7 visas 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 ovan, av att förskottsräntan sänktes för traditionell försäkring 2017 och för fondförsäkring 2018.

Tabell 7. Andel pensionärer som fått sänkt premiepension i nominella (reala) termer från t-1 till t, i procent⁴²

År (t)	Kvar i förvalet	Traditionell försäkring	Eget fondval – AP7 Såfa 100%	Eget fondval – Fondtorget
2017	13,7 (24,9)	93,3 (93,4)	13,8 (19)	16,3 (21,3)
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)

Av Tabell 7 framgår att traditionell försäkring har lägst andel pensionärer som har fått sänkt premiepension någon gång under åren 2017–2023. 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 2023.⁴³ Högst andel med sänkt pension återfinns bland pensionärer som har gjort ett eget fondval på fondtorget.

4.2.5. Bedömning av om utbetalningsmålet uppnåtts

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

För att utvärdera om premiepensionsutbetalningarna har haft låg volatilitet har vi studerat premiepensionens årliga omräkningar och analyserat variationerna i dessa

⁴² Sänkt förskottsränta i traditionell försäkring och i fondförsäkring bidrar till att det var relativt stor andel som fick minskad pension 2017 respektive 2018. Att det finns en liten andel bland de med traditionell försäkring som inte fick negativ omräkning 2017 och en liten andel som fick negativ omräkning övriga år beror på övergångar från fondförsäkring till traditionell försäkring mellan omräkningar och på retroaktivt ändrade pensionsrätter.

⁴³ Ändrade pensionsrätter och ändring av efterlevandeskydd är skäl för de minskningar som ändå ägt rum.

omräkningar. Omräkningen och även variationen i omräkningen är högre för de pensionärer som har sitt kapital placerat i fonder på fondtorget, jämfört med de pensionärer som har kapitalet i förvalet eller i de traditionella försäkring.

En lämplig utgångspunkt för bedömningen av om volatiliteten är *låg* är att relatera standardavvikelsen i premiepensionens omräkning till motsvarande för inkomstpensionen, eftersom den utgör en större del av den inkomstgrundade allmänna pensionen och den följer inkomstutvecklingen som har haft låg volatilitet. Om premiepensionens standardavvikelse är lika med eller lägre än inkomstpensionens kan målet om låg volatilitet definitivt anses vara uppfyllt. För de fyra grupper som redovisats ovan ligger dock den genomsnittliga standardavvikelsen tydligt över denna nivå. Det är inte förvånande utan följer av den högre risk i de tillgångar som placeringarna är gjorda i, i syfte att uppnå avkastningsmålet.

Om vi utgår från den riskklassning som Pensionsmyndigheten använder som vägledning för pensionssparare och pensionärer som använder fondtorgets sökverktyg kan vi göra följande observationer. *Mycket låg risk* avser en standardavvikelse på fondens värdeutveckling på maximalt 1,5 procent. Inkomstpensionens standardavvikelse hamnar under denna gräns. Det är dock rimligt att förvänta sig en högre risk i premiepensionen än i inkomstpensionen eftersom tillgångarnas placering på finansmarknaden innebär större volatilitet jämfört med inkomstutvecklingen.⁴⁴ Efterföljande risknivå är maximalt 5,5 procent som klassificeras som *låg risk* och därefter maximalt 10,5 procent som klassificeras som *medelrisk*. Fonder som har högre risk än denna nivå klassificeras i nästa steg som *hög risk* och därefter som *mycket hög risk*. Om vi skulle applicera denna klassificering på de årliga pensionsomräkningarna leder det till följande hypotes. Målet skulle kunna anses vara uppfyllt om standardavvikelsen för omräkningarna är under 5,5 procent. Målet skulle inte kunna anses vara uppfyllt om standardavvikelsen är över 10,5 procent. För värden däremellan kan skalan vara flytande.

Om vi utgår från faktiska omräkningar, som även påverkats av förändring av förskottsrentan, kommer varken förvalet eller traditionell försäkring under gränsen för låg risk, se Figur 9. Endast 11 procent av de som har gjort ett eget fondval gör det. Däremot hamnar nästan 100 procent av de som har förvalet respektive traditionell försäkring under gränsen 10,5 procent, det vill säga medelrisk, medan endast 42 procent av de med eget fondval gör det. Vid exkludering av effekten av förskottsrentan, se Figur 10, hamnar de med traditionell försäkring under gränsen för låg risk. För de med förvalet är risknivå oförändrad på medelrisk för de flesta. Riskklassningen av utfallet för standardavvikelsen i årsomräkningarna för de olika gruppernas nedre och övre kvartil, median respektive medelvärde illustreras även i Tabell 8 nedan.

⁴⁴ I praktiken inkomst-/balansindex.

Tabell 8. Riskklassning av standardavvikelsen i årsomräkningen, åren 2017–2024, i procent, för de med första pensionsuttag 2016 eller tidigare

	Nedre kvartil	Median	Övre kvartil	Medelvärde
Kvar i förvalet	6,1	6,5	7,6	7,0
Traditionell försäkring	6,3	6,4	6,7	6,5
Eget fondval - AP7 Såfa 100%	7,3	8,5	10,0	11,7
Eget fondval - Fondtorget	8,1	11,7	14,8	11,8

Riskklassning: Mycket låg/Låg risk, Medelrisk, Hög/Mycket hög risk

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

Ett sätt att mäta huruvida utbetalningarna kan anses vara förutsägbara (dock ej *allt mer* förutsägbara) är hur stor andel av pensionärerna som får sänkt pension. Givet denna definition har de med traditionell försäkring bäst måluppfyllelse. För pensionärer med egen fondportfölj är andelen som får sänkt pension i snitt högre än för de med traditionell försäkring och de med förvalet. Det kan förklaras av att många har en fondportfölj med relativt stor aktieexponering och därmed högre risk.

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

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

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

Rapportens bilaga innehåller ytterligare figurer som visar årsomräkningarna och deras volatilitet för de olika grupperna.

5. Valfrihet

Av socialförsäkringsbalken (SFB 64 kap. 2b §) framgår att *Principen om valfrihet* 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.”

Av 2 kap. 5 § lag (2022:760) om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg framgår att vid bedömningen av hur många fonder som ska upphandlas ska Fondtorgsnämnden beakta dels att urvalet av fonder på fondtorget ska ge pensionsspararna valfrihet avseende hur deras medel ska placeras på fondtorget, dels att fondförvaltarna och fonderna löpande ska kunna granskas på ett säkert och effektivt sätt. Med andra ord bör det finnas tillräckligt många fonder på fondtorget för att ge pensionsspararna valfrihet, så länge antal fonder på ett säkert och effektivt sätt kan granskas löpande.

En utgångspunkt för 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.⁴⁶

När det gäller hållbarhet framgår av 2 kap. 30 § lagen om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg att

”Ett fondavtal ska innehålla villkor om att fondförvaltaren ska förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt i fråga om hållbarhet genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande.”⁴⁷, och att

”Ett minimikrav ska vara att fondförvaltaren i förvaltningen ska iaktta vad som följer av sådana internationella överenskommelser som Sverige har ingått och som rör frågor om hållbarhet.”⁴⁸

5.1. Pensionsmyndighetens bedömning och övervägande

Av propositionen framgår att lagstiftaren anser att en viktig indikator på om premiepensionens fondtorg erbjuder reell valfrihet är pensionsspararnas och

⁴⁶ Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179), s. 92

⁴⁷ Lag (2022:760) om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg 30 §

⁴⁸ Lag (2022:760) om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg 30 §

pensionärernas uppfattning i frågan, det vill säga om de anser att urvalet av fonder är tillräckligt brett.⁴⁹

Pensionsmyndigheten delar lagstiftarens uppfattning och har därför via enkätundersökningar frågat pensionssparare och pensionärer hur de upplever valfriheten på fondtorget. Vi har genomfört två undersökningar: en för ett representativt urval av befolkningen och en för de som har loggat in på premiepensionens fondtorg och gjort ett fondbyte under perioden 30 januari till 19 februari 2024.

Lagstiftaren anser att antalet fonder inte bör vara större än att Fondtorgsnämnden med rimliga resurser kan utföra sitt granskningsuppdrag på ett säkert och effektivt sätt.⁵⁰ Pensionsmyndigheten delar den bedömningen och anser att antalet fonder i sig inte bör vara avgörande för om principen om valfrihet ska anses vara uppfylld.

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

5.2. Utvärdering

Här utvärderar vi principen om valfrihet utifrån de kriterier som är beskrivna ovan.

5.2.1. Pensionsspararnas upplevelse

Eftersom valfrihet är subjektivt anser Pensionsmyndigheten i likhet med lagstiftaren att spararnas egna upplevelse av valfrihet är central vid utvärdering om principen om valfrihet ska anses vara uppfylld. Pensionsmyndigheten har under februari 2024 frågat 1 105 pensionssparare och 658 pensionärer vad de tycker om premiepensionen och fondtorget.⁵¹ Nedan kallas denna undersökning ”alla-undersökningen”. Två av frågorna rörde just valfrihet: ”*Tycker du att utbudet av fonder är tillräckligt brett på premiepensionens fondtorg?*” samt ”*Vad tycker du om antalet fonder att välja mellan på premiepensionens fondtorg?*” Svaren redovisas nedan i Figur 13 respektive Figur 14.⁵²

Som komplement till undersökningen har även samma frågor ställts till alla som gjort ett aktivt fondval på myndighetens hemsida under perioden 30 januari till och med 19 februari 2024. Nedan kallas denna undersökning ”aktiva-undersökningen”. Sammanlagt inkom 6 111 svar i den undersökningen. Urvalet i aktiva-undersökningen kan sägas tydligare spegla den intresserade individen, eftersom de har gjort minst ett fondbyte på egen hand. I aktiva-undersökningen svarar även 90 procent att de gjort egna fondval tidigare.

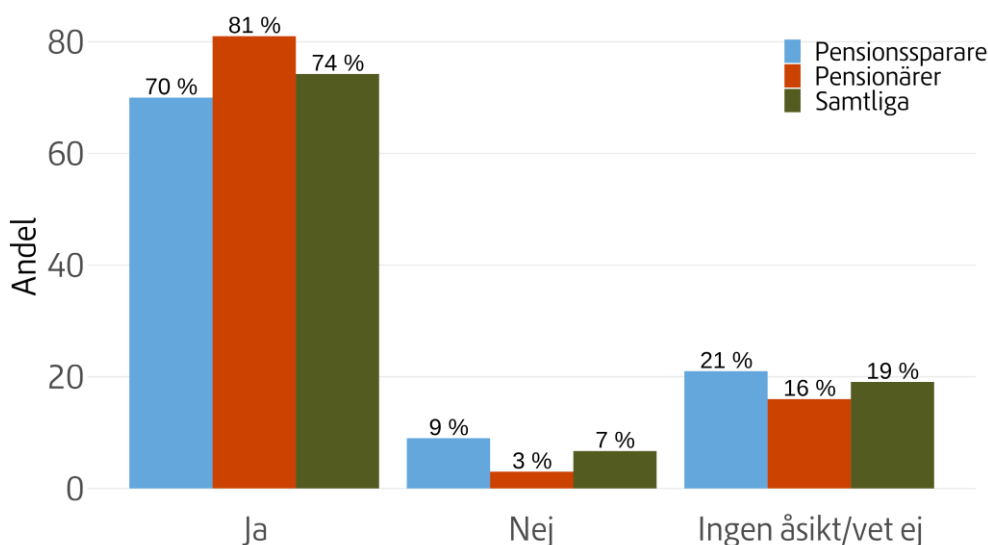
⁴⁹ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 50

⁵⁰ *Ett bättre premiepensionssystem* (prop. 2021/22:179), s. 105

⁵¹ Pensionssparare i åldern 18–65 år. Urvalet är representativt för beståndet.

⁵² Det var endast de som uppgav att de varit inne på fondtorget som fick besvara frågan som rör bredden på utbudet (562 pensionssparare respektive 237 pensionärer). På motsvarande vis var det endast de som kände till att premiepensionen placeras i fonder som fick besvara frågan om antalet (1090 pensionssparare och 572 pensionärer).

Figur 13. Tycker du att utbudet av fonder är tillräckligt brett på premiepensionens fondtorg?



Underlaget till figuren kommer från en webbenkätundersökning gjord av Demoskop på uppdrag av Pensionsmyndigheten under februari 2024. Urvalet bestod av 1 763 personer, varav 1 105 personer var pensionssparare och 658 var pensionärer. Av dessa var det 438 respektive 274 personer som hade besökt fondtorget och därmed fick svara på denna fråga.

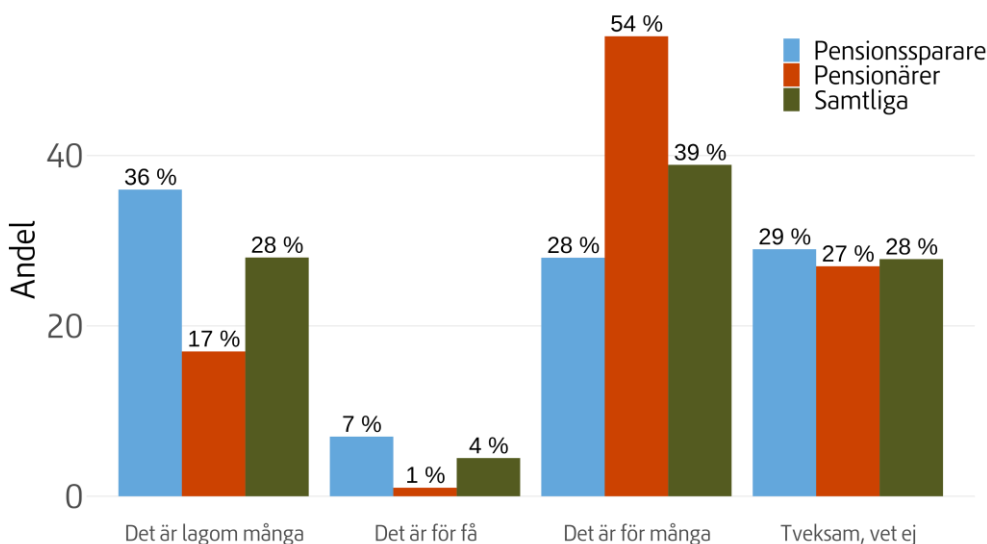
74 procent (71 procent i undersökningen 2023) av de som svarat i alla-undersökningen tycker att utbudet av fonder på fondtorget är tillräckligt brett och 7 (5) procent tycker inte att det är tillräckligt brett. Pensionärer är generellt mer nöjda med fondtorgets utbud än pensionssparare. Beståndet som helhet verkar också vara mer nöjda än de aktiva väljarna. Av de som fick frågan efter ett fondval på myndighetens hemsida i aktiva-undersökningen var 13 (14) procent inte nöjda med utbudet.

De som svarade att de inte tyckte att utbudet av fonder var tillräckligt brett i aktiva-undersökningen fick följdfrågan "Berätta vad du inte är nöjd med i utbudet av fonder. (Om du tycker att något investeringsalternativ saknas, ange gärna vilket)". En liknande fråga ställdes även till motsvarande grupp i alla-undersökningen, men inte tillräckligt många svar inkom för att dra några slutsatser. Drygt 500 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 lag om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg. 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 föregående avsnitt ska urvalet enligt lagstiftaren begränsas till ett sådant antal att

fondförvaltarna och fonderna löpande ska kunna granskas på ett säkert och effektivt sätt.

Figur 14. Vad tycker du om antalet fonder att välja mellan på premiepensionens fondtorget?



Underlaget till figuren kommer från en webbenkätundersökning gjord av Demoskop på uppdrag av Pensionsmyndigheten under februari 2024. Urvalet bestod av 1 763 personer, varav 1 105 personer var pensionssparare och 658 var pensionärer. Av dessa var det 841 respektive 608 personer som kände till att premiepensionen placeras i fonder och därmed fick svara på denna fråga.

Av Figur 14 framgår att 28 (27) procent av de svarande i alla-undersökningen anser att det är lagom många fonder på fondtorget, men 17 (17) procent av pensionärerna tycker så. Att det är för många fonder svarade 54 (51) procent av pensionärerna och 28 (32) procent av pensionsspararna. I aktiva-undersökningen svarade endast en tiondel att det var för många fonder. Det kan vara ett tecken på att det stora antalet fonder på fondtorget avskräcker pensionssparare och pensionärer från att göra egna fondval, genom att utbudet är svårt att överskåda.

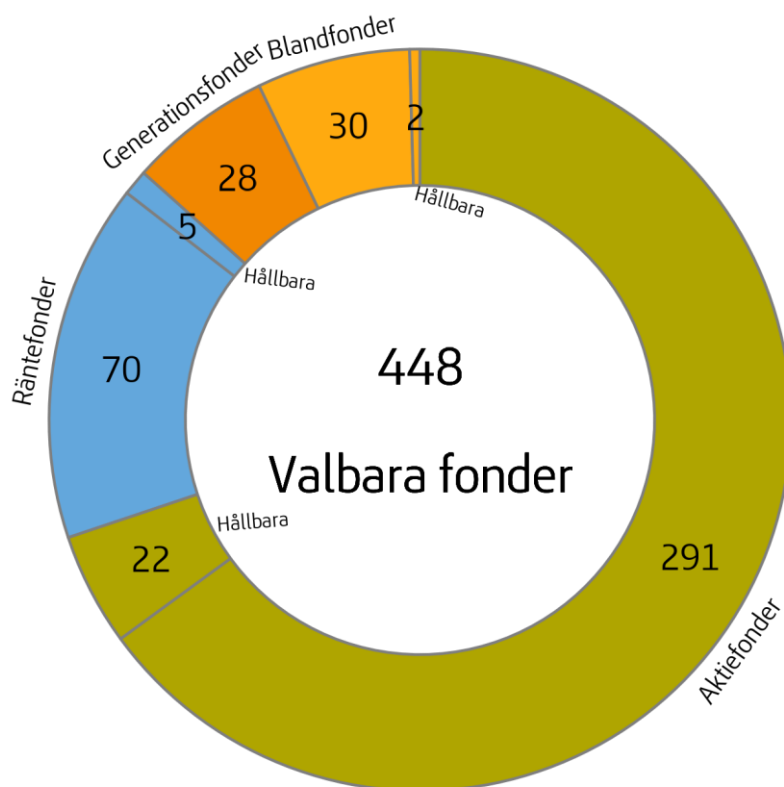
Under 2023 har upphandlingen av fonder till fondtorget påbörjats av Fondtorgnämnden och i takt med att fondkategorier upphandlas kommer antalet fonder på fondtorget sannolikt att minska.

5.2.2. Fondtorgets utbud

Nedan följer en kartläggning av vilka typer av fonder som pensionsspararna och pensionärerna kunde välja mellan den sista december 2023. I urvalet ingår endast valbara fonder och bland Sjunde AP-fondens alternativ räknas endast AP7

Aktiefond och AP7 Räntefond.⁵³ Per den 31 december 2023 fanns det med denna definition 448 fonder att välja mellan. I Figur 15 visas uppdelningen av dessa mellan de fyra huvudkategorierna aktiefonder, räntefonder, generationsfonder och blandfonder, samt hur många i respektive kategori som klassas som hållbara.⁵⁴

Figur 15. Antalet fonder på fondtorget per den 31 december 2023 uppdelat på de fyra huvudkategorierna



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

Aktiefonder motsvarar 70 procent av utbudet. Antal fonder per huvudkategori kan jämföras med de kategorier som använts vid upphandling och anslutning inom

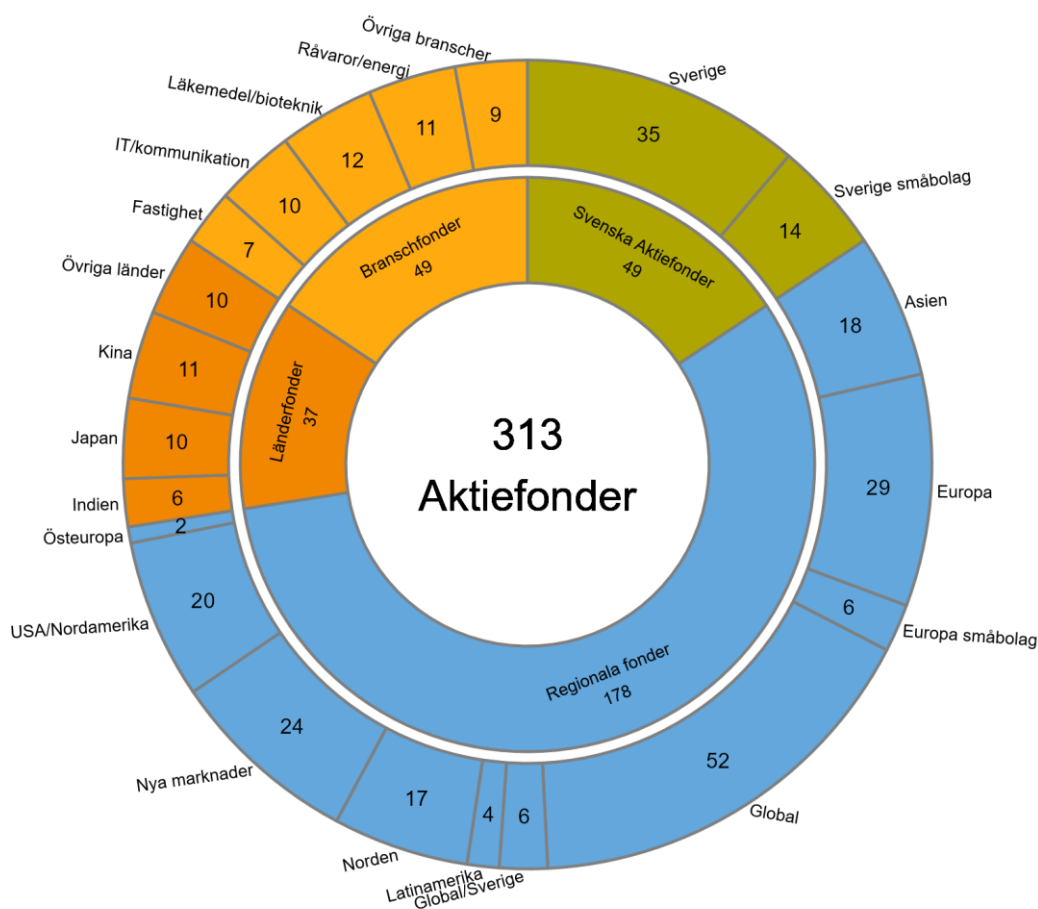
⁵³ På fondtorget finns sex olika versioner av AP7: AP7 Aktiefond, AP7 Räntefond, AP7 Såfa samt riskprofilerna AP7 Försiktig/Balanserad/Offensiv. De fyra sistnämnda är olika fördelningar mellan aktiefonden och räntefonden och kan därför sägas inte ingå i utbudet av fonder.

⁵⁴ Så kallade artikel 9 fonder eller mörkgröna fonder enligt EU-Regelverket SFDR (EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING (EU) 2019/2088 av den 27 november 2019 om hållbarhetsrelaterade upplysningar som ska lämnas inom den finansiella tjänstesektorn). Mer information om hållbarhetsklassificering finns på Pensionsmyndighetens webbplats.

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

I Figur 16 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 16. Antal aktiefonder uppdelat på huvudkategori och underkategori



5.2.3. Förvaltningsinriktning

Aktiefonder kan även kategoriseras efter vilken förvaltningsstrategi de har. Per den sista december 2023 fanns 264 aktivt förvaltade och 49 passivt förvaltade fonder, vilket motsvarar 84 respektive 16 procent av aktiefonderna.

Bland räntefonderna finns sammanlagt 39 svenska fonder, varav 25 investerar i långa räntebärande obligationer och 14 i korta räntebärande värdepapper. Av de resterande räntefonderna är åtta riktade mot Norden, tio mot Europa, elva mot globala, fyra mot tillväxtmarknader och resterande är två fonder med blandad investeringsinriktning. Totalt finns 75 räntefonder.

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

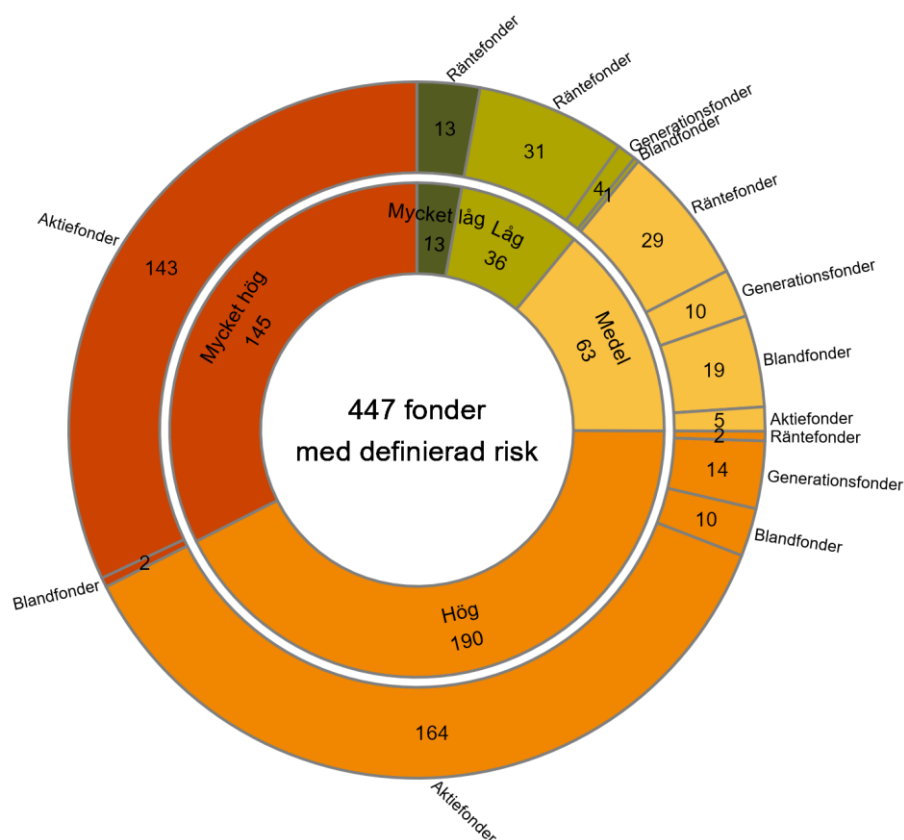
Fem olika förvaltare erbjuder generationsfonder, sammanlagt 28 stycken. Det finns fonder baserat på pensionsspararens generation eller på planerat uttagsår.

Generationerna som finns är från ”senior”, som avser pensionssparare födda innan 1940-talet, upp till 90-talister.

5.2.4. Riskgrupper

Antalet fonder per riskgrupp syns nedan i Figur 17. 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 75 procent av fonderna en risk som klassas som hög eller mycket hög, vilket kan jämföras med motsvarande andel per sista december 2022, vilket var 80 procent.

Figur 17. Antalet fonder per riskgrupp och huvudkategori⁵⁵



⁵⁵ 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.

5.2.5. Sammanfattande bedömning av om principen om valfrihet efterlevs

Pensionsmyndigheten bedömer att principen om rätt till valfrihet efterlevs. Av det slumpmässiga urvalet ansåg endast fem procent att utbudet inte var tillräckligt brett och färre än fem procent ansåg att det fanns för få fonder att välja mellan. Pensionsmyndighetens erfarenhet är att de som väljer att avstå från aktiva val inom premiepensionen i regel gör det på grund av ointresse av att välja fonder snarare än missnöje med utbudet även om det stora antalet fonder att välja på kan vara en anledning till passivitet. Kartläggningen visar att det finns en stor bredd i såväl risknivå som placeringsinriktning, vilket är de enda tydligt definierade lagkraven på de fonder som får upphandlas, kopplat till valfrihet.⁵⁶

6. Slutsatser

Avkastningsmålet bedöms vara uppfyllt varje år från och med år 2014. Denna bedömning utgår från Pensionsmyndighetens tolkning och precisering av *tydligt högre än inkomstindex* som en avkastning över inkomstindex med 2 procentenheter. Denna nivå är inte definierad i propositionen och Pensionsmyndigheten har inte kunnat bestämma nivån på något objektivt sätt. I stället har vi bedömt att den överavkastning som antas i pensionsbranschens prognoser för kapitalavkastning är rimlig och har därför använt den (men rundat av den till 2 procentenheter. En kritik mot den utgångspunkten är att Pensionsmyndigheten själv har haft ett stort inflytande över branschens pensionsprognosstandard. Ytterligare ett argument som vi använder för den valda nivån är att Sjunde AP-fonden har som mål att generera en överavkastning på 2 procentenheter. Inte heller det argumentet är invändningsfritt.

När det gäller avkastningen under en konjunkturcykel bedöms målet ha nåtts sedan 2015. På individnivå uppnås målet för 92,1 procent av individerna i premiepensionssystemet. För de som valt egna fonder uppnås målet för 87,0 procent och för de som har kvar förvalsalternativet uppnås målet för 98,4 procent. Den begränsade andel om 7,9 procent av spararna som inte nått målet representerar hela 540 000 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. Vi gör denna bedömning trots att vi inte presenterar några gränsvärden för andelen sparare som ska ha uppnått avkastningsmålet för att vi ska anse att målet är uppnått. I kommande redovisningar av måluppfyllelsen avser myndigheten att presentera sådana gränsvärden för sin bedömning.

Mätningen av utbetalningsmålet gör Pensionsmyndigheten för grupperna som har fondförsäkring respektive traditionell försäkring. Pensionssparare som har fondförsäkring är även grupperade efter om de har kvar förvalet AP7 Såfa, har AP7 Såfa men tidigare valt fonder eller om de har fonder på fondtorget. Enligt Pensionsmyndighetens tolkning av lagen är det i första hand förvalet AP7 Såfa och

⁵⁶ 2 kap. 2 § lag om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg

traditionell försäkring som bör uppfylla målet. De som har gjort egna fondval tar över ansvaret för sina placeringar från staten och gruppens utfall bör därför, enligt Pensionsmyndigheten, bedömas utifrån att de har satt sina egna mål för premiepensionen. Det innebär enligt vår uppfattning att utbetalningsmålet gäller i begränsad utsträckning för de som gjort egna fondval.

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

För att utvärdera om premiepensionsutbetalningarna har haft låg volatilitet har premiepensionens årliga omräkningar och variationen i dessa använts. Pensionsmyndigheten anser att en lämplig utgångspunkt för bedömning av om volatiliteten är *låg* är att relatera standardavvikelsen i premiepensionens omräkning till motsvarande för inkomstpensionen.

Om volatiliteten i premiepensionen är lägre än i inkomstpensionen bedömer vi att utbetalningsmålet definitivt är uppfyllt. Vi anser också att det främst är relevant att jämföra volatiliteten i premiepensionen med volatiliteten i den inkomstgrundade allmänna pensionen, det vill säga den totala volatiliteten för inkomst- och premiepensionen, men även med volatiliteten i den totala allmänna pensionen som även inkluderar inkomstpensionstillägget och garantipensionen. Vi kan konstatera att volatiliteten i premiepensionen påverkar marginellt när vi inkluderar de övriga förmånerna inom den allmänna pensionen.

Generellt finns ett samband mellan förväntad avkastning och volatilitet som innebär att en högre förväntad avkastning har ett pris i form av högre volatilitet i värdeutvecklingen. Placeringarna i premiepensionssystemet har till övervägande del högre risk och högre förväntad avkastning i förhållande till inkomstpensionssystemet. Det visar sig i rapportens resultat där de årliga omräkningarna för samtliga grupper av pensionärer har en genomsnittlig volatilitet som överstiger följsamhetsindexeringens volatilitet. Variationen i premiepensionsutbetalningen är av begränsad betydelse vad gäller hela den inkomstgrundade pensionen men den kommer att öka med infasningen av premiepensionssystemet. Men även när systemet är fullt infasat kommer inkomstpensionens relativt låga volatilitet ha en starkt dämpande effekt på volatiliteten i utbetalningen av den allmänna inkomstgrundade pensionen. Det är dock tydligt i lag och proposition att det ska finnas ett mål för premiepensionssystemet enskilt.

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

När det gäller utvärderingen av om utbetalningarna av premiepensionen är allt mer förutsägbara och stabila, med beaktande av den återstående utbetalningstiden, kan Pensionsmyndigheten konstatera att för förvalet AP7 Såfa avtar både volatiliteten och den genomsnittliga årsmräkningen upp till 75 års ålder. Detta anser vi är i linje med *allt mer* förutsägbara och stabila utbetalningar. 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.

Ett rimligt antagande är att pensionärer är mindre känsliga för stor variation i pensionsutbetalningarna så länge det inte innebär en sänkning av månadsbeloppet. Ett sätt att mäta huruvida utbetalningarna kan anses vara förutsägbara, dock ej *allt mer* förutsägbara, är hur stor andel som får sänkt premiepension. Givet denna definition har de med traditionell försäkring bäst måluppfyllelse mellan 2017–2024. För pensionärer med egen fondportfölj är andelen som får sänkt pension i snitt högre än för övriga pensionärer. Det kan förklaras av att många av dessa pensionärer har en fondportfölj med relativt stor aktieexponering och därmed högre risk och högre volatilitet.

Slutligen förekommer i lagen formuleringen ”trygg pension”. Om lagstiftaren med trygg pension menar låg volatilitet i utbetalningarna uppnås det i första hand genom den traditionella försäkringen och i andra hand, med endast marginellt högre volatilitet, förvalet AP7 Såfa. Om lagstiftaren med trygg pension menar förutsägbara utbetalningar genom låg andel sänkta pensioner uppnås det främst genom den traditionella försäkringen. Om lagstiftaren med trygg pension menar alltmer förutsägbara och stabila pensioner uppnås det främst genom förvalet. Men om lagstiftaren med en trygg pension menar sannolikheten för en högre pension uppnås det främst genom fonder på fondtorget eftersom årsomräkningarnas medelvärde är högre för denna grupp. Det är inte självklart vad som är att betrakta som mest ”tryggt”: att få en relativt sett lägre pension som sällan eller aldrig sänks, eller en högre pension som sänks oftare.

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

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

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

I propositionen *Förvalsalternativet inom premiepensionen* (prop. 2021/22:280) gjorde regeringen bedömningen att den nuvarande utformningen av förvalsalternativet som en generationsfundsportfölj 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 alltmer stabila utbetalningar är att informera sparare på fondtorget om att generationsfonder, däribland förvalet AP7 Såfa, är utformade på ett sätt som är i linje med målet. Generationsfonder ger en successiv övergång till mindre riskfyllda placeringar som påbörjas innan pensionering (i fallet AP7 Såfa från 55 års ålder) och fortsätter under vad som normalt sett är delar av pensionstiden. 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.

Pensionsmyndigheten bedömer att principen om valfrihet är uppfylld. Vi anser att premiepensionens fondtorg erbjuder en stor bredd av fonder med avseende på både investeringsinriktning och riskprofiler. I rapportens undersökning av de representativt utvalda pensionsspararna och pensionärerna är det sju procent som inte tyckte att 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.

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. Även under 2022 ställdes konsekvenserna av valfrihet på sin spets i samband med att innehav i Rysslandsfonder blev mer eller mindre värdelösa. För de sparare och pensionärer som hade hela sitt innehav placerade i dessa fonder innebar det att premiepensionskapitalet förlorade hela sitt värde. Särskilt tydligt blev det för de pensionärer som hade hela sitt innehav i Rysslandsfonder och där den månatliga premiepensionen helt enkelt inte längre betalades ut. För de som inte längre tjänar in några nya pensionsrätter innebar det i praktiken att premiepensionen upphörde och att man genom sitt aktiva val förlorat den livslånga utbetalningen som annars är en grundläggande princip för det inkomstgrundade allmänna pensionssystemet.

Pensionsmyndigheten 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 två procentenheter för att avkastningsmålet ska anses vara uppfyllt. Likaså kommer vi att försöka att ta fram gränsvärden för utbetalningsmålet. Även möjligheten att utforma tydligare utvärderingskriterier för att bedöma om principen om valfrihet är uppfylld avser vi att undersöka.

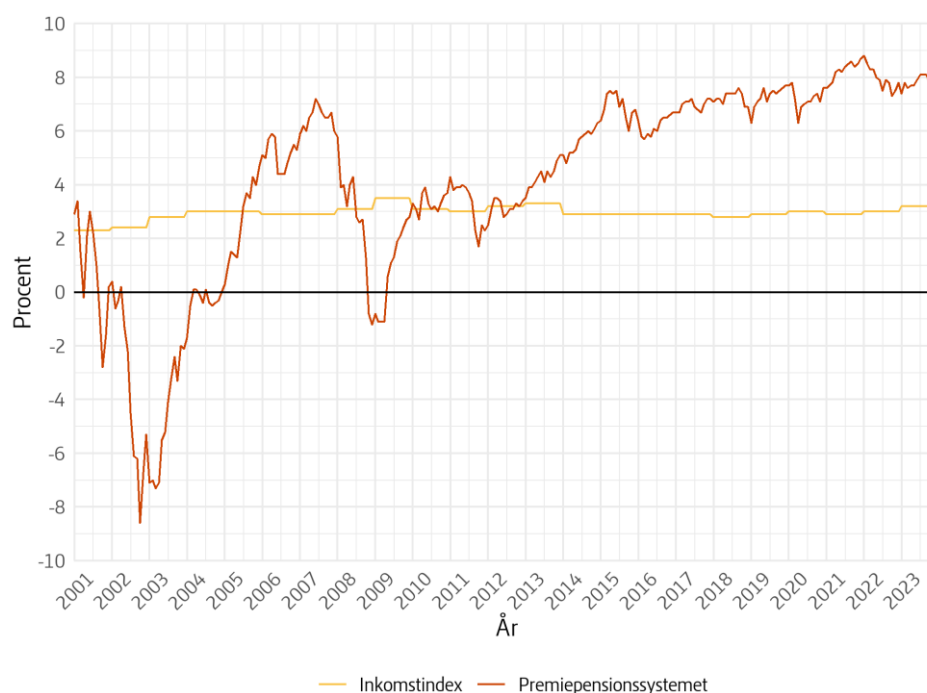
7. Bilaga

Tabell 9. Prioritering av avkastningsmålet för olika grupper av pensionssparare och pensionärer

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

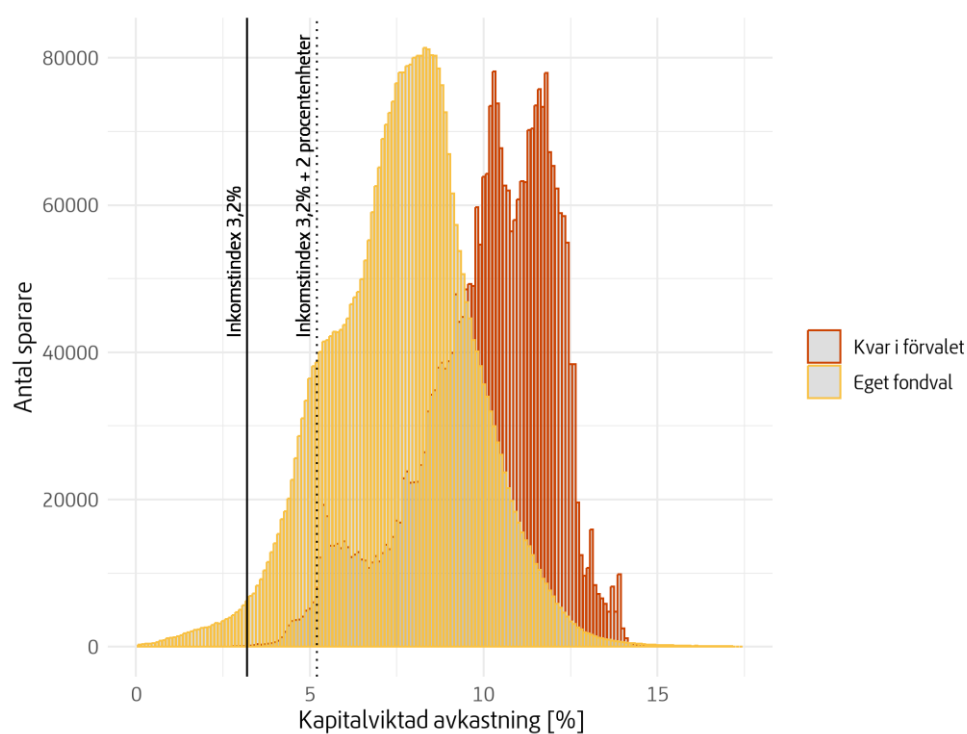
Tabellen visar Pensionsmyndighetens tolkning av hur pass prioriterat avkastningsmålet är för ett antal grupper.

Figur 18 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 19 Histogram över genomsnittlig kapitalviktad avkastning sedan start



Den horisontella axeln visar den kapitalviktade avkastningen och den vertikala axeln visar antal pensions sparare. Det vertikala strecket motsvarar den genomsnittliga avkastningen som inkomstindex har haft under perioden 1995–2023. Underlaget avser avkastningen fram till och med 2023-12-31. 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 2015. Det är framförallt sparare som varit med sedan start, och haft ett intjänande 1995, som är förklaringen till spiken för förvalsalternativet kring 10,3 procent.

Tabell 10. Fördelning av de som haft en avkastning under inkomstindex plus 2 procentenheter, efter åldersgrupp och antal fondbyten, i procent

Åldersgrupp	Antal fondbyten				Summa
	0	1 - 5	6 - 10	fler än 10	
0 - 29	0,0	0,5	0,0	0,1	0,7
30 - 39	0,3	1,6	0,3	0,5	2,7
40 - 49	0,6	3,0	0,9	2,1	6,6
50 - 59	0,5	4,7	1,7	4,6	11,6
60 - 69	2,7	8,3	2,3	6,7	20,0
70+	27,6	19,9	3,0	7,8	58,3
Summa	31,8	38,1	8,2	21,9	100,0

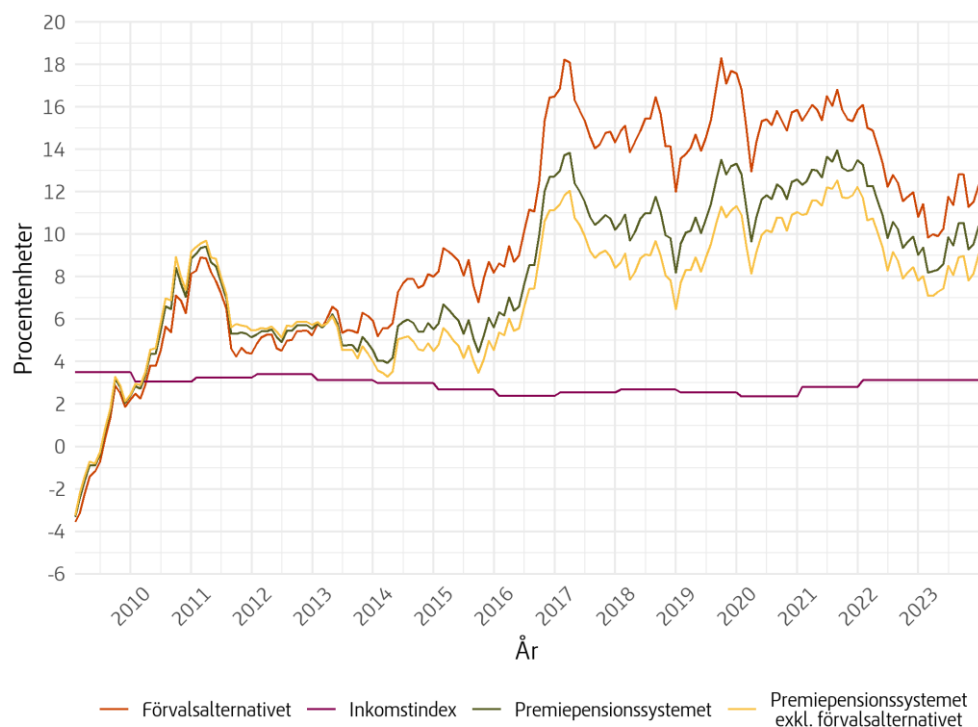
Tabell 11. Fördelning av de som haft en avkastning under inkomstindex plus 2 procentenheter, efter deras fondportföljs riskprofil och år för senaste fondbyte, i procent

Riskklass	Senaste fondbyte					Aldrig bytt fonder	Summa
	2000 - 2004	2005 - 2009	2010 - 2014	2015 - 2019	2020 - 2023		
Mycket låg	0,2	0,9	0,8	0,2	0,4	0,3	2,8
Låg	1,6	4,6	4,9	1,9	0,9	5,1	19,0
Medel	1,0	3,2	9,5	4,3	2,0	13,2	33,3
Hög	0,4	2,3	3,8	1,7	3,9	1,4	13,5
Mycket hög	0,1	1,3	1,0	0,8	5,4	0,3	8,8
Uppgift saknas	1,0	3,4	5,0	1,4	0,3	11,6	22,6
Summa	4,3	15,6	24,9	10,4	12,9	31,8	100,0

Tabell 12. Fördelning av de som haft en avkastning under inkomstindex plus 2 procentenheter, efter deras första respektive senaste fondbyte, i procent

Första fondbyte	Senaste fondbytet					Aldrig bytt fonder	Summa
	2000 - 2004	2005 - 2009	2010 - 2014	2015 - 2019	2020 - 2023		
2000 - 2004	4,3	2,8	3,6	2,1	3,2		16,0
2005 - 2009		12,8	12,2	5,4	5,9		36,3
2010 - 2014			9,1	2,0	1,8		12,9
2015 - 2019				0,9	0,6		1,5
2020 - 2023					1,4		1,4
Aldrig bytt fonder						31,8	31,8
Summa	4,3	15,6	24,9	10,4	12,9	31,8	100,0

Figur 20 Rullande genomsnittlig avkastning över en konjunkturcykel

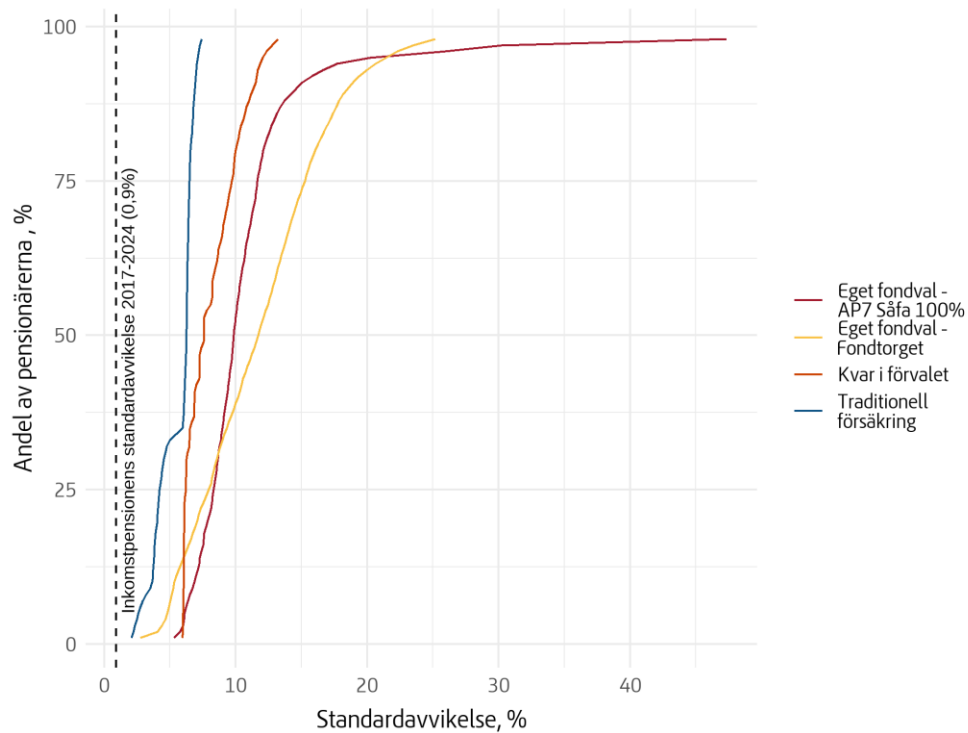


Figuren visar ett rullande medelvärde beräknat över 8 år, vilket här uppskattas vara en konjunkturcykel. Det mått som används är tidsviktad avkastning där alla perioder har lika stor vikt i medelvärdesberäkningen. Förvalsalternativet i figuren avser premiesparfonden innan april 2010 och hela Sjunde AP-fondens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

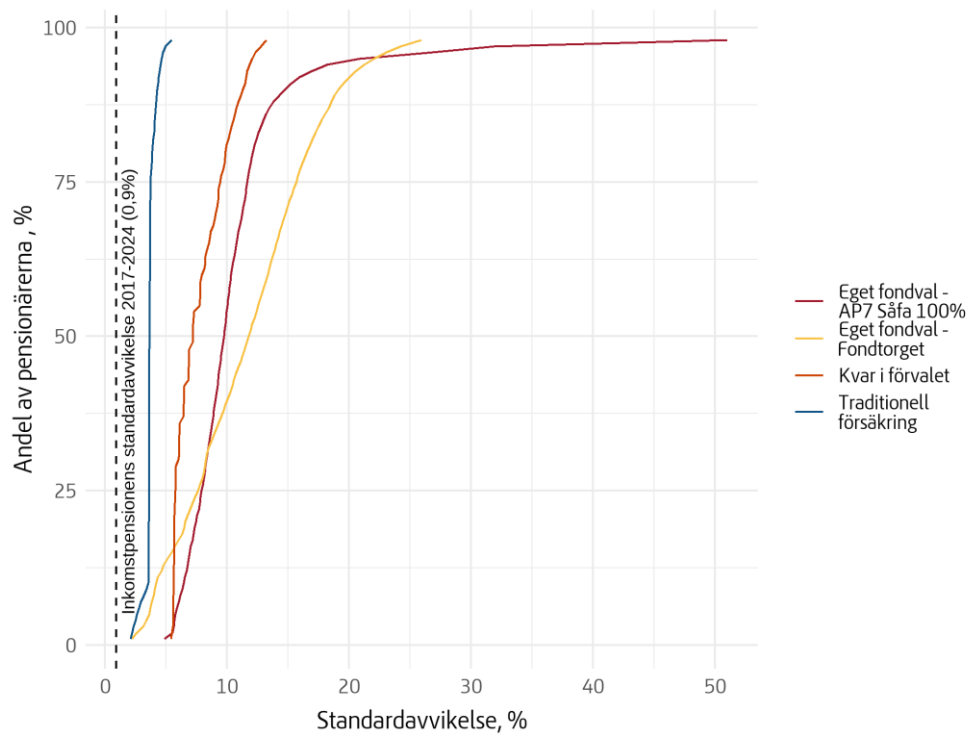
Tabell 13. Genomsnittlig årsomräkning och standardavvikelse, åren 2017–2024, i procent (reala tal), för de med första pensionsuttag 2016 eller tidigare, exklusive effekt av sänkt av förskottsrenta

	Genomsnittlig årsomräkning	Medelvärde standardavvikelse	Median standardavvikelse
Kvar i förvalet	3,7 (0,4)	6,6 (8,0)	6,1 (7,6)
Traditionell försäkring	3,2 (-0,2)	3,7 (6,4)	3,6 (6,3)
Eget fondval - AP7 Såfa 100%	4,2 (0,9)	11,7 (12,7)	8,1 (9,3)
Eget fondval - Fondtorget	5,9 (2,6)	11,7 (12,8)	11,8 (12,7)
Inkomstpensionen	1,8 (-1,4)	0,9 (3,0)	0,9 (3,0)

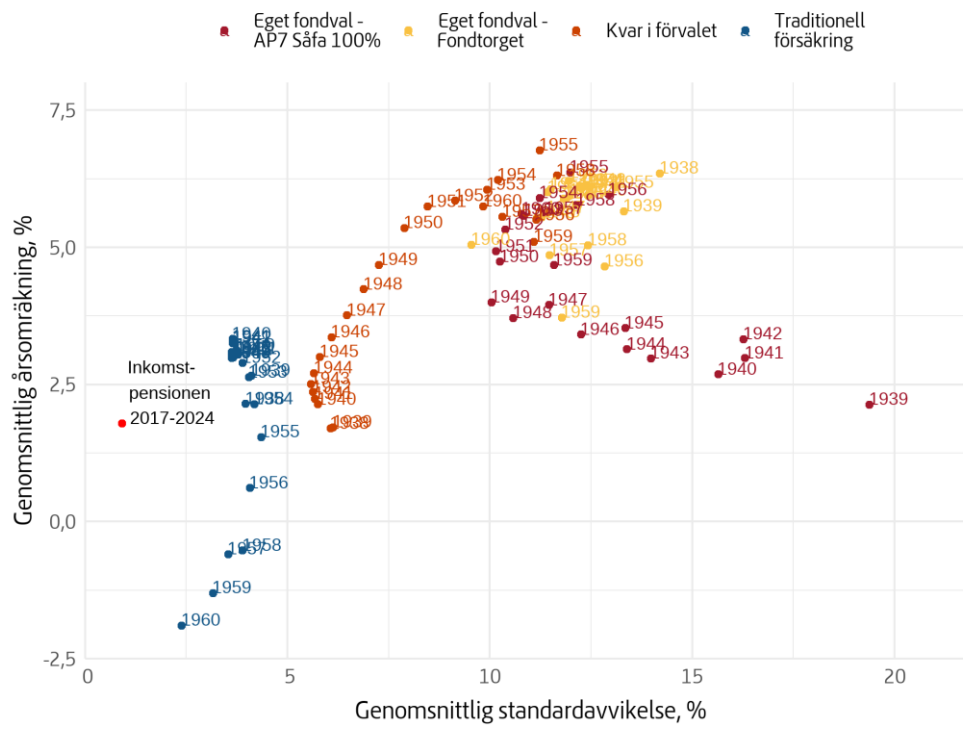
Figur 21. Kumulativ fördelning av årsräkningarnas standardavvikelse, åren 2017–2024



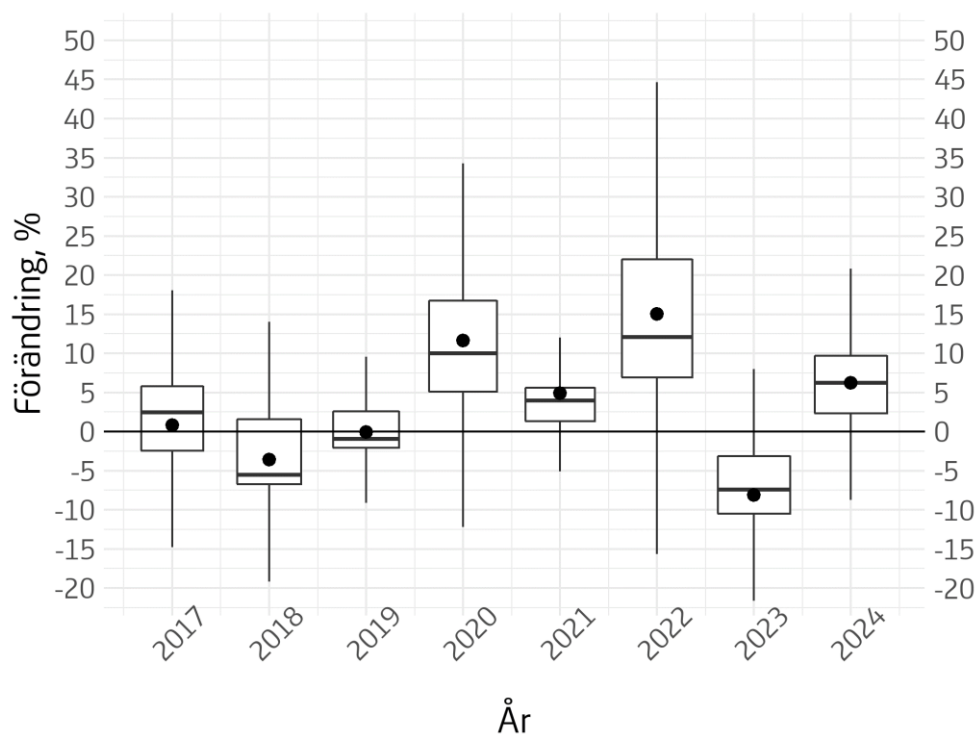
Figur 22. Kumulativ fördelning av årsräkningarnas standardavvikelse, åren 2017–2024, exkl. årsräkningar som påverkats av sänkt av förskottsrentan



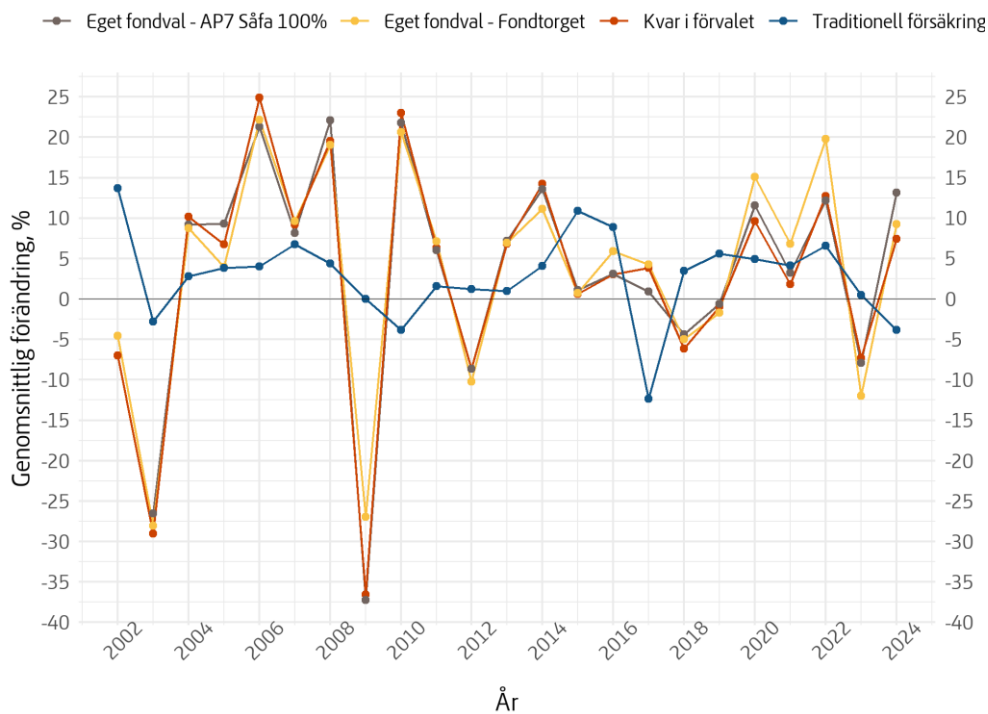
Figur 23. Genomsnittlig årsräkning respektive standardavvikelse 2017–2024 för olika födelseår, exkl. årsräkningar som påverkats av sänkt förskottsrenta



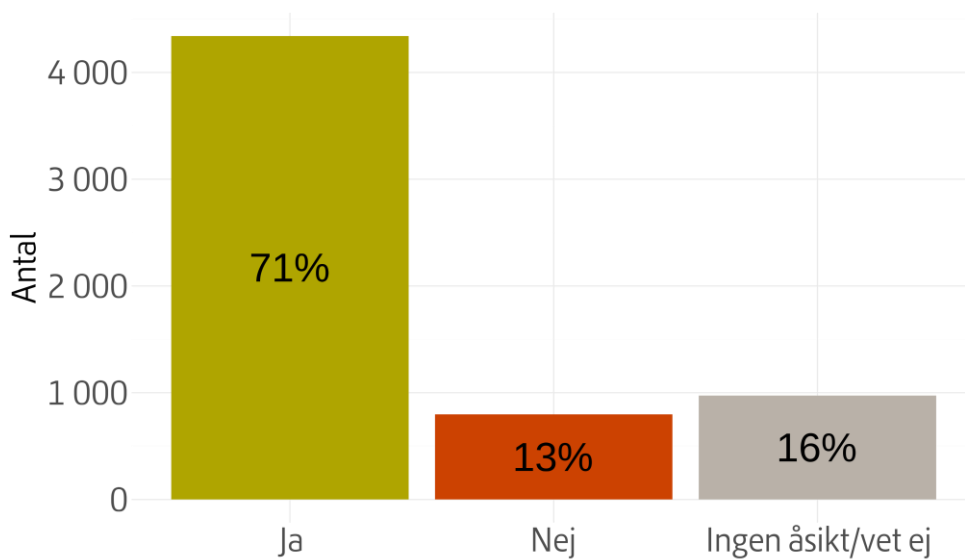
Figur 24. Årlig förändring av premiepensionsbeloppen, 2017–2024



Figur 25. Genomsnittlig förändring av premiepensionsbeloppen för de som är kvar i förvalet, har eget fondval och traditionell försäkring, per år

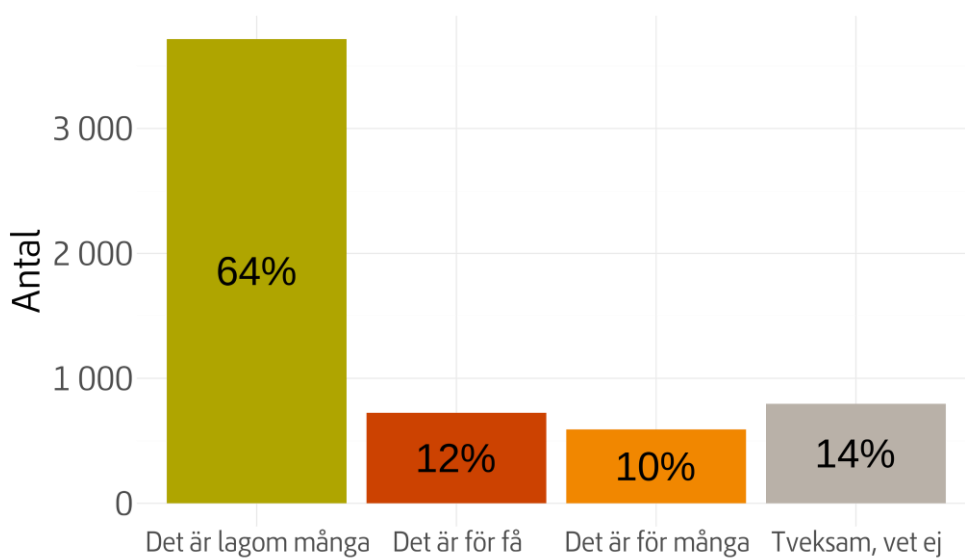


Figur 26. Svar på enkätfrågan *Tycker du att utbudet av fonder här är tillräckligt brett?*



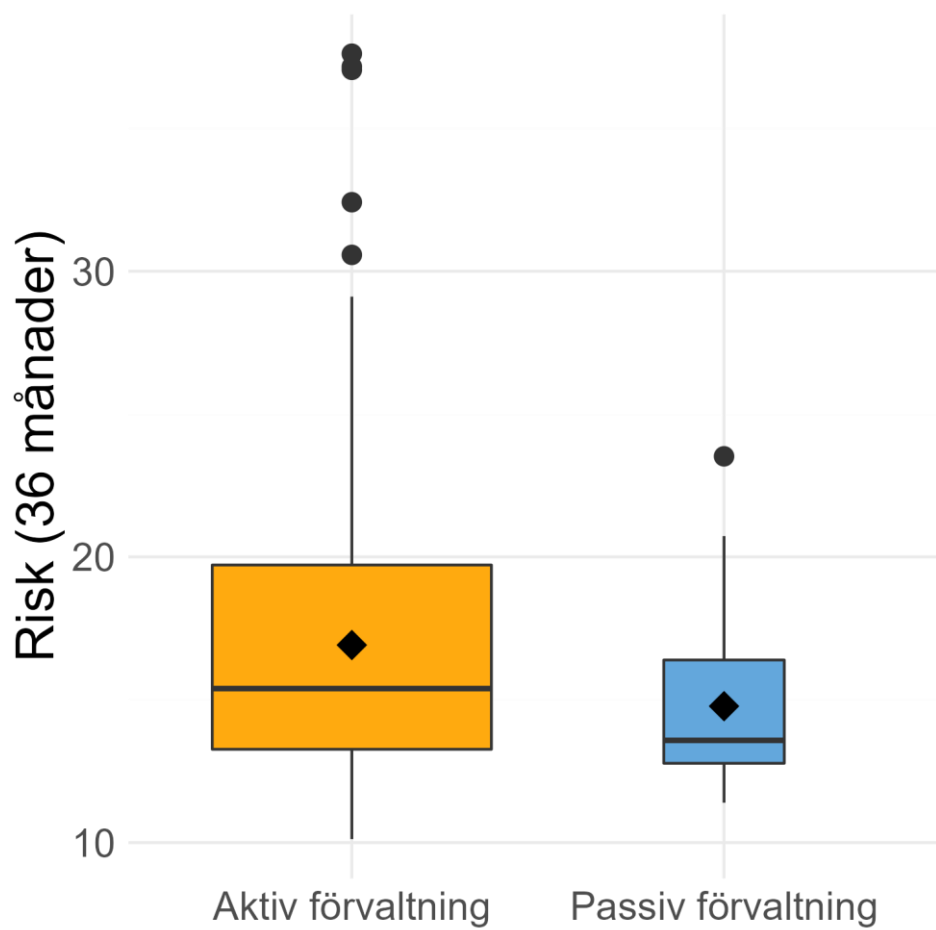
Not: Undersökning på Pensionsmyndighetens hemsida, 30 januari-19 februari 2024

Figur 27. Svar på enkätfrågan *Vad tycker du om antalet fonder att välja mellan?*



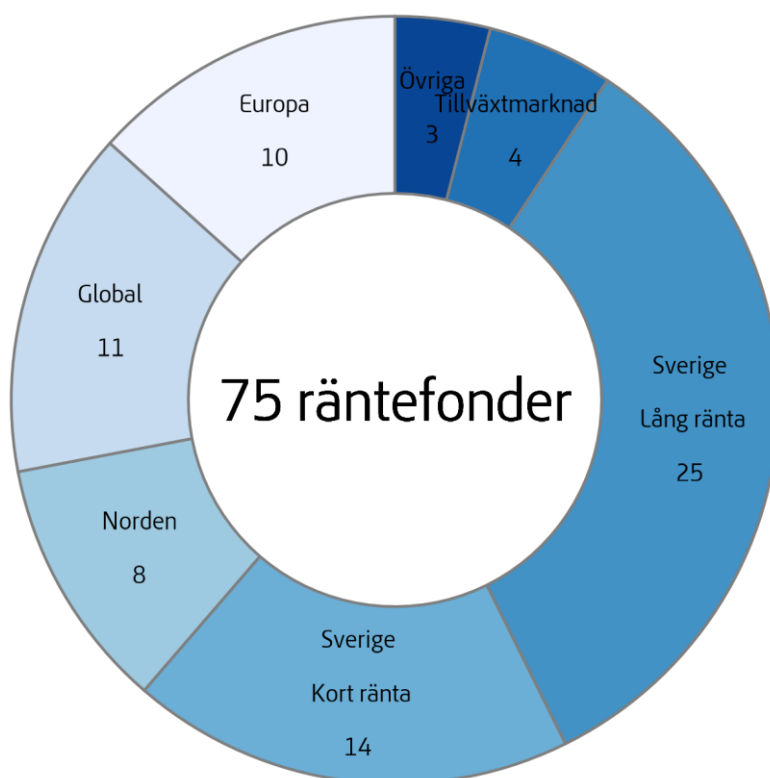
Not: Undersökning på Pensionsmyndighetens hemsida, 30 januari-19 februari 2024

Figur 28. Aktiefondernas risker uppdelat på förvaltningsstrategi

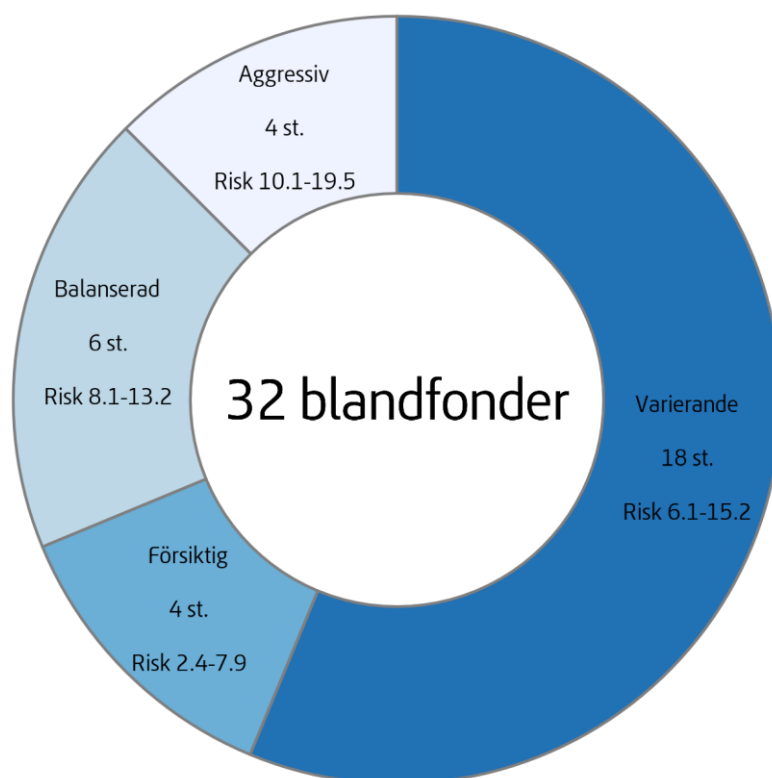


Lådornas övre och nedre gräns motsvarar 75:e respektive 25:e percentilen för månadsbeloppet. En percentil är en procent av observationerna ordnade i storleksordning från den minsta till den största, här den minsta till den högsta risken. Det horisontella strecket i lådan markerar medianen. De vertikala 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 29. Antalet räntefonder uppdelade per kategori



Figur 30. Antalet blandfonder uppdelade per kategori



Referenser

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

Ett bättre premiepensionssystem (SOU 2019:44)

Pensionsgruppens överenskommelse om långsiktigt höjda och trygga pensioner

Socialförsäkringsbalken

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

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

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

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

Pensionsmyndigheten (2022), *Orange rapport Pensionssystemets årsredovisning 2021*

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

Pensionsmyndigheten (2023) *Utvärdering av mål för premiepensionssystemet 2023*

www.pensionsmyndigheten.se

