

Underlag a.

Databeskrivning avsnitt 3.5



RiR 2018:32

Förvaltningen av premiepensionssystemet

– kostnadseffektivitet för spararnas
bästa?

Innehåll

1	Insamlade data	3
2	Fördelning av fonder och kapital	4
2.1	Statligt alternativ - AP7	5
2.2	Fondtorget exklusive AP7	6
3	Urval	15
3.1	Representativt urval	18
3.2	Index som jämförelse för effektivitet	20

1 Insamlade data

Samtliga data som används som underlag till granskning har erhållits av Pensionsmyndigheten. För perioden 2010-05-31 till 2017-10-31 har 1296 fonder varit aktiva och ingår därmed i studien. Data avseende marknadsvärde, avkastning samt flöden i fondrörelsen är redovisade på månadsbasis. För att få en rättvisande jämförelse mellan fonderna samt säkerställa riktigheten i genomförda beräkningar har endast data som avser hela månader inkluderats i studien. I de fall fonder stängts ner mitt i en månad har data som inte syftar till en hel månad exkluderats.

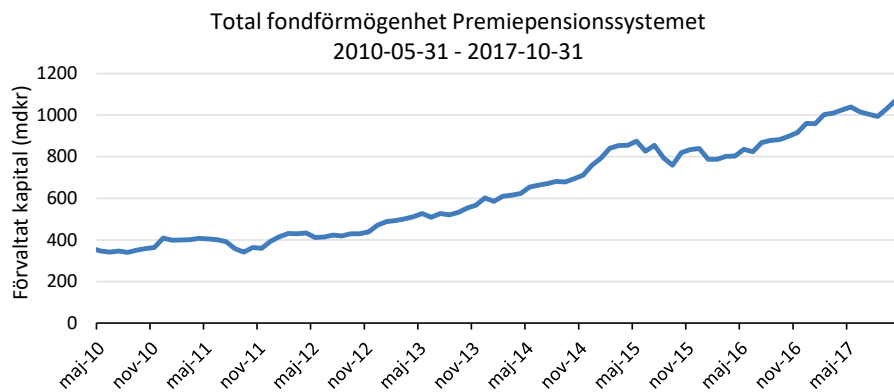
Ett flertal kontroller har genomförts av data i syfte att säkerställa datakvalitet. Stickprovsvisa kontroller avseende fullständighet, det vill säga att fonder finns med från start till slutdatum har inte visat några avvikelser. Däremot har avvikelser noterats avseende faktiska observationer vilka följts upp och rättats av Pensionsmyndigheten.

Utifrån att de felaktigheter som upptäckts rättats och att de stickprovskontroller och tester som genomförts på datamaterialet inte visar på avvikelser så bedöms datamaterialet vara tillförlitligt.

2 Fördelning av fonder och kapital

Den totala fondförmögenheten i premiepensionssystemet har ökat kraftigt sedan det första premiepensionsvalet gjordes år 2000 då premier till ett värde av 56 miljarder kronor initialt skulle placeras, se Diagram 1. Sedan maj 2010 har den totala fondförmögenheten ökat från drygt 350 miljarder kronor till drygt 1 070 miljarder kronor. Fondförmögenheten har under perioden 2010-05-31 till och med 2017-10-31 ökat med knappt 310% (725 mdkr), hänförligt till både värdetillväxt (520 mdkr) och nya insättningar (205 mdkr) i premiepensionssystemet.

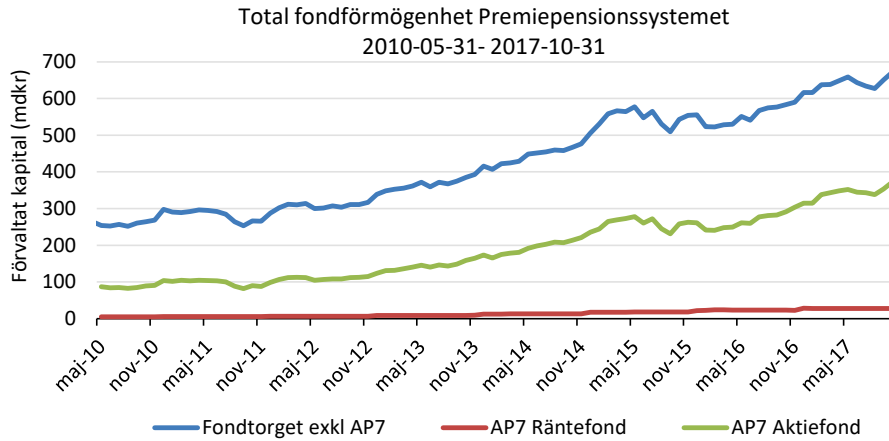
Diagram 1



I slutet av maj 2010 var drygt 250 miljarder kronor av fondförmögenheten placerade i det icke-statliga alternativet (Fondtorget exkl. AP7, diagram 7). Vid utgången av den studerade perioden hade kapitalet placerat på fondtorget exklusive AP7 ökat till drygt 670 miljarder kronor.

I Diagram 2 visas även fondförmögenheten för de statliga alternativen. Före maj 2010 utgjordes det statliga alternativet av Premiesparfonden och Premievalsfonden. Premiesparfonden och Premievalsfonden avvecklades i maj 2010 och ersattes av dagens fonder AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond. AP7 hade totalt drygt 92 miljarder kronor under förvaltning vid ingången av perioden. Vid utgången av den studerade perioden hade AP7 en total fondförmögenhet om knappt 400 miljarder kronor, varav 373 miljarder kronor i AP7 Aktiefond och 27 miljarder kronor i AP7 Räntefond. AP7:s ökade andel av total fondförmögenhet är främst hänförligt till en högre värdeutveckling än övriga fondtorget, under perioden har AP7 sammanlagt tillförts cirka 86 miljarder kronor i nyinsatt kapital, att jämföra tillfört kapital om 119 miljarder kronor för Fondtorget exklusive AP7.

Diagram 2

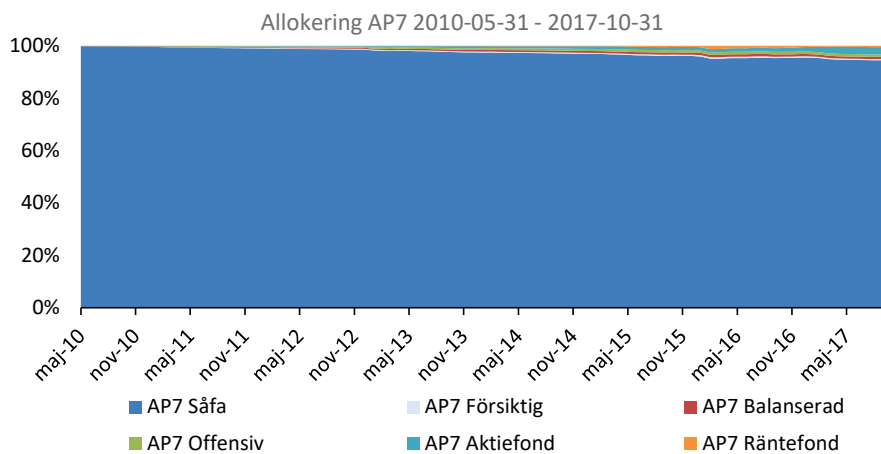


2.1 Statligt alternativ - AP7

Det statliga alternativet AP7 är uppdelad i två byggstenar, AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond. Dessa två används till konstruktionen av sex olika portföljer, varav en portfölj är förvalsalternativet AP7 Såfa och resterande fem av portföljer är valbara i premiepensionssystemet.

Sedan AP7 lanserades i maj 2010 har förvalsalternativet AP7 Såfa utgjort majoriteten av förvaltad kapital. Initialt utgjorde AP7 Såfa 99,9 procent av förvaltad kapital, vilket minskat med ca 5 procentenheter vid periodens slut samtidigt som premiepensionssparare genom aktivt val ökat sin allokering till framförallt AP7 Aktiefond, se Diagram 3.

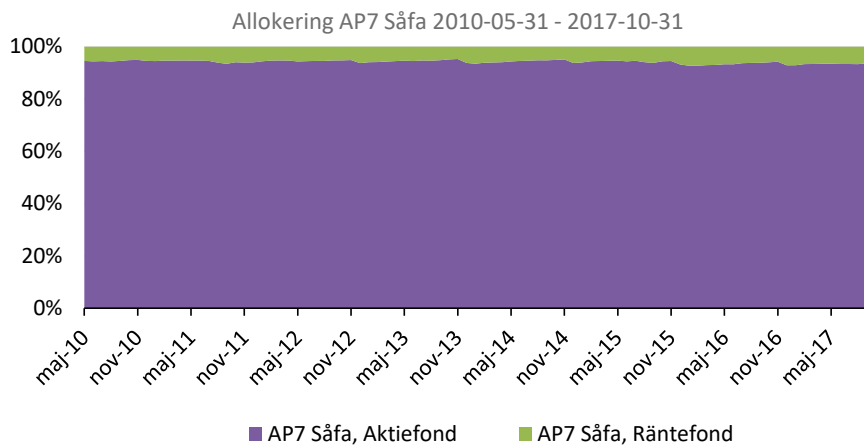
Diagram 3



Allokeringen mellan AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond är i de fem valbara alternativen (AP7 Försiktig, AP7 Balanserad, AP7 Offensiv, AP7 Aktiefond, AP7 Räntefond) på förhand bestämd och varierar kring bestämd allokering utifrån marknadsutveckling (allokering illustreras i Diagram 4).

Allokeringen i AP7 Såfa är däremot dynamisk i den mening att allokeringen för portföljen förändras utifrån ålder för varje enskild sparare som är investerad i fonden. Historiskt har dock allokeringen till aktier i AP7 Såfa legat runt i genomsnitt 94%, där den höga andelen aktier förklaras av att alla sparare i AP7 Såfa som är under 56 år har 100% aktieexponering.

Diagram 4



2.2 Fondtorget exklusive AP7

Bland fondtorgets största fonder, se Tabell 1, är flera aktiefonder som investerar på den svenska aktiemarknaden. För vissa fonder kommer en mycket stor del av det förvaltade kapitalet i fonden från premiepensionssystemet. Nära samtliga av de största fonderna har mer än 50% av sitt kapital härrörande därifrån. En del fonder på fondtorget är rena premiepensionsprodukter som enbart förekommer på fondtorget. För dessa uppgår kapitalet från premiepensionssystemet till 100%.

Tabell 1: Största fonderna på fondtorget exklusive AP7 2017-10-31

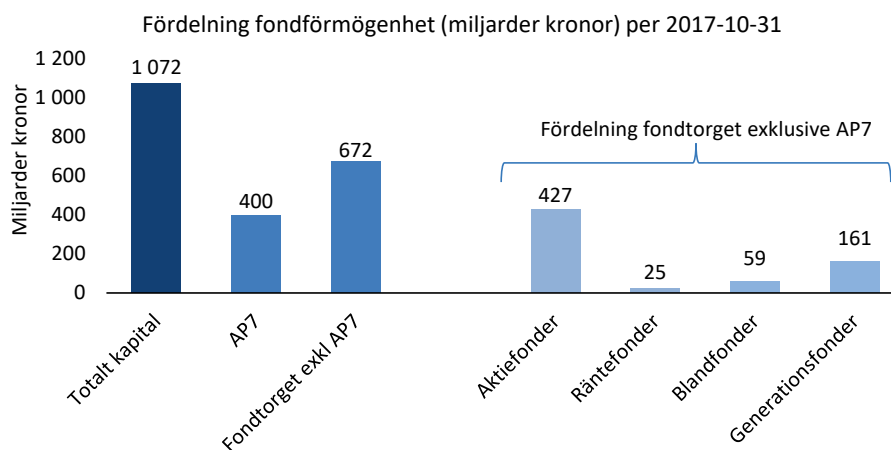
	Fond	Inriktning, PMs kategorisering	Kapital fondtorget (mdr SEK)	Andel av fondens totala kapital i premie-pensionssystemet *
1	Didner & Gerge Aktiefond	Aktier/ Sverige	26,1	55,9%
2	Swedbank Robur Technology	Aktier/ IT & kommunikation	21,8	76,2%
3	Swedbank Robur Transfer 80	Generationsfond/ pension om >10 år	21,3	63,4%
4	AMF Aktiefond Sverige	Aktier/ Sverige	20,9	69,3%
5	Swedbank Robur Transfer 70	Generationsfond/ pension om >10 år	19,6	52,7%
6	AMF Aktiefond Världen	Aktier/ Global & Sverige	17,4	50,2%
7	Nordea Generationsfond 60-tal	Generationsfond/ pension om >10 år	16,1	99,9%
8	Swedbank Robur Aktiefond Pension	Aktier/ Global & Sverige	15,1	36,5%
9	Nordea Generationsfond 70-tal	Generationsfond/ pension om >10 år	13,3	99,9%
10	Nordea Generationsfond 50-tal	Generationsfond/ pension om <10 år	12,3	100,0%

*Enligt utredning av Pensionsmyndigheten 20161231

Samtliga av fonderna har funnits på fondtorget i mer än 10 år

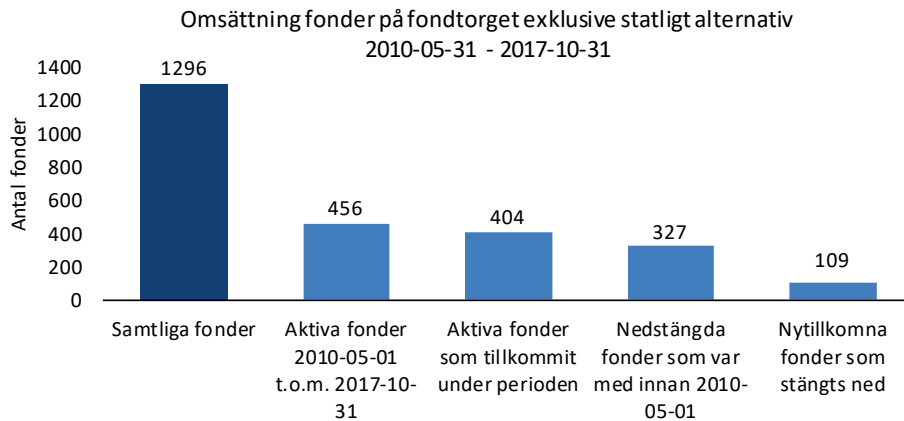
Fonderna kan delas in i fyra huvudkategorier; Aktiefonder, Räntefonder, Blandfonder och Generationsfonder. Den största huvudkategorin till antalet är Aktiefonder och den minsta Generationsfonder. Sett till fondförmögenhet är Aktiefonder också störst med en fondförmögenhet om 427 miljarder kronor per 2017-10-31, se Diagram 5. Näst största huvudkategorin var Generationsfonder med en fondförmögenhet om 161 miljarder kronor, följt av Blandfonder (59 miljarder kronor) samt den minsta huvudkategorin Räntefonder (25 miljarder kronor).

Diagram 5



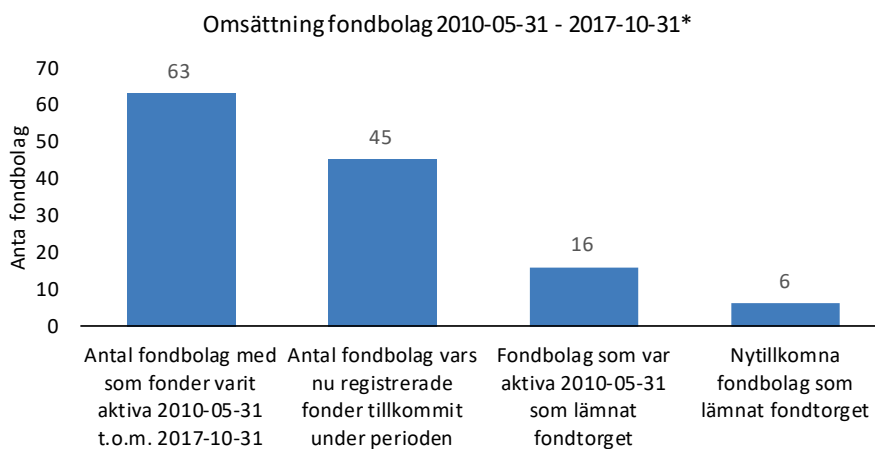
Att fondtorget är dynamiskt och varierar över tid kan utläsas av det stora antal fonder som tillkommit och lämnat under perioden, se Diagram 6. Av de 1296 fonder som ingår i studien har 456 fonder varit aktiva under hela den studerade perioden samtidigt som 404 fonder tillkommit. Totalt har 327 fonder stängts ned under perioden, varav 109 fonder tillkom under perioden för att sedan stängas ned.

Diagram 6



Bakom varje fond står ett fondbolag vilket kan betraktas som den aktör som är verksam på fondtorget. Diagram 7 visar att det på fondbolagsnivå varit något mindre rotation under perioden och av Tabell 2 framgår att ett fåtal fondbolag samlar en mycket stor del av fondtorgets kapital.

Diagram 7



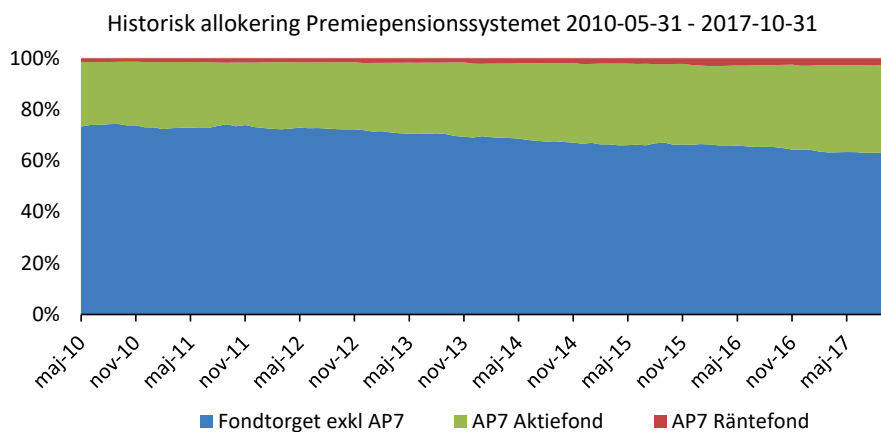
Anm.: *) Exkl. Sjunde AP-fonden. Hänsyn ej tagen till att flera fondförvaltare kan ha fler än ett fondbolag registrerade, typfallet i olika domicil. Siffror ej korrigerade för uppköp av fondbolag eller tvingad avregistrering från fondtorget.

Tabell 2: Fondtorgets största fondbolag

Fondbolag	Kapital 2017-10-31 (mdr SEK)	Andel av fondtorget exkl. AP7	Andel av fondtorget inkl. AP7	Antal aktiva fonder
Swedbank Robur Fonder AB	173	25,7%	16,1%	39
Nordea Funds Ab	65	9,7%	6,1%	24
AMF Fonder AB	61	9,0%	5,7%	12
SPP Fonder AB	46	6,8%	4,3%	21
Didner & Gerge Fonder AB	32	4,8%	3,0%	4
Handelsbanken Fonder AB och Handelsbanken Funds	27	4,0%	2,5%	31
Länsförsäkringar Fondförvaltning AB (publ)	27	4,0%	2,5%	31
SEB Investment Management AB och SEB Fund Services S.A.	21	3,1%	2,0%	31
Nordic Fund Services S.A.	18	2,7%	1,7%	8
Solidar Fonder AB	18	2,7%	1,7%	8
Summa	488	72,6%	45,5%	209

I nedanstående Diagram 8 presenteras de statliga och icke-statliga alternativens andel av den totala fondförmögenheten respektive månad under perioden. Det statliga alternativet (AP7, uppdelat på AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond) utgör en väsentlig del av Premiepensionssystemets totala fondförmögenhet och har i genomsnitt utgjort cirka 30% under den studerade perioden. Sen införandet av AP7 (maj, 2010) så har andelen av förmögenheten som varit placerad i det statliga alternativet ökat med 10 procentenheter, från knappt 27% vid införandet till knappt 37% per 31 oktober 2017. Fondrörelsens andel av det totala kapitalet har minskat i samma utsträckning.

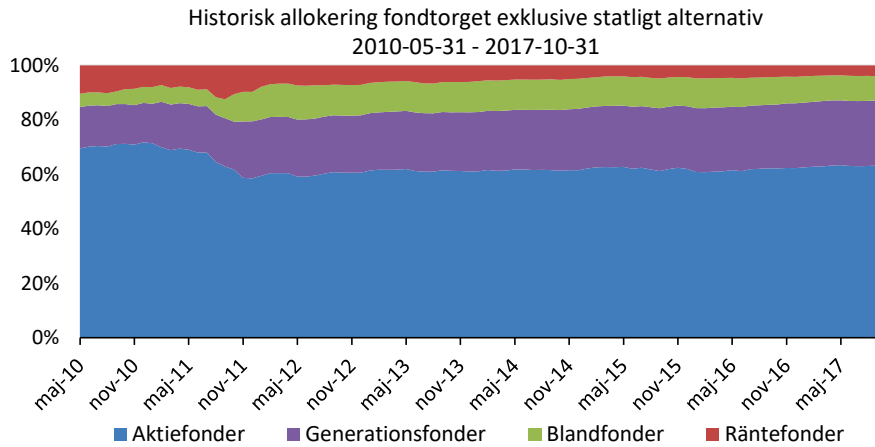
Diagram 8



Fördelningen mellan huvudkategorierna på fondtorget exklusive AP7 har varit relativt stabilt över tid vilket Diagram 9 visar. Aktiefonder har utgjort störst andel av fondförmögenheten som placerats i icke-statligt alternativ. Vid ingången av den studerade perioden utgjorde aktiefonder 70% och har under perioden minskat till att utgöra 64 % vid utgången av perioden. Andelen räntefonder har minskat från 10 % av fondförmögenheten vid ingången av perioden till knappt 4 % vid utgången av perioden. Blandfondernas andel har ökat, från drygt 5% till knappt 9 % av fondförmögenheten.

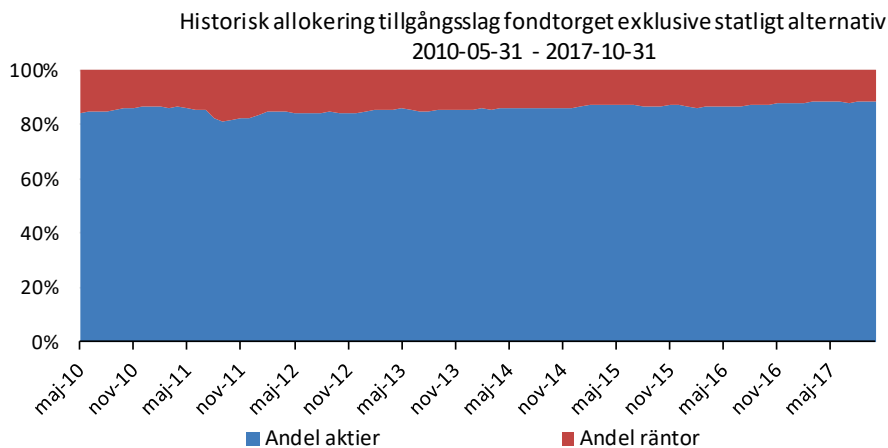
Generationsfonders andel av fondförmögenheten har under perioden ökat mest, från 15% till 24%. Vid utvärdering av allokeringen mellan kategorierna bör hänsyn tas till att avkastningen för respektive kategori över tiden skiljer sig, vilket påverkar allokeringen.

Diagram 9



Med utgångspunkt i hur kapital allokaterats mellan aktier och räntor inom respektive huvudkategori så har andelen av fondtorgets kapital som allokeras till räntor respektive aktier skattats. Över tid utgör aktier 85% och räntor 15%, variationerna som Diagram 10 visar över tid kan hänföras till aktiemarknadens utveckling där andelen räntor ökat de år aktiemarknaderna fallit kraftigt.

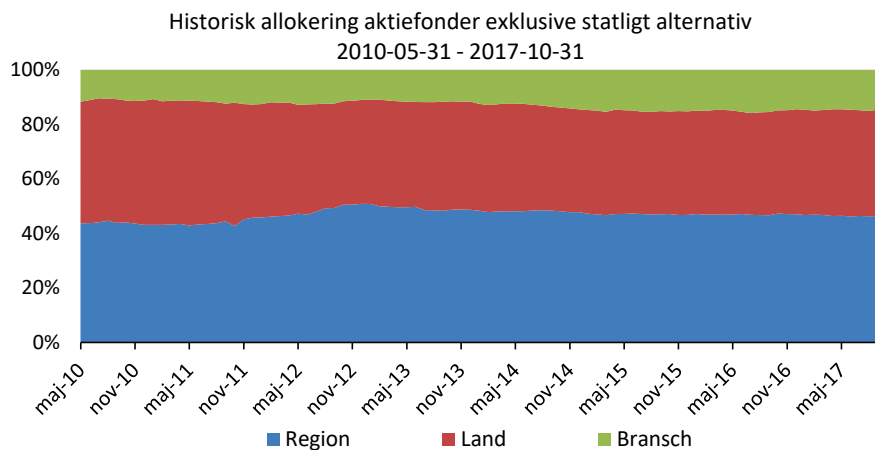
Diagram 10



Fonderna är uppdelade i totalt trettiofem olika underkategorier i enlighet med den senaste kategoriindelning som Pensionsmyndigheten infört.¹ Kategoriseringen utgår från såväl geografi, tema, riskprofil och kvarvarande år till pension.

Aktiefonder är uppdelade i tre huvudkategorier, och totalt tjugotvå underkategorier. De tre huvudkategorierna är Region (Asien, Europa, Europa Småbolag, Global, Global och Sverige, Latinamerika, Norden, Nya marknader, Östeuropa samt Övriga länder), Land (Indien, Japan, Kina, Ryssland, Sverige, Sverige småbolag, USA och Nordamerika) samt Bransch (Fastighet, IT och kommunikation, Läkemedel och bioteknik, Råvaror och energi samt Övriga branscher). Diagram 11 visar att allokeringen mellan dessa tre huvudkategorier inom aktiefonder har varit förhållandevis konstant. Under den studerade perioden har allokeringen till Landspecifika aktiefonder minskat med 6 procentenheter (från 45 % till 39 %). Samtidigt har allokeringen till Regionspecifika aktiefonder ökat med 3 procentenheter (från 44% till 47%) och Branschriktade aktiefonder ökat med 3 procentenheter (från 12% till 15%).

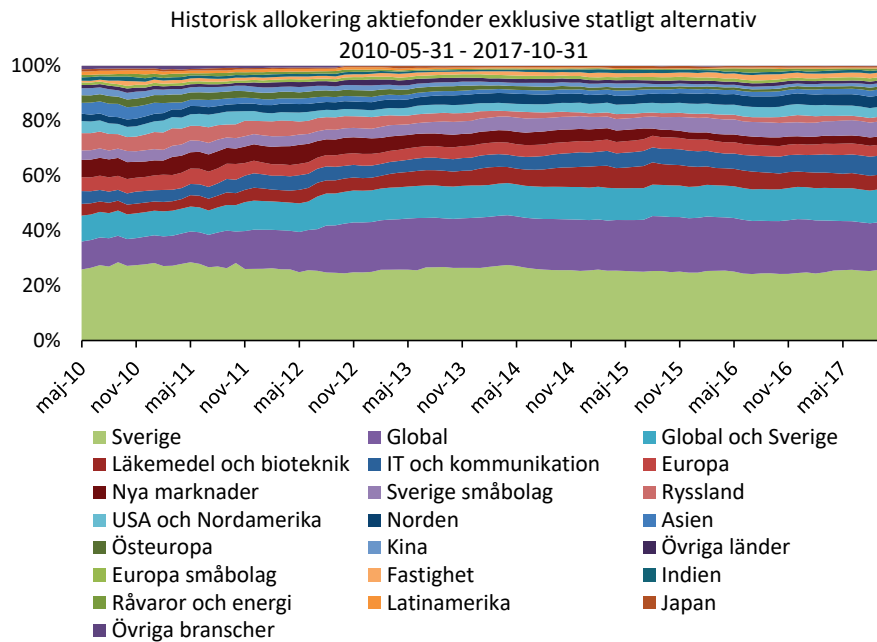
Diagram 11



Aktiefonders allokering, uppdelning i tjugotvå underkategorier, redovisas i Diagram 12. Kapitalet är koncentrerat till underkategorierna Sverige (25 %), Global (15 %) samt Global och Sverige (11 %) som tillsammans utgör drygt 50 % av kapital allokerat till aktiefonder vid utgången av perioden. De tio största underkategorierna utgör drygt 80% av kapitalet.

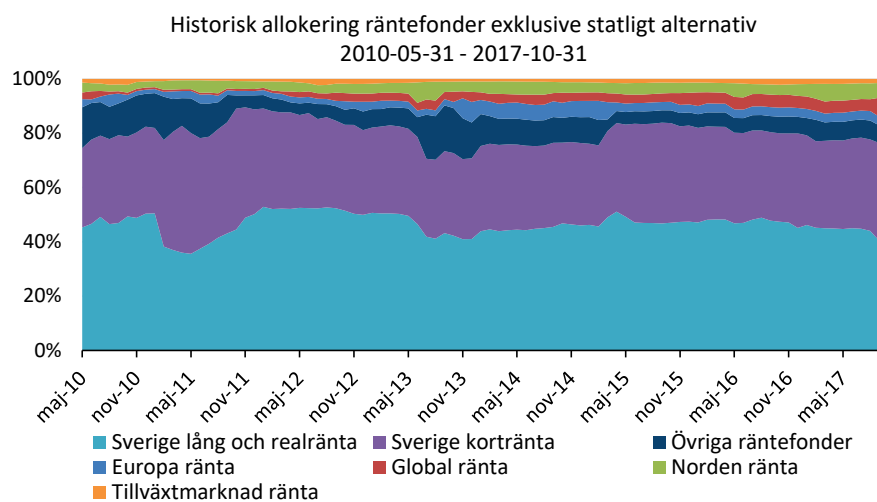
¹ PM 2017-02-23, Kriterier för fonds kategoritillhörighet från och med 18 mars 2017, Pensionsmyndigheten

Diagram 12



Räntefonder är uppdelat i sju underkategorier som visas i Diagram 13. Inom räntefonder är det främst två underkategorier som utgör stor del av allokerat kapital, Sverige lång- och realränta samt Sverige korränta. Dessa två underkategoriers andel av allokerat kapital till räntefonder har fluktuerat under perioden, men utgjorde 75 % av kapitalet vid både periodens ingång och utgång. Global ränta är den underkategori vars allokering ökat mest, från 2,5% vid perioden ingång till 7,4% vid periodens slut.

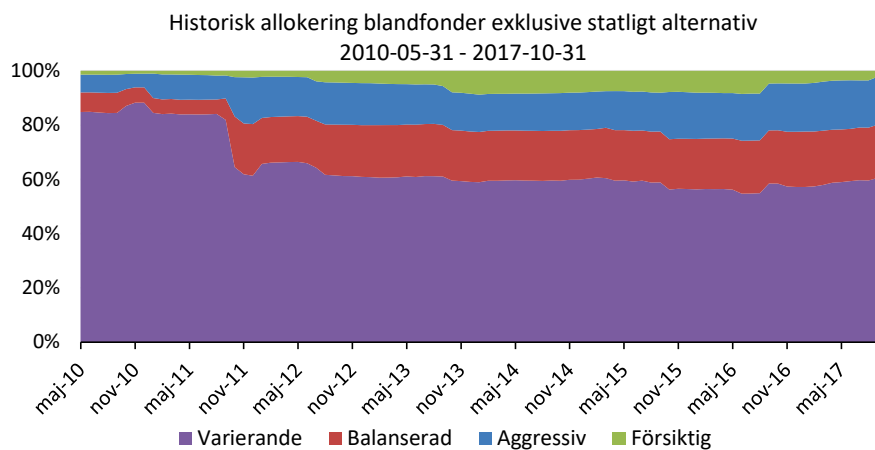
Diagram 13



Blandfonder är uppdelade på fyra underkategorier. Kategorierna delas upp utifrån fondernas andel aktier enligt följande: Aggressiv (65–90% aktier, resterande räntor), Balanserad (35–65% aktier, resterande räntor) och Försiktig (1–35% aktier, resterande räntor). Fonderna i kategorin Varierande innehåller obligationer och/eller räntebärande värdepapper och aktier. Förvaltaren har möjlighet att i stor utsträckning variera fondens aktieandel i förhållande till övriga typer av investeringar. Detta innebär att fondens risk- och avkastningsmöjligheter varierar över tid.

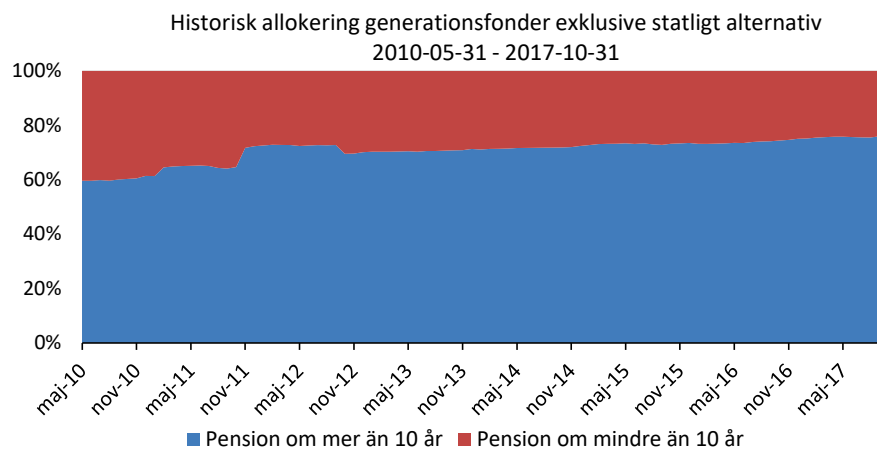
Underkategorin Varierande har under den studerade perioden utgjort majoriteten av det till blandfonder allokerade kapitalet, men har minskat från 85% vid ingången av perioden till 61% vid 31 oktober 2017. Aggressiv och Balanserad har båda fått en ökad allokering om cirka 12 procentenheter vardera och utgjorde 18% respektive 20% vid periodens utgång. Se Diagram 14.

Diagram 14



Generationsfonder är uppdelade på två underkategorier. Pension om mindre än 10 år består av fonder som investerar både i aktier och räntebärande värdepapper. Fonderna inom kategorin Pension om mer än 10 år utgörs av fonder som till största delen består av aktier. Diagram 15 visar att Pension om mer än 10 år utgjorde knappt 60 % av allokerat kapital vid ingången av perioden och har över tid ökat till knappt 80 % vid periodens utgång.

Diagram 15

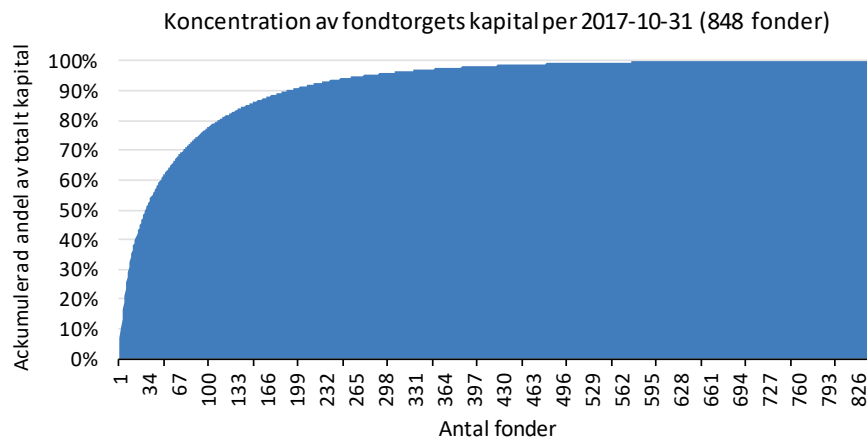


3 Urval

Populationen som studien undersöker är fondtorgets fonder exklusive AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond.

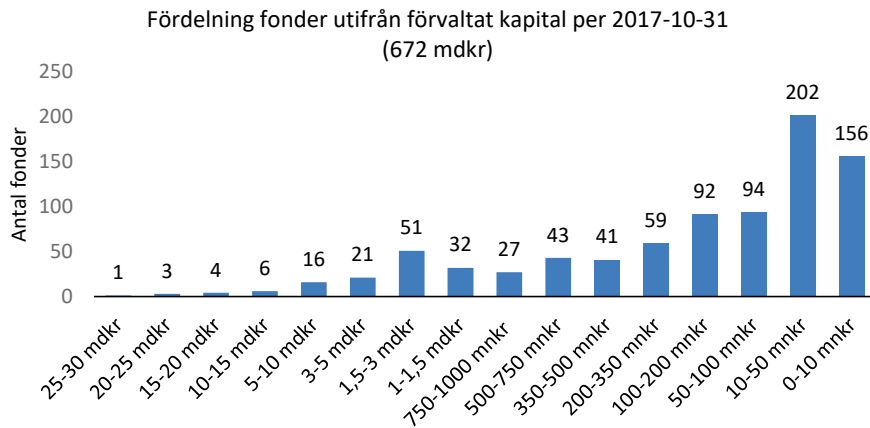
Avgränsning av studien har gjorts sett till antalet fonder som studeras. Under perioden har ett mycket stort antal fonder förekommit på fondtorget, men samtidigt har kapitalet varit koncentrerat till ett betydligt mindre antal. Per 2017-10-31 fanns det 848 fonder på fondtorget, varav den största fonden (Didner & Gerge Aktiefond) utgjorde knappt 4% av fondförmögenheten. Vidare har de 30 största fonderna tillsammans utgjort knappt 50% av den totala fondförmögenheten, vilket ger en god indikation av koncentrationen. Se Diagram 16 nedan för kapitalets koncentration 2017-10-31.

Diagram 16



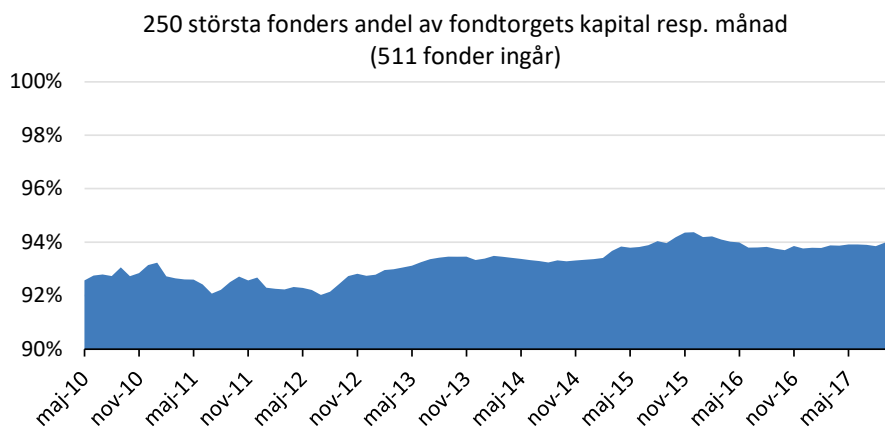
Koncentrationen på fondtorget illustreras även i Diagram 17 där de 848 fonderna är grupperade utifrån fondförmögenhet. Totalt uppgick fondförmögenheten för de icke-statliga alternativen till knappt 672 miljarder kronor per 2017-10-31. Totalt 14 fonder hade vid tidpunkten en fondförmögenhet mellan 10–30 miljarder kronor. Vidare hade 120 fonder en fondförmögenhet mellan 1–10 miljarder kronor. Majoriteten (714 fonder) hade vid tidpunkten en fondförmögenhet som var mindre än 1 miljard kronor.

Diagram 17



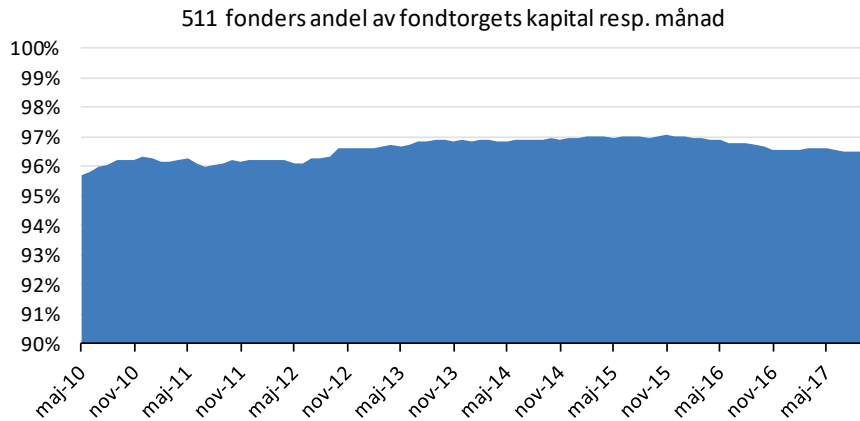
Beräkningar i Diagram 18 visar att de 250 kapitalmässigt största fonderna vid varje månad under perioden ger mellan 92,0–94,4% täckning av fondtorgets totala kapital exklusive AP7.

Diagram 18



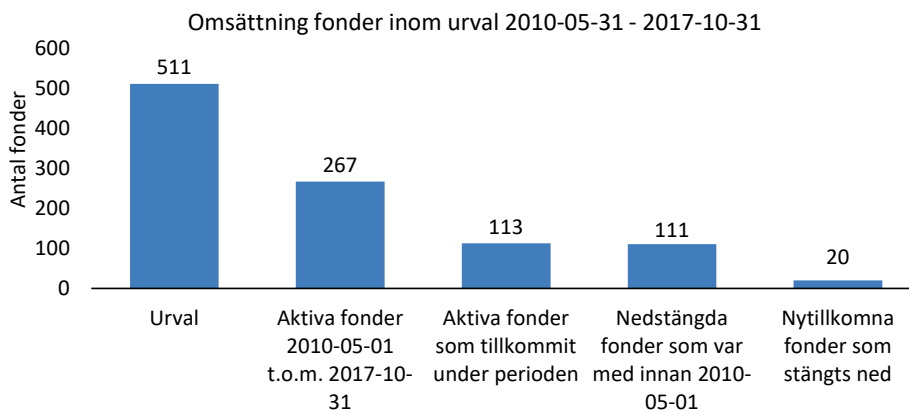
Antalet fonder som ingår i de 250 största fonderna någon månad under perioden uppgår till totalt 511 stycken. Med en avgränsning till att studera enbart dessa 511 fonder så uppnås en täckning på mellan 95,7–97,0% av fondtorgets totala kapital exklusive AP7 för den period som studeras, se Diagram 19. Studien koncentreras därför till ett urval som utgörs av dessa 511 fonder. Detta ger en bra precision för resultaten och arbete relaterat till att kvalitetssäkra data begränsas.

Diagram 19



Det förhållandevis stora antalet (511) fonder förklaras av att fondtorget över tid är dynamiskt. Fonder tillkommer och lämnar i hög utsträckning samt att kan växa sig stora eller tappa en stor del av kapitalet på några års sikt. Det illustreras av Diagram 20. Detta var särskilt vanligt förekommande före december 2011 då stopp infördes för så kallade massfondbyten, där pensionsrådgivare genomförde byten av fonder för hela sin kundgrupp samtidigt.² I urvalet om 511 fonder har 267 fonder varit aktiva under hela den perioden (2010-05-31 t.o.m. 2017-10-31) samtidigt som 113 fonder tillkommit och 131 fonder stängts ned.

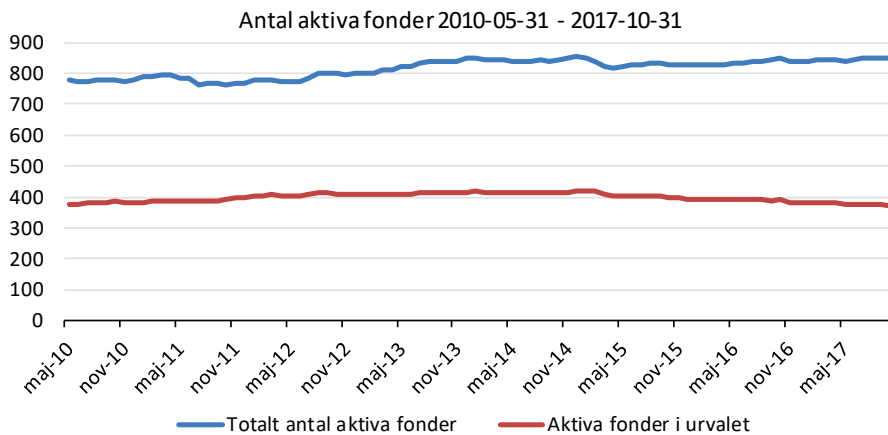
Diagram 20



² Sid 69. Vägval för premiepensionen DS 2013:35

Med urvalet på 511 fonder så undersöks ett över tid stabilt antal fonder på fondtorget, mellan 372–417 stycken vid varje mättillfälle. Diagram 21 visar urvalets aktiva fonder i relation till fondtorgets aktiva fonder över perioden.

Diagram 21

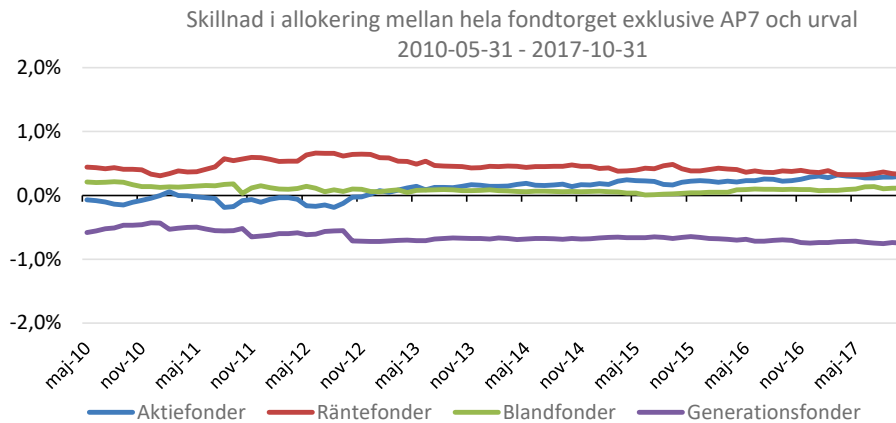


3.1 Representativt urval

Det finns en risk för att urvalet inte är representativt för populationen. Med vald urvals metodik så skulle exempelvis en kategori fonder där kapitalet är spritt på många fonder kunna få låg representation i urvalet.

Genomförda kontroller visar dock att urvalet är representativt och genom marginell avvikelse mellan urval och population. Diagram 22 nedan visar skillnad i allokering till huvudkategorierna av fonder, beräknad som allokering för hela fondtorget minus allokering för urvalet. Diagrammet nedan visar att det endast är små skillnader i allokering, i genomsnitt är allokering till generationsfonder knappt 0,6 % högre i urvalet än hela fondrörelsen. Allokeringsskillnaden för aktiefonder, räntefonder och blandfonder är ännu lägre. Beräkningar har även gjorts för att kontrollera allokeringsskillnader i underkategorier mellan hela fondtorget och urvalet. Slutsatsen är att differenser i allokering är små vilket betyder att urvalet kan betraktas som representativt för alla fonder på fondtorget.

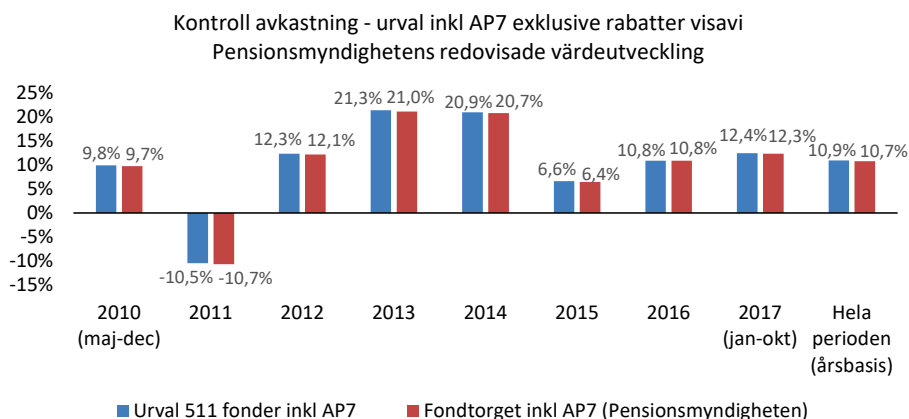
Diagram 22



Vidare finns en risk att de fonder som ingår i urvalet tenderar att ha en bättre prestation än de fonder som inte lyckats attrahera lika mycket kapital. Urvalet kan på så sätt innehålla en bias mot de fonder som lyckats bra.

Jämförelse av avkastningen över hela tidsperioden för fonderna i urvalet visar en något högre avkastning jämfört med fondtorgets totala avkastning, se Diagram 23. Avkastning för urvalet inklusive AP7 exklusive rabatter har jämförts med Pensionsmyndighetens redovisade avkastningssiffror för hela fondtorget inklusive AP7 exklusive rabatter. Jämförelse av värdeviktad avkastningen i urvalet, uppdelat på de fyra huvudkategorierna, har kunnat genomföras då dessa avkastningsserien ej finns tillgängliga. De interna beräkningarna visar att urvalet om 511 fonder inklusive AP7 överträffar fondtorgets totala avkastning (beräkning gjorda av Pensionsmyndigheten) med 0,2% per år.

Diagram 23



Anm.: Underlaget för jämförelsen ("Pensionsmyndigheten") är hämtad från <https://www.pensionsmyndigheten.se/statistik-och-rapporter/statistik/statistik-for-premiepension> Statistik Premiepension 2017-10-31.

Urvalets täckning om 95,7–97,1% av fondtorgets hela kapital gör att urvalet är representativt för att uttala sig om hela populationen fonder.

3.2 Index som jämförelse för effektivitet

För att utvärdera fondernas prestationer och huruvida förvaltningsresultatet på ett effektivt sätt skapar värde för pensionsspararna har en analys av utfallet i förhållande till olika index gjorts. Nedan redovisas valet av relevanta jämförelseindex och vilka ställningstaganden som gjorts.

Ett avkastningsindex mäter den faktiska avkastning som en investering i de i index ingående värdepappren ger, utan hänsyn till kostnader kopplade till handel och innehav. Index i fondsammanhang kan även bygga på avkastningen för andra liknande fonder, ett slags jämförelse av peers, vilket är hur pensionsmyndighetens kategoriindex är skapade. Den typen av index används inte i denna studie eftersom jämförelseindex här ska utgöra proxy för kostnadseffektiv passiv förvaltning.

De flesta fondbolag definierar ett jämförelseindex för sina fonder som ska spegla den placeringsinriktning som fonden har. Alla fonder har dock inte jämförelseindex. Vidare så finns ingen garanti att av fondbolaget valt jämförelseindex är relevant och speglar fondens risktagande eller placeringsinriktning. Vedertagna jämförelseindex (se appendix) har valts ut och baseras på den kategoriindelning som Pensionsmyndigheten tillämpar.³ Valet att använda individuella jämförelseindex på fondkategorinivå bedöms vara fullt tillräckligt för att på ett bra sätt fånga upp fondernas prestation i relation till passiv förvaltning.

Varje enskild fond har utvärderats mot sitt jämförelseindex, vilket innebär att alla beräkningar är gjorda på fondnivå för att sedan aggregeras på kategorinivå. Utöver detta har även värdeviktade avkastningsserier tagits fram för både huvud- samt underkategorierna vilka sedan beräknats mot respektive jämförelseindex. Detta innebär att nyckeltal erhålls för fonderna både med och utan beaktande av hur spararnas kapital är placerat mellan dem.

Det mest generella och breda index som används, MSCI AC World, används även i utvärderingen av hela fondtorget exklusive AP7s utveckling under den valda tidsperioden. Detta är gjort i syfte att undersöka hur fondtorget hade presterat med liknande placeringsinriktning men i en passiv indexlösning. För detta har uppskattningar behövt göras av hur fondtorgets allokering mellan aktie- respektive

³ PM 2017-02-23, Kriterier för fonds kategoritillhörighet från och med 18 mars 2017, Pensionsmyndigheten

ränteplaceringar sett ut över tidsperioden för att möjliggöra en indexlösning som kan ses som representativ för fondtorget.

Gemensamt för samtliga indexdata som används är att avkastningen är inklusive återinvesterade utdelningar, detta för att spegla totalavkastningen i en investering (avkastningsindex). Avkastningsdata är inhämtad från Bloomberg och omräknad till avkastning i svenska kronor på månadsbasis. Detta för att motsvara fondernas avkastningsdata som levererats från Pensionsmyndigheten.

I indexsammanhang klassificeras länder utifrån grad av ekonomisk utveckling i kategorierna Utvecklade-, Tillväxt- och frontmarknadsländer. I bilaga 2 i rapporten refereras till MSCI's⁴ indelning av länder i dessa kategorier.⁵

Viss problematik uppstår vid val av jämförelseindex. En del av placeringsinriktningarna saknar bra vedertagna jämförelseindex, detta gäller särskilt räntefonder. I dessa fall har vedertagna ränteindex använts, trots att avkastning och risk avviker. Ett exempel är svenska korta räntefonder, som i vissa fall mäts mot och själva använder OMRX T-Bill (statsskuldsväxlar) som jämförelseindex, trots att de inte har någon exponering mot statsskuldsväxlar. Detta gör att fondernas utveckling kan skilja sig kraftigt från index, framför allt i perioder då Sverige har negativ ränta. Vidare klassificerar Pensionsmyndigheten främst räntefonder efter geografisk exponering, vilket innebär att fonderna inom respektive kategori kan ha placeringsinriktningar som skiljer sig markant. Vidare finns svårigheter i att sammansättningen av fonder i kategorierna över tid varierat samt att fonder över tid ändrar sin placeringsinriktning. Vissa underkategorier på fondtorget är till sin natur breda och de ingående fonderna är sett till inriktning, och således avkastning, väsentligt olika. Trots antalet underkategorier finns många fonder med en relativt unik placeringsinriktning. Särskilt gäller detta för kategorin Blandfonder-varierande samt andra kategorier benämnda "övriga" eller som blandar placeringsinriktningar. Detta innebär att enstaka fonder i urvalet kommer uppvisa en låg förklaringsgrad mot valt jämförelseindex. Som generell regel har ett vedertaget index använts, men för några av kategorierna har en sammansättning av flera index använts för att bättre spegla fondernas placeringsinriktning. För nedan listade underkategorier har sammanvägda index använts:

"Global och Sverige" (Aktiefonder)

"Försiktig", "Balanserad", "Aggressiv", "Varierande" (Blandfonder)

"Pension om mer än 10 år", "Pension om mindre än 10 år" (Generationsfonder)

För att förstå hur fondtorget som helhet allokerar mellan räntor och aktier samt finna relevanta jämförelseindex på kategorinivå så har de kategorier där både räntor och

⁴ Morgan Stanley Capital International.

⁵ <https://www.msci.com/market-classification>.

aktier ingår (bland- och generationsfonder) särskilt kontrollerats. Som utgångspunkt har valts fondtorgets sammansättning per 2017-10-31.

Generationsfondernas uppdelning på antal år kvar till pension innebär att kategorin Pension om mindre än 10 år är mindre. Generationsfonderna som ingår i den kategorin har börjat vikta ner de riskfyllda tillgångsslagen (aktier) till förmån för räntor. Således är dessa fonders allokering mellan aktier/räntor inte fullt ut representativ i ett historiskt perspektiv. Då denna underkategori är betydligt mindre än den andra underkategorin inom Pension om mer än 10 år bedöms detta inte medföra väsentlig påverkan på resultaten och har därmed valts att bortse ifrån.

För båda underkategorierna av generationsfonder ”Pension om mindre respektive mer än 10 år” så har en fördelning mellan räntor och aktier, samt mellan global och svenska aktier, estimerats utifrån det jämförelseindex som fonderna tillämpar⁶. Bedömning har gjorts att jämförelseindexet över tid väl speglar fondernas avkastning.

Aktiefondkategorin Sverige och Global har kontrollerats för hur fondernas jämförelseindex är sammansatt av svenska och globala aktier. Utifrån detta har ett sammanvägt jämförelseindex skapats.

I kategorierna av blandfonder redovisar flera fonder jämförelseindex som inte väl speglar fondens avkastning eller inget jämförelseindex alls. För dessa fonder används därför jämförelseindex som för vikten mellan aktier och räntor motsvarar den portföljfördelning som används mellan AP7 Aktie- och räntefond i de tre valalternativen Försiktig, Balanserad och Offensiv. Dessa vikter används för kategorierna av blandfonder Försiktig, Balanserad, Aggressiv. Inom aktier antas fördelningen globala aktier/svenska aktier vara 80/20 baserat på hur en typisk fond i kategorin förefaller placera.

För kategorin Varierande, inom Blandfonder, så har en fördelning mellan räntor och aktier, samt mellan global och svenska aktier, estimerats utifrån det jämförelseindex som fonderna tillämpar. De största fonderna i kategorin, vilka utgör huvuddelen av kategorin har kontrollerats.

I bilaga 2 i granskningsrapporten redovisas de index som använts till de olika fondkategorierna.

⁶ De största fonderna i kategorin, vilka utgör huvuddelen av kategorin har kontrollerats.