

Remissvar
25 maj 2020
Dnr:
Erref:Fi2020/00584/FPM

Finansdepartementet

103 33 Stockholm

E-post: fi.remissvar@regeringskansliet.se

Kopia: fi.fma.fpm@regeringskansliet.se

REMISSYTTRANDE AVSEENDE PROMEMORIAN – FÖRVALSALTERNATIVET INOM PREMIEPENSIONEN

Tredje AP-fonden har beretts tillfälle att yttra sig över promemorian Förvalsalternativet inom premiepensionen. Tredje AP-fonden lämnar följande kommentarer och synpunkter.

Sammanfattning

Tredje AP-fonden vill lyfta fram det väsentliga i att gradvis utveckla det allmänna pensionssystemet med grund i de erfarenheter kring förvaltning av pensionskapital som görs över tid. I det ligger också att enbart genomföra omfattande strukturella förändringar om starka skäl föreligger.

Tredje AP-fonden anser att:

- Grundstrukturen i dagens premiepensionssystem är ändamålsenlig och att tillämpningen av en åldersanpassad riskprofil i förvalsalternativet ska kvarstå.
- Det är orimligt att sätta höga förväntningar på *både* avkastning i pensionssparandet *och* förutsägbarhet i framtida pensionsnivåer utan en explicit mekanism för att hantera kortsiktigt ofördelaktiga utfall. Förvaltningsmodellen i sig kan inte förväntas fullgöra en sådan funktion.
- Det finns anledning att öka handlingsfriheten för hur förvalsalternativet får investeras genom att öka det möjliga utrymmet för illikvida investeringar men att restriktionerna sannolikt behöver vara striktare i ett öppet premiepensionssystem än vad som gäller för förvaltningen av inkomstpensionssystemets buffertkapital.
- Det är viktigt att säkerställa att de olika uppdrag som förvaltningen av kapital i inkomstpensionssystemet respektive premiepensionssystemet har, stöds av ändamålsenlig lagstiftning och att delarna även fortsättningsvis kan utvecklas var för sig, något som kan motivera att två separata lagstiftningar utarbetas.

Det fortsatta arbetet att utveckla Sveriges allmänna pensionssystem bör inriktas på att tillvara styrkorna och erfarenheterna i den struktur som byggts upp under 20 år och gradvis förbättra möjligheterna för förvaltningen av pensionskapitalet.

Det allmänna pensionssystemets olika delar

Det allmänna pensionssystemets två delar har i utgångsläget två olika syften även om de delar målbilden att värdesäkra pensionen.

Premiepensionssystemet ska ge individen möjlighet att påverka hur en del av det obligatoriska pensionssparandet investeras samt ge utrymme för en högre risknivå och därmed en högre förväntad avkastning i sparandet. Värdeutvecklingen bestäms av de val individen gör och utvecklingen på de finansiella marknaderna.

Inkomstpensionssystemet ger en grundläggande trygghet för alla där förvaltningen av buffertkapitalet ska stärka systemet på sikt och hantera obalanser mellan in- och utflöden över tiden. Värdeutvecklingen i inkomstpensionssystemet ligger över tiden i nivå med inkomstindex.

Premiepensionssystemet är fonderat och består av individuella konton. Inom systemet kan var och en själv välja hur de önskar förvalta 2,5 procent av den pensionsgrundande inkomsten. Under utbetalningsfasen kan premiepensionen tas ut som antingen traditionell försäkring eller fondförsäkring. Det finns ingen kollektiv riskdelning, försäkringsmoment eller kapital som kan tas i anspråk under perioder med oönskade utfall. Det gäller oavsett om sparandet sker genom fondtorget eller förvalsalternativet. Insättningar sker löpande över hela sparandeperioden och tas ut löpande under utbetalningsfasen.

Dagens förvalsalternativ tar hänsyn till respektive individs livscykelprofil. Den innebär att den finansiella risken i respektive individs portfölj ändras beroende på var man befinner sig i sparande respektive utbetalningsfasen. Modellen bygger på att man kan ta större risk när kapitalet är lågt och den återstående inbetalningsperioden är lång. I takt med att kapitalet stiger och återstående inbetalningsperiod förkortas tar man ned riskexponeringen för individen. På detta sätt anpassas risktagandet till den förväntade placeringshorisonten, förhållandet mellan in- och utflöden samt behovet att skydda det uppsparade kapitalet. Det framstår som en genomarbetad och relevant modell utifrån åtagandet gentemot individen. Det skydd som finns i dagens modell genom att tillämpa åldersanpassade riskprofiler bör inte försämrats.

Inkomstpensionssystemet är endast delvis fonderat där buffertfonderna idag utgör omkring 15 procent av totala tillgångar. Buffertfonderna har till uppdrag att överbrygga skillnader mellan inbetalade pensionsavgifter och utbetalda pensioner samt att bidra till den finansiella stabiliteten i inkomstpensionssystemet. Buffertfondernas bidrar till den finansiella stabiliteten i inkomstpensionssystemet som helhet genom att anpassa den finansiella risken så att risken för att den automatiska balanseringen med hänsyn tagen till alla generationer begränsas.

Eftersom de utbetalda pensionerna från inkomstpensionssystemet överstiger de årliga inbetalda pensionsavgifterna befinner sig buffertfonderna nu i en fas då kapital varje år betalas ut och kommer så att göra under många år framöver.

Inkomstpensionssystemet kan på ett tydligare sätt anses utgöra en trygghet för individen och därmed fullgöra rollen som en del i socialförsäkringen. Här finns en kollektiv riskdelning i bemärkelsen att systemet över tiden är beroende av Sveriges demografiska utveckling och ekonomins totala utveckling. Buffertkapitalet (Första, Andra, Tredje, Fjärde och Sjätte AP-fonderna) utgör endast en mindre del av systemets tillgångar och avkastningen slår inte in direkt på individnivå. Pensionerna skrivs upp med inkomstindex oavsett fondernas avkastning så länge systemet är i balans. Förvaltningen styrs också av

uttalade krav på generationsneutralitet. Kapitalet kan därför investeras med fokus på det långsiktiga investeringsperspektivet.

Förvaltning av förvalsalternativet

Bland generella grundläggande principer för framgångsrik kapitalförvaltning återfinns att inte arbeta utifrån alltför högt ställda förväntningar på avkastning eller en övertro på att kunna förutsäga den framtida marknadsutvecklingen.

Eftersom det inte finns en mekanism för att hantera ogynnsamma utfall i premiepensionens sparandefas anser Tredje AP-fonden att målformuleringen inte direkt kan omfatta specifika pensionsnivåer under utbetalningsfasen. Tredje AP-fonden anser inte att det är rimligt att anföra att skyddsmekanismen ska utgöras av en förvaltningsmodell som kontrollerar risken för stora kortsiktiga förluster. Det förefaller också orimligt att lägga utformningen av kortsiktiga mål avseende risk på Sjunde AP-fondens styrelse utöver dagens princip att årligen fastställa en verksamhetsplan.

Målet bör istället som idag vara inriktat på att förvaltningen enbart ska vara i pensionsspararnas intresse. I det här fallet är innebörden att inga andra intressen ska få företräde och att förvaltningen ska ges goda förutsättningar till hög avkastning över tiden.

Inriktningen på förvaltningen av förvalsalternativet kan dra nytta av flera av grundprinciperna för att skapa goda förutsättningar för förvaltning av pensionskapital:

Långsiktighet – Majoriteten av de individer som låter sin premiepension förvaltas i förvalet kan förväntas kvarstå där under lång tid varför förvaltningsinriktningen kan vara långsiktig vilket framförallt medför att kortsiktig marknadsrisk inte står i konflikt med förvaltningens mål. Det som idag medför att den riskfyllda delen av förvalet kan tillämpas för alla individer oavsett ålder är att andelen riskfyllda investeringar gradvis trappas ned med stigande ålder. Det utgör ett effektivt och transparent verktyg att hantera att förvalsalternativets värdeutveckling direkt påverkas av avkastningen på investeringarna.

Diversifiering – Den mest värdefulla formen av diversifiering tillförs genom att en riskfylld investering (aktier) kombineras med en investering med låg risk (obligationer). Värdet uppstår av dessa två delars vikter återställs efter större marknadsrörelser. Det utgör ytterligare ett argument för att bibehålla dagens upplägg med en andel riskfyllda tillgångar och en andel obligationer med låg risk som en funktion av individens ålder. Diversifiering ska också ses i perspektivet att den allmänna pensionen i sig har delats upp på inkomstpensionen och premiepensionen.

Olika former av värdeskapande – Tredje AP-fonden investerar en del av kapitalet i onoterade investeringar eftersom det möjliggör att förvaltningen kan tillgodogöra sig fler former av värdeskapande än vad som finns tillgängligt på den noterade marknaden. Även förvalsalternativet har den möjligheten idag men i begränsad omfattning.

Tredje AP-fonden anser att det ligger i pensionsspararnas intresse att förvaltningen av förvalsalternativet ges större handlingsutrymme. Med tanke på utformningen av fondandelar som regelbundet ska värderas och omsättas är förvalets yttre restriktioner dock hårdare än de som gäller för buffertkapitalet. Den optimala andelen illikvida investeringar ligger därför rimligtvis någonstans över dagens 10 procent men under Första till Fjärde AP-fondernas 40 procent.

Effektiv ägarstyrning – Sjunde AP-fonden arbetar redan idag med olika former av ägarstyrning, främst genom att rösta på bolagstämmor och på andra sätt påverka bolag världen över.

Låga kostnader – Förvaltningen av förvalsalternativet och buffertfonderna har redan idag stort fokus på kostnadseffektiv förvaltning. Tack vara sin storlek bör förvaltningen av förvalsalternativet kunna fortsätta att agera mycket kostnadseffektivt även om andelen onoterade investeringar ökar.

Tredje AP-fonden tror inte att förutsättningarna för förvaltningen av förvalsalternativet förbättras genom att ha en målsättning som ligger flera procentenheter över inkomstindex. Det riskerar att skapa förhoppningar som inte ligger i linje med vad som rimligt kan förväntas från ett långsiktigt investerat pensionskapital. Förvalsalternativets mål bör överstiga den förväntade tillväxten i inkomstindex men måste vara anpassat till rådande långsiktiga marknadsförutsättningar och bör därför fastställas av styrelsen.

Tredje AP-fonden gör samma bedömning kring att skapa alltför höga förväntningar på att kunna skydda kapitalet mot stora kortsiktiga förluster eller i stor grund kunna anpassa en sådan portfölj efter för stunden rådande marknadsförutsättningar.

Slutsatser

I de flesta avseenden förefaller förutsättningarna för förvaltningen av förvalsalternativet ur ett pensionskapitalperspektiv idag vara goda. Genom att vidareföra konstruktionen med att kombinera en avkastningssökande och därför mer riskfylld portföljdel och del med låg risk kan samma byggstenar användas för olika individer och långsiktigheten som värdeskapande faktor utnyttjas till fullo. Dagens förvalsalternativ har en metod för att gradvis reducera risken för att större marknadsnedgångar slår hårt mot pensionerna som bör bibehållas.

Genom att utöka möjligheten att investera i onoterade investeringar skulle förvalsalternativet kunna tillgodogöra sig flera källor till värdeskapande och därmed också ha en bättre beredskap att dra nytta av olika alternativa framtida investeringsmöjligheter.

I övrigt kan det vara bra för robustheten i det allmänna pensionssystemet som helhet att förvaltningen av förvalsalternativet är inriktad på de globala marknaderna med breda och kostnadseffektiva lösningar genom ett ramverk som delvis skiljer sig från förvaltningen av Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna.

Med hänsyn till att säkerställa bästa möjliga förutsättningar för förvaltningen av kapital inom både premiepensionssystemet och inkomstpensionssystemet anser Tredje AP-fonden att man ska överväga att utforma två separata och ändamålsanpassade lagstiftningar för förvalsalternativet respektive buffertfonderna.

Stockholm som ovan,

Kerstin Hessius
Verkställande direktör

Pablo Bernengo
Chief Investment Officer

I den slutliga handläggningen deltog också chefen för strategisk allokering, Torbjörn Hamnmark, och fondens chefsjurist, Mikael Sedolin.