

# ESO

Kerstin Hessius

2009-11-30

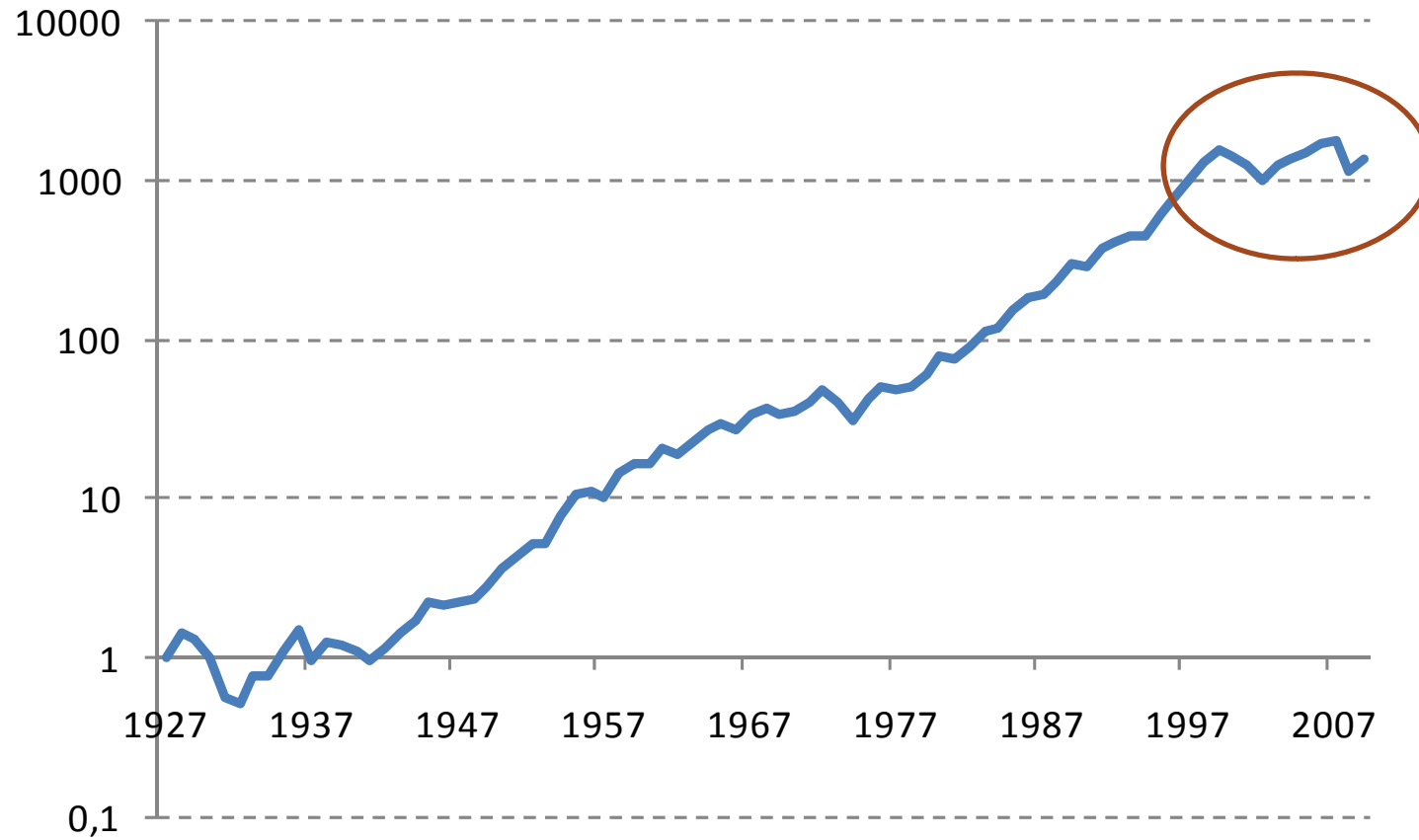
# Förtroendet för pensionsreformen är viktigt

- ◆ Långsiktighet
  - Bred politisk grund
  - Generationsneutralt
  - Autonomt
- ◆ Men påverkas av
  - Omgivningen
  - Reformens utformning
- ◆ Pensionsreformens första 8 år - "tuff" omgivning
- ◆ IT-bubblan och den globala finanskrisen
- ◆ Bromsen slår till 2010 betydligt hårdare än vad som kunde förväntas

Viktigt att hålla isär frågorna

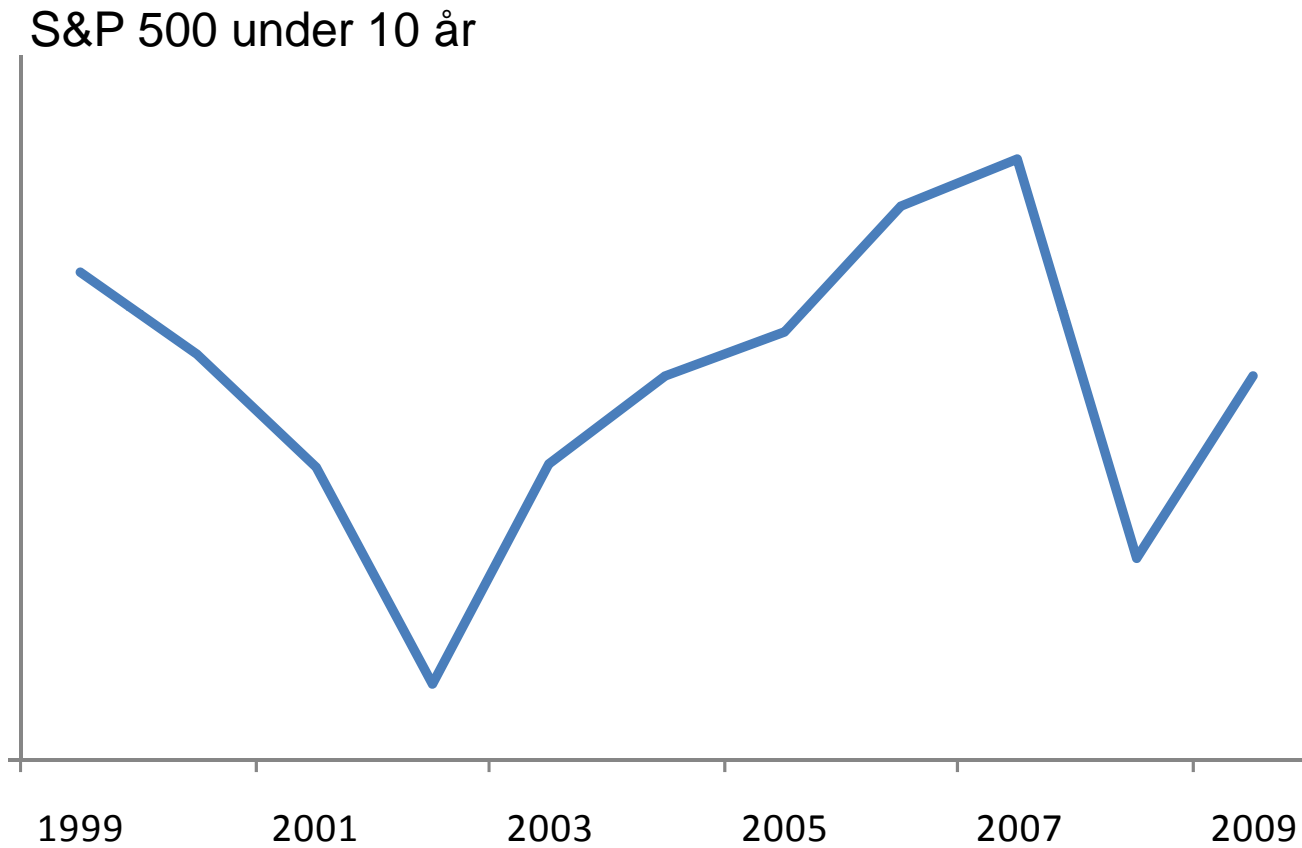
# Omgivningen: Aktiemarknaden under 80 år

S&P 500



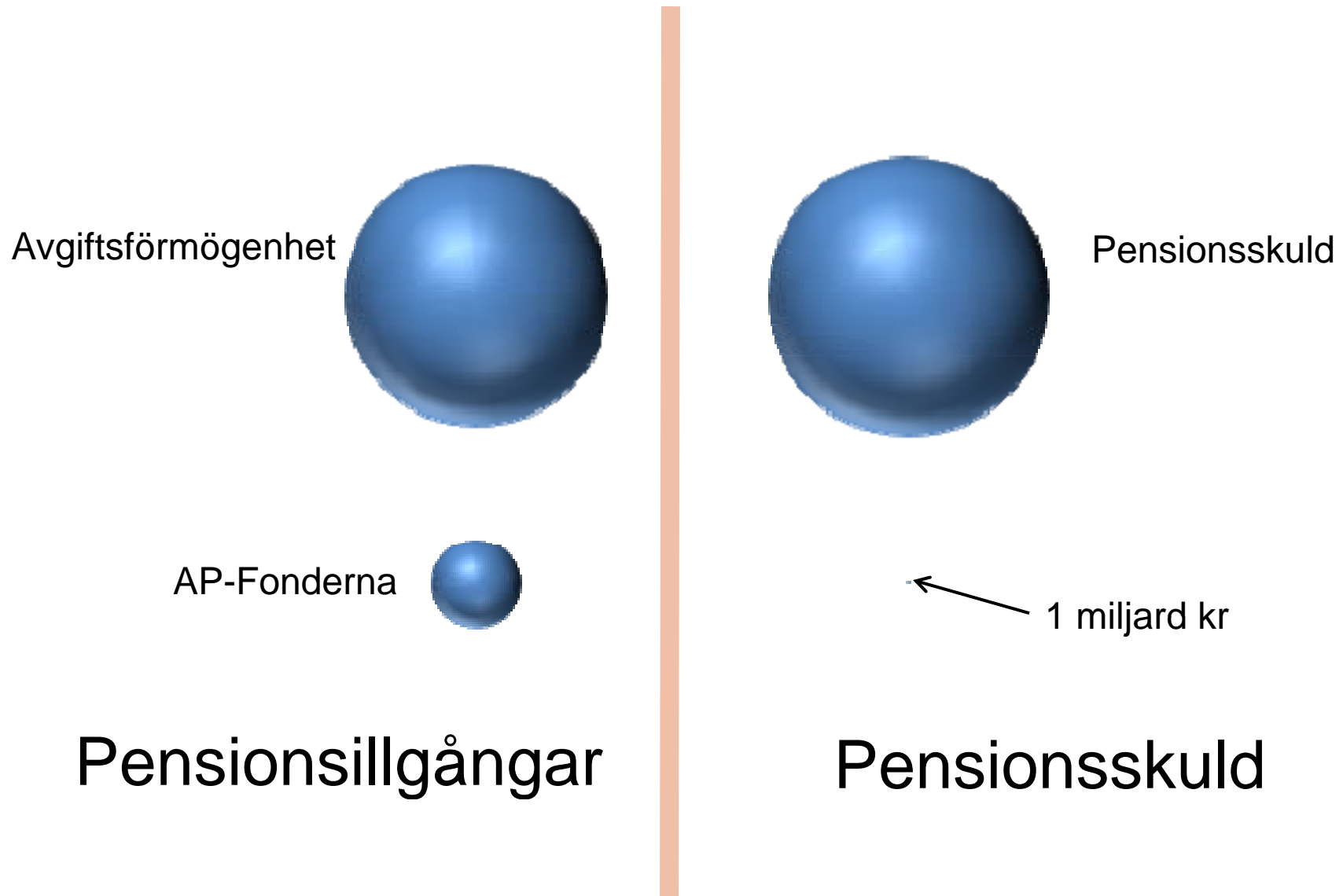
# Aktiemarknaden 1999-2009

## IT-bubblan sprack och global finanskrasch



Vi har upplevt en ovanligt 10 årsperiod med 2 allvarliga kriser!

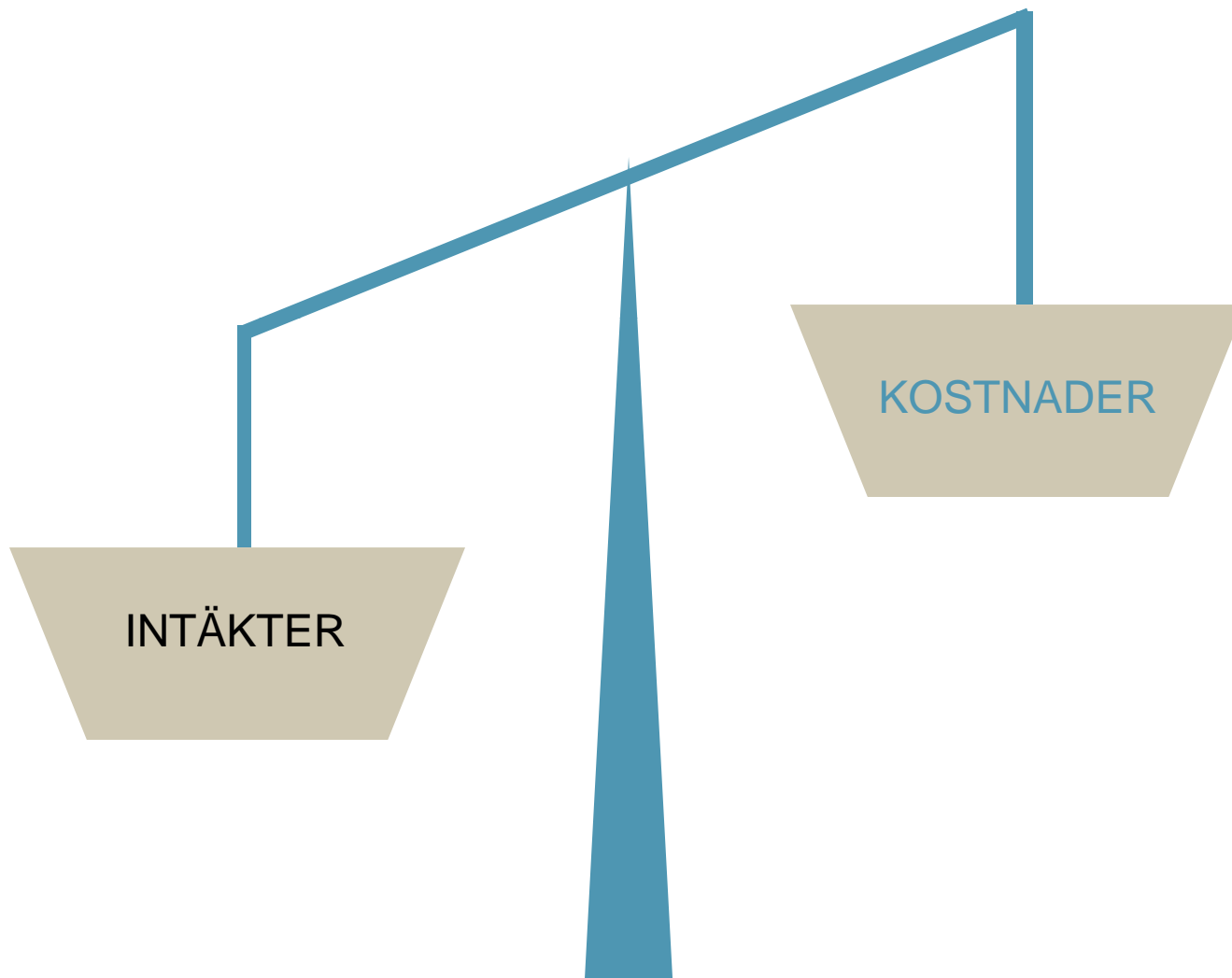
# AP-fonderna 10% av systemet



# ESOs rapport – effektiv förvaltning

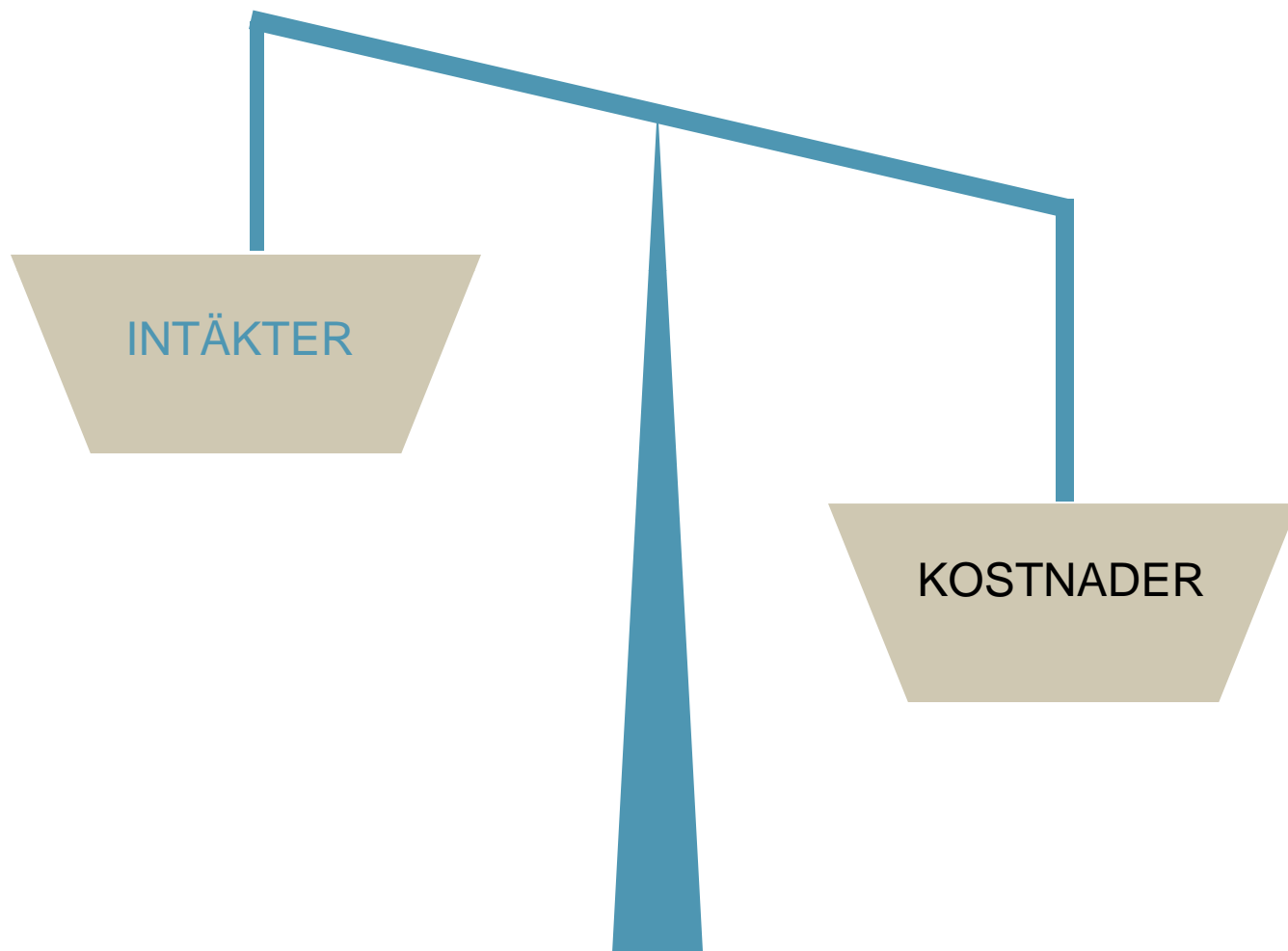
- ◆ Hur framtida regelverket ska utformas för att skapa en kostnadseffektiv förvaltning?
- ◆ Hur förvaltningen ska styras?
- ◆ Hur placeringsreglerna ska utformas?
- ◆ Hur förvaltningen ska organiseras?
- ◆ Kostnadseffektivitet = största nytta för den allmänna pensionen = högsta nettoavkastning

Kostnadseffektivitet = Intäkter - ....

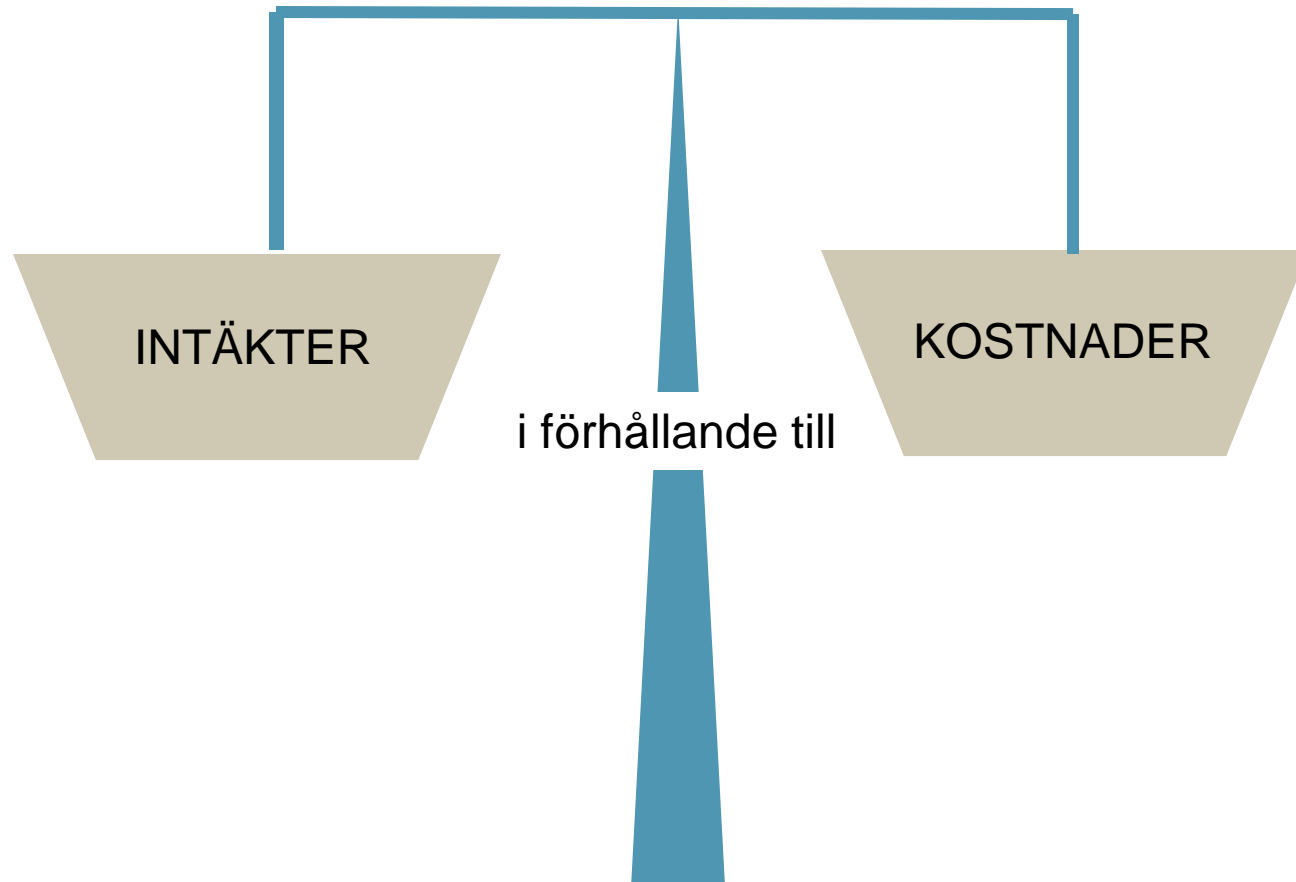




.....- kostnader



Kostnadseffektivitet = nettoavkastning



# Riksdagens skäl till flera fonder

- ◆ Kostnad: flera fonder
  - Avstå stordriftsfördelar
- ◆ Intäkter
  - Ökad konkurrens som ger kostnadspress och förbättrar förvaltningsresultatet
  - Lägre risk/högre avkastning genom att sprida förvaltningsriskerna
  - Minskad marknadseffekt, stor får begränsat handlingsutrymme
  - Begränsade möjligheter till statligt inflytande

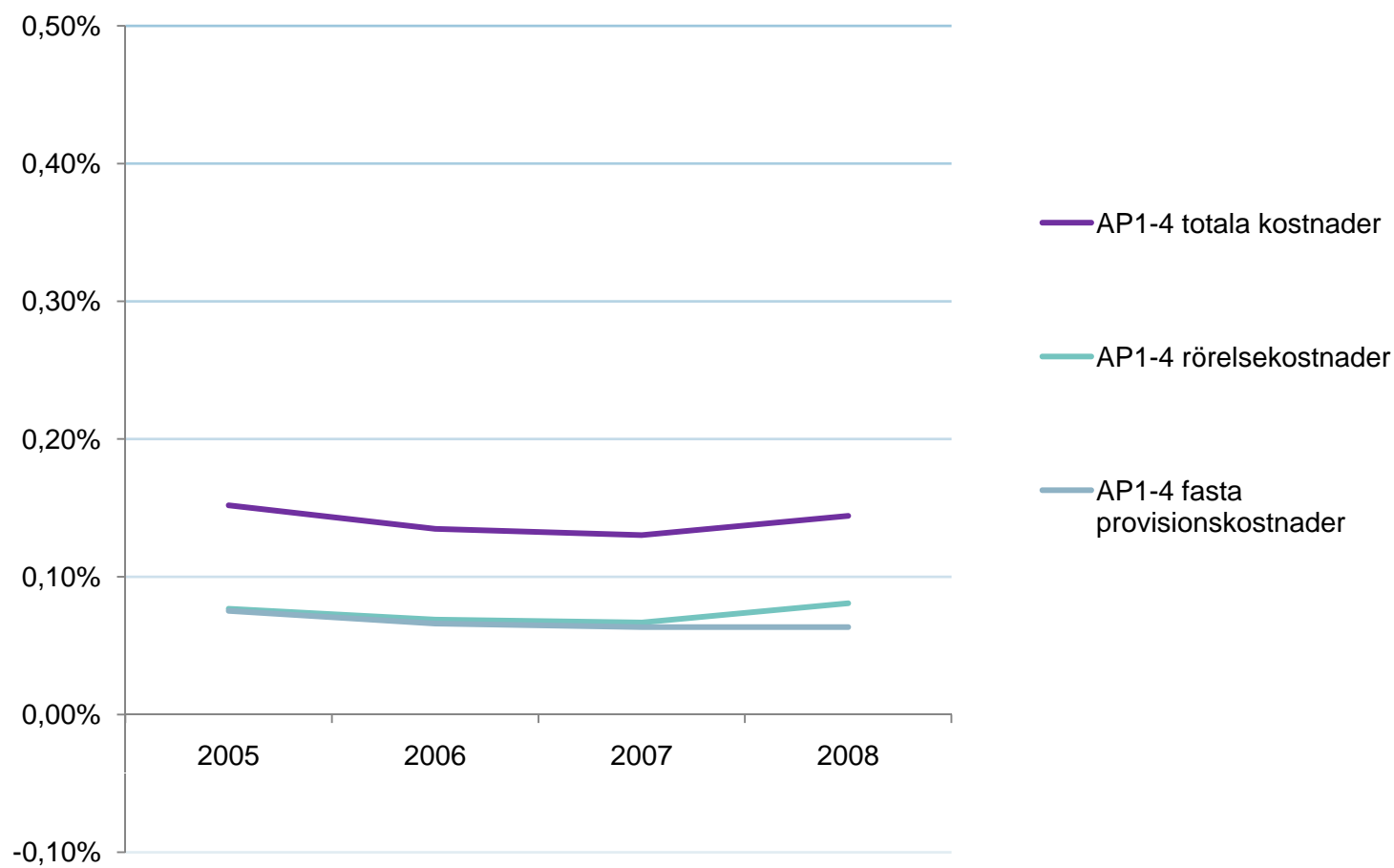
## Har fördelarna med flera fonder uppnåtts?

- ◆ Ökad konkurrens ger kostnadspress
- ◆ Ökad konkurrens förbättrar förvaltningsresultatet
- ◆ Lägre risk/högre avkastning genom att sprida förvaltningsriskerna

Konkurrens ger kostnadspress

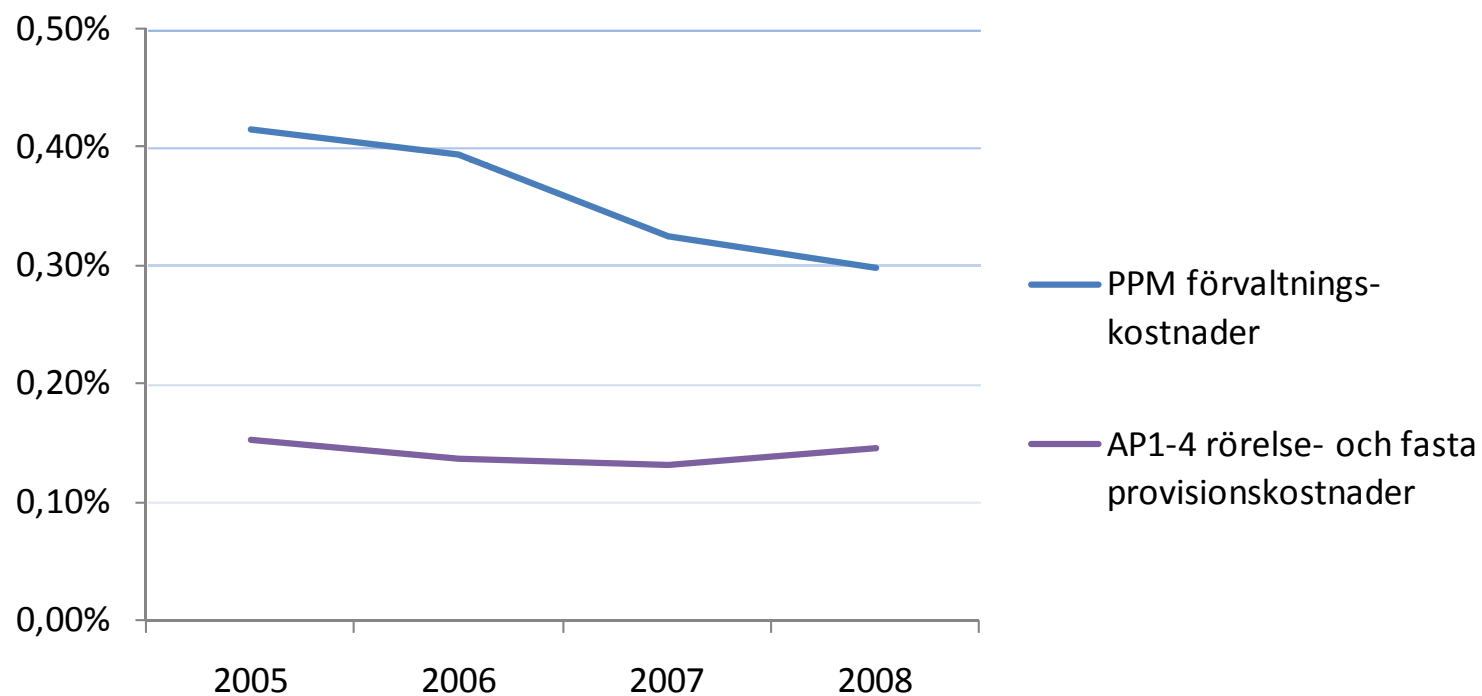
# Förvaltningens kostnader stabila c:a 0,15 %

AP1-AP4 förvaltningskostnader i förhållande till förvaltad kapital



# Förvaltningskostnader på låg nivå

Förvaltningskostnader i förhållande till förvaltad kapital

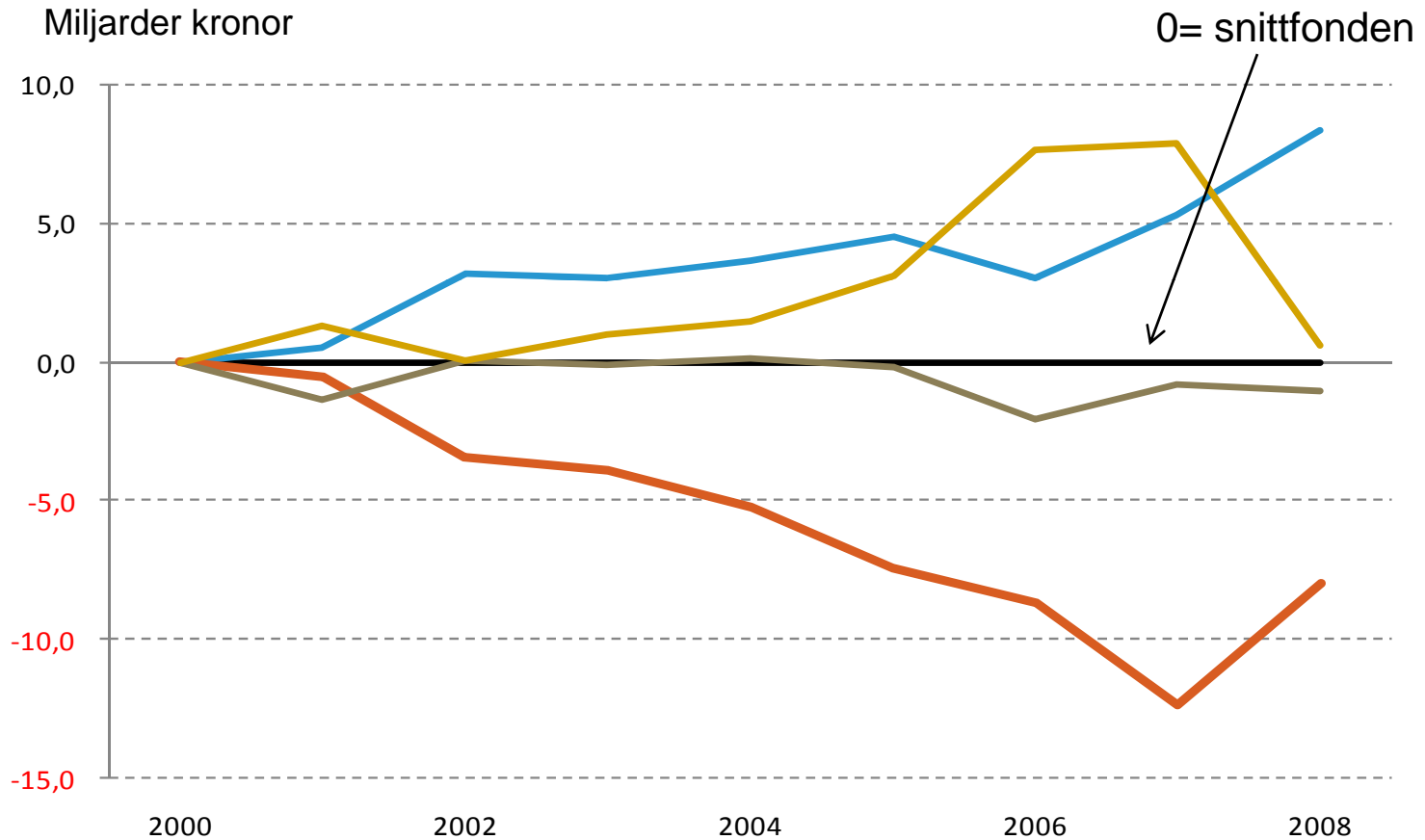


Konkurrens förbättrar förvaltningsresultatet



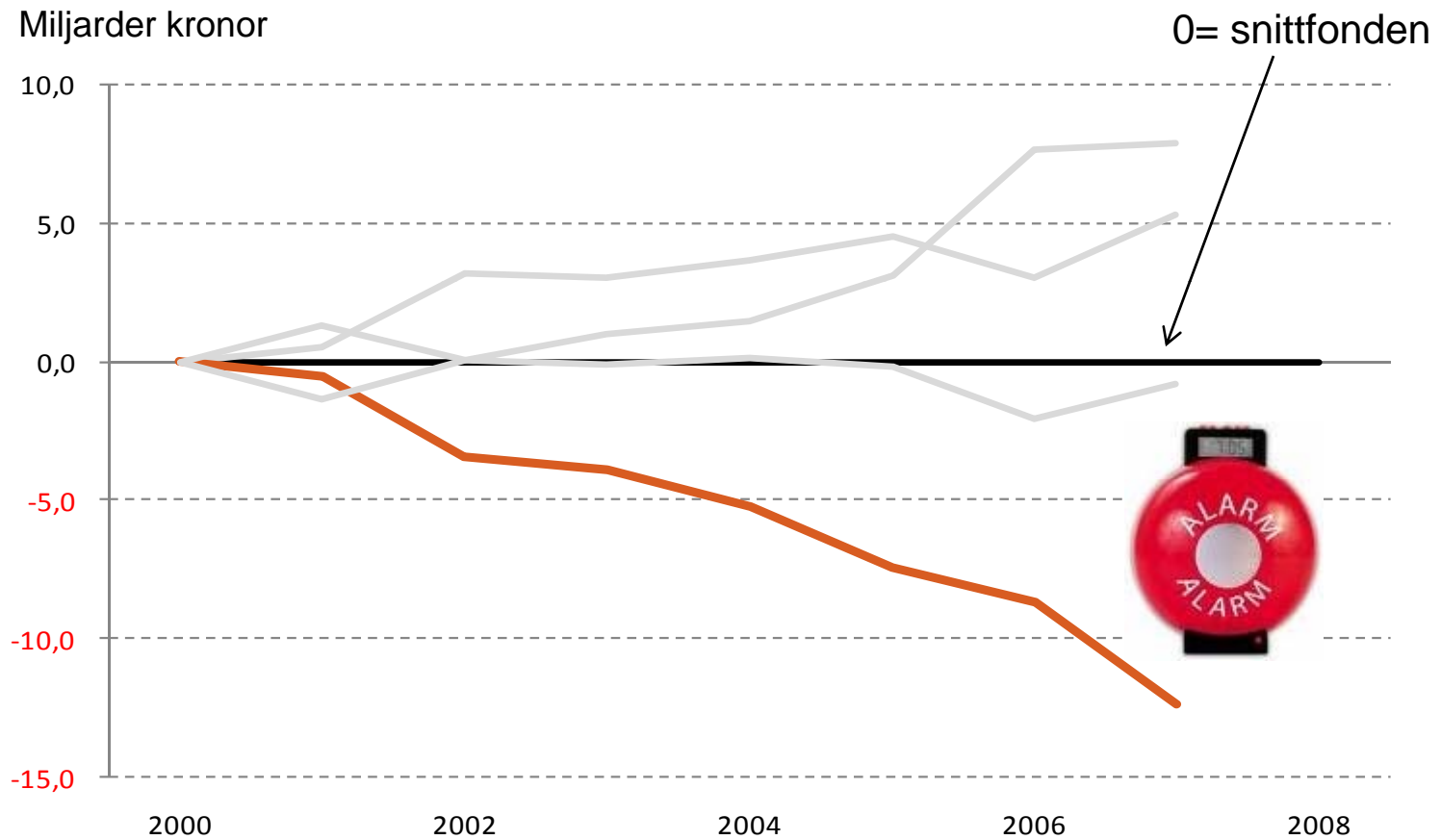
# Fondernas avkastning skiljer många miljarder kronor

Fondernas resultat jämfört med den genomsnittliga avkastningen för alla fyra "snittfonden"



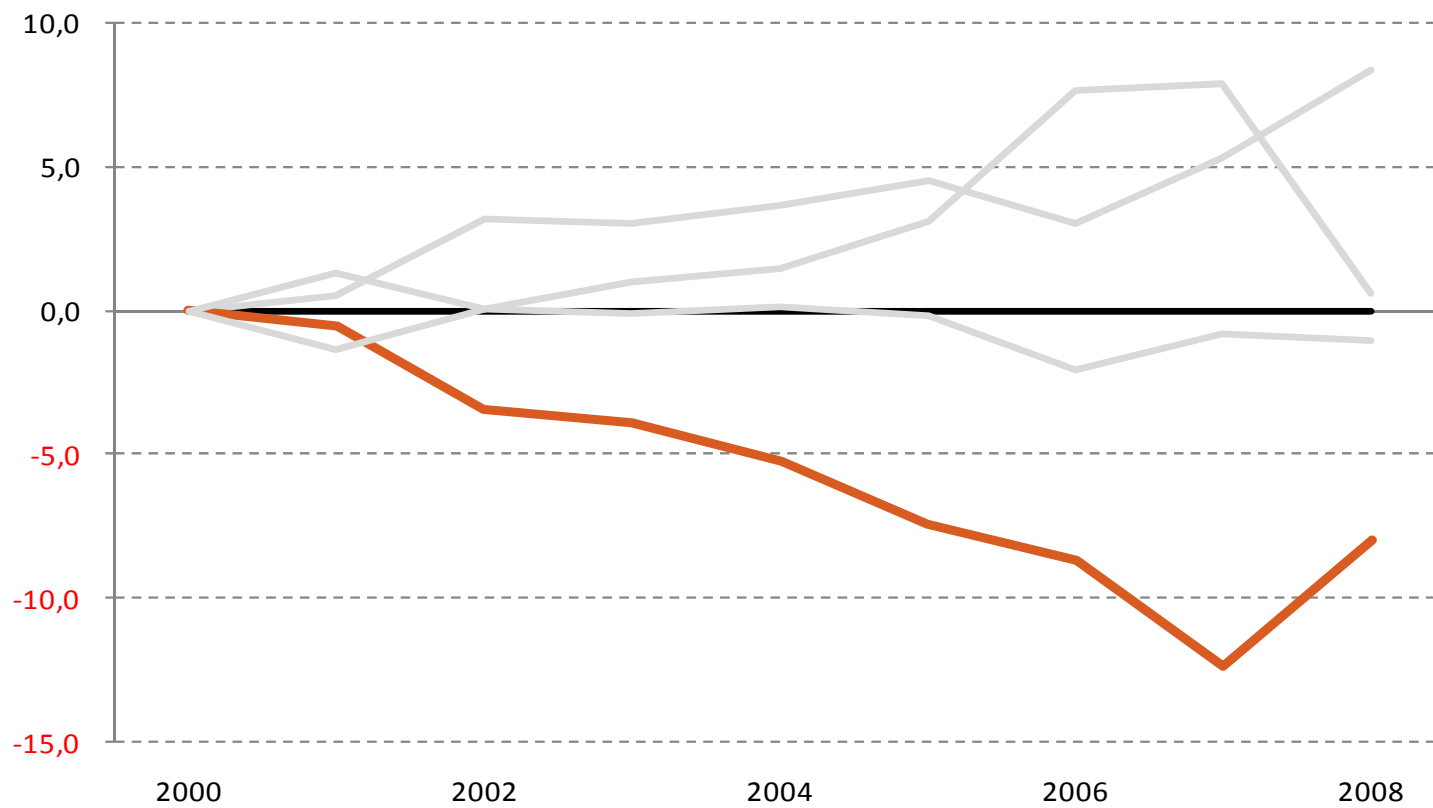
# Konkurrens och transparens ger "rätt" varningssignal

Olika fonder går olika bra på ganska vald risknivå men om en fond hela tiden går sämre än de andra...



# Ny styrelse och ledning

Miljarder kronor



Lägre risk/högre avkastning genom  
att sprida förvaltningsriskerna

# Riskspridning bra men har det lönat sig?

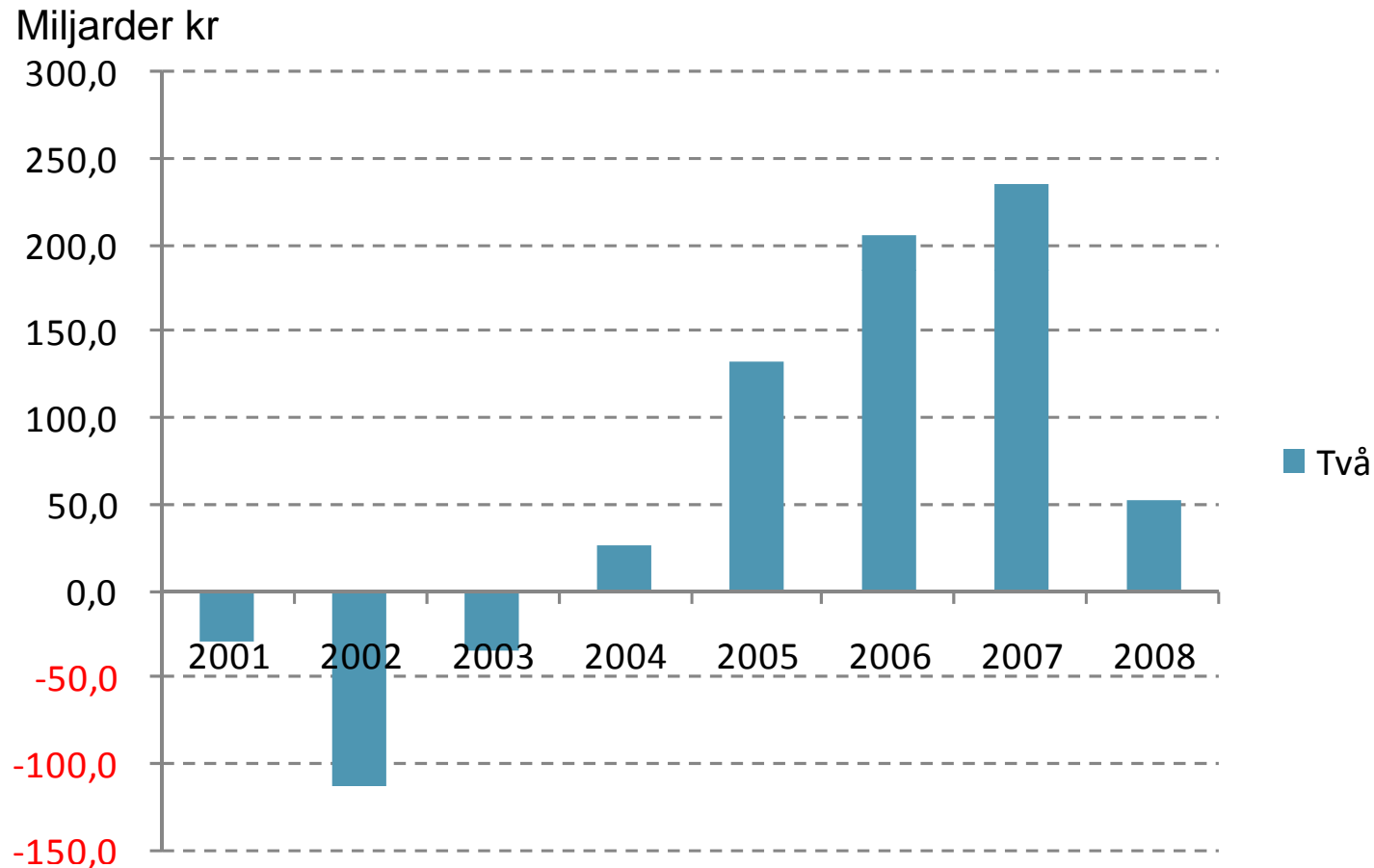
- ◆ Det är svårt att beräkna diversifieringsvinster
- ◆ Vad ska man jämföra med?
- ◆ När reformen sjösattes lades kapitalet på två befintliga fondförvaltningar och två nya bildades

# Vinst eller förlust med att ha diversifierat från två till fyra fonder?

- ◆ Ett sannolikt alternativt beslut:
  - Att en eller två av de befintliga fondförvaltningarna fick de nya uppdraget när reformen beslutades
- ◆ Ett sätt att analysera intäkt av diversifiering
  - Resultatet om allt kapital placerats i de två ”gamla” fonderna jämfört med att kapitalet också placerade på två ”nya”, d v s det faktiska resultatet från de fyra fonderna

# Totala intäkter om två fonder förvaltats

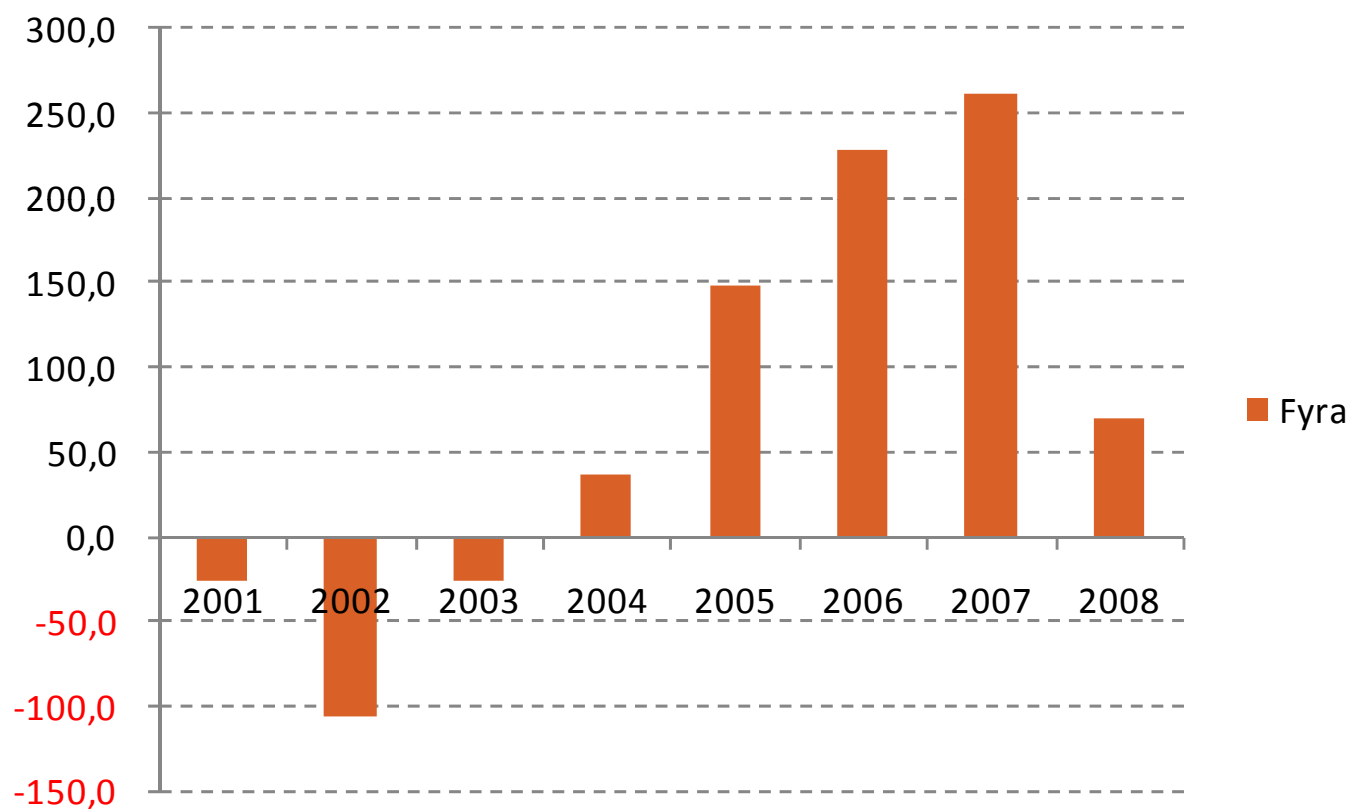
Beräknad avkastning på totalt fondkapital baserat på de "gamla" fondernas avkastning



# Totala intäkter av fyra fonders förvaltning

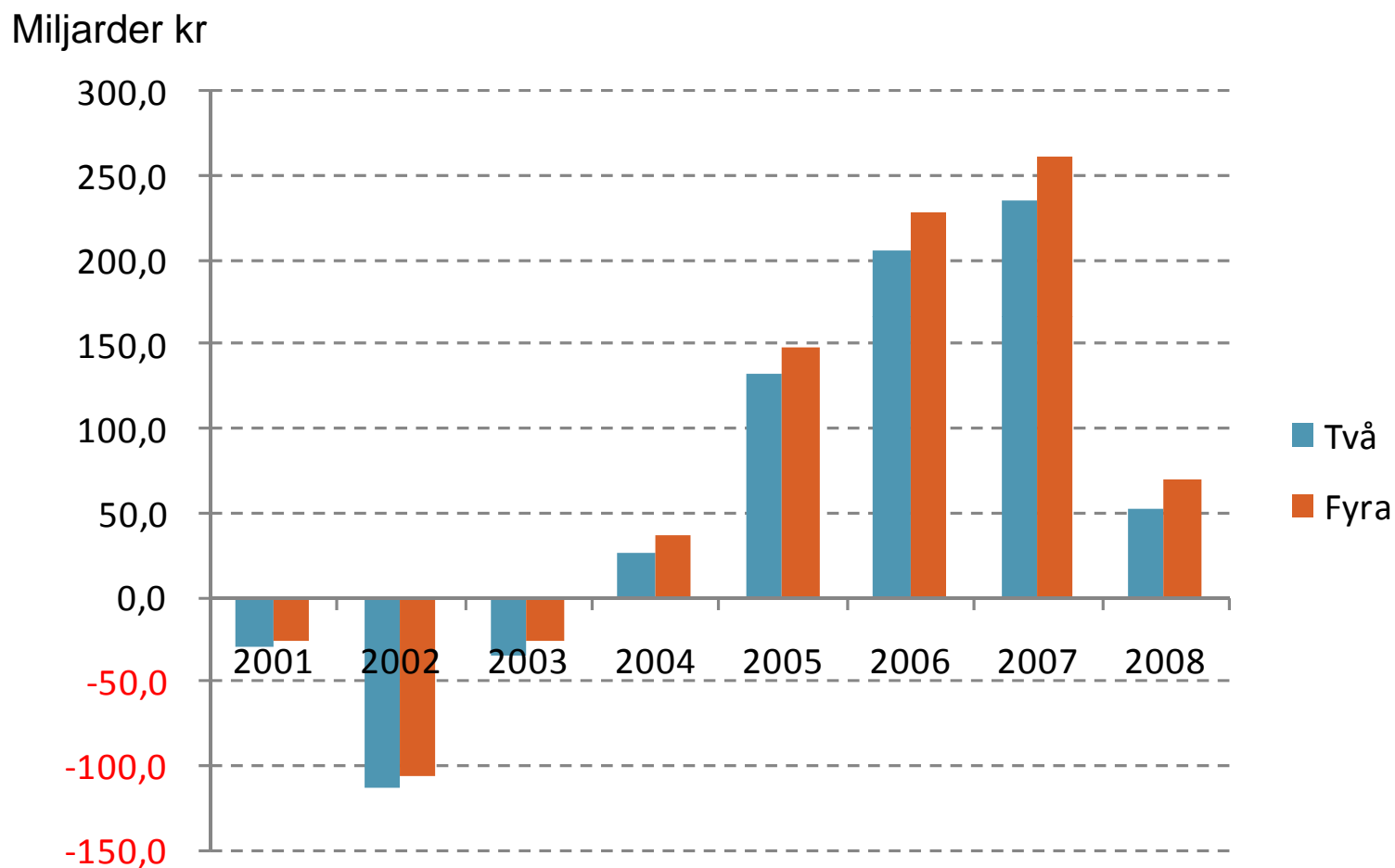
Faktiskt avkastning på totalt kapital

Miljarder kr



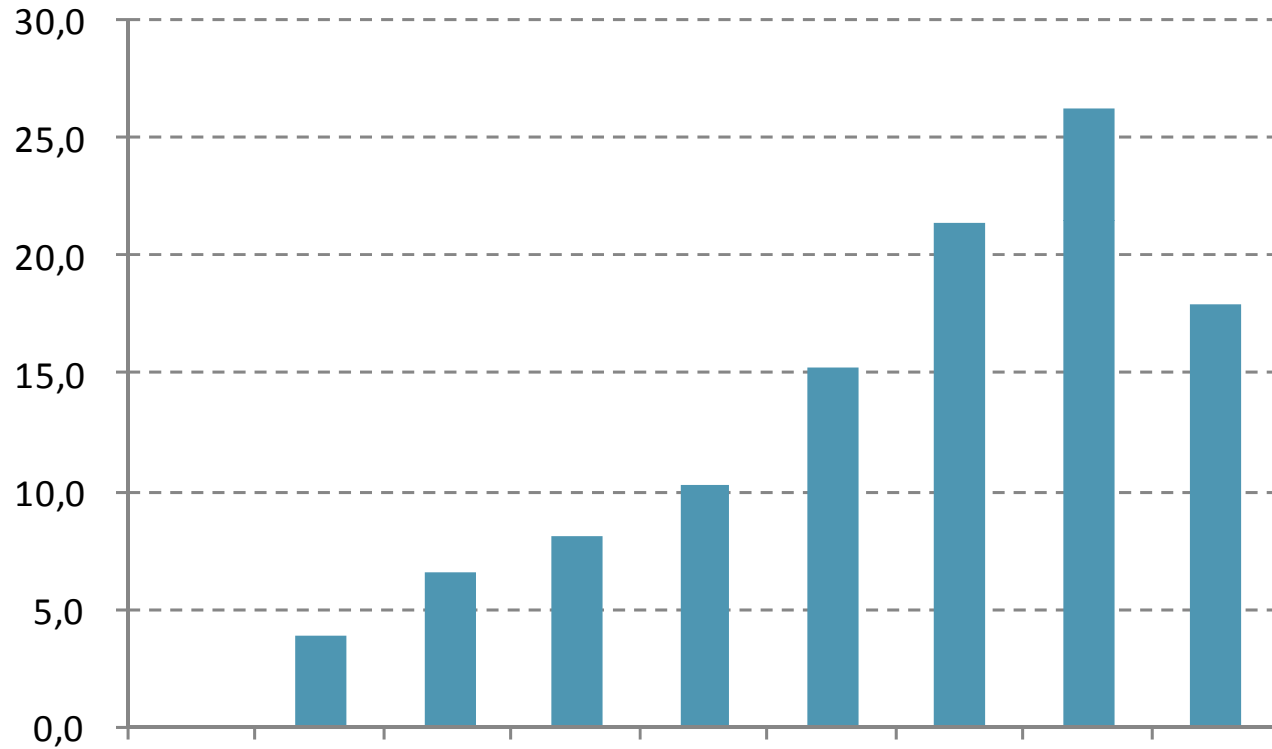


# Intäkter om två respektive fyra fonder förvaltats



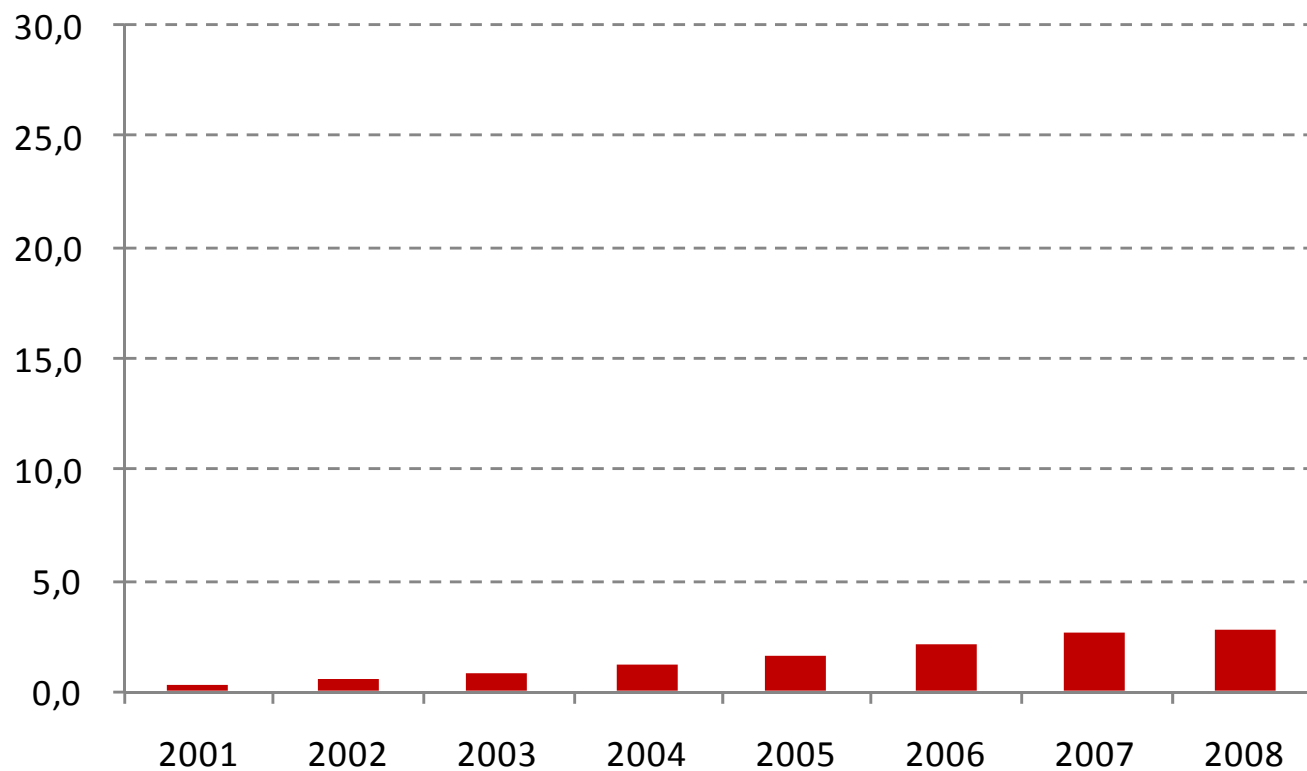
# Diversifiseringsvinst med fyra fonder (fyra-två)

Miljarder kroner



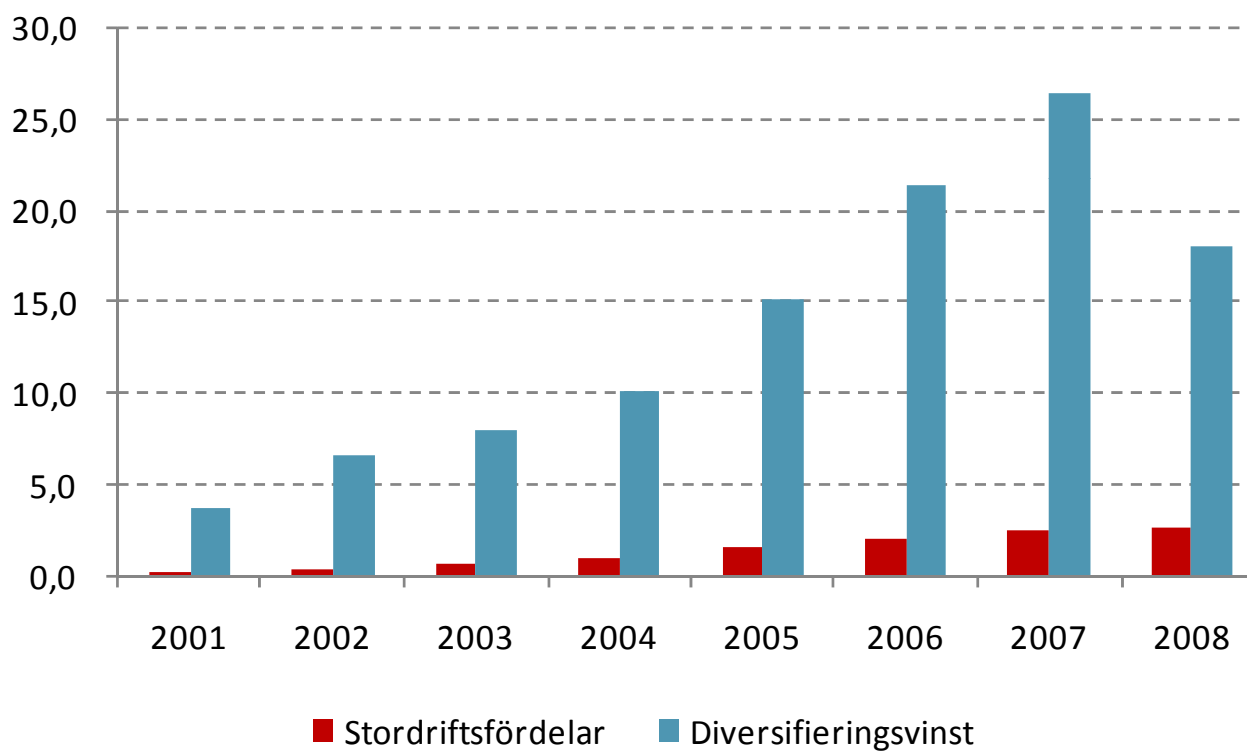
# Kostnad för att avstå stodriftsfördelar

Miljarder kronor

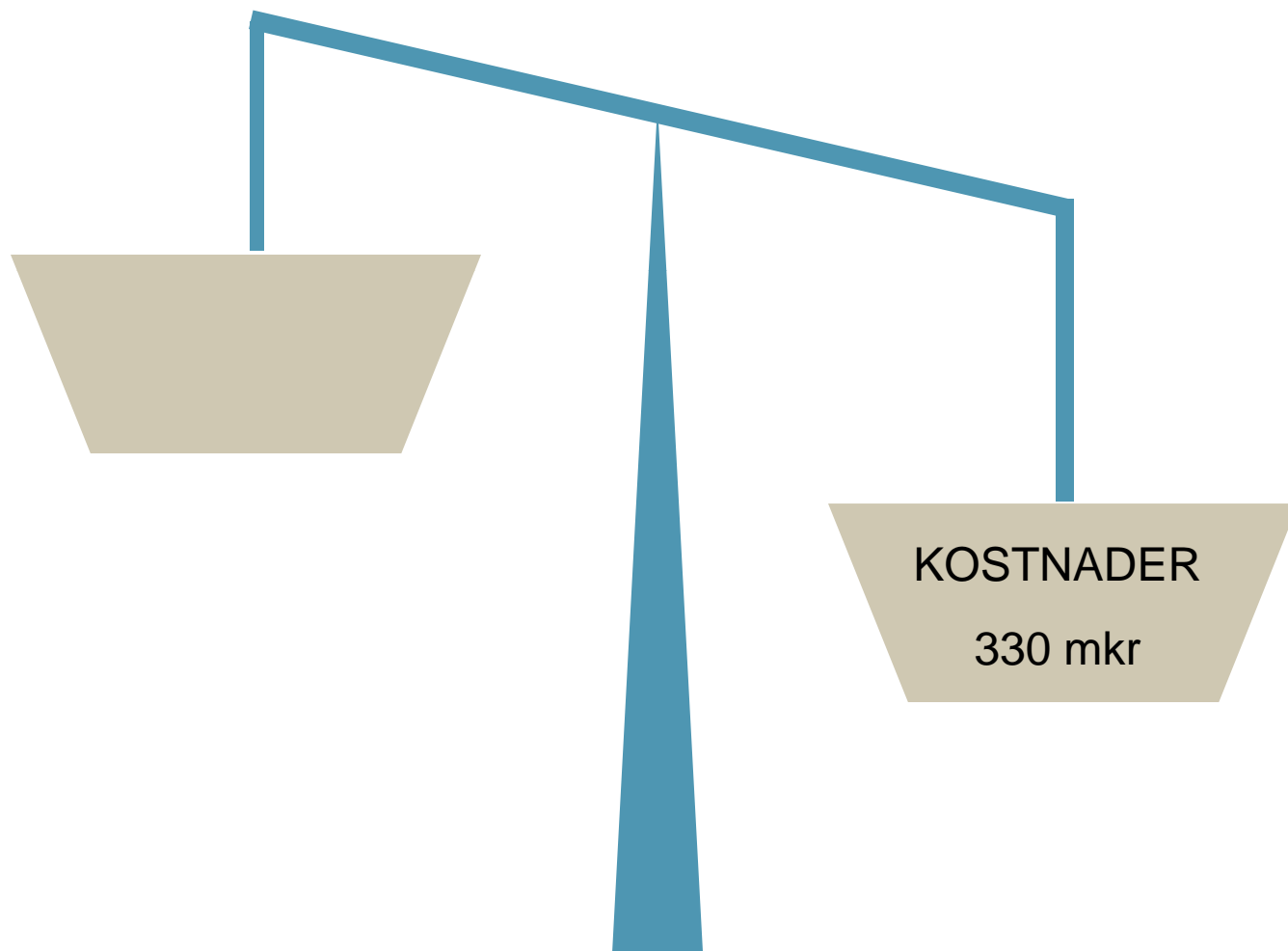


# Kostnad att avstå stordriftsfördelar mot vinst av diversifiering

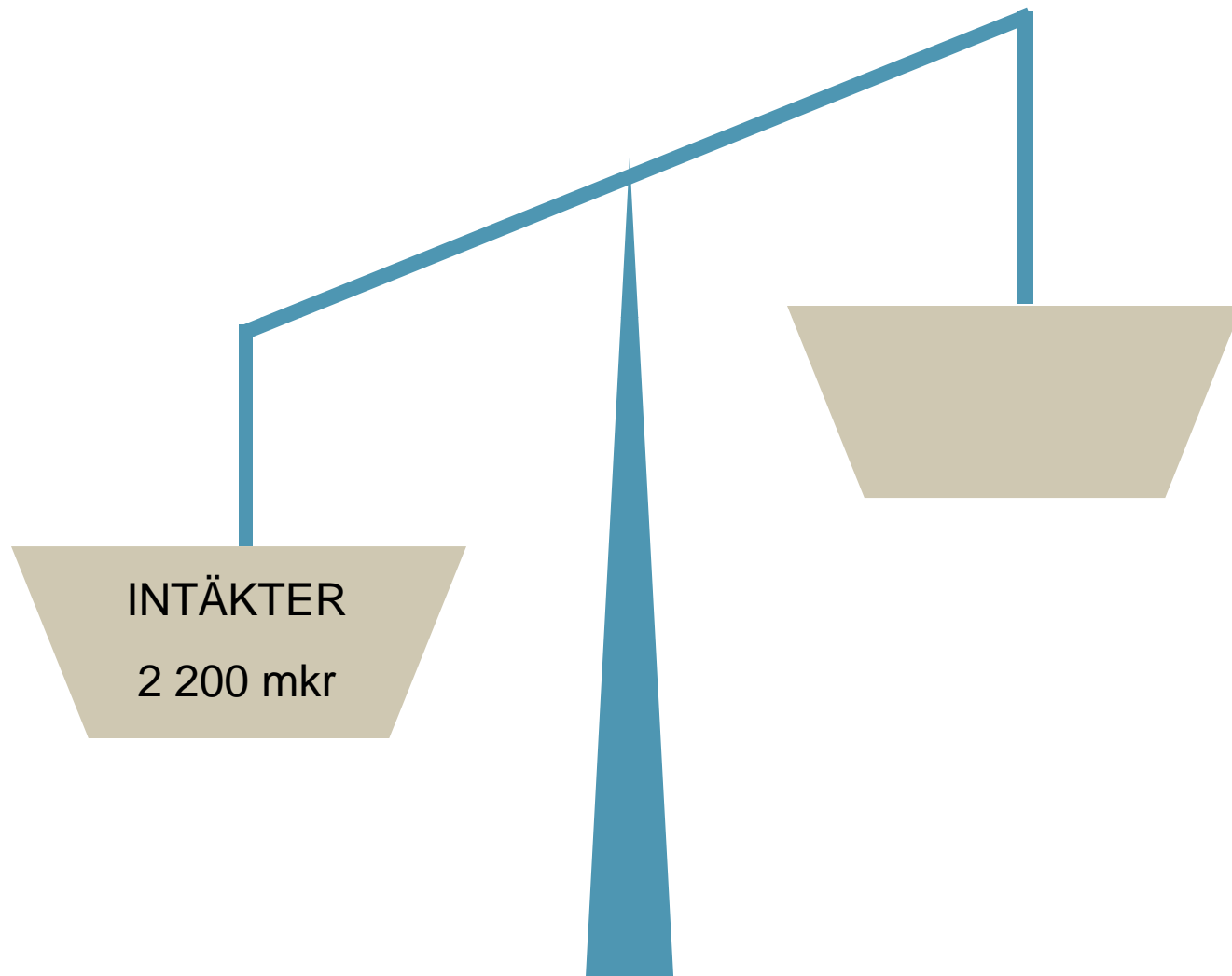
Miljarder kronor



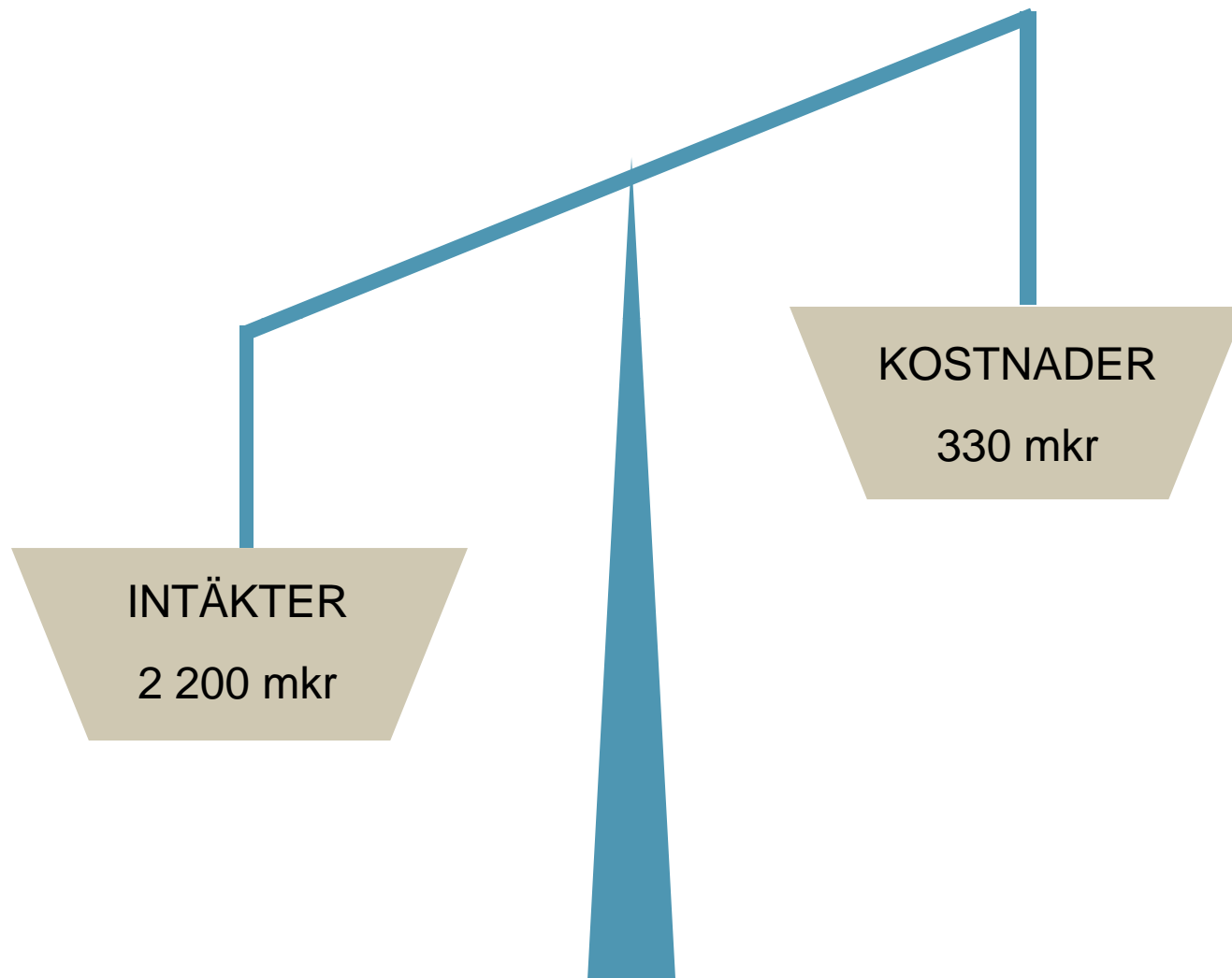
## Kostnader är lätta att uppfatta



..men intäkterna måste också synliggöras



Både intäkter och kostnader måste analyseras för att bedöma kostnadseffektivitet



# Fyra fonder har varit till nytta för pensionssystemet

	Beräknad inkomst av att tillföra flera fonder	Beräknat kostnad för bortfall av stordriftsfördel
Baspunkter per år	32	4,7
Procent per år	0,32	0,047
Miljarder kronor per år	2,2	0,3
<i>Miljarder kronor På 75 år?</i>	1000	150

God investering till nytta för pensionssystemet!



Björkmo rekommenderar att lägga  
alla ägg i samma korg

Intäktsanalysen saknas i  
Björkmos rapport



# Intäktsanalys ger motsatt slutsats: Sprid förvaltningsriskerna

- ◆ Konkurrens har bidragit till att förvaltningskostnaderna är stabila och på låg nivå
- ◆ Konkurrens har lett till att systematisk "underperformance" inte har tolererats
- ◆ Förvaltningsrisken har spridits
- ◆ Diversifieringen har varit lönsam för pensionssystemet

## If it ain't broke – don't fix it

- ◆ Intäkterna är större än kostnaderna
- ◆ Lös inte ett problem som inte finns
- ◆ Skapa inte nya problem

# En stor fond – nytt problem?

- ◆ Utan spridning på flera förvaltare
  - Ingen konkurrens
  - Resultat kommer vara svårt att utvärdera
  - Svårt att bedöma vad rimlig förvaltningskostnad är
  - Risk att styrelse och ledning får gå om totalresultatet är minus
- ◆ En stor fond omkring 800 miljarder kronor
  - Svårt att förvalta svenska tillgångar, marknadspåverkan
  - Risk för statligt inflytande ökar påtagligt

# Viktigt att inte kortsiktighet får styra

- ◆ Pensionsreformen är långsiktig och vilar på en bred politisk uppgörelse
- ◆ Reformen är genomarbetad och ska verka under lång tid
- ◆ Förändringar ska inte beslutas på grund av finanskriser eller att bromsen utlöses
- ◆ Förändringar ska beslutas om det finns välgrundade långsiktiga förbättringsförslag till nytta för pensionssystemet

Tack!