

Kommentarer på promemorian “Förvalsalternativet inom premiepensionen”

Roine Vestman

www.roinevestman.com

Terminsstart Pension

18 september 2019



Stockholms
universitet

Min syn på promemorian

- Den är bra!
- Vad är det som är bra?
 - Bygger vidare på tidigare utredningar av premiepensionssystemet
 - Tar fasta på **AP7s särskilda förutsättningar** och drar slutsatser av detta
 - Tonar ned betydelsen av likvärdighet mot övriga fonder på fondtorget
 - Tydliggör att **hög risk under sparandefasen** är optimalt
 - Föreslår långtgående delegering till AP7s styrelse
 - Föreslår förändringar av **relationen sparande-/ utbetalningsfas**



Mina tre diskussionspunkter

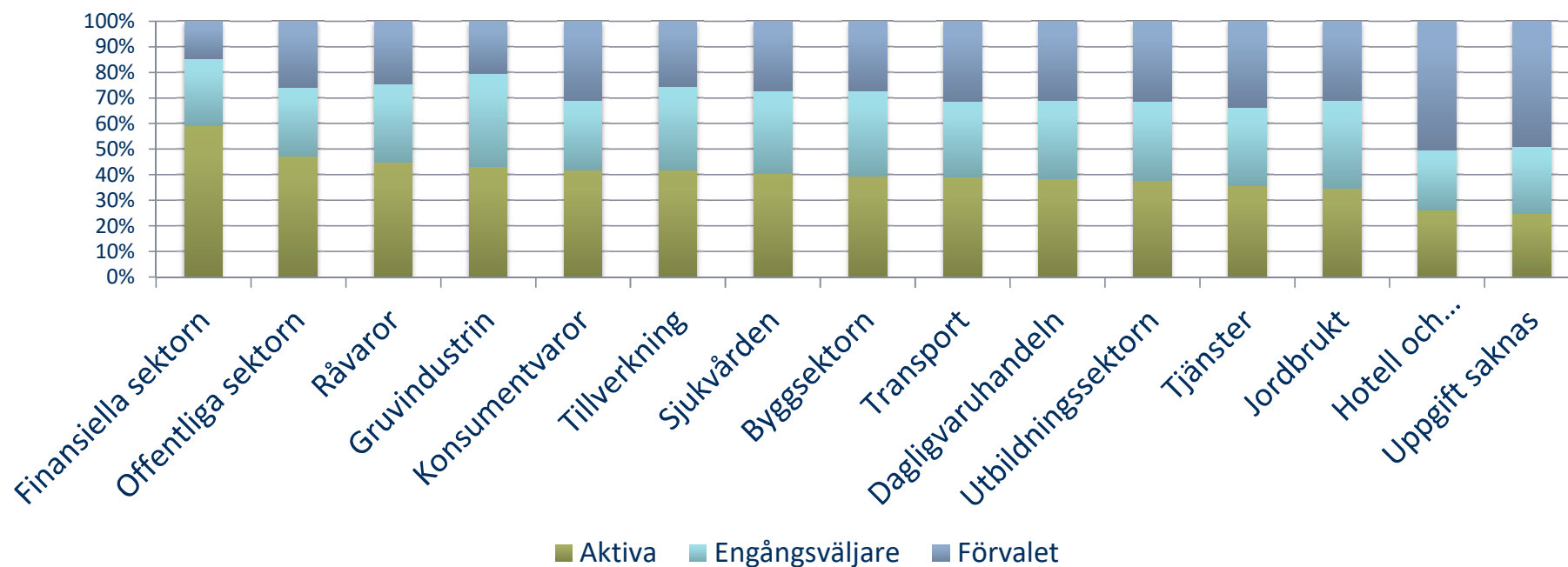
1. Förvalets särskilda förutsättningar och särställning
2. Hög risk under sparandefasen kontra element av socialförsäkring
3. Övergången från sparandefasen till uttagsfasen

Förvallets särskilda förutsättningar och särställning

- **Storlek:** AP7 förvaltar nu 600 Mdr kr (jfr AP1-AP4: +300 Mdr kr) men förväntas fortsätta växa till följd av låg aktivitet bland premiepensionssparare och fortsatt infasning av systemet till 2030-talet
- **Lång sparhorisont**
- **Förutsägbara in- och utflöden**
- **Statens ansvar:** "När pensionsspararen i stället låter medlen placeras i förvalsalternativet överlåter han eller hon ansvaret för förvaltningen till staten, vilket också innebär ett större ansvar för staten att leverera en bra pension. Den mycket stora påverkan förval har på hur människor fattar beslut innebär dessutom att staten har **ett moraliskt ansvar att utforma och förvalta förvalsalternativet på det sätt som är mest ändamålsenligt för det stora flertalet.**" (sidan 47)

Vem ska spara i förvalet?

Aktivitet i premiepensionen 2000-2007



Källa: Egen analys baserat på data från LINDA (SCB) och Pensionsmyndigheten. Se Dahlquist, Setty och Vestman (2018).

En bra respektive mindre bra jämvikt

- **Bra jämvikt:** Ett attraktivt förval kan erbjuda både intresserade och ointresserade sparare en bra produkt vilket i sin tur gör det lättare att skapa en bra produkt.
- **Mindre bra jämvikt:** Ett dåligt utformat förval kommer främst attrahera ointresserade sparare vilket gör det svårare att skapa en bra produkt.
- Förslagen om att ge AP7 ett friare placeringsmandat (sidan 56), att ta bort kravet på likviditet (sidan 60) och att delegera långtgående till AP7s styrelse (sidan 49; 52-54; 56; 57; 69) främjar den bra jämvikten.

Socialförsäkring kontra risktagande

- "Perspektivet på förvalsalternativet bör därför – i linje med vad som regelmässigt gäller för socialförsäkringar – vara att **eftersträva ett grundläggande ekonomiskt skydd, varmed förstås en trygg och förutsägbar pension...**" (sidan 47)
- "Nivån på investeringsrisken i förvalsalternativet bör delas upp i två delar; en risknivå bör gälla under sparandefasen och en annan risknivå bör gälla under utbetalningsfasen. **Under sparandefasen bör risknivån vara hög** och anges i termer av utgående pension. Risknivån i utbetalningsfasen bör inriktas på stabila och förutsägbara utbetalningar." (sidan 53)
- Två till synes oförenliga mål.
- Sidan 55: "Att formulera ett för lågt avkastningsmål riskerar alltså att undergräva systemets existensberättigande"

Min syn på socialförsäkring kontra risk

- Teoretisk portföljteori ger en stark prediktion om att förhållandevis mycket risk under sparandefasen är optimalt för de flesta (speciellt tidigt i livet). Se t ex Dahlquist, Setty och Vestman (2018).
- Genom att ta risk under sparandefasen kommer chansen öka att fler sparare ackumulerar tillräckligt för att hamna över garantipension. Detta risktagande gynnar staten i förväntan.
- Därför är det rimligt att det finns ett visst skydd (garantipension) som skydd mot riktigt dåliga utfall i förvalet.
- Vore värdefullt med en kvantitativ analys om hur risk i förvalets sparandefas och garantipension samverkar, om en sådan inte redan utförts.

Övergången från sparandefasen till utbetalningsfasen

- **Idag:** utan ett aktivt val att lämna förvalet sker inget dramatiskt, förutom att aktierisken gradvis minskar ytterligare till 75 års ålder. Uttag från fondförsäkring.
- **Promemorians förslag:** förvalet innebär övergång till traditionell försäkring (med låg risk), annars uttag från fondförsäkring som aktivt val. AP7 bör förvalta traditionella försäkringen.
- **Många intressanta frågor:** Vad är optimal risknivå? Bör risknivån vara kohort-specifik? Ska utbetalningar endast vara livsvariga?