

# Lönar det sig att välja dyrare fonder?

Avgifter på premiepensionens fondtorg



PENSIONS  
MYNDIGHETEN

# Innehåll

1.	Inledning .....	1
1.1.	Data och urval .....	2
2.	Fondförvaltarens avgifter .....	2
2.1.	Avgifter och rabatter på premiepensionens fondtorg .....	3
3.	Risk och värdeutveckling .....	7
4.	Innebär högre avgift också högre nettovärdeutveckling? .....	9
4.1.	Förenklad analys .....	9
4.2.	Fördjupad analys .....	10
5.	Slutsatser .....	12
	Appendix.....	15

# Sammanfattning

Det finns inga tecken på att de aktiefonder som har högre nettoavgift har genererat en högre nettovärdeutveckling på premiepensionens fondtorg under perioden 2012–2021. Dyrare räntefonder har däremot presterat bättre i snitt än de billigare under perioden.

På premiepensionens fondtorg finns idag nästan 500 olika fonder att investera sitt premiepensionskapital i. Värdet av premiepensionskapitalet, och således även den framtida premiepensionen, beror förutom på värdeutvecklingen i de valda fonderna även på fondernas risknivå och avgift. Om avgiften inte uppvägs av en minst motsvarande högre värdeutveckling tär avgiften på pensionsspararens framtida pension.

Avgiften, som dras från kapitalet, använder fondbolaget dels för att täcka de kostnader som bolaget har för att förvalta fonden, dels för att generera vinst. Eftersom olika fonder har olika sorters förvaltning kan dessa kostnader, och då även avgiften, variera mycket mellan olika fonder. Pensionsmyndigheten har avtalat med fondbolagen om rabatt på bolagens fondavgifter. Rabatten finns för att Pensionsmyndigheten är försäkringsgivare för premiepensionen och sköter den administration och information som i normala fall ligger på fondförvaltarna, men rabatten motiveras också av att Pensionsmyndigheten är fondbolagets kund och kan tack vare stora volymer kräva en rabatterad avgift. Rabatten kommer premiepensionsspararna till del.

Olika fonder har också olika mycket risk, eller volatilitet, i värdeutvecklingen. Högre risk innebär en högre förväntad värdeutveckling till priset av risk för större förluster. Generellt har aktiefonder haft högre risk, högre nettoavgift och högre nettovärdeutveckling än ränte- och blandfonder under den senaste tioårsperioden. Däremot visar vår statistiska analys av fonderna på premiepensionens fondtorg att det inte finns några tecken på att aktiefonder med en högre nettoavgift har genererat en högre nettovärdeutveckling under perioden 2012–2021. Tvärtom verkar dyrare aktiefonder ha presterat sämre än billigare aktiefonder. För räntefonder däremot har fonder med högre avgift också haft en högre nettovärdeutveckling än billigare räntefonder. Någon djupare analys av varför dyrare räntefonder synes ha presterat bättre har inte genomförts.

Resultatet avser den senaste tioårsperioden. Hur eller om sambandet kommer att förändras i framtiden är osäkert, och man kan inte bedöma hur marknaden kommer att utvecklas framgent genom historiska data.

Pensionsmyndighetens rekommendation till pensionssparare och pensionärer är att vara medvetna om att fondavgifter urholkar premiepensionskapitalet och minskar den framtida premiepensionen. I valet mellan likartade fonder är därför den fond som har lägst årlig avgift i regel att föredra.

Vilken risknivå som väljs i premiepensionssparandet har också betydelse för hur stor den slutliga premiepensionen kan förväntas bli. Aktiefonder är förknippade med högre risk och räntefonder med lägre risk. För en individ

som har lång tid kvar till pension kan det vara bra att välja aktiefonder eftersom det troligtvis kommer att ge en bättre värdeutveckling över tid. Ett bra alternativ för ett långsiktigt sparande till pension kan vara att spara i en global aktieindexfond. I globala aktiefonder sprids risken över hela världen och sparandet blir inte känsligt för hur enskilda marknader eller branscher utvecklas. För den som närmar sig pension kan fonder med lägre risk, räntefonder, passa bra. Det gäller framförallt för individer som fäster stor vikt vid ett stabilt värde som ger utbetalningar som inte varierar så mycket. Det är dock viktigt att varje individ gör sina val utifrån relevanta faktorer för individen.

Den som inte har gjort något eget fondval för sin premiepension får den placerad i det statliga förvalsalternativet AP7 Såfa. Det är en global fondportfölj med låga avgifter som anpassas efter individens ålder och är uppbyggd för att passa ett långsiktigt sparande.

# 1. Inledning

Premiepensionen i det allmänna systemet är ett obligatoriskt sparande i fonder. De premiepensionsrätter som den enskilde pensionsspararen tjänar in placeras i fonder på premiepensionens fondtorg. Pensionsspararen har möjlighet att själv välja riskprofil för sitt premiepensionssparande genom att placera medlen i upp till fem fonder av de idag (april 2022) 473 tillgängliga fonderna. I de fall pensionsspararen inte gör något val placeras premiepensionsrätterna i förvalsalternativet, AP7 Såfa.

Förvaltaren av fonderna på fondtorget tar ut avgifter för att finansiera sin verksamhet. Avgiftsnivåerna varierar mellan fonderna, på samma sätt som på fondmarknaden utanför premiepensionssystemet. Det finns också olika typer av fonder sett till hur de förvaltas, antingen aktivt eller passivt. Passivt förvaldade fonder, eller indexfonder, har som mål att följa ett visst index och förvaltningen är ofta i stor utsträckning automatiserad och därmed enklare och billigare. Aktiv förvaltning kräver mer arbete, vilket i regel resulterar i att dessa fonder är dyrare. En annan viktig skillnad mellan fonder är risken de tar, till exempel har aktiefonder större svängningar i värdeutvecklingen än räntefonder. En högre volatilitet innebär en chans till en högre värdeutveckling – men också högre risk för förluster.

Värdet på individens sparade premiepensionskapital beror förutom på de inbetalade premiepensionsrätterna även på värdeutvecklingen i fonderna. Värdeutvecklingen netto påverkas i viss mån av fondbolagens avgifter för de valda fonderna. En högre avgift, allt annat lika, leder till en lägre värdeutveckling och ett lägre pensionskapital. Även en mindre skillnad i avgift ger på sikt relativt stora skillnader i premiepension på grund av ränta på ränta-effekt. Ett sparande med samma insättning under 40 års tid ger en premiepension som är 4,5 procent lägre om man sparar i en fond som tar 0,4 procent i avgift jämfört med en fond som tar 0,2 procent i avgift, förutsatt samma värdeutveckling.

För att det ska vara motiverat att välja en fond med högre avgift så behöver den fonden generera en värdeutveckling som kompenserar för avgiftsuttaget fullt ut, annars gröper avgiften ur pensionskapitalet och reducerar premiepensionen. Det är därför av intresse att undersöka om högre fondavgifter också leder till högre värdeutveckling netto. Är det värt att betala extra för en fond vid en given risknivå?

I denna rapport undersöker Pensionsmyndigheten sambandet mellan fondbolagens avgiftsnivåer och fondernas värdeutveckling – har högre avgifter gett en högre eller lägre värdeutveckling netto? Syftet med rapporten är att bättre kunna vägleda pensionsspararna och pensionärerna i sina val av fonder för att öka deras förutsättningar att få en god värdeutveckling på sitt premiepensionssparande.

## 1.1. Data och urval

Dataunderlaget till rapporten kommer i huvudsak från Pensionsmyndighetens datalager (Pedal). Underlaget återfinns bland annat i Pensionsmyndighetens månadsvisa statistikrapporter<sup>1</sup> om premiepensionens fonder och i fondfaktabladen på myndighetens webbplats.

Avsnitt 2, som handlar om avgifter, utgår från månadsdata för december månad åren 2003–2021 och omfattar alla fonder som vid tidpunkten fanns på fondtorget. Avsnittet om värdeutveckling och risk utgår från de fonder som fanns på fondtorget 31 december 2021 och avser dessa fonders genomsnittliga årliga värdeutveckling mellan 2012–2021, risken för motsvarande period samt medelavgiften som tagits ut under perioden.

Fonderna i urvalet är uppdelade i aktiefonder, räntefonder samt övriga fonder som består av blandfonder och generationsfonder.<sup>2</sup> Uppdelningen är gjord för att det finns stora skillnader mellan aktie- och räntefonder och de inte är lämpliga att jämföras med varandra. Blandfonder och generationsfonder utgör en naturlig tredje kategori eftersom de är en blandning av aktie- och räntefonder. Det finns även skillnader mellan olika fonder inom dessa grupper, som till exempel aktivt eller passivt förvaltade fonder. Vi har inte delat upp respektive fondkategori ytterligare eftersom antalet fonder i varje grupp då skulle bli för litet för att analysmetoderna vi använt ska kunna ge statistiskt säkerställda resultat.

I rapporten avses, där inget annat anges, värdeutveckling och avgifter netto. Detta är för att nettouppgifterna visar värdeutveckling och avgifter ur pensionsspararens perspektiv.

Vilka fonder som finns på premiepensionens fondtorg och information om dem finns på Pensionsmyndighetens hemsida<sup>3</sup> där man kan söka och jämföra fonder utifrån till exempel risk, avgift och värdeutveckling.

## 2. Fondförvaltarens avgifter

Den som sparar i en fond betalar löpande avgifter till det fondbolag som förvaltar fonden, en så kallad fondavgift. Avgiften dras från det investerade kapitalet. Fondbolaget tar ut fondavgift dels för att täcka de kostnader som bolaget har för att förvalta fonden och dels för att generera en eventuell vinst till bolaget. Fondavgiften i premiepensionen består av två delar:

---

<sup>1</sup> Rapporterna publiceras på [www.pensionsmyndigheten.se/statistik-och-rapporter/statistik/statistik-for-premiepension](http://www.pensionsmyndigheten.se/statistik-och-rapporter/statistik/statistik-for-premiepension)

<sup>2</sup> Generationsfonder består av en kombination av ränte- och aktiefonder där aktieandelen avtar med stigande ålder för att ersättas av räntefonder. Syftet är att minska risken med individens stigande ålder. Blandfonder består också av en viss kombination av ränte- och aktiefonder, skillnaden jämfört med generationsfonder är att sammansättningen i blandfonden enbart förändras för att nå en given risknivå som är lika över tid. Alla sparare i en och samma blandfond har alltså samma risknivå.

<sup>3</sup> Sökverket hittas på [www.pensionsmyndigheten.se/mina-tjanster/fondtorg/sok](http://www.pensionsmyndigheten.se/mina-tjanster/fondtorg/sok)

- Årlig avgift, ”*ongoing charges*”, som är ett samlingsbegrepp för de avgifter som dagligen tas ur fonden. Beräkningen är standardiserad inom Europa. Årlig avgift uttrycks i procent av fondens genomsnittliga marknadsvärde och presenteras i fondens basfaktablad.
- Resultatberoende avgift tas ut i vissa fonder utöver den fasta förvaltningsavgiften. Den resultatberoende avgiften baseras på fondens prestation jämfört mot sina uppställda krav. Hur dessa krav är uppställda och beräknas kan variera stort mellan olika fonder. En vanlig modell är att den resultatberoende avgiften är 20 procent av den värdeutveckling som överstiger det index som fonden försöker överträffa. Resultatberoende avgifter ingår inte i den årliga avgiften utan presenteras separat i fondens basfaktablad.

Summan av årlig avgift och resultatberoende avgift utgör det om oftast benämns ”*Total Expende Ratio*” (TER). Fondavgift som gäller för pensionsspararen i premiepensionen är TER subtraherat med den rabatt som fonderna i premiepensionssystemet lämnar, se vidare i avsnitt 4.1. Både bruttoavgiften (TER) och nettoavgiften (TER minus rabatt), presenteras i fondinformationen på Pensionsmyndighetens hemsida<sup>4</sup>.

Hur stor avgiften för en specifik fond är beror på fondbolagets kostnader, fondens placeringsinriktning och hur aktiv förvaltningen är. I regel har fonder med högre risknivåer också högre fondavgifter. Till exempel har aktiefonder oftast högre avgifter än räntefonder och fonder med aktiv förvaltning har som regel högre avgifter jämfört med indexfonder. Avgifterna på fondtorget varierar således och för aktiefonder uppgår avgiften till mellan 0,08 och 0,68 procent av förvaltad kapital och för räntefonder mellan 0,04 och 0,35 procent. Det är upp mot 2 procentenheter lägre än de avgifter som den enskilde får betala för sitt privat sparande för de dyrare fonderna.

Avgiften i ett fondsparande påverkar det sammanlagda värdet negativt för spararen. En fonds värdeutveckling, det vill säga hur väl den presterat, visas alltid efter uttagen avgift. Det innebär att när fonders värdeutveckling jämförs är skillnaden i avgift redan inkluderad. En låg avgift bidrar till att fonden får en högre värdeutveckling, vilket ger ett högre kontovärde och därmed högre pension. Eftersom avgiften i premiepensionen är kraftigt rabatterad jämfört med annat fondsparande får premiepensionsspararen en högre värdeutveckling, allt annat lika.

## 2.1. Avgifter och rabatter på premiepensionens fondtorg

Premiepensionssparande belastas med olika avgifter, dels de som Pensionsmyndigheten tar ut för sin administration och dels de som fondförvaltarna tar ut. Pensionsmyndighetens avgift är procentuellt lika stor för alla sparare,

---

<sup>4</sup> [www.pensionsmyndigheten.se/mina-tjanster/fondtorg/sok](http://www.pensionsmyndigheten.se/mina-tjanster/fondtorg/sok)

dock med en övre gräns i kronor, och berörs inte närmare i denna rapport. Det är förvaltarnas avgift och hur den påverkar värdeutvecklingen netto som rapporten berör.

Eftersom Pensionsmyndigheten är försäkringsgivare för premiepensionen och sköter den administration och information som i normala fall ligger på fondförvaltarna har myndigheten avtalat med fondbolagen om att bolagen ska ge rabatt på sina fondavgifter. Ytterligare ett skäl för rabatten är att Pensionsmyndigheten är en stor kund med mycket kapital och fondbolagets kostnader är i hög grad fasta och ökar inte med storleken på kapitalet. Rabatten ges till pensionsspararna och pensionärerna, vilket ger en högre premiepension än utan rabatt. Rabatten, som är en prisreduktion, beräknas och faktureras till fondbolagen kvartalsvis i efterskott och återinvesteras sedan en gång per år på pensionsspararnas och pensionärernas konton.

Prisreduktionen av en fonds avgift baseras på fondens årliga avgift i procent. Storleken på prisreduktionen beräknas sedan med en trappstegsmodell:

- Det nedersta steget är reduktionsfritt, det vill säga ingen del av avgiften behöver betalas tillbaka. Det så kallade fria kostnadsuttaget är för aktiefonder 0,11 procent, för räntefonder 0,07 procent och för övriga fonder (blandfonder och generationsfonder) 0,09 procent.
- Nästa steg är en så kallad grundnivå där rabatten bland annat beror på fondinnehavets värde och hur stort belopp Pensionsmyndigheten har placerat hos respektive förvaltargrupp. Förvaltargruppen utgörs i detta sammanhang av en grupp av fonder som har en marknadsföringsmässig och/eller varumärkesmässig koppling via fondförvaltare, extern kapitalförvaltare eller företagsgrupp. Ju större belopp Pensionsmyndigheten har placerat i respektive förvaltargrupp, desto större är prisreduktionen.
- Det översta steget innebär en taknivå, där fondbolagen måste rabattera avgiften fullt ut för den del som överstiger taket. För aktiefonder är denna nivå 2,0 procent, för räntefonder 1,0 procent och för övriga fonder 1,25 procent.

Efter att rabatten är återlagt på värdeutvecklingen kan en fonds avgift idag uppgå till högst 0,68 procent för en aktiefond, 0,35 procent för en räntefond och 0,44 procent för övriga fonder.

Den genomsnittliga förvaltningsavgiften för fonderna i premiepensionssystemet var 0,50 procent före rabatt och 0,14 procent efter rabatt 2021. Rabatten uppgick under 2021 till i genomsnitt 0,35 procentenheter eller 71 procent av avgiften per fond.<sup>5</sup>

Riksdagen har beslutat att införa ett upphandlat fondtorg för premiepension<sup>6</sup>. En särskild nämnd, Fondtorgsnämnden, kommer att upphandla fonderna. Vilka fonder som kommer att finnas på

---

<sup>5</sup> Uppgifter från Pensionsmyndighetens årsredovisning 2021.

<sup>6</sup> Prop. 2021/22:179, beslutad 31 maj 2022



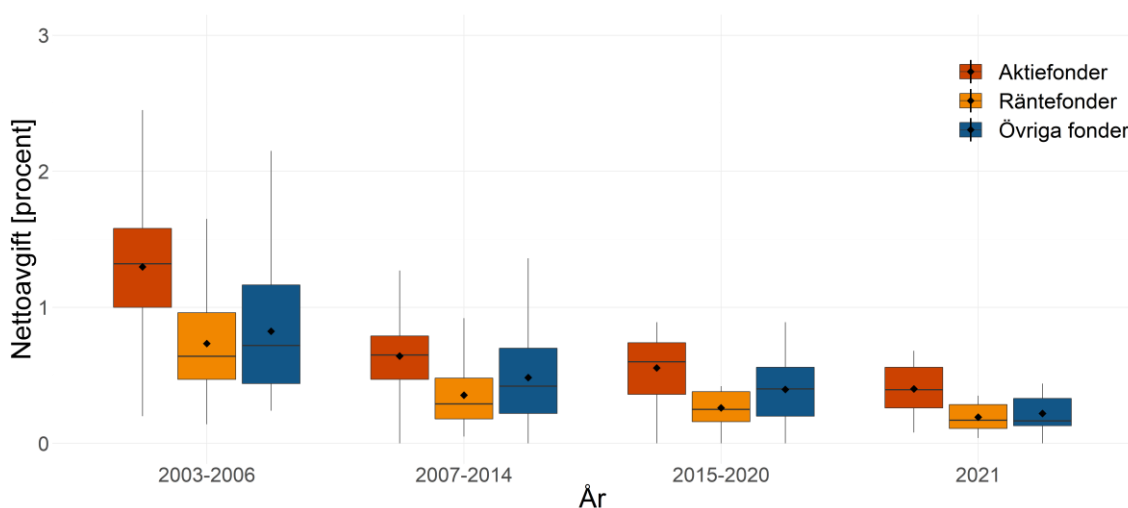
premiepensionens fondtorg i framtiden och vilka avgifter dessa fonder kommer att ta är i skrivandets stund okänt. Ett syfte med ett upphandlat fondtorg är att öka pris- och kvalitetskonkurrensen på fondtorget vilket man bedömer ska förbättra fondernas värdeutveckling och därigenom förbättra premiepensionen.

Figur 2 nedan visar så kallade boxdiagram över de nettoavgifter<sup>7</sup>, alltså avgifterna efter rabatt, som fonderna har tagit ut över tid. Nettoavgifterna är per 31:e december respektive år.

Boxarnas övre och nedre gräns motsvarar 75:e respektive 25:e percentilen för nettofondavgifterna på fondtorget. Det horisontella strecket markerar medianen och romben medelvärdet. De vertikala strecken som utgår från boxarna bestäms av intervallet av värden för värdeutvecklingen mellan den 25:e och 75:e percentilen multiplicerat med 1,5. Boxarnas bredd motsvarar antalet observationer som respektive grupp utgör.

Det infördes nya rabattregler för fondavgifter på premiepensionens fondtorg åren 2007, 2015 och 2021. Regeländringen 2007 sänkte medel- och medianavgiften för samtliga fondtyper. Reglerna som infördes 2015 innebar att den maximala nettoavgiften en aktiefond kunde ta ut uppgick till 0,89 procent. Denna ändring påverkade inte medel- eller medianavgiften särskilt mycket, ändringen syns i diagrammet främst på de vertikala linjerna som sträcker sig från boxarna. De högsta avgifterna sänktes med de ändrade rabattreglerna. Från och med 1 april 2021 införde Pensionsmyndigheten ytterligare krav på fondrabatt, vilket sänkte den maximala nettoavgiften till 0,68 procent för aktiefonder och 0,35 procent för räntefonder. Denna sänkning har enligt grov uppskattning gett drygt 600 miljoner kronor extra till pensionsspararna år 2021, cirka 100 kronor per person.<sup>8</sup>

Figur 1. Nettoavgiften för olika typer av fonder sedan 2003

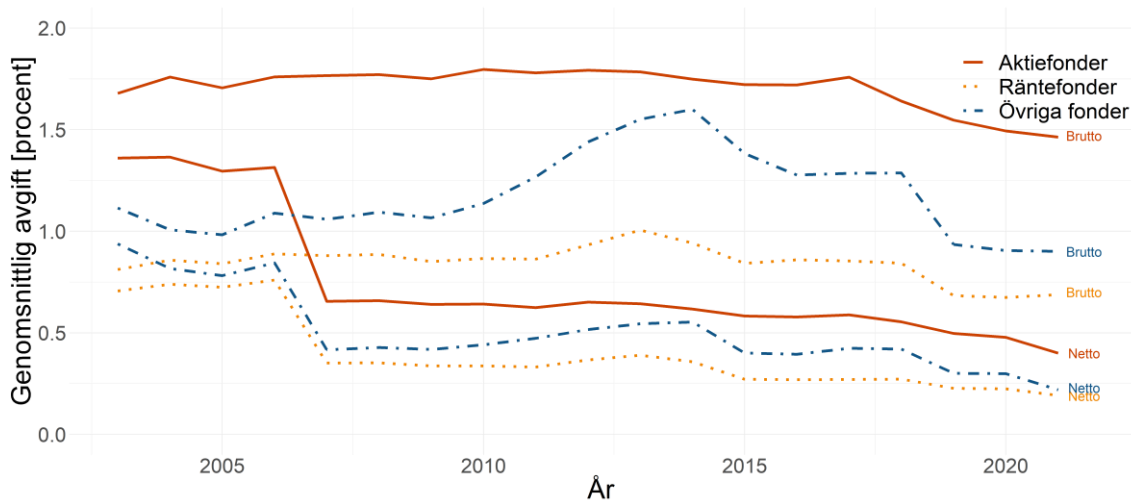


<sup>7</sup> Ej kapitalviktade.

<sup>8</sup> Uppgifter från Pensionsmyndighetens årsredovisning 2021.

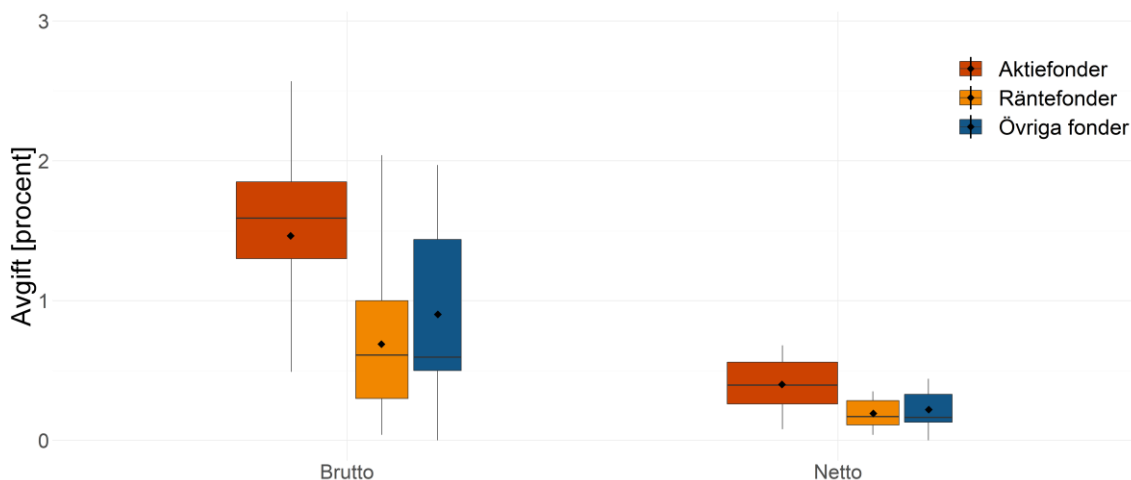
Figur 2 nedan visar linjediagram över hur den genomsnittliga avgiften på fondtorget utvecklats över tid, både före och efter rabatten. Förändringarna av nettoavgiften år 2007, 2015 och 2021 beror främst på ändringar i PPM:s respektive Pensionsmyndighetens regler för rabatten beskrivet ovan. Fondernas avgift uttryckt i procent kan även bero på hur fondens värde har utvecklats under året, eller om förvaltaren tar ut prestationsbaserade arvoden.

Figur 2. Genomsnittlig brutto- och nettoavgift på fondtorget, uppdelat på typ av fonder



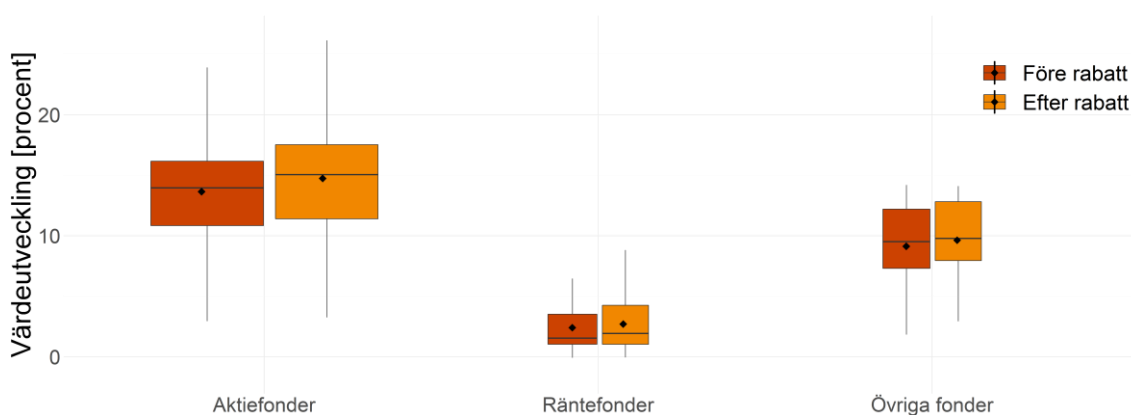
Figur 3 visar effekten av rabatterna på de fonder som fanns tillgängliga på fondtorget den 31 december 2021. Den genomsnittliga avgiften för aktiefonder var 1,5 procent före rabatt och 0,4 procent efter rabatt. Rabatten reducerade snittavgiften från 0,7 till 0,2 procentenheter för räntefonder, och för övriga fonder från 0,9 till 0,2 procentenheter.

Figur 3. Brutto- och nettoavgifter på premiepensionens fondtorg, december 2021



Det finns en betydande spridning i värdeutveckling mellan olika kategorier av fonder, men också mellan olika fonder i samma kategori. I figur 4 visas värdeutvecklingen de senaste tio åren för de fonder som fanns på premiepensionens fondtorg den 31 december 2021. Värdeutvecklingen avser den genomsnittliga årliga värdeutvecklingen under perioden.

Figur 4. Den 10-åriga värdeutvecklingen före och efter avgiftsrabatt, december 2021

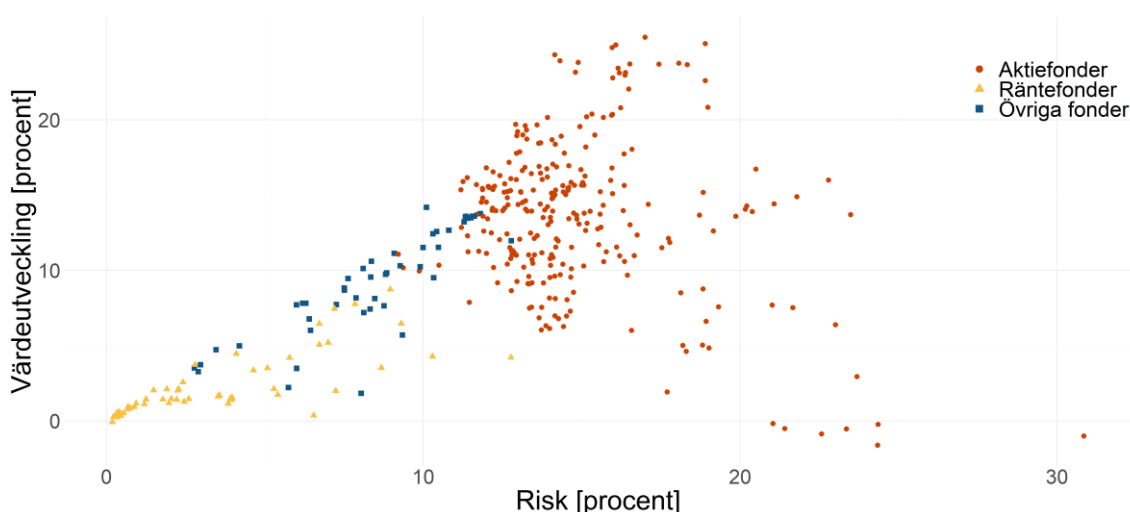


Höjden på boxarna i figur 4 med tillhörande streck visar på spridningen i värdeutveckling, och det är tydligt att det är större skillnader i spridning inom kategorin aktiefonder än inom kategorin räntefonder. Kategorin övriga fonder ligger mellan aktiefonder och räntefonder sett till både värdeutveckling och spridning, vilket inte är så konstigt med tanke på att fonderna i kategorin innehåller båda tillgångsslagen. Figur 4 visar också att aktiefonder i snitt har gett en högre värdeutveckling än räntefonder under den senaste tioårsperioden. Det finns dock räntefonder som har presterat bättre än vissa aktiefonder.

### 3. Risk och värdeutveckling

En faktor av betydelse för värdeutvecklingen är graden av risk. Typiskt sett ger högre risk en större sannolikhet för högre värdeutveckling på sikt. Med risk menar vi då den framtida osäkerheten över värdeutvecklingen. En indikator för denna osäkerhet, risken, är den historiska volatiliteten i värdeutvecklingen. Den mäts med standardavvikelse som anger hur varje månads värdeutveckling i genomsnitt avviker från medelvärdet under en period, i normalfallet för de senaste 36 månaderna. I figurerna 5 och 6 nedan visas den 10-åriga risken, det vill säga hur den månadsvisa värdeutvecklingen avviker från medelvärdet de senaste tio åren.

Figur 5. Genomsnittliga värdeutvecklingen i förhållande till risk 2012–2021



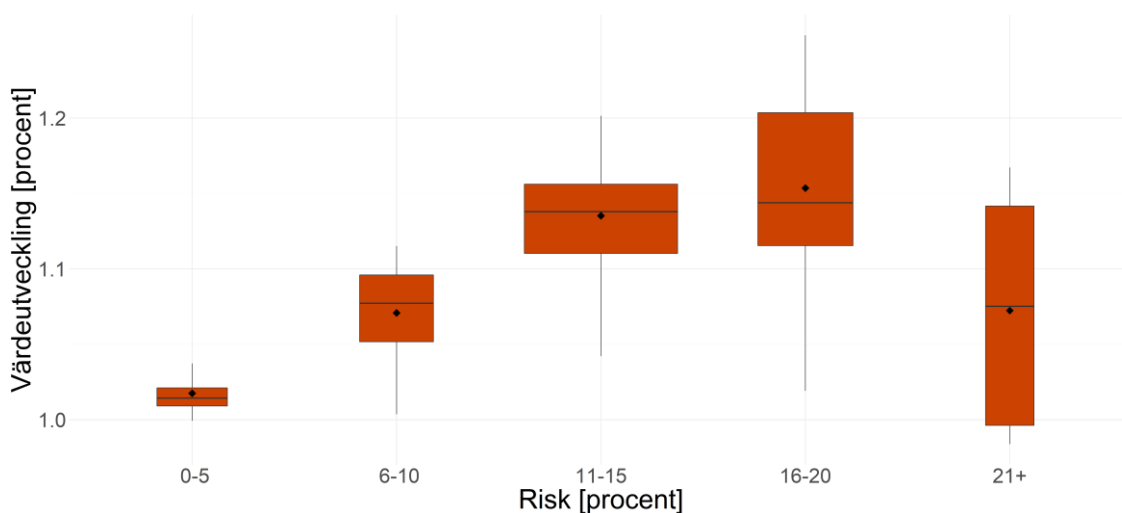
Figur 5 visar förhållandet mellan premiepensionsfondernas värdeutveckling och risktagande.<sup>9</sup> Vi ser att räntefonder i allmänhet har en lägre risk än aktiefonder, i urvalet mellan 0,2 och 12,8 procent. Vi ser också att de flesta räntefonder hade en risk under 5 procent under den senaste tioårsperioden. För aktiefonderna låg risken i intervallet 9,2–30,9 procent, där de flesta fonder hade en risk mellan 10–20 procent. Riskerna i kategorin övriga fonder var relativt jämnt fördelade mellan 2,8 och 12,8 procent. För samtliga fonder sammantaget har fonder med högre risk generellt haft något högre värdeutveckling, men fonderna med de relativt högsta riskerna hade den lägsta värdeutvecklingen.

Kopplingen mellan risk och värdeutveckling blir tydligare om man delar upp fonderna i riskgrupper, se figur 6. För varje femprocentssteg mellan 0 och 20 procent risk ökar gruppens genomsnittliga värdeutveckling, men även värdeutvecklingens spridning. De fonder som har allra högst risk, över 20 procent, har dock något lägre värdeutveckling med den överlägset största spridningen. Med andra ord, som vi kommer att visa längre fram i rapporten, så visar ett mer formellt statistiskt test att fonder med de absolut högsta riskerna hade en sämre värdeutveckling under perioden 2012–2021 än övriga fonder, se avsnitt 4.1. Viktigt att notera är att en del av dessa fonder med de allra högsta riskerna är så kallade *nischfonder*, det vill säga fonder som har en snäv inriktning mot specifika geografiska områden, branscher eller andra marknadssegment (till exempel *Ryssland*, *Kina*, *grön energi* eller *teknik*). Dessa typer av fonder är avsedda att vara del av en diversifierad fondportfölj snarare än att stå helt på egna ben. I analysen

<sup>9</sup> Givet en viss risk sägs fonderna med den högsta värdeutvecklingen tillhöra den effektiva fronten. På samma sätt gäller det omvända: givet en viss värdeutveckling tillhör fonderna med den lägsta risken den effektiva fronten. Av figuren framgår att fonderna med en risk över 20 procent inte tillhör den effektiva fronten eftersom andra fonder med lägre risk uppnådde en högre värdeutveckling under den studerade perioden.

hanteras de dock som andra aktiefonder eftersom det är så de presenteras på fondtorget.

Figur 6. Värdeutveckling 2012–2021 uppdelat på riskgrupper, samtliga fonder



## 4. Innebär högre avgift också högre nettovärdeutveckling?

### 4.1. Förenklad analys

Ett enkelt sätt att undersöka eventuella mönster eller samband mellan två variabler är genom så kallad linjär regression. Förenklat innebär det att man drar en rät linje som ligger så nära datapunkterna som möjligt.<sup>10</sup> Den linjen består av följande delar:

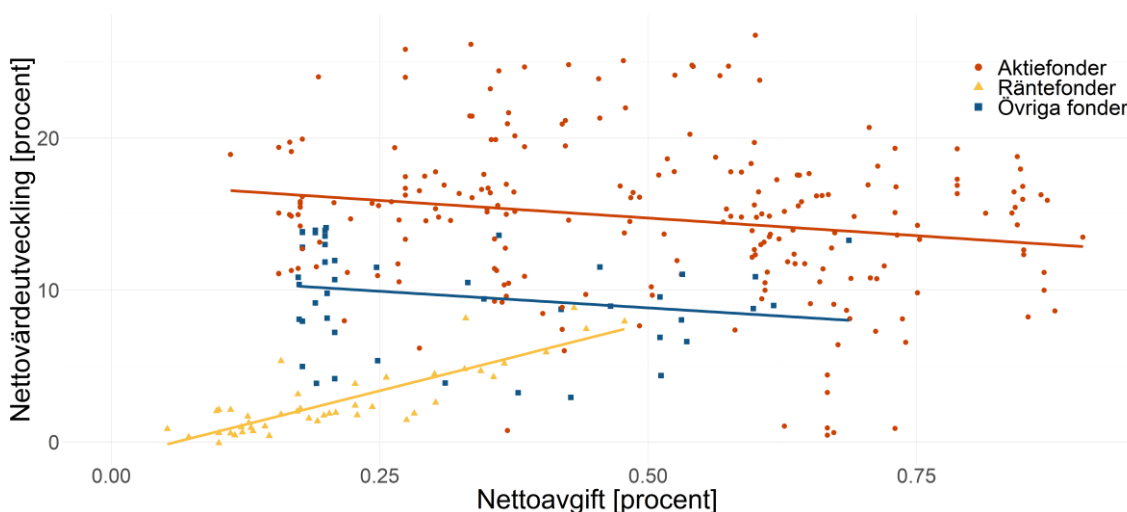
$$\text{Värdeutveckling} = \text{konstantterm} + \text{faktor} \cdot \text{avgift}$$

Konstanttermen är en skattning av vad en fond utan avgift har för värdeutveckling netto. I figuren motsvarar det var linjen skär den vertikala axeln. Faktorn är lutningen på linjen och är skattningen av avgiftens påverkan på värdeutvecklingen. Om faktorn är positiv (negativ) antar modellen, det vill säga resultatet av regressionen, att en högre avgift kan väntas ge högre (lägre) värdeutveckling. I Figur 7 nedan har anpassade linjer tagits fram enligt ovan, en för varje typ av fond. I figuren är det sambanden mellan nettoavgiften och nettovärdeutvecklingen som visas.

---

<sup>10</sup> Den räta linjen beräknas med minsta kvadratmetoden, det vill säga den linje där summan av de kvadrerade avvikelserna är som lägst. Vid ett helt linjärt samband är summan av de kvadrerade avvikelserna noll.

Figur 7. Skattning av linjära samband mellan nettovärdeutveckling och nettoavgift under perioden 2012–2021, uppdelat på typ av fond



För aktiefonder och kategorin övriga fonder är det många datapunkter som ligger utspridda långt från linjerna, vilket är ett tecken på att sambandet mellan nettoavgift och nettovärdeutveckling är mycket svagt eller obefintligt. Det mycket svaga samband som kan uppmätas är snarast att högre nettoavgifter tycks påverka nettovärdeutvecklingen negativt. För räntefonder är spridningen runt linjen däremot jämnare och följer bättre en positivt lutad linje, vilket indikerar ett positivt samband, det vill säga att räntefonder med högre nettoavgift också haft högre nettovärdeutveckling under perioden.

## 4.2. Fördjupad analys

Resultaten från de förenklade analyserna ovan i kapitlet ger intrycket av att avgifterna för aktiefonder reducerar nettovärdeutvecklingen medan avgifterna för räntefonder bidrar till att öka nettovärdeutvecklingen. Det är inte nödvändigtvis så det förhåller sig. Det beror på att det finns många underliggande faktorer som påverkar nettovärdeutvecklingen som vi inte beaktar i de förenklade analyserna. För att utreda huruvida en faktor påverkar nettovärdeutvecklingen bör man kontrollera även för andra relevanta faktorer. En metod för att isolera olika faktors betydelse för värdeutvecklingen är så kallad multipel linjär regression som undersöker om det finns statistiska samband mellan en utfallsvariabel och ett antal förklarande variabler. Man kan då utläsa isolerade effekter av de olika faktorerna, allt annat lika. Med utfallsvariabel avses i det här fallet fondens nettovärdeutveckling, det vill säga värdeutvecklingen för pensionsspararen när avgiften är dragen och rabatten är återlagd i fonden. De förklarande variablerna avser fondens egenskaper, i vårt fall är det avgiften efter rabatt och valutaexponering.

Regressionen visar att det för räntefonder finns ett positivt samband mellan nettovärdeutveckling och nettoavgifter när vi kontrollerar för risk och valutaexponering, som med stor statistisk sannolikhet inte beror på slumpen. Sambandet mellan höga avgifter och hög avkastning skulle kunna förklaras

av att de räntefonder som har höga avgifter också har en annan placeringsinriktning än de med låg avgift. Någon djupare analys av varför dyrare räntefonderna synes prestera bättre har inte genomförts.

För övriga fonder, det vill säga blandfonder och generationsfonder, finns ett statistiskt säkerställt samband att en högre risk ger en ökad nettovärdeutveckling, samt att sambandet att högre avgifter inte återbetalar sig utan tär på värdeutveckling och nettoavgifter. För dessa fonder har det under den senaste tioårsperioden varit bäst att välja en fond med hög risk till en låg avgift.

Aktiefonderna uppvisar däremot en spridning i värdeutveckling som inte gör den här typen av regression lämplig. Det beror på att residualerna, avvikelser mellan modellens skattade värden och det observerade värdena, inte är konstanta över de skattade värdena i modellen. Det kan till exempel bero på att modellen inte lämpar sig för urvalet, eller att urvalet är för litet.

För att se eventuella samband för aktiefonderna använder vi istället Kruskal-Wallis test<sup>11</sup> som är ett så kallat icke-parametriskt test. Testen innebär att aktiefonderna rangordnas från lägsta till högsta nettovärdeutveckling. Fonderna delas sedan upp i antalsmässigt fyra lika stora grupper utifrån storleken på sin nettoavgift, från lägst, låg, hög och högsta avgift. Om ingen skillnad finns i värdeutveckling mellan de fyra avgiftsgrupperna kommer summan av rangordningen för fonderna i respektive grupp att vara snarlika. Om avgiften har betydelse kommer den summerade rangordningen att avvika mellan grupperna.

Resultatet av testet framgår av tabell 1 nedan och visar på en statistiskt signifikant skillnad, det vill säga att det finns en skillnad som med stor sannolikhet inte beror på slumpen, där aktiefonder med de 25 procent högsta avgifterna (grupp Högst) under perioden 2012–2021 har gett sämre värdeutveckling än aktiefonder med lägre avgiftsnivåer.

#### Kruskal-Wallis test för aktiefonder

- R: summan av rangordningen för fonderna i gruppen
- n: antal fonder i gruppen
- N: antal fonder i testet (summan av n)
- k: antal grupper
- H: teststatistika, används för att beräkna P
- P: sannolikheten att alla grupper har samma R, det vill säga att avgiftsklassen inte har någon betydelse för värdeutvecklingen

---

<sup>11</sup> Se till exempel "Use of ranks in one-criterion variance analysis" Kruskal WH, Wallis WA, J Am Stat Assoc, 1952, 47:583-621

Tabell 1. Kruskal-Wallis test för aktiefonder

	Lägst	Lägre	Högre	Högst
R	6944	6754	6334	4721
n	56	56	55	55
R <sup>2</sup> /n	861 056	814 581	729 446	405 233
N	222			
k	4			
H	12,2063			
P	0,0067			

Resultatet avser den senaste 10 års perioden. Hur eller om sambandet kommer att förändras i framtiden går inte att säga eftersom man inte kan bedöma hur marknaden kommer att utvecklas framgent genom historiska data. Det är möjligt att testets resultat skulle varit annorlunda om en längre tidsperiod använts och som till exempel inkluderade finanskrisen år 2008. Det skulle till exempel kunna vara så att under en period med större prisfall på aktiemarknaderna har dyrare, aktivt förvaltade fonder klarat sig bättre än passivt förvaltade indexfonder. Den hypotesen har vi dock inte testat.

## 5. Slutsatser

Några av de faktorer som påverkar fondernas värdeutveckling på premiepensionens fondtorg är risknivå och fondavgift. Värdeutvecklingen skiljer sig åt mellan de olika fonderna, likaså är fondavgift och risk olika för olika fonder. I rapporten undersöker vi om det finns ett samband mellan fondernas nettovärdeutveckling och nettoavgift. Vi har delat in fonderna i tre olika kategorier – aktiefonder, räntefonder och övriga fonder. Den sistnämnda gruppen består av blandfonder och generationsfonder. Vi baserar analysen på data för den senaste tioårsperioden.

Våra data visar att aktiefonder i genomsnitt har haft högre nettoavgifter än räntefonder och övriga fonder, men att aktiefonder också har genererat en högre genomsnittlig nettovärdeutveckling. Utifrån det skulle man kanske kunna påstå att högre avgifter ger ett mervärde till nettovärdeutvecklingen. Aktiefonder är dock i regel förknippade med en högre risk, det vill säga värdeutvecklingen tenderar att förändras oftare och ha större svängningar. De billigare räntefonderna har i snitt haft en lägre värdeutveckling netto men har å andra sidan haft en lägre risk. För att kunna uttala sig om sambandet mellan avgiftsnivå och värdeutveckling analyserar vi avgiftsnivåerna inom respektive fondkategori. Vi analyserar också huruvida det finns ett samband mellan nettovärdeutveckling och risk.



Rapportens resultat visar att högre fondavgifter netto för aktiefonder inte gett en bättre nettovärdeutveckling jämfört med billigare aktiefonder under perioden 2012—2021. Det förefaller snarare finnas ett negativt samband, det vill säga att lägre avgiftsnivå ger en bättre nettovärdeutveckling inom en given risknivå. Det är dock stor skillnad på olika typer av aktiefonder i urvalet, från de billigare och mindre volatila indexfonderna till de dyrare och mer risktagande aktivt förvaltade fonderna.

För räntefonder verkar dock avgiften ha en direkt koppling till den värdeutveckling de genererat de senaste tio åren. Någon djupare analys av detta samband har inte gjorts. Viktigt att notera är att för de räntefonderna som har hög nettoavgift och hög värdeutveckling finns det många aktiefonder som gett ännu högre värdeutveckling till samma eller lägre avgift, så att välja en dyr räntefond behöver inte nödvändigtvis vara det bästa alternativet.

Resultatet för övriga fonder, det vill säga blandfonder och generationsfonder, visar att avgiften inte verkar ha någon positiv påverkan på värdeutvecklingen. Däremot finns det tecken på samband mellan värdeutveckling och risk, där fonder med högre risk har presterat bättre. Förmodligen beror de på att dessa fonder har en högre andel aktier jämfört med räntor, och aktier har under perioden i snitt haft högre värdeutveckling.

Viktigt att poängtera är att detta är en analys av fondavgifterna på premiepensionens fondtorg de senaste tio åren. Sannolikt kommer fonderna på premiepensionens fondtorg i framtiden inte att utvecklas på samma vis.

Pensionsmyndighetens rekommendation till pensionssparare och pensionärer är att vara medveten om att fondavgifter urholkar premiepensionskapitalet och minskar den framtida premiepensionen. I valet mellan likartade fonder är därför den fond som har lägst årlig avgift i regel att föredra.

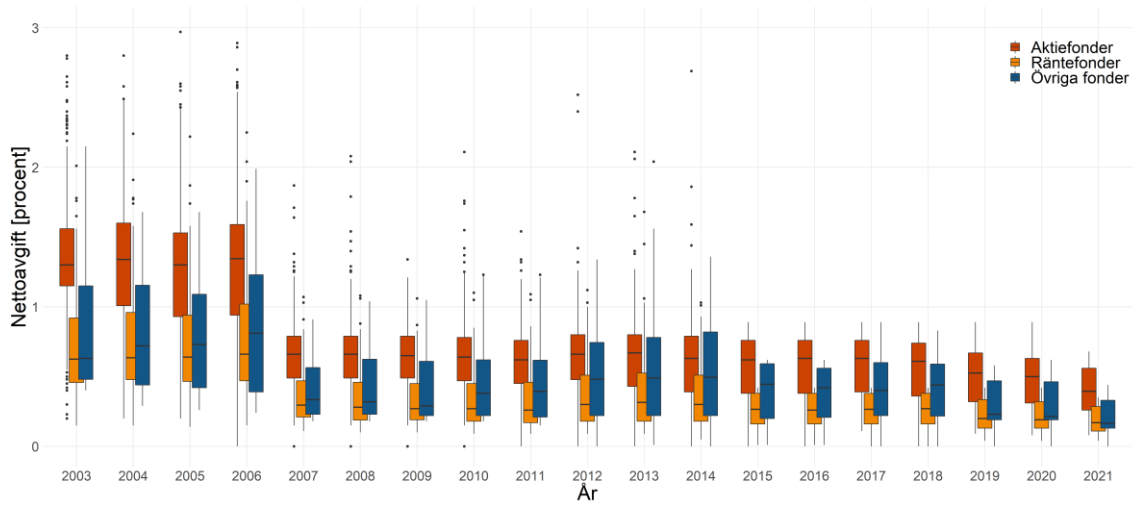
Vilken risknivå som väljs i premiepensionssparandet har också betydelse för hur stor den slutliga premiepensionen kan förväntas bli. Aktiefonder är förknippade med högre risk och räntefonder med lägre risk. För en individ som har lång tid kvar till pension kan det vara bra att välja aktiefonder eftersom det troligtvis kommer att ge en bättre värdeutveckling över tid. Ett bra alternativ för ett långsiktigt sparande till pension kan vara att spara i en global aktieindexfond. I globala aktiefonder sprids risken över hela världen och sparandet blir inte känsligt för hur enskilda marknader eller branscher utvecklas. För den som närmar sig pension kan fonder med lägre risk, räntefonder, passa bra. Det gäller framförallt för individer som fäster stor vikt vid ett stabilt värde som ger utbetalningar som inte varierar så mycket. Det är dock viktigt att varje individ gör sina val utifrån relevanta faktorer för individen.

Den som inte har gjort något eget fondval för sin premiepension får den placerad i det statliga förvalsalternativet AP7 Såfa. Det är en global fondportfölj med låga avgifter som anpassas efter individens ålder och är uppbyggd för att passa ett långsiktigt sparande.

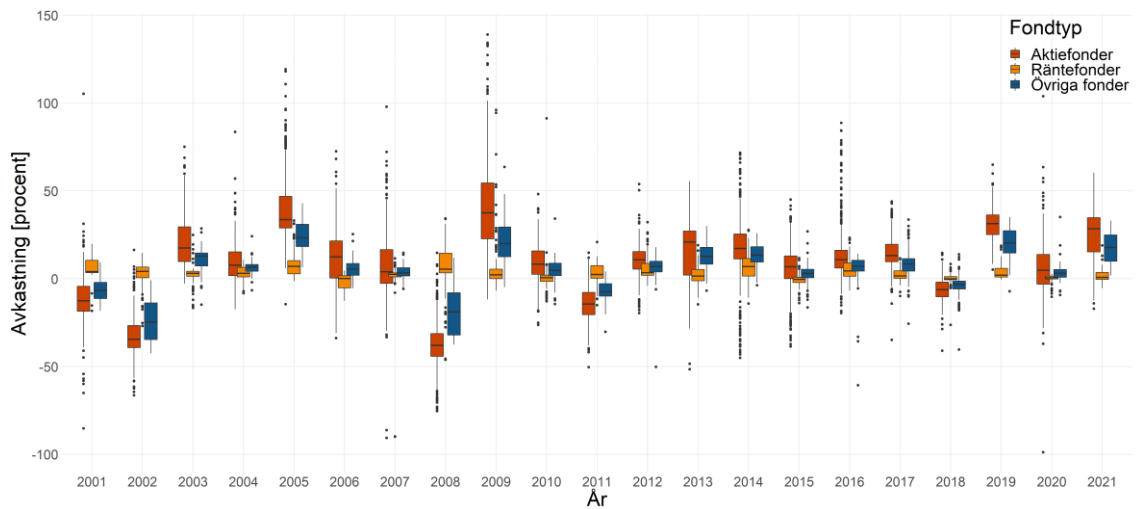


# Appendix

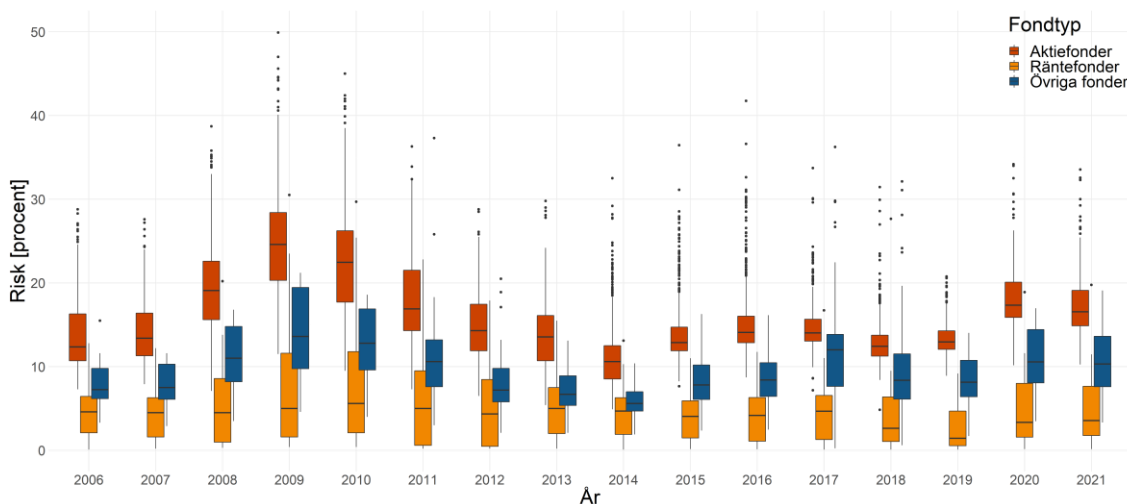
Figur A1. Avgifter i december månad sedan 2003



Figur A2. Årlig avkastning sedan 2001



Figur A3. 36-månaders risk i december månad sedan 2006



### Utfall av regression för övriga fonder

	Estimat <sup>1</sup>	Standardfel
Konstantterm	1,39*	0,77
Nettoavgift	-3,94**	1,50
Risk	1,15***	0,08
Valutaexponering	-0,85	0,66

<sup>1</sup> \*\*\*/\*\*/\* indikerar att estimatet är statistiskt säkerställt skiljt från noll på 1/5/10-procentsnivån.

Regressionen för kategorin övriga fonder visar ett starkt samband mellan en fonds värdeutveckling och risk, där högre risk har gett en högre värdeutveckling under perioden. Fonder med högre avgifter har däremot presterat sämre.

### Utfall av regression för räntefonder

	Estimat <sup>1</sup>	Standardfel
Konstantterm	-0,56	0,41
Nettoavgift	11,89***	2,42
Risk	0,14	0,12
Valutaexponering	0,92	0,73

<sup>1</sup> \*\*\*/\*\*/\* indikerar att estimatet är statistiskt säkerställt skiljt från noll på 1/5/10-procentsnivån.

För kategorin räntefonder är sambandet mellan nettoavgifter och nettovärdeutveckling starkt positivt under perioden. Även om dyrare fonder har haft större risk verkar risken i sig inte påverka värdeutvecklingen.

### Kruskal-Wallis tester för aktiefonder

- R: summan av rangen för fonderna i gruppen
- n: antal fonder i gruppen
- N: antal fonder i testet (summan av n)
- k: antal grupper
- H: teststatistika
- P: sannolikheten att alla grupper har samma R, det vill säga avgiftsklassen (eller risken) inte har någon betydelse för värdeutvecklingen

Notera att testen skulle kunna se annorlunda ut om man gick längre bak i tiden och fick med finanskrisen 2008. Under en kris kan en dyrare, aktivt förvaltd fond möjligtvis klara sig bättre än en ”passiv” indexfond.

Avgift	Lägst	Lägre	Högre	Högst
R	6944	6754	6334	4721
n	56	56	55	55
R <sup>2</sup> /n	861 056	814 581	729 446	405 233
N	222			
k	4			
H	12,2063			
P	0,0067			

Risk	Lägst	Lägre	Högre	Högst
R	6 121	5 882	6 809	5 941
n	56	56	55	55
R <sup>2</sup> /n	669 047	617 820	842 954	641 736
N	222			
k	4			
H	2,8113			
P	0,4216			



[www.pensionsmyndigheten.se](http://www.pensionsmyndigheten.se)

