

Miten ruotsalaiset sijoittavat eläkevaransa?

Havaintoja Ruotsin rahastoeläkejärjestelmästä

Peter Lindström

Eläketurvakeskuksen raportteja 09/2022

Miten ruotsalaiset sijoittavat eläkevaransa?

Havaintoja Ruotsin rahastoeläkejärjestelmästä

Peter Lindström

Eläketurvakeskus

00065 ELÄKETURVAKESKUS

Puhelin: 029 411 20

Sähköposti: etunimi.sukunimi@etk.fi

Pensionsskyddscentralen

00065 PENSIONSSKYDDSCENTRALEN

Telefon: 029 411 20

E-post: förnamn.efternamn@etk.fi

Finnish Centre for Pensions

FI-00065 ELÄKETURVAKESKUS, FINLAND

Phone: +358 29 411 20

E-mail: firstname.surname@etk.fi

Helsinki 2022

ISBN 978-951-691-353-0

ISSN 1798-7490 (verkkojulkaisu)

In outer space, an object that has been nudged will keep going in that direction until it is nudged again.

Retirement savers appear to resemble such objects.

– Cronqvist, Thaler & Yu 2018

Tiivistelmä

Ruotsin rahastoeläkejärjestelmä on eurooppalaisessa vertailussa hyvin tuottava ja nopeasti kasvava eläkepääoma, jonka merkitys ruotsalaisten eläkkeensaajien toimeentulolle tulee lähivuosikymmeninä korostumaan.

Rahastoeläke perustuu eläkemaksuihin ja sijoitustuottoihin, jotka kertyvät yksilöllisille eläketileille. Eläkesäästäjä kantaa itse kaikki sijoitusriskit. Rahastojen vuosittainen tuottokehitys vaikuttaa suoraan sekä eläkesäästöihin että eläke-etuuteen. Rahastoeläkkeelle ei taata mitään vähimmäistuottoa eikä vähimmäismäärää. Sillä ei ole myöskään inflaatio suojaa.

Ruotsin rahastoeläkejärjestelmän tuotto on ollut pitkällä aikavälillä hyvä. Järjestelmän pääomapainotettu vuosituotto 2000–2021 on 8,8 prosenttia ja reaalityttö 7,5 prosenttia. Suurimman ja suosituimman, nykymuodossaan vuodesta 2010 toimineen valtiollisen AP7 Såfa -rahaston keskimääräinen sijoitustuotto 2010–2021 on ollut 15 prosenttia vuodessa. Hyvän sijoitustuoton takana on ollut muun muassa AP7:n keskittymisen globaaliin ja passiiviseen indeksisijoittamiseen. Tuottoa ovat edistäneet myös sijoituslainan käyttäminen ja edulliset kustannukset.

Ruotsin hallituksen mukaan rahastoeläkkeen tavoitteena on ollut parantaa Ruotsin eläkejärjestelmän sijoitustuottoja ja hajauttaa riskejä pääomamarkkinoille. Rahastoeläkejärjestelmän taustalla on oletus kansalaisesta valistuneena kuluttajana, joka osaa ja haluaa tehdä päätöksiä eläkevarojensa sijoittamiseksi. Ruotsalaisten finanssiosaaminen on useilla mittareilla kehittyneiden maiden kärkeä, mutta tutkimustietojen perusteella rahastoeläkejärjestelmä on kansalaisille liian monimutkainen. Tutkimuskirjallisuuden ja tilastojen perusteella vaikuttaa siltä, että keskivertoeläkesäästäjä rahastoeläke ei juurikaan kiinnosta. Myöskään riskienhallinta ei herätä eläkesäästäjässä suurempaa kiinnostusta. Vaikka järjestelmässä on satoja rahastoja, valtaosa eläkesäästäjistä pysyttelee valtiollisen oletusrahaston asiakkaana. Toisaalta oletusrahasto on ollut tuotoltaan parempi kuin yksityiset rahastot keskimäärin.

Ruotsin rahastoeläkejärjestelmää ravisteli 2010-luvun puolivälin jälkeen rikosten sarja, joka heikensi kansalaisten luottamusta eläketurvaan. Ruotsin hallitus esitti vuosien neuvotteluiden jälkeen joulukuussa 2021 lakipaketin järjestelmän uudistamiseksi. Uudistuksen myötä rahastojen sääntelyä ja valvontaa tiukennetaan. Samalla rahastojen valinta-arkkitehtuuria muutetaan ja valtiollisen AP7 Såfa -rahaston asemaa vahvistetaan. Uuden valinta-arkkitehtuurin perusteella voidaan pitää mahdollisena, että yksityisten rahastojen asema järjestelmässä heikkenee ja niiden rooli nousee tulevaisuudessa uudelleentarkasteluun.

Taulukko T.1

Keskeisiä lukuja Ruotsin rahastoeläkejärjestelmästä vuonna 2021.

Kattavuus	Kaikki ansiotyötä tekevät. Järjestelmän piirissä 7,9 milj. henkilöä, joista eläkkeensaajia 1,7 milj.
Eläkemaksut	2,5 prosenttiyksikköä työeläkemaksusta. Rahastoeläkesäästöön voi maksaa enintään 12 000 kruunua vuodessa.*
Maksutulot	47 mrd. kruunua.
Maksetut eläke-etuudet	16 mrd. kruunua.
Rahastoitu pääoma	2 061 mrd. kruunua, noin 40 % suhteessa BKT:een.
Tuottokehitys	Keskimääräinen pääomapainotettu** tuotto 8,8 prosenttia vuodessa vuosina 2000–2021. Reaalituotto 7,5 prosenttia.
Eläke-etuus, brutto	Maksussa olevat rahastoeläkkeet keskimäärin 861 kruunua kuukaudessa. Vuonna 2022 maksuun tulleet uudet rahastoeläkkeet keskimäärin 2 200 kruunua kuukaudessa.
Hallintokulut ja palkkiot	3,7 mrd. kruunua.

Lähde: Orange rapport 2021.

* Lakisääteinen työeläkemaksu on 18,5 % palkasta. Katso enimmäissummasta Pensionsmyndigheten (2021d).

** Pääomapainotettu tuotto huomioi järjestelmään eri aikoina kertyneen varallisuuden määrän.

Summary

By European standards, the Swedish funded pension system is highly productive and fast-growing. Its significance for Swedish pension recipients will be accentuated in the coming decades.

Funded pensions are based on pension contributions and investment returns that accumulate in individual pension accounts. The individual pension saver carries all investment risks. The annual performance of the funds directly affects both pension savings and pension benefits. There is no guaranteed minimum return or minimum amount of funded pensions, nor are they protected against inflation.

The long-term return of the Swedish funded pension system has been good. The annual return of the capital-weighted system in 2000–2021 was 8.8 per cent and the real return 7.5 per cent. The largest and most popular pension fund is AP7 S fa, government-run since 2010. It yielded an average annual return of 15 per cent in 2010–2021. Its good investment performance is based on, among other things, AP7's focus on global and passive index investing. Using investment debt and low costs have also boosted returns.

According to the Swedish government, the aim of funded pensions has been to improve the investment returns of the Swedish pension system and to diversify risks to the capital markets. The funded pension system assumes that citizens are informed consumers who are able and willing to make decisions relating to their pension investments. By several measures, the Swedish financial literacy is among the best in developed countries, but research shows that the funded pension system is too complicated for citizens. Research literature and statistics suggest that the average pension saver has little interest in funded pensions and risk management. Although the system includes hundreds of funds, most pension savers remain customers of the government-run default fund. On the other hand, the default fund has yielded better returns, on average, than the private funds.

After the mid-2010s, Sweden's funded pension system was rocked by a series of crimes that undermined public confidence in pensions. In December 2021, following years of negotiations, the Swedish government presented a legislative package to reform the system. The reform means stricter regulations and supervision of the funds. At the same time, the fund selection architecture has been changed, strengthening the role of the government-run AP7 S fa fund. As a result of the new selection architecture, the position of private funds in the system may become weaker and their role may be reviewed in the future.

Sisältö

Tiivistelmä	6
Summary	8
Johdanto	10
1 Rahastoeläkkeen asema Ruotsin eläketurvassa	12
1.1 Rahastoeläke osana lakisääteistä työeläkettä.....	12
1.2 Lainsäädäntö, eläkemaksut ja hallinto.....	14
1.3 Rahastojen lukumäärä ja pääoma.....	15
1.4 Järjestelmän vuosikulut.....	17
1.5 Rahastoeläkkeen merkitys toimeentulolle.....	19
2 Syntyhistoria ja tavoitteet	21
2.1 Kohti kansainvälisiä pääomamarkkinoita.....	21
2.2 Kohti korkeamman riskin eläketurvaa.....	23
3 Tuottokehitys	24
3.1 Rahastoeläkkeellä parempi tuotto kuin ansaintaeläkkeellä.....	24
3.2 Passiivinen osakesijoittaminen vahvoilla finanssikriisin jälkeen.....	26
4 Kansalainen eläkesäästäjänä – aktiivisuus, osaaminen ja riskienhallinta	30
4.1 Valinta-arkkitehtuuri ohjaa rahastoviidakossa.....	30
4.2 Sijoitusosaaminen hyvällä tasolla, mutta ei kaikilla.....	31
4.3 Kompleksisuus ja pitkäjänteisyys eläkesijoittamisen haasteina.....	33
5 Luottamus eläkejärjestelmään ja rahastoeläkkeiden tulevaisuus	36
5.1 Rikosten sarja ravistelee rahastoeläkejärjestelmää.....	36
5.2 Luottamus eläkejärjestelmään matalenee.....	37
5.3 Järjestelmä uudistuu – sääntely lisääntyy, valvonta tehostuu, valikoima kapenee.....	38
6 Yhteenveto	44
Liitteet	46
Liite 1. Edullisimmat ja kalleimmat rahastot vuonna 2021.....	46
Liite 2. Rahastojen reaalityttö 2000–2021.....	48
Liite 3. OMXS30-indeksi.....	49
Lähteet	50

Johdanto

Tämä selvitys tarkastelee Ruotsin rahastoeläkejärjestelmän syntyä, kehitystä ja viime-aikaisia tuloksia. Lisäksi selvityksessä pohditaan, kuinka hyvin vuodesta 2000 lähtien toiminut nykyjärjestelmä vastaa sille asetettuja tavoitteita.

Ruotsin rahastoeläkejärjestelmä on mielenkiintoinen tapaus eurooppalaisessa eläkekentässä, sillä se antaa vakuutetulle tietyiltä osin mahdollisuuden päättää itse lakisääteisten työeläkemaksujen sijoittamisesta. Ruotsin mallin hyötyjä ja haittoja pohditaan monissa maissa, viime aikoina muun muassa Saksassa ja Ranskassa (ks. esim. Dreyfus 2019; Lundberg 2020; Serenelli 2021; Wäschenbach 2021; Gargosch 2021; Economist 2022; Serenelli 2022). Saksa on tällä hetkellä aktiivisesti pystyttämässä lakisääteiseen eläketurvaansa Ruotsin kaltaista rahastoeläkettä. Myös Suomessa katsotaan aika ajoin Ruotsin suuntaan – mitä jos kansalaiset saisivat itse sijoittaa eläkerahansa? (ks. esim. Peltonen 2022).

Ruotsin rahastoeläkkeiden kiinnostavuutta lisää epäilemättä se, että järjestelmä on saavuttanut hyviä tuottoja osakemarkkinoilta. Järjestelmän suurin rahasto AP7 Aktiefond on noussut Euroopan parhaimpien ja suurimpien eläkerahastojen joukkoon (ks. esim. Morningstar 2020; OECD 2021). Vähäpätöistä ei myöskään ole se, että rahastoeläkejärjestelmän pääoma oli viime vuonna jo lähes 40 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen.

Ruotsin rahastoeläkejärjestelmään sisältyy myös poikkeuksellisia piirteitä, jotka ovat kiinnittäneet monen tutkijan huomion. Vaikka järjestelmän kustantamat etuudet ovat verrattain pieni osa ruotsalaisten eläketurvaa, sen tarjoamat sijoitusvaihtoehdot ovat lukumäärältään maailman laajimmat. Samalla rahastoeläkkeet ovat osa lakisääteistä sosiaaliturvaa, mutta ilman lupausta toimeentulon säilymisestä. Malli onkin tarjonnut talous-, viestintä- ja käyttäytymistieteellisille tutkijoille ainutlaatuisen kohteen tarkastella ihmisten mahdollisuuksia vastaanottaa ja tulkita omaan talouteensa liittyvää tietoa sekä kykyä tehdä taloudelliseen hyvinvointiinsa vaikuttavia pitkäaikaisia päätöksiä (ks. esim. Sundén 2006 sekä Cronqvist, Thaler ja Yu 2018). Rahastoeläke voidaan tässä yhteydessä ajatella sekä kansalaisten finanssiosaamista edistävänä keinona että osaamista edellyttävänä sijoitusvälineenä. Rahastoeläkkeiden sijoitusvaihtoehtojen arkkitehtuuria tutkinut Richard Thaler sai Nobelin palkinnon vuonna 2017 (ks. esim. Gill 2018).

Poikkeuksellisuudestaan johtuen Ruotsin rahastoeläkejärjestelmä on nähty joissakin arvioissa radikaalinakin esimerkkitapauksena kylmän sodan jälkeisen Euroopan eläkepolitiikasta. Tässä politiikassa eläkkeiden maksuperusteisuus on noussut etuusperusteisuuden rinnalle ja pääomamarkkinoiden merkitys on korostunut työllisyyden ja palkkakehityksen ohessa. Ruotsin rahastoeläkejärjestelmän onnistumisesta tai epäonnistumisesta on ennustettu seuraavan vaikutuksia muiden Euroopan maiden eläkepolitiikalle (ks. esim. Belfrage 2008).

Rahastoeläkkeet ovat myös päivänpolitiikan lempilapsi. Ruotsin nykyinen eläkejärjestelmä suunniteltiin 1990-luvun talouskriisin vuosina ja sitä on kuvattu historialliseksi kompromissiksi. Maan poliittiset puolueet ja etujärjestöt lähtivät kuitenkin rahastoeläkkeen osalta melko pian järjestelmän pystyttämisen jälkeen eri linjoille. Ruotsin ammattiyhdistysliike on suhtautunut järjestelmään kriittisesti, keskusjärjestö LO on useaan otteeseen 2010-luvulla vaatinut koko järjestelmän romuttamista. Porvaripuolueet ja finanssiala puolestaan ovat pysytelleet rahastoeläkejärjestelmän kannalla. Sosiaalidemokraatit olivat rahastoeläkkeiden suunnitteluvaiheissa jakautuneita, mutta suostuivat lopulta yhteiseen kompromissiin. Sen jälkeen puolueen kanta on vaihdellut rahastoeläkejärjestelmän lakkauttamisesta uudistamiseen. Lisää vettä poliitikkojen ja median myllyyn ovat tuoneet 2010-luvulla paljastuneet rahastoskandaalit, joissa huijattiin satoja miljoonia euroja eläkesäästäjien rahaa poikkeuksellisen häikäilemättömillä keinoilla. Skandaalien jälkipyykkiä puidaan yhä mediassa ja tuomioistuimissa. (Ks. esim. Karlsson 2013; Hagen 2013; LO 2013; LO 2016; Dahlberg 2015; Svensson 2015; Karkiainen 2018; Mothander 2022.)

Ruotsin hallitus antoi joulukuussa 2021 lakiesityksen järjestelmän uudistamiseksi. Tärkeimpiä korjattavia kohteita ovat rahastojen luotettavuus ja valvonta sekä sijoituspäätösten tukeminen. Lakiesitystä voisi kuvailla joiltakin osin ristiriitaiseksi. Se kyseenalaistaa rahastoeläkejärjestelmän yhden keskeisen oletuksen, valistuneen kansalaisen kyvyt ja kiinnostuksen eläkesijoittamisen, mutta ei esitä valinnanvapauden rajoittamista. Samalla kuitenkin valtion rooli ja ohjausvalta järjestelmässä vahvistuu.

Tämän selvityksen ensimmäisessä luvussa esitellään rahastoeläkejärjestelmän asemaa Ruotsin eläketurvassa sekä järjestelmän hallintoa ja keskeisiä toimintaperiaatteita. Toisessa luvussa luodaan silmäys rahastoeläkkeelle asetettuihin tavoitteisiin. Niitä seuraavissa luvuissa tarkastellaan järjestelmän tavoitteiden kannalta kolmea eläkesäästämiseen liittyvää keskeistä elementtiä: tuottoa, sijoitusosaamista ja riskienhallintaa. Tämän jälkeen selvityksessä pohditaan lyhyesti rahastoeläkkeiden skandaaleja, ruotsalaisten luottamusta eläkejärjestelmään sekä maan hallituksen esittämiä uusimpia järjestelmämuutoksia. Selvityksen lopuksi esitetään muutamia arvioita rahastoeläkejärjestelmän nykytilasta.

Selvitys on vapaamuotoinen kirjallisuuskatsaus, jonka tarkoituksena on esitellä, arvioida ja tulkita aihepiiriään eri näkökulmista. Päälähteinä käytetään vuosikertomuksia, viranomaisten selvityksiä, tilastoja, uutisia, aiheeseen liittyvää lainsäädäntöä sekä tieteellisiä artikkeleita.

1 Rahastoeläkkeen asema Ruotsin eläketurvassa

Rahastoeläkejärjestelmä on kasvanut parissa vuosikymmenessä yli 2 000 miljardiin kruunuun jättiläiseksi. Sen pääoma yli kaksinkertaistui vuosina 2015–2021.

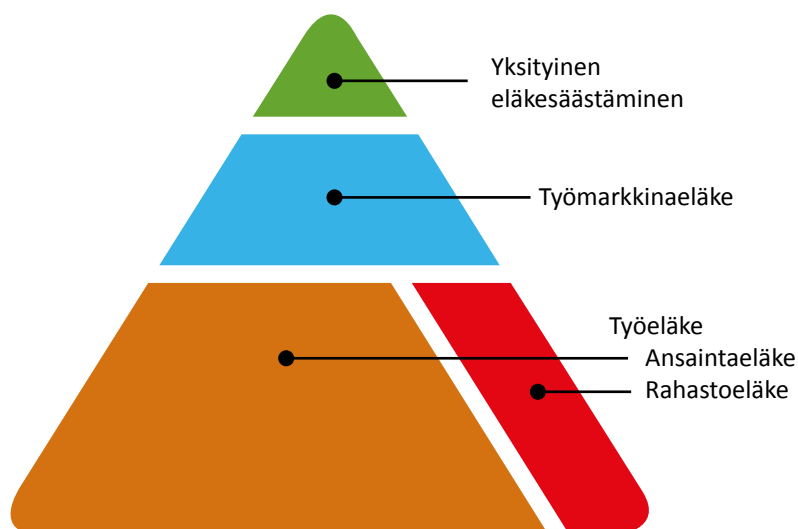
Rahastoeläkkeen osuus maksetusta lakisääteisestä työeläkkeestä kasvaa nopeasti. Vuonna 2010 eläkkeelle siirtyneillä rahastoeläkkeen osuus lakisääteisestä työeläkkeestä oli keskimäärin noin 3,5 prosenttia. Vuonna 2020 osuus oli reilut 11 prosenttia. Osuuden ennustetaan nousevan 20 prosenttiin vuoteen 2030 mennessä.

Rahastoeläke on eläkesäästäjälle edullinen. Rahastojen hallinnointipalkkio on keskimäärin 0,21 prosenttia pääomasta. Suosituin ja suurin rahasto on valtiollinen AP7 Såfa. Sen palkkio on 0,04–0,05 prosenttia. Lisäksi järjestelmää rahoitetaan hoitokulumaksulla, joka on keskimäärin 0,04 prosenttia rahastoeläketilin arvosta.

1.1 Rahastoeläke osana lakisääteistä työeläkettä

Ruotsin lakisääteinen työeläke (allmän pension) koostuu kahdesta osasta: ansaintaeläkkeestä (inkomstpension) ja rahastoeläkkeestä (premiepension). Molemmat ovat maksuperusteisia. Ruotsin eläkeviranomainen Pensionsmyndigheten esittää maan eläkejärjestelmien kokonaisuuden tyypillisesti kolmiona. Siinä rahastoeläke saa paikan ansaintaeläkkeen sivusta, eräänlaisena eläkejärjestelmän tukijalkana tai kylkiäisenä.

Kuvio 1.1.
Ruotsin eläkejärjestelmä.



Lakisääteisten työeläkkeiden lisäksi Ruotsissa on kattavat työmarkkinasopimuksiin perustuvat työmarkkinaeläkkeet. Työmarkkinaeläkejärjestelmiin kuulumisen on pakollista niille palkansaajille, jotka työskentelevät sopimusta koskevalla aloilla. Ne kattavat noin 90 prosenttia palkansaajista. Yrittäjille ei ole työmarkkinaeläkejärjestelmiä. Eläkkeitä täydentää vielä yksityinen henkivakuutus- ja eläkesäästäminen. (Eläketurvakeskus 2022a.)

Lakisääteisen työeläkkeen osuus maksetuista eläke-etuuksista on noin 61 prosenttia, työmarkkinaeläkkeiden 20 prosenttia ja yksityisten säästöhenki- ja eläkevakuutusten 19 prosenttia¹. Jos henkilön lakisääteinen työeläke jää pieneksi, Ruotsin valtio voi maksaa eläkkeensaajalle takuueläkettä². (Svensk Försäkring 2022; Pensionsmyndigheten 2022a.)

Työeläkkeen tukijalka rahastoeläke on nimensä mukaisesti täysin rahastoitu. Eläke-etuus perustuu rahastoihin sijoitettuihin eläkemaksuihin ja niille saatuihin sijoitustuottoihin, jotka kertyvät yksilöllisille eläketileille. Eläkesäästäjä kantaa sijoitusriskit – rahastojen vuosittainen tuottokehitys vaikuttaa suoraan sekä eläkesäästöihin että eläke-etuuteen. Rahastoeläkkeelle ei taata mitään vähimmäistuottoa eikä vähimmäismäärää. Rahastoeläkejärjestelmän pääoma oli vuoden 2021 lopussa 2061 miljardia kruunua, mikä vastaa hieman yli 200 miljardia euroa. Suurin yksityinen rahasto on valtion hallinnoima AP7 Aktiefond. (Pensionsmyndigheten 2022; Pensionsmyndigheten 2022b; Pensionsmyndigheten 2022c.)

Rahastoeläkejärjestelmä on huomattavan suuri monella mittarilla. Pääoma on lähes 40 prosenttia suhteessa Ruotsin bruttokansantuotteeseen. Rahastoeläkejärjestelmän pääoma on kasvanut nopeasti suuremmaksi kuin ansaintaeläkejärjestelmän puskurirahastojen pääoma. AP1-AP6-puskurirahastoilla oli vuoden 2021 lopussa pääomaa 2 004 miljardia kruunua, mikä vastaa noin 190 miljardia euroa.

- ¹ Säästäminen yksityisiin eläkevakuutuksiin on vähentynyt merkittävästi vuoden 2014 jälkeen kun Ruotsi poisti näiden vakuutusmaksujen verovähennysoikeuden. Näistä vakuutuksista maksettiin eläkkeitä 27 miljardia kruunua vuonna 2020. Niiden merkitys kokonaiseläketurvassa on vähäinen. Pensionsmyndighetenin (Johannisson 2022) mukaan yksityisten eläkevakuutusten osuus kaikista maksussa olevista eläkkeistä oli noin 5 % vuonna 2020. Svensk Försäkring (2022) arvioi yksityisten vakuutusten osuuden suuremmaksi, tosin yhdistys sisällyttää arviointaan muun muassa säästöhenkivakuutuksista nostetut korvaukset.
- ² Takuueläke on verorahoitteinen eikä sisälly lakisääteiseen työeläkkeeseen. Vuoden 2022 valtion budjettiehdotuksessa takuueläkkeiden kustannuksesi arvioitiin noin 14 mrd. kruunua. Takuueläkkeen oikeuteen vaikuttaa ansaintaeläkkeen suuruus. Yksinasuvalla ansaintaeläke voi olla enintään 12 794 kruunua kuukaudessa ennen veroja, jotta hän voi saada takuueläkettä vuonna 2022. Naimisissa olevilla ansaintaeläke voi olla enintään 11 389 kruunua kuukaudessa ennen veroja. (Pensionsmyndigheten 2022d.)

Taulukko 1.1.

Ruotsin lakisääteisten työeläkkeiden rahastopääoma, mrd. SEK 31.12.2021.

	mrd. SEK
Ansaintaeläkejärjestelmä	
AP1	465,8
AP2	441,0
AP3	502,3
AP4	527,6
AP6	67,3
Rahastoeläkejärjestelmä	
AP7	966,9
josta AP7 Aktiefond	879,0
ja AP7 Räntefond	87,8
Muut rahastot	1094,1

Lähteet: AP1 (2022), AP2 (2022), AP3 (2022), AP4 (2022), AP6 (2022), AP7 (2022), Pensionsmyndigheten (2022b).

Suomen näkökulmasta katsottuna on mielenkiintoista, että Ruotsin rahastoeläkejärjestelmä lähentelee kooltaan pian Suomeen työeläkejärjestelmän sijoitusvaroja. Suomen työeläkejärjestelmän sijoitusvarojen yhteenlaskettu määrä vuoden 2021 lopussa oli 255 miljardia euroa (Tela 2022).

Vuoden 2021 lopussa 7,9 miljoonaa ruotsalaista oli kartuttanut itselleen rahastoeläkettä. Heistä 1,7 miljoonaa oli eläkkeensaajia, jotka saavat rahastoeläkkeeseen perustuvaa eläke-etuutta. (Pensionsmyndigheten 2022e.)

1.2 Lainsäädäntö, eläkemaksut ja hallinto

Lakisääteisiä työeläkkeitä hallinnoi eläkeviranomainen Pensionsmyndigheten. Rahastoeläkkeen osalta tärkeimpiä lakeja ovat

- sosiaalivakuutuskaari,
- sosiaalivakuutuskaaren toimeenpanolaki ja
- laki Pensionsmyndighetenin vakuutustoiminnasta rahastoeläkejärjestelmässä.³

Rahastoeläkkeisiin liittyvät tärkeimmät oikeudet ja velvollisuudet on kuvattu sosiaalivakuutuskaaren luvussa 64. Laissa käytetään pääasiassa termiä vakuutettu (den försäkrade) kuvaamaan lakisääteiseen eläkkeeseen oikeutettua henkilöä, mutta rahastoeläkkeitä käsittelevässä luvussa termi muuttuu eläkesäästäjäksi (pensionssparare). Lain mukaan eläkesäästäjä on luonnollinen henkilö, jolle on 1) vahvistettu oikeus rahastoeläkkeeseen ja 2) siirretty varoja hallinnoitavaksi.⁴

³ Lait ovat Socialförsäkringsbalk 2010:110, Lag 2010:111 om införande av socialförsäkringsbalken ja Lag 2017:230 om Pensionsmyndighetens försäkringsverksamhet i premiepensionssystemet.

⁴ ”4 § Med pensionssparare avses var och en för vilken det har
- fastställts pensionsrätt för premiepension enligt 61 kap., och
- förts över medel till förvaltning”.

Lakisääteisen työeläkejärjestelmän vanhuuseläkemaksu on 18,5 prosenttia eläkkeen perusteena olevista ansioista, niin sanotusta eläkepalkasta.⁵ Maksu rahoitetaan sekä työnantajan (arbetsgivaravgift) että työntekijän (allmän pensionsavgift) maksuosuuksilla.

Ruotsissa työeläkkeellä on eläkepalkkakatto. Se tarkoittaa palkkarajaa, jonka ylittävältä osalta eläkettä ei kerry eikä eläkemaksuja makseta. Vuonna 2022 katto on 47 717 kruunua (noin 4 600 euroa) kuukaudessa ja 572 600 kruunua (noin 55 300 euroa) vuodessa. Keskipalkka Ruotsissa on 36 100 kruunua kuukaudessa (Statistikmyndigheten 2022).

Vanhuuseläkemaksusta 16 prosenttiyksikköä kerryttää jakojärjestelmärahoitteista ansaintaeläkettä, jonka arvo kehittyy sosiaaliturvaetuuksien ja yleisen palkkakehityksen huomioivan tuloindeksin mukaan. Jos eläkejärjestelmän rahoitus on epätasapainossa, voi eläkepääoman arvo kehittyä tuloindeksistä poikkeavasti.

Vanhuuseläkemaksusta 2,5 prosenttiyksikköä ohjataan rahastoeläkettä hoitaviin eläkerahastoihin. Pensionsmyndigheten hoitaa vakuutusmaksuja, kunnes kunkin vuoden ansiotulot on vahvistettu Verovirastossa ja varat voidaan edelleen sijoittaa vakuutettujen valitsemiin rahastoihin. Valtio maksaa varoille korkoa kyseiseltä ajalta. (Eläketurvakeskus 2022a.)

Esimerkki palkansaajan rahastoeläkesäästöistä

Terveysturvoissa työskentelevän apulaissairaanhoidajan eläkkeen perusteena oleva palkka on 24 000 kruunua kuukaudessa. Hänen palkkansa on alle ansiokaton (47 717 kruunua).

Apulaissairaanhoidajan kuukausipalkasta menee rahastoeläkesäästöön 24 000 kruunua x 2,5 prosenttia = 600 kruunua (noin 58 euroa).

Lähde: Swedbank (2022).

1.3 Rahastojen lukumäärä ja pääoma

Eläkesäästäjällä oli valittavana eläkesäästöilleen 470 rahastoa ja 67 rahastoyhtiötä vuoden 2021 lopussa. Valtaosa valikoimasta koostuu osakerahastoista. Rahastojen lukumäärä on vaihdellut vuosien varrella paljon, 2010-luvun puolivälissä määrä oli lähes kaksinkertainen nykyiseen verrattuna. Vuonna 2015 järjestelmässä oli 831 rahastoa ja 107 rahastoyhtiötä.

Lukumäärän vähentyminen johtuu erityisesti vuonna 2018 tehdyistä järjestelmämuutoksista, jotka asettivat rahastoille tiukempia vaatimuksia. Rahastojen määrä on sen jälkeen nopeasti kutistunut lähes samaan kuin mitä se oli nykyjärjestelmän perustamisvuonna 2000, jolloin rahastoja oli 450.

⁵ Bruttopalkasta eläkemaksu on 17,21 prosenttia, sillä työntekijän maksu vähennetään palkasta ennen työnantajan osuuden laskemista. Työnantajan osuus on 10,21 prosenttiyksikköä ja työntekijän 7 prosenttiyksikköä. (Pensionsmyndigheten 2022f.)

Taulukko 1.2.

Järjestelmässä rekisteröidyt rahastot vuosina 2015–2021, kpl.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Osakerahastot	564	573	564	544	341	346	330
Yhdistelmärahastot	93	97	93	95	38	37	37
Sukupolvirahastot	35	41	35	37	29	28	28
Korkorahastot	138	132	138	125	74	74	74
AP7 Såfa	1	1	1	1	1	1	1
Yhteensä	831	844	831	802	483	486	470

Lähteet: Pensionsmyndigheten (2022g; 2021b; 2020b).

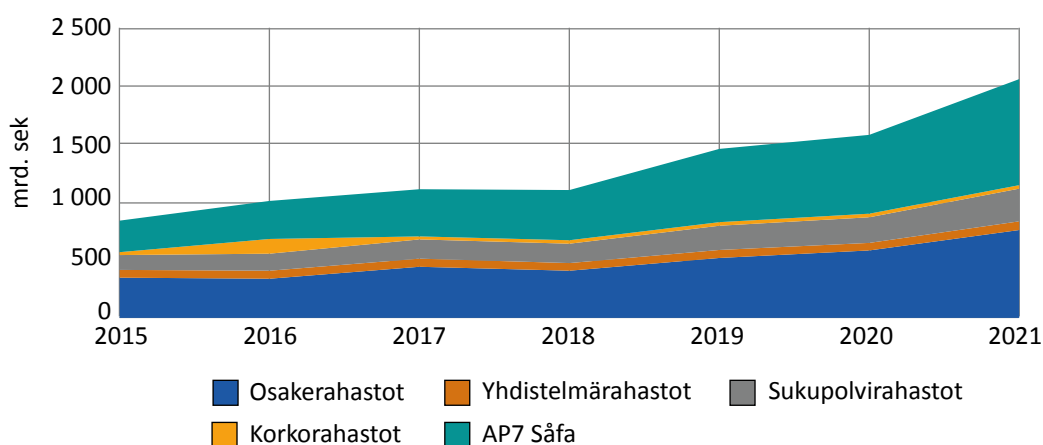
Eläkesäästäjä voi valita säästöilleen kerralla enintään viisi eri rahastoa. Rahastojen vaihtaminen on maksutonta. Mikäli säästäjä ei tee omaa valintaansa, Pensionsmyndigheten sijoittaa hänen varansa valtiollisen AP7-rahastoyhtiön hoitamaan AP7 Såfa -oletusrahastoon (Statens årskullsförvaltningsalternativ)⁶. AP7 on hallinnoinut varoja vuodesta 2000, nykymuodossaan vuodesta 2010.

AP7 Såfan perustan muodostavat osakerahasto AP7 Aktiefond ja korkorahasto AP7 Räntefond. Näiden niin sanottujen perusrahastojen (ns. byggstensfonder) pohjalta AP7 tarjoaa aktiivisemmille sijoittajille lisäksi kolme muuta sijoitusrahastovaihtoehtoa (Försiktig, Balanserad, Offensiv), joissa kussakin osake- ja korkorahastoa painotetaan eri tavoin.

Rahastoeläkejärjestelmän pääoma yli kaksinkertaistui vuosina 2015–2021. Tätäkin vauhdikkaammin kasvoi AP7 Såfa-rahaston pääoma, joka samana ajanjaksona kasvoi yli kolminkertaiseksi. Viime vuoden lopussa Såfassa oli 915 miljardia kruunua.

Kuvio 1.2.

Rahastoeläkejärjestelmän pääoma 2015–2021, miljardia kruunua.



Lähteet: Pensionsmyndigheten (2022a; 2021a; 2020a; 2019; 2018; 2017; 2016).

6 Tarkalleen ottaen AP7 Såfa ei ole rahasto, vaan Pensionsmyndighetenille annettu ohjeistus, miten säästäjien sijoitukset allokoitetaan säästäjän tilillä AP7 Aktiefondin ja AP7 Räntefondin välillä. Såfan allokaatiota muutetaan sukupolvirahaston kaltaisesti säästäjän iän mukaan. Sijoitukset ovat 55-ikävuoteen asti 100 prosenttia AP7 Aktiefondissa, jonka jälkeen osakepaino pienenee, ellei säästäjä valitse toisin (ks. tarkemmin luku 3.2). AP7 Såfaa edeltävä valtiollinen oletusrahasto oli Premiesparfonden (2000–2010). Eläkesäästäjä, joka ennen vuotta 2010 oli valinnut muun kuin oletusrahaston, ei voinut enää palata takaisin Premiesparfondenin säästäjäksi. AP7 Såfassa ei ole rahaston valitsemiseksi rajoitteita. (AP7 2022a.)

AP7 Såfa on suurin paitsi pääomaltaan myös asiakasmäärältään. Valtiollisessa Såfassa on noin 5 miljoonaa eläkesäästäjää, yli puolet rahastoeläkejärjestelmän kaikista asiakkaista. Sen asiakasmäärä on yli kymmenen kertaa suurempi kuin toiseksi suurimman Swedbank Robur Technology -rahaston.

Taulukko 1.3.

Järjestelmän viisi suosituinta rahastoa 2019–2021, asiakkaiden lukumäärä.

	2019	2020	2021
AP7 Såfa	4 686 299	4 856 925	4 984 127
Swedbank Robur Technology A	294 166	319 321	336 262
AMF Aktiefond Sverige	208 081	200 484	196 262
Didner & Gerge Aktiefond	203 084	191 139	185 711
AMF Aktiefond Världen	192 270	185 996	181 407

Lähteet: Pensionsmyndigheten (2022g; 2021b; 2020b).

1.4 Järjestelmän vuosikulut

Rahastoeläkejärjestelmä rahoitetaan pääasiassa

- Pensionsmyndighetenin hoitokulumaksulla (avgift för hantering och administration av premiepensionssystemet)
- ja rahastojen hallinnointipalkkioilla (avgift för förvaltning av fonder).

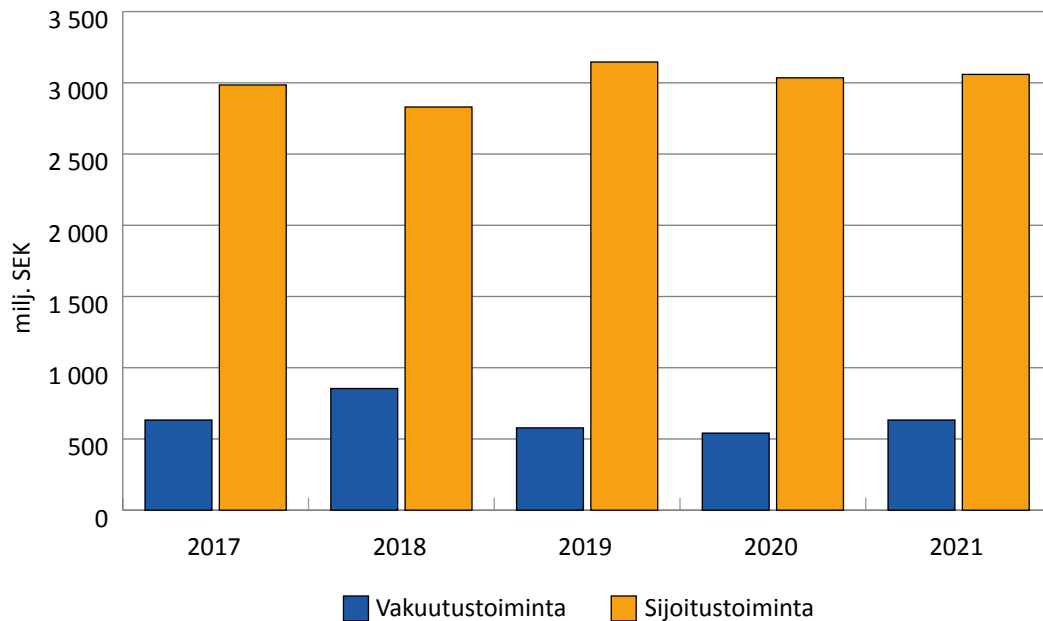
Vuonna 2021 hoitokulumaksu oli 0,14 prosenttia henkilökohtaisen rahastoeläketilin arvosta kulukattoon asti. Katto on 100 kruunua vuodessa. Keskimääräinen hoitokulumaksu oli 0,04 prosenttia. (Pensionsmyndigheten 2022h.)

Rahastojen hallinnointipalkkio oli keskimäärin 0,21 prosenttia vuonna 2021⁷. Se on painunut vuosien varrella pienemmäksi. Vuonna 2010 rahastojen keskimääräinen hallinnointipalkkio oli 0,32 prosenttia. (Svensson 2013; Bolander 2021.)

Rahastoeläkejärjestelmän kulut syntyvät vakuutustoiminnasta (försäkringsadministration) ja sijoitustoiminnasta (kapitalförvaltningskostnader och avgifter). Vuonna 2021 vakuutustoiminnan kulut olivat 633 miljoonaa kruunua. Sijoitustoiminnan hallinnointikulut ja -palkkiot olivat 3 059 miljoonaa kruunua. Kulut eivät ole mainittavasti muuttuneet vuosina 2017–2021.

⁷ Hallinnointipalkkioon ei sisälly rahastojen kaupankäyntikuluja eikä mahdollisia tuottosidonnaisia palkkioita.

Kuvio 1.3.
Rahastoeläkejärjestelmän vuosikulut 2017–2021, milj. SEK.



Lähteet: Pensionsmyndigheten (2022a; 2021a; 2020a; 2019; 2018).

Rahastojen hallinnointipalkkiot ovat huomattavasti edullisemmat kuin avoimilta markkinoilta ostettavissa vastaavissa rahastoissa. Avoimilla markkinoilla osakerahastojen keskimääräinen hallinnointipalkkio oli 1,52 prosenttia vuonna 2020. Edullisimman kategorian osakeindeksirahastoissa hallinnointipalkkio oli avoimilla markkinoilla keskimäärin 0,31 prosenttia. (AMF 2021.)

Rahastoeläkejärjestelmän edullisuus johtuu monesta tekijästä, kuten rahastoyhtiöiden kanssa sovitusta alennuksista ja indeksisijoituksista. Pensionsmyndigheten toimii tukkurina ja kilpailuttaa rahastoyhtiöitä hallintokulujen osalta. Järjestelmän synnyttämä suuruuden ekonomia on vuosien varrella painanut kustannuksia pienemmäksi.

Rahastoeläkejärjestelmän tarjoamien rahastojen kustannuksia on vuodesta 2015 lähtien säädellyt myös hallinnointipalkkion kulukatto. Vuonna 2021 enimmäiskulut olivat

- osakerahastoissa 0,68 prosenttia,
- yhdistelmä- ja sukupolvirahastoissa 0,44 prosenttia,
- ja korkorahastoissa 0,35 prosenttia.

Rahastoeläkejärjestelmän edullisuutta korostaa myös se, että rahastot eivät peri merkintä- ja lunastuspalkkioita. Edullisimmat ja kalleimmat rahastot on lueteltu liitteessä 1.

Järjestelmän kulut ovat olleet monen julkisen keskustelun ja selvityksen kohteena. Erityisesti yksityisten rahastojen kulut aiheuttivat viime vuosikymmenellä närää. Eläkeviranomainen arvioi vuonna 2014, että rahastoyhtiöt ansaitsivat 700 000

eläkesäästäjän hallinnointipalkkioilla noin 700 miljoona kruunua vuodessa. Yksityisten rahastoyhtiöiden keskimääräiset hallintokulut olivat tuolloin 126 prosenttia korkeammat kuin järjestelmässä keskimäärin, ja 483 prosenttia korkeammat kuin AP7 Såfassa. (Pensionsmyndigheten 2014.)

On tärkeä huomata, että järjestelmässä on myös yksi iso piilokulu, josta ei ole tilastoja: yksityisten rahastoyhtiöiden erikseen veloittamat neuvontapalkkiot. Monilta asiakkailta veloitetaan neuvontapalkkioina 400–1500 kruunua vuodessa. (Pensionsmyndigheten 2020c.)

1.5 Rahastoeläkkeen merkitys toimeentulolle

Eläkesäästäjä voi nostaa rahastoeläkettään alimmasta vanhuuseläkeistä alkaen. Tällä hetkellä alin vanhuuseläkeikä on 62 vuotta. Vuonna 2023 ikärajaa nostetaan 63 vuoteen. Nostojen aloittamiselle ei ole yläikärajaa. Eläkesäästöjen nostaminen ei ole riippuvainen työnteosta eikä muista eläke-etuuksista. Eläkesäästäjä voi siis ikärajan täytettyään nostaa rahastoeläkettä ja jatkaa työelämässä. (Pensionsmyndigheten 2022i)

Eläkesäästäjä voi nostaa annuiteettitekijällä tarkistetusta vuosittaisesta eläke-etuudesta 25, 50, 75 tai 100 prosenttia. Lähes jokainen eläkesäästäjä nostaa koko etuuden. Säästäjä voi milloin tahansa muuttaa nostojen määrää tai keskeyttää ne kokonaan. Rahastoeläkkeen nostamisen myötä henkilö saa yhteiskunnassa aseman eläkeläisenä ja hän on oikeutettu saamaan monista julkisista ja yksityisistä palveluista eläkeläisalennusta. (Kamp 2019.)

Eläke-etuus määräytyy eläkesäästäjän koko työuran ajalta eläketilille karttuneen rahastopääoman perusteella. Eläkkeelle siirryessään vakuutettu voi valita säästöjen nostamiseen kaksi vaihtoehtoista tapaa. Hän voi valita perinteisen elinkorkovakuutuksen (traditionell försäkring), jossa pääoma muutetaan eläkkeellesiirtymisen yhteydessä samansuuruisena pysyväksi kuukausieläkkeeksi. Vaihtoehtoisesti vakuutettu voi pitää varat edelleen sijoitettuina rahasto-osuuksiin (fondförsäkring). Tässä maksuun tuleva eläke-etuus lasketaan siten, että pääoma jaetaan joka vuosi annuiteettitekijällä ja vastaava osuus pääomasta myydään. Annuiteettitekijänä käytetään ikäluokkakohtaista eliniänodotteen ennustetta.⁸ Tällöin eläkkeen määrään vaikuttavat elinaikamuutokset ja sijoitusten tuotto, mutta ei hintojen kehitys. Kumpikaan vaihtoehto ei takaa inflaatio suojaa eläkkeelle. (Mielonen 2021; Eläketurvakeskus 2022a; Pensionsmyndigheten 2022q.)

Säästöjen pitäminen rahastoissa on ylivoimaisesti suosituin vaihtoehto. Vuoden 2021 lopussa noin 80 prosenttia eläkkeensaajista piti säästönsä rahastoissa. Asiakkaalla on eläke-vuosinaan yhä oikeus vaihtaa rahastoja. (Pensionsmyndigheten 2022e.)

Keskimääräinen lakisääteinen työeläke ennen veroja on Ruotsissa arviolta 14 000 kruunua kuukaudessa vuonna 2022. Naisilla keskimääräinen työeläke on 12 600 kruunua ja miehillä 15 500 kruunua. Rahastoeläkkeen osuus työeläkkeestä on toistaiseksi

⁸ Rahastoeläkkeen laskentaa eroaa ansaintaeläkkeen laskennasta. Ansaintaeläkkeessä annuiteettitekijänä käytetään sen hetkistä eliniänodotetta.

pieni, mutta se kasvaa nopeasti. Keskimääräinen rahastoeläke oli 861 kruunua (noin 81 euroa) kuukaudessa vuonna 2021. Miesten rahastoeläke oli keskimäärin 160 kruunua suurempi kuin naisten. Pensionsmyndigheten arvioi helmikuussa 2022, että tänä vuonna ensimmäistä kertaa rahastoeläkettä nostavat saavat keskimäärin 2 200 kruunua (noin 209 euroa) kuukaudessa. Puolet maksuun tulevista rahastoeläkkeistä on 1 500 kruunun ja 2 800 kruunun väliltä. (Pensionsmyndigheten 2021b; 2022c; 2022e.)

Maksussa olevien rahastoeläkkeiden sukupuolierot johtuvat pääasiassa palkkaeroista. Naisten pienempi palkkaa on johtanut siihen, että naisille on kertynyt vähemmän eläkesäästöjä. Muita tekijöitä, jotka jossain määrin vahvistavat maksussa olevan rahastoeläkkeen sukupuolieroja, ovat muun muassa miesten hieman paremmat sijoitustuotot sekä naisten suurempi todennäköisyys ottaa osa rahastoeläkkeestä aikaisemmin maksuun. (Birman & Korsell & Selin & Lindqvist 2016; Pensionsmyndigheten 2022e.)

Rahastoeläkkeen merkitys eläkkeensaajan toimeentuloille on kasvussa. Rahastoeläkkeen osuus ensimmäistä kertaa nostettavasta lakisääteisestä työeläkkeestä oli keskimäärin noin 11 prosenttia vuonna 2020. Kymmenen vuotta aikaisemmin osuus oli 3,5 prosenttia. Eläketuloja tarkasteltaessa tulee kuitenkin huomioida työmarkkinaeläkkeet (tjänstepension).

Kun työmarkkinaeläkkeet lasketaan mukaan eläketuloihin, oli rahastoeläkkeen osuus eläketuloista noin 6 prosenttia vuonna 2020. Rahastoeläkkeen osuuden kasvu jatkuu silti nopeana. Esimerkiksi Hagenin, Malisan ja Postin (2021) arvion mukaan rahastoeläkkeen osuus lakisääteisestä työeläkkeestä voisi nousta 20 prosenttiin jo vuoteen 2030 mennessä. Pensionsmyndigheten on arvioissaan varovaisempi. Viranomaisen perusskenaariossa rahastoeläkkeen osuus olisi 20 prosentissa vuoden 2040 paikkeilla. (Pensionsmyndigheten 2021c; 2022e.)

Rahastoeläkesäästäjän kuolemasta pääsääntöisesti seuraa, että hänen eläkepääomansa jaetaan muille eläkesäästäjille. Ennen eläköitymistä kuolleen henkilön rahastoeläkepääoma jaetaan muiden samana vuonna syntyneiden eläkesäästäjien kesken (ns. periytynyt tuotto, arvsvinst). Sama sääntö pätee myös eläkeaikana kuolleen henkilön rahastopääomalle, ellei vakuutettu eläkkeelle siirtyessään ole valinnut rahastoeläkejärjestelmästä puolisolleen⁹ leskeneläkettä (efterlevandeskydd). Leskeneläkkeen valinnasta seuraa, että rahastopääoma muutetaan elinkorkovakuutukseksi, jolla vakuutetaan kaksi henkilöä. Samalla säästäjän oma rahastoeläke pienenee. Leskeneläke-optio on käytettävissä vain eläkkeelle siirryttäessä. (Pensionsmyndigheten 2022j.)

Vuosina 2001–2015 noin joka neljäs rahastoeläkesäästäjä oli valinnut puolisolleen leskeneläkkeen. Miehet valitsevat puolisolleen leskeneläkkeen naisia herkemmin. Naimisissa olevista miehistä etuuden oli valinnut 32 prosenttia, naisista 18 prosenttia. Myös tulot vaikuttavat etuuden valitsemiseen. Hyvätuloiset miehet valitsivat leskeneläkkeen puolisolleen lähes kaksi kertaa useammin kuin pienituloiset miehet (Säve-Söderbergh 2017).

⁹ Aviopuolisot, jälkeläisiä saaneet ja yhdessä asuvat avopuolisot sekä parisuhteensa rekisteröineet.

2 Syntyhistoria ja tavoitteet

Rahastoeläkkeen tavoitteena on parantaa eläkejärjestelmän sijoitustuottoja ja hajauttaa riskejä kansainvälisille pääomamarkkinoille.

Järjestelmän taustalla on oletus kansalaisesta valistuneena kuluttajana, joka osaa ja haluaa tehdä päätöksiä omien eläkevarojensa sijoittamiseksi.

Rahastoeläkkeellä väitetään olevan myös epävirallisia tavoitteita. Sitä on pidetty muun muassa keinona edistää kansankapitalismia ja väestön finanssiosaamista.

2.1 Kohti kansainvälisiä pääomamarkkinoita

Rahastoeläkejärjestelmä syntyi Ruotsissa 1990-luvulla eläkeuudistusten yhteydessä. Nykymuodossaan järjestelmä on toiminut vuodesta 2000, jolloin eläkesäästäjät saivat itse alkaa tehdä sijoituspäätöksiä. Rahastoeläkkeen ymmärtämiseksi ja arvioimiseksi on kiinnitettävä huomiota Ruotsin eläkeuudistukselle asetettuihin päätavoitteisiin. Ruotsi päätti vuosituhannen vaihteessa tavoitella koko eläkejärjestelmällään seuraavaa:

- Eläkemaksujen, etuuksien ja sukupolvien välisen oikeudenmukaisuuden tulee olla yhteydessä toisiinsa.
- Eläkejärjestelmä tulee sitoa talouskasvuun ja väestökehitykseen, jotta järjestelmä säilyy taloudellisesti kestäväenä.
- Eläkejärjestelmän tulee antaa yksilölle mahdollisuus valita sijoituksia, jotka liittyvät hänen omaan eläkkeeseensä. (Barr 2013.)

Tässä selvityksessä keskitytään tavoitteista lähinnä kolmanteen, yksilölliseen eläke-sijoittamiseen rahastoeläkkeen muodossa. Rahastoeläkkeen suunnitteluvuosina 1990-luvun alkupuolella Ruotsissa oli vahva usko pääomamarkkinoiden ja yksilöllisen sijoittamisen laaja-alaisiin hyötyihin. Henkilökohtaisen, täysin rahastoidun eläkkeen tarkoituksena oli vahvistaa eläkemaksujen ja etuuksien kytköstä toisiinsa. Rahastoeläke nähtiin myös keinona parantaa järjestelmän taloudellista kestävyyttä, sillä se mahdollisti tuottohakisemman sijoitustyylin osalle eläkevaroista. Samalla rahastoeläkkeen ajateltiin edistävän järjestelmän riskien hajauttamista. Hajautuksen perusideana oli hajauttaa järjestelmän tuottoja ja riskejä Ruotsin kansantaloudesta kansainvälisille pääomamarkkinoille. (Lagrådsremiss från Socialdepartementet 2021.)

Tämän tavoitteen voi nähdä tänä päivänä toteutuvan esimerkiksi valtiollisessa AP7 Osakerahastossa (AP7 Aktiefond), joka hallinnoi lähes puolta rahastoeläkejärjestelmän pääomasta. Rahaston varat on tänä päivänä hajautettu yli 3 000 yhtiön osakkeisiin lähes 50 maassa. AP7 Osakerahasto on lisännyt hajautustaan Ruotsin ulkopuolelle erityisesti finanssikriisin jälkeen. (Schaad 2020.)

Kun yksilöllinen rahastoeläke sai henkilökohtaisen omaisuuden piirteitä, järjestelmän suunnitelmissa nähtiin tarvetta antaa säästäjille myös suurempaa päätösvaltaa varojen käytössä:

Given this money's stronger character of being individual credit, it could be appropriate to give individuals opportunities to dispose over it according to their own wishes more flexibly than the rest of the pension. This money could, for example, be used for early retirement, for enhanced survivor's protection, for a temporary increase of the old-age pension or the like. (Ministry of Health and Social Affairs 1992/2017.)

Tämän tavoitteen voi nähdä nykypäivänä ilmentyvän järjestelmän säännöissä, jotka sallivat eläkesäästäjän nostaa rahastoeläkkeensä heti eläkeiän alarajalla kuin myös oikeudessa päättää leskeneläke-etuudesta.

Ruotsin poliittisessa ja yhteiskunnallisessa keskustelussa on huomautettu, että rahastoeläkkeen edistämällä on ollut muitakin tavoitteita, jotka eivät suoraan liity eläketurvaan. Rahastoeläkkeen motiivina väitetään muun muassa olevan henkilökohtaiseen sijoittamiseen kannustaminen, joka lisää talouselämän resursseja ja johtaa investointien kasvuun. Tavoitteena on ollut tehdä eläkerahastoihin säästämisestä arkipäiväistä ja itsestään selvää, vastuullisesti käyttäytyvän kuluttajan toimintaa. Tämän toteutumista edisti se, että yksityisiin rahastoihin säästäminen oli kasvattanut suosiotaan Ruotsissa jo ennen rahastoeläkejärjestelmän perustamista. Yksityinen rahastosäästäminen ja lakisääteinen rahastoeläkesäästäminen eivät siis ole Ruotsissa toistensa vastakohtia, vaan ne tukevat ja täydentävät toisiaan. Niiden markkinointiviestinnässäkkin on havaittavissa samaa kieltä ja samoja argumentteja. Yhteiskuntapoliittisessa tutkimuksessa Ruotsin rahastoeläkejärjestelmää on pidetty esimerkkinä finanssoitumisesta, jossa rahoitusmarkkinat ja niiden toimintamallit integroituneet yhä syvemmälle yhteiskuntaan. Kuvaavaa on, että maan eläkeviranomainen Pensionsmyndigheten antaa tänä päivänä neuvoja, miten kansalaisten tulisi harjoittaa yksityistä eläkesäästämistä (Zetterwall 2022). Keväällä 2020 Pensionsmyndigheten (2020d) ehdotti, että yksityistä eläkesäästämistä tuli edistää Ruotsissa. (Ohlsson 2007; Belfrage & Kallifatides 2018; Johansson 2019.)

Rahastoeläkettä on tutkimuskirjallisuudessa kuvailtu esimerkkinä poliittisen diskursin muutoksesta, siirtymänä ”sosiaalisesta insinööritaidosta liberaaliin insinööritaitoon”. Tämä diskurssi korostaa yksilön vastuuta omasta hyvinvoinnistaan ja riskienhallintakyvystään. Rahastoeläke voidaan tässä yhteydessä nähdä sekä kansalaisten finanssiosaamista edistävänä keinona että osaamista edellyttävänä välineenä. Samalla järjestelmän hyödyn on arvioitu riippuvan säästäjien kyvystä tehdä hyviä sijoituspäätöksiä (Sundén 2006). Viestintä ja neuvonta ovatkin olleet keskeinen elementti Ruotsin eläkeuudistuksessa. Kuvaavaa on, että Ruotsin valtio investoi vuosituhatteensa vaihteissa noin 187 miljoonaa kruunua viestintään ja markkinointiin tavoitteena edistää kansalaisten vastuunottokykyä ja rationaalista toimintaa eläketurvansa hyväksi. (Andersson 2016.)

2.2 Kohti korkeamman riskin eläketurvaa

Barr (2013) huomauttaa Ruotsin eläkejärjestelmää käsittelevässä arviossaan, että rahastoeläke on kiistanalainen rakennelma. Kiistanalaisuus piilee järjestelmän ominaisuudessa siirtää riskiä. Kuinka paljon eläkeriskistä kuuluu yksilölle ja kuinka paljon valtiolle on Ruotsissa jatkuvan debatin aihe, ja näissä debateissa rahastoeläke näyttäyty välillä enemmän politiikan kohteena kuin insinööritaitona.

The premium pension is controversial, particularly because it transfers risk from the government, who faced most of the risk under the old system, to the individual. Some Swedish participants in the debate are worried about a move to shift risk back to government. Others talk about it as a 'Trojan horse' for further privatisation, and others as a necessary price for Conservative support for the reforms. (Barr 2013.)

Barrin huomio riskistä on tärkeä. Se osoittaa, että rahastoeläkkeen tavoitteena ei ole vain siirtää riskejä Ruotsin kansantaloudesta kansainvälisille pääomamarkkinoille. Sen tavoitteena on myös siirtää riskiä yksilöille. Barr painottaa, että yksilön näkökulmasta koko Ruotsin eläkejärjestelmä on muuttunut korkeamman riskin rakennelmaksi:

What matters is the risk profile of the pension system as a whole rather than that of one of its components. The premium pension is the most risky. However, there is also risk in the inkomstpension; and occupational pensions are becoming more risky for the individual worker than previously as the move towards defined contribution arrangements takes place. (Barr 2013.)

Ruotsin eläkejärjestelmää tarkastellut Mielonen (2021) huomauttaa samasta kuin Barr. Ruotsissa eläkkeensaajat jakavat riskit pääsääntöisesti työntekijöiden kanssa etuuskien joustamisen kautta. Inflaatio voi kuitenkin olla eläkkeensaajilla suurempi riskin lähde kuin työntekijöillä, ja riskipisteet ovat siten työntekijöitä korkeammalla tasolla.

3 Tuottokehitys

Rahastoeläkejärjestelmän tuotto on ollut pitkällä aikavälillä korkea. Pääomapainotettu vuosituotto 2000–2021 oli 8,8 prosenttia, reaalityttö oli 7,5 prosenttia.

Tuotto on ollut hyvää erityisesti finanssikriisin jälkeen. Suurimman ja suosituimman rahaston valtiollisen AP7 Såfan keskimääräinen vuosituotto oli 15 prosenttia vuodessa 2010–2021.

AP7 Såfan tuotto perustuu AP7 Aktiefond -rahaston sijoitusstrategiaan, joka keskittyy pääasiassa globaaliin ja passiiviseen indeksisijoittamiseen. AP7 Aktiefondin tuottoa ovat edistäneet myös sijoituslainan käyttäminen ja edulliset kustannukset.

3.1 Rahastoeläkkeellä parempi tuotto kuin ansaintaeläkkeellä

Pensionsmyndigheten raportoi rahastoeläkejärjestelmän tuottokehityksen vuosittain Orange-raportissaan. Tuoreimman raportin (Pensionsmyndigheten 2022a) mukaan järjestelmän pääomapainotettu nimellistuotto 2000–2021 oli 8,8 prosenttia vuodessa. Pääomapainotettu ja inflaatiokorjattu tuotto, niin sanottu reaalityttö, oli samalla ajanjaksolla 7,5 prosenttia vuodessa (Pensionsmyndigheten 2022k). Nämä tuottoluvut kuvaavat keskimääräisen vakuutetun rahastotilin vuosittaista sisäistä korkoa.¹⁰

Kun tarkastellaan järjestelmän rahastojen reaalityttöä, tuotto on pienempi. Eläketurvakeskuksessa tehdyssä laskelmassa rahastojen reaalityttö on 5,5 prosenttia vuodessa (liite 2). Tämä luku soveltuu rahastojen vuosittaisen vertailuun, mutta ei siis vakuutetun rahastotilin arvonmuutoksen tarkasteluun. Tässä tuottoluvussa ei ole mukana esimerkiksi alennuksia, viranomaismaksuja eikä kuolleiden vakuutettujen rahastopääomaa, joka on jaettu saman ikäluokan elossa olevien vakuutettujen kesken.¹¹

Jos tuoton vertailuun käytetään Pensionsmyndighetenin ilmoittamaa pääomapainotettua rahastotilin tuottoa, rahastoeläkejärjestelmän reaalityttö on ollut parempaa kuin ansaintaeläkejärjestelmän puskurirahastojen reaalityttö. Ansaintaeläkejärjestelmän puskurirahastojen vuosittainen reaalityttö 2000–2021 oli 5,5 prosenttia vuodessa (Pensionsmyndigheten 2022l).

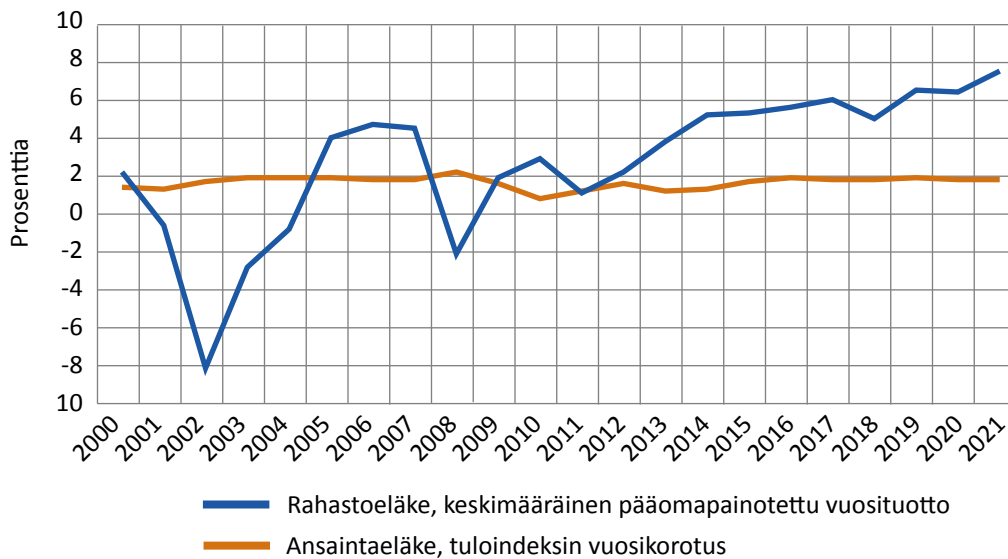
10 ”Kapitalviktad avkastning anger genomsnittlig årlig utveckling för en genomsnittlig persons premiepensionskonto. Mättet kan jämföras med räntan på ett bankkonto. Den kapitalviktade avkastningen kan inte jämföras med marknadsindex eller med enskilda fonders avkastning.” (Pensionsmyndigheten 2022k.)

11 ”Avkastningen i fondrörelsen mäter avkastningen på en genomsnittlig krona som sattes in i början på året. Det kan jämföras med marknadsindex och enskilda fonders avkastning. Rabatter på fondavgifter, myndighetens avgift och arvsvinster är inte medräknade. (Pensionsmyndigheten 2022k.)

Pensionsmyndigheten pitää järjestelmien vertailun kannalta tärkeänä verrata rahastoeläkejärjestelmän rahastotilin tuottoa ansaintaeläkejärjestelmän indeksikorotuksiin¹². Jos rahastoeläkejärjestelmää ei olisi, eläkemaksut maksettaisiin kokonaisuudessaan ansaintaeläkkeeseen. Kuvio 3 havainnollista, kuinka rahastoeläkejärjestelmän reaalituotto on ollut muutamia vuosia lukuun ottamatta ansaintaeläkejärjestelmän indeksimuutoksia parempaa. Tuotto on ollut parempaa erityisesti finanssikriisin jälkeisinä vuosina. Rahastoeläkkeen kumulatiivinen reaalituotto rahastoinnin alusta vuoden 2021 loppuun oli 7,5 prosenttia vuodessa. Ansaintaeläkkeen tuloindeksi, joka seuraa keskitulojen muutosta, on lähes koko tarkasteluajan ollut noin 2 prosenttia vuodessa.

Kuvio 3.1.

Rahastoeläkkeen keskimääräinen vuosituotto ja ansaintaeläkkeen kehitys.



Lähde: Pensionsmyndigheten (2022k).

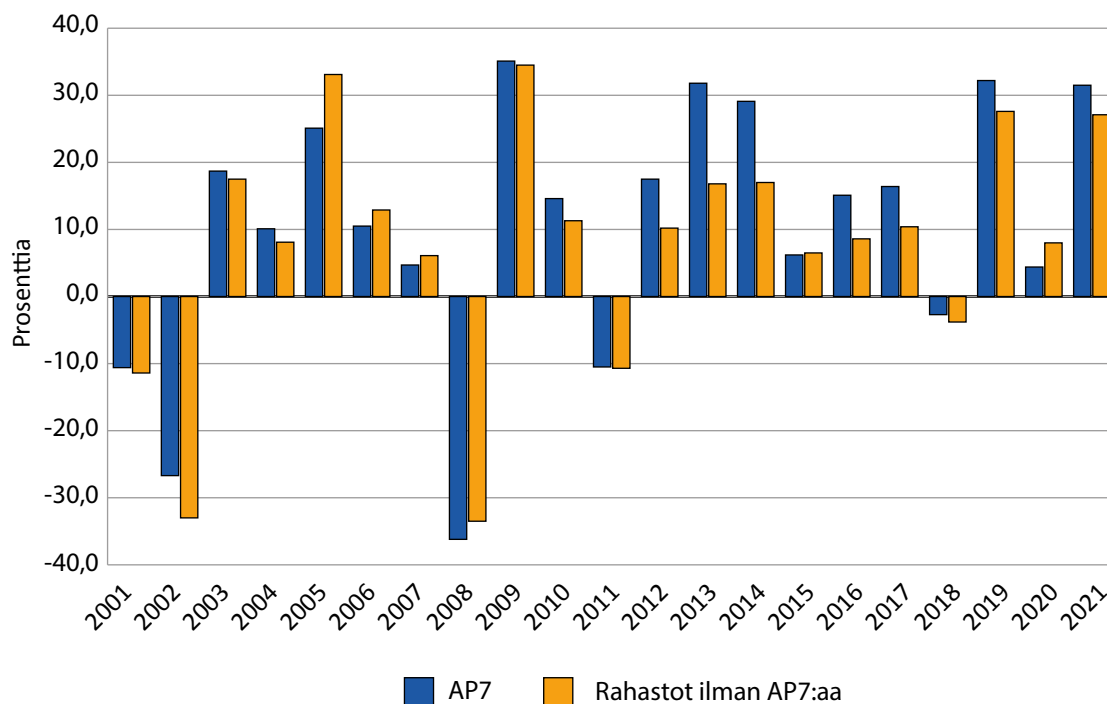
Koska rahastoeläkejärjestelmän pääomasta lähes puolet on sijoitettu valtiollisen AP7-yhtiön rahastoihin, on syytä tarkastella AP7:n sijoitustuottoja lähemmin. Kuvio 4 käy ilmi, että AP7:n rahastojen tuotto on ollut finanssikriisin jälkeen useimpina vuosina yksityisten rahastojen keskiarvoa parempaa.¹³ AP7 on saavuttanut jopa 30 prosentin vuosituottoja. Vuosikertomuksessaan AP7 raportoi, että yhtiön rahastojen pääomapainotettu keskimääräinen vuosituotto on 11,6 prosenttia vuosina 2000–2021.

¹² Maksussa olevia ansaintaeläkkeitä tarkistetaan vuosittain niin sanotulla sopeutusindeksillä (fölsamhetsindex). Sopeutusindeksi lasketaan tuloindeksin (inkomstindex) vuosimuutoksen perusteella niin, että muutoksesta vähennetään oletettu 1,6 prosenttiyksikön reaalipalkkakehitys. Tuloindeksi lasketaan 16–64-vuotiaiden vakuutettujen eläkkeen perusteena olevien keskitulojen muutoksen perusteella tarkistusvuotta edeltävältä kahdelta vuodelta. (Eläketurvakeskus 2022a.)

¹³ Rahastojen kulujen alennuksia, viranomaisten kuluja ja niin sanottua periytynyttä tuottoa (arvsvinst) ei ole huomioitu.

Kuvio 3.2.

AP7-rahastoyhtiön ja muiden rahastoyhtiöiden tuottokehitys 2000–2021.



Lähde: Pensionsmyndigheten (2022k).

AP7-yhtiön rahastoista Aktiefondin¹⁴ keskimääräinen vuosituotto on ollut 16,2 prosenttia vuosina 2010–2021. Oletusrahasto Såfan keskimääräinen vuosituotto on ollut samalla ajanjaksolla 15,0 prosenttia. Yksityisten rahastojen keskimääräinen vuosituotto on ollut 10,6 prosenttia. Huomionarvioista tuottokehityksessä on erityisesti valtiollisten rahastojen ylituotto yksityisiin rahastoihin verrattuna. (AP7 2022a.)

Samanlaisia eroja suhteessa yksityisiin rahastoyhtiöihin on raportoitu muissakin julkaisuissa. Esimerkiksi Hagen (2020) laski, että oletusrahasto Såfan reaalityttö oli keskimäärin 9,4 prosenttia vuosina 2001–2019, kun taas muiden rahastojen reaalityttö oli 6,1 prosenttia.

3.2 Passiivinen osakesijoittaminen vahvoilla finanssikriisin jälkeen

Mistä AP7:n hyvä tuotto johtuu? OECD:n (2021) tekemässä suurten eläkesijoittajien allokaatiovertailussa AP7 erottautuu hyvin voimakkaalla osakepainolla. Vuonna 2020 rahastoyhtiön sijoituksista yli 80 prosenttia oli ulkomaisissa osakkeissa.

AP7 Aktiefondin suurimmat yksittäiset osakesijoitukset ovat edelleen ulkomailla, pääasiassa yhdysvaltalaisissa yhtiöissä. Huhtikuussa 2022 kymmenestä suurimmasta

14 AP7 Aktiefond ja AP7 Såfa ovat toimineet nyky muodossaan vuodesta 2010.

sijoituksesta yhdeksän oli Pohjois-Amerikasta. Yhtiö kuitenkin välttää painottamasta yksittäisiä osakkeita, muutamaa teknologiayhtiötä lukuun ottamatta.

Taulukko 3.1.

AP7 Aktiefond, suurimmat sijoitukset 27.4.2022.

Yhtiö	Osuus rahastosta
Apple Computer Inc	4,04 %
Microsoft Corp	3,04 %
Amazon.com Inc	2,05 %
Alphabet Inc - Class A	1,25 %
Tesla Inc	1,16 %
Alphabet Inc Class C	1,08 %
Taiwan Semiconductor	1,08 %
Nvidia Corp	0,96 %
Facebook Inc-A	0,72 %
Unitedhealth Group Inc	0,67 %

Maantieteellisessäkin allokaatiossa korostuu tälläkin hetkellä Pohjois-Amerikka. Keväällä 2022 rahaston sijoituksista 59 prosenttia oli listattu Pohjois-Amerikkaan. Euroopan osuus pörssilistatuista yhtiöistä oli 18 prosenttia.

Edellä mainitun perusteella on ilmeistä, että AP7 Aktiefondin sijoitustuotto nojaa vahvasti Yhdysvaltain osakemarkkinoihin. Ja koska yksittäisten osakkeiden paino on muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta pieni, rahaston kurssikäyrä muistuttaa todennäköisesti indeksirahastoa. Kun rahaston kehitystä verrataan Yhdysvaltain osakeindekseihin, kurssikäyrät ovatkin lähes identtiset. Esimerkiksi rahastopalvelu Morningstarin vertailutyökalussa AP7 Aktiefond seuraa 2010-luvulla Yhdysvaltain S&P 500-indeksiä melko tarkasti lähes vuosikymmenen loppuun asti (Morningstar 2022).

Koska valtaosa rahaston sijoituksista on ulkomailla, kotimaiset sijoitukset ovat AP7 Aktiefondissa luonnollisesti pienellä painolla. Tukholman pörssin suurten ja eniten vaihdettujen yhtiöiden OMXS30-indeksiin sisältyvien osakkeiden osuus rahaston yksittäisistä sijoituksista oli keväällä 2022 vain 1,8 prosenttia (ks. liite 3). Niiden lisäksi AP7 Aktiefondin varoista oli 0,41 prosenttia ruotsalaisiin suuryhtiöihin sijoittavassa XACT OMXS30-rahastossa¹⁵.

Edellä mainitun perusteella AP7 Aktiefondin voisi pääpiirteissään kuvata Yhdysvaltoja painottavaksi indeksirahastoksi. Samalla AP7 Aktiefondissa on kuitenkin yksi hyvin merkittävä omaisuus, joka erottaa sen rahastoeläkejärjestelmän muista indeksirahastoista – se on ainoa rahasto, jolla on oikeus sijoittaa lainoituksella. Vuonna 2021 lainoitus oli 15 prosenttia, perustamisvuonna 2010 peräti 50 prosenttia. AP7 muistuttaa tästä lainoituksen tuomasta strategisesta vipuvarresta usein myös itse:

Den centrala delen i förvaltningsstrategin för AP7 Aktiefond 2010 var passiv exponering mot ett globalt index med 50 procents hävstång. (AP7 2018.)

¹⁵ XACT OMXS30 on Ruotsiin rekisteröity pörssinoteerattu indeksirahasto. Rahasto sisältää Nasdaq Stockholmin 30 vaihdetuinta osaketta.

Lainarahalla sijoittaminen on siis ollut AP7 Aktiefondin strategiassa keskeinen elementti.

Indeksirahastotulkintaa vastaan puhuu myös AP7 Aktiefondin tekemät muutokset sijoitusstrategiassaan 2010-luvun loppupuolella. Rahasto vähensi tuolloin lainoitusastettaan, lisäsi kehittyvien markkinoiden ja listaamattomien yhtiöiden osuutta salkussaan sekä alkoi keskittyä enemmän aktiiviseen sijoittamiseen. Aktiivista sijoittamistaan AP7 on kuvaillut faktorisoitumiseksi¹⁶. Vuonna 2021 rahasto tuotti 34,8 prosenttia. S&P 500 tuotti saman vuonna 28,7 %. (AP7 2018; Eklund 2018; Beckett 2022.)

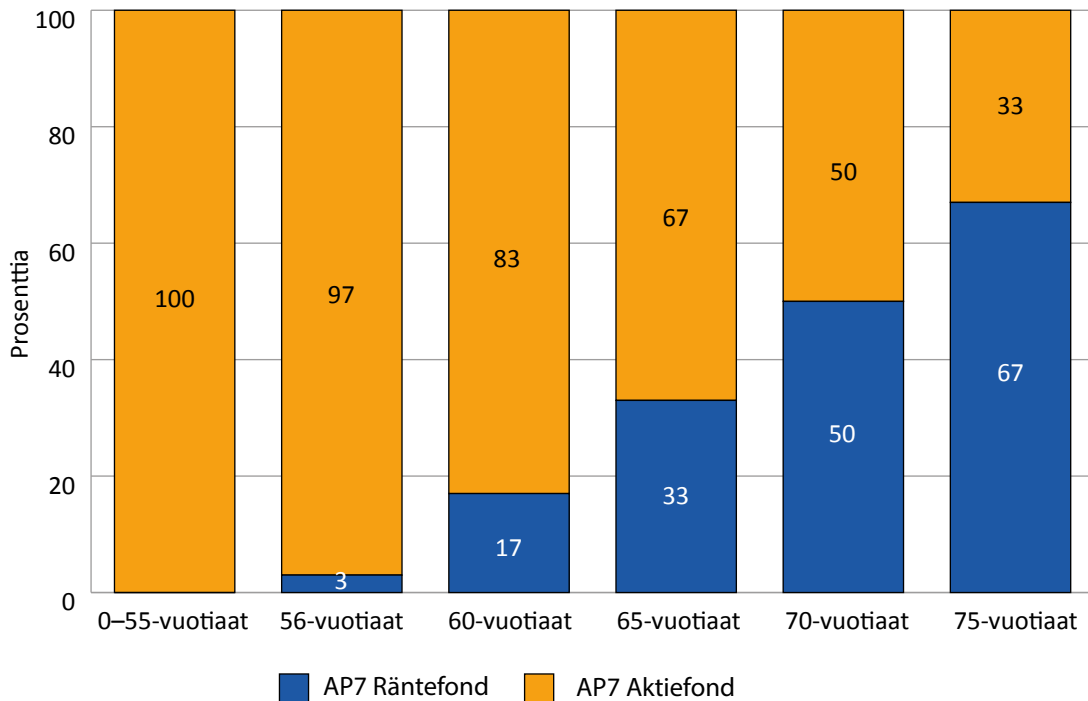
Osasyyn hyvään tuottoon on myös AP7 Aktiefondin hallinnointipalkkiossa, jota on vuosien varrella alennettu useaan otteeseen. Vuonna 2022 AP7 Aktiefondin hallinnointipalkkio on 0,05 prosenttia pääomasta. Vuonna 2010 palkkio oli 0,15 prosenttia. Rahastoeläkejärjestelmän rahastojen keskimääräinen pääomapainotettu hallinnointipalkkio oli 0,21 prosenttia vuonna 2021. Hallinnointipalkkion merkitys tuotolle korostuu pitkän aikavälin tuottovertailuissa. Pensionsmyndigheten tuore analyysi vuosilta 2012–2021 osoittaa, että korkeamman hallinnointipalkkion osakerahastot eivät ole tuottaneet paremmin kuin matalan hallinnointipalkkion rahaston. Kalliimmissa osakerahastoissa tuotto on pääsääntöisesti heikompa. (AP7 2011; Pensionsmyndigheten 2022m; Pensionsmyndigheten 2022n.)

Kuten selvityksen luvussa 1.3 todettiin, osakerahasto AP7 Aktiefond ja korkorahasto AP7 Räntefond toimivat oletusrahasto AP7 Såfan allokaatiovälineinä. Ruotsin hallitus päätti finanssikriisissä vuonna 2009 perustaa aikaisemman oletusrahaston Premiesparfondenin tilalle uuden oletusrahaston, joka suojaisi paremmin eläkeikää lähestyvän eläkesäästäjän varoja osakemarkkinoiden voimakkaalta heilahtelulta. Tämä uusi oletusrahasto AP7 Såfa luotiin sukupolvirahaston kaltaiseksi, jossa osakkeiden ja korkojen suhde muuttuu eläkesäästäjän iän mukaan: mitä vanhemmaksi säästäjä tulee, sitä vähemmän osakeriskiä hänellä on rahastotilillään jäljellä. Osakerahasto AP7 Aktiefondin osuus AP7 Såfasta on alle 60-vuotiailla 97–100 prosenttia. 60 vuotta täyttäneillä osakeriskiä vähennetään melko nopeasti. 75-vuotiailla Såfa-rahaston asiakkailta osakepainotus on enää 33 prosenttia. (Lagrådsremiss från finansdepartementet 2022; Pensionsmyndigheten 2022a.)

16 ”Faktorpremier syftar på att hitta en systematisk felprissättning som gör att man kan överavkasta marknaden/index över tid, exempelvis på grund av beteendekonomiska faktorer, investeringspsykologi. Målet är att hitta aktier som är underprissatta givet all information som finns tillgänglig. Faktorpremie är vidare en investeringsstrategi där ett urval av bolag med ett särskilt kännetecken sker. Det kan handla om ett bolags storlek, eller värdebolag där man väljer ut bolag som har låg värdering, det vill säga lågt p/e-tal. Ett annat kännetecken för en faktorpremie är lågvolatila bolag. Det här är en systematisk investeringsstrategi där man inte satsar på bara en av ovan nämnda faktorer, utan på en hel portfölj. Man skulle kunna likna faktorpremier vid en korg full med exempelvis småbolag, värdebolag och andra lågvolatila bolag.” (Eklund 2018.)

Kuvio 3.3.

AP7 Såfan ohjeellinen allokaatio eri ikäryhmillä.



Lähde: Pensionsmyndigheten (2022a).

Ruotsin mediassa Såfaa on pidetty lähes lyömättömänä. Rahaston sijoitusstrategia, tuotto ja suosio ovat vuodesta toiseen ihmettelyn median kohteena. Dagens Industri -lehti kuvaili hiljattain rahastoa ristiriitaiseksi – ne eläkesäästäjät, jotka ovat vähiten kiinnostuneita eläkkeestään, saavat kenties koko järjestelmän parhaita riskikorjattua tuottoa hyvin yksinkertaisella reseptillä. Kansainvälinen indeksisijoittaminen yhdistettynä lainoitukseen ja mataliin kustannuksiin on ollut hyvä paketti:

Såfa-fonden är en riktig pensionsparadox – de svenskar som bryr sig minst om sin pension, och har allokerats in i fonden, har den kanske högsta riskjusterade avkastningen i hela PPM. Det har uppnåtts med enkla medel – genom att följa ett brett index, hålla låga avgifter och ha hävstång. Med tanke på att man får en stor diversifiering i ett globalindex med många bolag, länder och branscher som placeras under lång tid är hävstången högst rimlig. Det finns många duktiga aktiva förvaltare – det visar tioårshistoriken i PPM. Men historiken visar också att ovanstående recept är svårt att slå långsiktigt – även för många av världens mest erfarna förvaltare. (Dagel 2022.)

Tuoton käänköpuolena tulee kuitenkin aina riski. Kaikki AP7 Såfaa koskevat arviot eivät ole vain positiivisia. Esimerkiksi Barr (2013) huomautti, että rahaston riskiprofiili on korkea. Onko voimakkaasti osakkeita painottava, lainarahalla sijoittava rahasto varmasti paras ratkaisu työuransa loppusuoralle oleville ja eläkkeelle siirtyneille?

4 Kansalainen eläkesäästäjänä – aktiivisuus, osaaminen ja riskienhallinta

Noin puolet ruotsalaisista eläkesäästäjistä on tehnyt vähintään yhden rahastonvaihdon. Valtaosa rahastonvaihdosta on kuitenkin tehty ennen vuotta 2011. Viime vuonna 4,6 prosenttia eläkesäästäjistä vaihtoi rahastoa vähintään yhden kerran.

Ruotsalaisten finanssiosaaminen on useilla mittareilla kehittyneiden maiden kärkeä, mutta henkilökohtaisissa eläkeasioissaan ruotsalaiset kokevat epävarmuutta.

Tutkimustietojen perusteella rahastoeläkejärjestelmä on kansalaisille liian monimutkainen. Tutkimustiedot eivät tue oletusta kansalaisesta eläkevarojen sijoittamisesta kiinnostuneena valistuneena kuluttajana. Myöskään riskienhallinta ei herätä eläkesäästäjässä suurempaa kiinnostusta.

4.1 Valinta-arkkitehtuuri ohjaa rahastoviidakossa

Koska Ruotsin eläkejärjestelmässä on julkilausuttu tavoite edistää yksilöllistä eläkesäästämistä, on syytä tarkastella lähemmin, kuinka paljon ruotsalaiset tekevät aktiivisia sijoituspäätöksiä. Rahastoeläkejärjestelmän nykyinen valinta-arkkitehtuuri tarjoaa eläkesijoittajalle käytännössä kolme vaihtoehtoa:

1. Sijoittaa yksityisiin rahastoihin.
2. Sijoittaa AP7-yhtiön rahastoihin.
3. Jos säästäjä ei tee sijoituspäätöstä, viranomaiset sijoittavat hänen säästönsä AP7 Såfaan.

Yksilön valinta, myös valitsematta jättäminen, on käytännössä päätös valtion ja yksityisen sektorin hoitaman eläketurvan väliltä. Pensionsmyndigheten (2022o) varoo ottamasta kantaa, kumpi on parempi. Se opastaa yksilöä tekemään päätöksensä kolmen askeleen perusteella:

1. Valitse sopiva riskitaso. Riski tarkoittaa tässä, kuinka paljon eläkesäästöjen arvo saa heilahdella.
2. Valitse rahastotyyppien riskitaso. Tämä tarkoittaa osakkeiden ja korkojen suhdetta, joka päätetään valitsemalla osake-, korko-, yhdistelmä- tai sukupolvi-rahastoja.
3. Valitse rahastokategoria (esim. globaali osakeindeksi tai vain Ruotsin osakkeet)

Valintojen tekeminen tapahtuu verkkopalvelussa, niin sanotulla rahastotorilla. Pensionsmyndighetenin tilastot ja selvitykset kertovat, että ruotsalaiset tekevät aktiivisia sijoituspäätöksiä rahastotorilla vain vähän. Viime vuonna vain 4,6 prosenttia eläkesäästäjistä teki vähintään yhden rahastovaihdon. Miehet ovat naisia aktiivisempia

rahastovaihtajia. Miehistä eläkerahastoaan vaihtoi viime vuonna 5,5 prosenttia. Naisista aktiivisia oli 3,7 prosenttia. (Pensionsmyndigheten 2022g.)

Luvut ovat melko samassa linjassa muiden maiden kanssa. Esimerkiksi Yhdysvalloissa yleisen 401K-lisäeläkkeen säästäjät vaihtavat harvoin rahastojaan. 1990-luvun lopussa tehdyssä nelivuotisessa seurantatutkimuksessa havaittiin, että 87 prosenttia eläkesäästäjistä ei tehnyt lainkaan rahastovaihtoja. Vain 7 prosenttia vaihtoi rahastoa useammin kuin yhden kerran. Kymmenen vuotta myöhemmin tehdyssä kaksivuotisessa seurantatutkimuksessa 80 prosenttia säästäjistä ei tehnyt lainkaan rahastovaihtoja, ja vain 9 prosenttia vaihtoi rahastoa useammin kuin yhden kerran. (Mosher & Antolin 2020.)

Rahastojen vaihto on pysytellyt Ruotsissa alhaisissa lukemissa jo pitkään. Rahastojen vaihtaminen romahti vuonna 2011, kun Pensionsmyndigheten esti yksityisiltä rahastoyhtiöiltä niin sanotut massasiirrot.¹⁷ Ennen massasiirtojen kieltämistä noin puoli miljoonaa eläkesäästäjää oli antanut rahastoyhtiöille oikeuden hoitaa heidän eläkesäästöjään. Järjestelmässä tehtiin ennen kieltä jopa 4,5 miljoonaa rahastovaihtoa vuosittain, joista 2,5 miljoonaa rahastoyhtiöiden toimesta (DI 2010). Vuonna 2021 järjestelmässä tehtiin enää 0,9 miljoonaa rahastovaihtoa. Noin puolet rahastoeläkesäästäjistä on tehnyt eläkesäästämisen aikana vähintään yhden vaihdon.

Pensionsmyndighetenin tilastojen mukaan rahastojen aktiivinen vaihtaminen ei ole yhtä kannattavaa kuin oletusrahastossa pysyttelemine. Mitä enemmän rahastovaihtoja eläkesäästäjä tekee, sitä heikommaksi hänen tuottoonsa keskimäärin jää. Tosin aktiivisilla vaihtajilla tuoton hajonta on suurta.

Aktiivinen rahastojenvaihtaminen näyttää heikolta strategialta myös muissa maissa. Esimerkiksi Chilessä havaittiin 2010-luvulla, että lähes 73 prosenttia eläkesijoittajista olisi saanut parempaa tuottoa, jos he olisivat pysytelleet alkuperäisessä rahastovalinnassaan. (Mosher & Antolin 2020.)

4.2 Sijoitusosaaminen hyvällä tasolla, mutta ei kaikilla

Eläkesäästäjien aktiivisuus on ollut vuosien varrella monen tutkimuksen ja selvityksen kohteena. Useimpien keskeisenä kysymyksenä on ollut, kuinka hyvin ruotsalaiset osaavat sijoittaa rahastoeläkkeensä pääoman. Mitä ruotsalaisten talousosaamisesta tiedetään?

Talousosaamisella¹⁸ tarkoitetaan kansalaisten laskutaitoa ja kykyä ymmärtää talouden keskeisiä ilmiöitä ja lainalaisuuksia, kuten riskejä, rahan arvoa, korkoa, sekä valmiutta tehdä niihin liittyviä päätöksiä omassa arkielämässään. Finanssilukutaitoiset

17 Yksityisten rahastoyhtiöiden tekemät massasiirrot olivat osoittautuneet järjestelmälle ja Pensionsmyndighetenille liian kalliiksi ja teknisesti haastaviksi. Lisäksi massasiirroista seurasi rahastotorilla likviditeettiongelmia. Massasiirtojen hyödyt eläkesäästäjälle olivat vaikeasti arvioitavissa, mutta niitä pidettiin pääsääntöisesti säästäjien intressien vastaisina. Ks. tarkemmin Pensionsmyndigheten (2012).

18 Termillä on lukuisia synonyymeja, joita käytetään julkisessa keskustelussa vaihdellen. Talousosaamisesta puhutaan usein myös talouslukutaitona, finanssiosaamisena tai finanssilukutaitona. Tässä selvityksessä käytetään termejä talousosaaminen ja finanssilukutaito.

kansalaiset kykenevät esimerkiksi tekemään valistuneita päätöksiä säästämisestä, sijoittamisesta ja lainaamisesta. (Klapper, Lusardi & van Oudheusden 2015.)

Euroopan komissio ja OECD:n kansainvälinen talousopetusverkosto julkaisivat vuoden 2022 tammikuussa talousosaamisen viitekehyksen, joka nostaa esiin eläkeasioiden tuntemisen osana kansalaisten tärkeitä taloustaitoja. Taidoissa korostuu eläkeikaan varautuminen, eläketuotteiden valintaan ja niihin liittyvien riskien tunnistamiseen. (Tenhunen 2022.)

Useiden tutkimusten ja selvitysten mukaan Pohjoismaat ovat maailman terävintä kärkeä finanssilukutaidossa. Standard & Poorsin (Klapper, Lusardi & van Oudheusden 2015) selvityksen mukaan noin 70 prosenttia Ruotsin väestöstä on finanssilukutaitoisia. Myös Ruotsin Rahoitustarkastus (Finansinspektionen 2020) pitää kansalaisten osaamista verrattain hyvänä. Jos Rahoitustarkastuksen kyselytutkimuksen tuloksia verrataan OECD:n tietoihin, Ruotsi päihittää osaamisellaan Saksan, Alankomaat, Kanadan, Norjan ja Japanin.

Sijoittamiseen ruotsalaisilla on keskimäärin hyvät valmiudet. Rahoitustarkastuksen vuonna 2017 tekemässä kyselyssä vain noin 20 prosenttia ei ymmärtänyt sijoittamiselle tärkeää korkoa korolle -ilmiötä. Vuonna 2020 osaamattomien osuus oli laskenut 13 prosenttiin. Vuoden 2020 kyselyssä hieman yli puolet ruotsalaisista koki ymmärtävänsä maan eläkejärjestelmää erittäin hyvin tai melko hyvin.

Heikompiakin tuloksia on raportoitu. Vaikka Pensionsmyndighetenin kyselyissä 2010-luvulla lähes puolet vastaajista koki ymmärtävänsä taloutta kuvaavia käsitteitä ja termejä, vain joka viides koki omaavansa riittävästi tietoa tehdäkseen päätöksiä omista eläkeasioissaan. Vuonna 2018 vain joka neljäs kertoi omaavansa riittävästi tietoa omista eläkesäästöistään. (Boado-Penas, Settergren, Ekheden & Naka 2019.)

Barr (2013) huomautti Ruotsin eläkejärjestelmää koskevassa arviossaan, että kolme neljästä ruotsalaisesta kokee osaamisensa riittämättömäksi rahastoeläkkeen sijoitustuotteiden valinnassa. Osaamis- ja informaatio-ongelmat nousivat esiin pari vuotta myöhemmin myös Ruotsin työmarkkinaeläkkeitä käsittelevässä 5 300 vastaajan kyselytutkimuksessa. Kyselyyn vastanneista 25–50-vuotiaista joka toinen ei tiennyt, paljonko hänen palkastaan maksetaan työmarkkinaeläkkeisiin. Yhtä moni vastaaja ilmoitti, että miettii vain harvoin tai ei koskaan tulevaa eläkettään. Tietämättömyyden ja vähäisen kiinnostuksen syyksi vastaajat ilmoittivat, että maan eläkejärjestelmä on liian monimutkainen. (Hagen & Elinder 2018.)

Kansalaisten sijoitusosaamisessa on merkittäviä eroja, kun asiaa tarkastellaan eri väestöryhmien tasolla. Palme, Sundén ja Söderlind (2005) olivat ensimmäisten joukossa, jotka tutkivat aktiivisen sijoituspäätöksen tehneitä rahastoeläkejärjestelmässä. He havaitsivat, että koulutus- ja tulotaso vaikuttivat selvästi sijoitusriskien hajauttamiseen. Mitä paremmat tulot ja korkeampi koulutus, sitä useammin rahastoeläkesäästäjä hajautti sijoituksiaan ulkomaille. Sen sijaan alemman koulutusasteen saaneet ja teollisuusosalalla työskentelevät keskittivät omistuksiaan kotimaahan, mikä kasvatti heidän sijoitusriskejään. Myös eläkeikää lähestyvillä sijoitusten pääpaino oli kotimaassa.

Ruotsin rahastotoimialan ja Pensionsmyndighetenin tilastojen mukaan aktiivisia sijoituspäätöksiä tekevien osuus kasvaa eläkeiän lähestyessä. Vuonna 2016 noin joka kolmas 30–34-vuotias eläkesäästäjä oli tehnyt muutoksia rahastosalkkuunsa. Eniten rahastoja vaihtavat 45–60-vuotiaat. Viisikymppisistä eläkesäästäjistä muutoksia oli tehnyt seitsemän säästäjää kymmenestä. (Fondbolagens förening 2019; Pensionsmyndigheten 2022g.)

Ikääntyneiden säästäjien muita aktiivisempi sijoituskäyttäytyminen havaittiin myös koronapandemian markkinamyllerryksessä vuonna 2020. Koronakriisiin reagoivat aktiivisesti erityisesti ne, joilla oli muita enemmän pääomaa rahastoissa. Aktiivisten eläkesäästäjien määrä oli kuitenkin vähäinen. (Hagen, Malisa & Post 2022.)

Almenberg ja Säve-Söderbergh (2011) pitävät todennäköisenä, että Ruotsin eläkejärjestelmä on kohentanut ruotsalaisten finanssiosaamista ja madaltanut eläkesuunnittelun ja -sijoittamisen kynnystä. Moni väestöryhmä on silti osaamistasoltaan yhä puutteellinen ja altis tekemään raha-asioissa isoja virheitä. Tutkijat havaitsivat, että talousosaaminen on keskimäärin muita heikompaa nuorilla, iäkkäillä, yksinasuvilla, naisilla, alemman koulutusasteen saaneilla ja pienituloisilla. Heikoin osaaminen oli yksinasuvilla naisilla, parhain osaaminen puolestaan parisuhteessa asuvilla miehillä.

Tämä tiettyjen ryhmien osaamisvaje ei luultavasti ole juurikaan muuttunut viime vuosikymmenen aikana. Rahastohuijauksen kohteeksi 2010-luvulla joutuneita eläkesäästäjiä tarkastellut opinnäyte (Emanuelsson 2020) havaitsi, että naimattomat, eronneet, pienituloiset ja maaseudulla asuvat olivat muita todennäköisemmin sijoittaneet huijauksista ja rikoksista epäiltyihin rahastoihin.

4.3 Kompleksisuus ja pitkäjänteisyys eläkesijoittamisen haasteina

Hyvä sosioekonominen tausta ja talouslukutaito eivät aina riitä hyviin sijoituspäätöksiin. Myös ihmisen luonteenpiirteillä ja eläkejärjestelmän ominaisuuksilla on väliä. Mitä monimutkaisempi järjestelmä, sitä vaikeampaa yksilön on tehdä eläkesuunnitelmia ja -päätöksiä hyvästä lukutaidosta ja osaamisesta huolimatta. Tämä pätee erityisesti Ruotsiin:

The complexity of the pension system as well as individual procrastination therefore seem to be plausible causal mechanisms for individuals' lack of pension knowledge. (Elinder, Hagen, Nordin & Säve-Söderberg 2020.)

Tutkimuskirjallisuudessa on arvioita siitä, että Ruotsin rahastoeläkejärjestelmän runsaudensarvi tosiasiaassa kuormittaa ihmisiä. Liian suuri vaihtoehtojen määrä johtaa päätösten välttelemiseen ja siirtämiseen, vaikka päätösten merkitys tulevaisuudelle olisi suuri ja päätöksentekoon tarjottaisiin tukea.

The premium system has been designed with rationally perceived interest of a pension saver in mind. It does the utmost to equip him with plenty of relevant information, allows for frequent and costless change of funds, aims at far-reach-

ing reduction of administrative costs and protects his identity. And in doing so, it mitigates the acknowledged effects of market failures and choice overload. Alas, flaws in this careful construction appeared when pension savers turned out not to be perfectly rational agents and the measures that were supposed to facilitate the choice decision process proved pretty useless. This brings a lesson that a design based on rational choice is not everything. (Czech 2016.)

Barrin (2017) mielestä valistuneen kuluttajan ideaan perustuva eläkejärjestelmä ei toimi. Barr ei pidä todennäköisenä, että kansalaisten eläkesäästämistä voidaan ylipääntään edistää finanssilukutaidolla. Kyse ei ole vain osaamisesta, vaan myös pitkäjänteisyydestä. Eläkesijoitusten hoitaminen on vuosikymmeniä kestävä työ. Sitä ei voi verrata kulutushyödykkeiden ostopäätöksiin:

Managing a pension is a continuing process over the whole of working life, not an event like buying a car. (Barr 2017.)

Myös Barr näkee eläkesäästämisen liittyvän päätöksenteon suurimpana ongelman eläkkeiden kompleksisuuden. Päätösten vaikeusaste haastaa usein asiantuntijankin:

I think pensions are much more like pharmaceutical drugs than like restaurant meals or smartphones. They are highly complicated. Presenting people with too many choices creates two problems: firstly, many people do not want to have to use time and energy to make those choices, and secondly, the choices in question are those that virtually nobody – myself included – is capable of handling. (Winterstein 2022.)

Barr (2017) on jo pitkään suositellut rakentamaan sellaisia eläkejärjestelmiä, joissa valintojen tekeminen ei ole yksilön eläketurvalle tarpeellista:

People who wish to make choices about pensions and retirement should generally have room to do so but some people will not make choices, choice can be costly, and some people may make bad choices. Thus, the fundamental point: The pension system should work well for people who make no choice – and making no choice should be an acceptable option. (Barr 2017.)

Barrin ja muiden tutkijoiden tekemät havainnot finanssiosaamisen haasteista ovat Ruotsin viranomaisten hyvässä tiedossa. Ongelmaa on vuosien varrella paikattu viranomaisten harjoittamalla viestinnällä, markkinoinnilla ja neuvonnalla. Kuluttajainformaation merkitys asiakaskäyttäytymiselle näyttää kuitenkin monitulkintaiselta – tietyissä tapauksissa informaatiolla ja vaikuttamisella on merkitystä, tietyissä tapauksissa ei.

Pensionsmyndigheten arvioi, että vakuutettujen tiedonsaanti yleensä on parantunut. Eläkeviranomaisen tekemissä kyselyissä 2010-luvulla viestinnän ja informaation merkitys vakuutetuille oli hienoisessa nousutrendissä. Vuonna 2013 noin puolet eläkeviranomaisen kyselyyn vastanneista koki saaneensa informaatiota ja tukea tehdäkseen päätöksiä eläkeasioissaan. Vuonna 2018 tätä mieltä oli 62 prosenttia vastaajista. Samoissa Pensionsmyndighetenin kyselyissä vastaajien ymmärrys eläkejärjestelmästä

on parantunut. Sekä eläkkeensaajista että työkäisistä noin joka toinen koki eläkejärjestelmän helpoksi ymmärtää vuonna 2018. Vaikeatajuiseksi järjestelmän koki noin viidennes eläkkeensaajista ja työkäisistä. (Boado-Penas, Settergren, Ekheden & Naka 2019.)

Viestinnällä ja informaatiolla näyttäisi siis olevan jossain määrin vaikutusta kansalaisten kokemuksiin ja käyttäytymiseen. Esimerkiksi Cronqvist, Thaler ja Yu (2018), jotka tutkivat yli 7 miljoonan eläkesäästäjän valintoja vuosilta 2000–2016, havaitsivat, että rahastojärjestelmän alkuvaiheessa viestinnän ja mainonnan merkitys ihmisten valinnoille oli suuri. Järjestelmän syntymävuonna 2000 noin 67 prosenttia asiakkaista valitsi muun kuin valtion oletusrahaston. Tämän jälkeen sekä valtion että rahastoyhtiöiden mainonta väheni nopeasti. Vuoteen 2016 loppuun mennessä enää 27 prosenttia siirtyi oletusrahastosta muiden rahastoyhtiöiden rahastoihin, pääosin sijoitusneuvonnan tuloksena. Suurin osa tästäkin oli tapahtunut jo 2001–2006. Finanssikriisistä 2007–2008 lähtien valtion oletusrahastosta muihin rahastoihin vaihtavien asiakkaiden osuus on pysytellyt pienenä.

Cronqvist, Thaler ja Yu (2018) huomauttavat myös, että viestinnästä huolimatta asiakkaiden kyky ymmärtää sijoituskohteiden riskejä on epävarmalla pohjalla. Esimerkkinä tästä he mainitsevat vuoden 2010, jolloin Ruotsin valtio salli valtion AP7 Aktiefondin sijoittaa lainarahalla. Rahasto sai luvan sijoittaa aggressiivisesti 50 prosentin velkavivulla. Hyvin harva oletusrahaston asiakas reagoi tähän muutokseen. Tämä tapahtui siitä huolimatta, että oletusrahaston asiakkaat yleensä kuvailevat itseään riskin kaihtajiksi.

Tutkijat huomauttavat samasta passiivisuudesta vuoden 2017 Allra-skandaalin yhteydessä, kun rahastoyhtiö Allraa epäiltiin asiakkaidensa huijaamisesta. Vaikka asia oli otsikoissa viikkotolkulla ja Allran rahaston auditoija Deloitte jätti tehtävänsä, vain yksi kolmesta Allran rahastoihin sijoittaneista oli kuukausi tapahtumien jälkeen jättänyt Allran rahastot. Tutkijat arvelevat, että syy saattaa olla rahastojen suuressa lukumäärässä. Vuonna 2018 rahastoeläkejärjestelmässä oli lähes 900 rahastoa. Valintojen vaikeus voi olla yksi syy, miksi ruotsalaiset eivät skandaaleista huolimatta tee aktiivisia valintoja. Rahastojen suuri lukumäärä vaikeuttaa myös niiden valvontaa. Kuvaavaa on, että osan rahastoeläkehuijauksista havaitsi Ruotsin media, eivät viranomaiset.

Tilastojen ja tutkimusten perusteella vaikuttaa ilmeiseltä, että tällä hetkellä aktiivisuus ei suuressa määrin kiinnostaa ruotsalaista keskivertosäästäjää. Cronqvist, Thaler ja Yu (2018) arvioivat tutkimuksessaan, että ruotsalainen eläkesäästäjä muistuttaa eniten avaruudessa liikkuvaa objektia. Objektin suunta ja nopeus pysyy kaiken aikaa samana. Se jatkaa matkaansa yhteen suuntaan niin kauan, kunnes sitä työnnetään uuteen suuntaan.

5 Luottamus eläkejärjestelmään ja rahastoeläkkeiden tulevaisuus

Enemmistö ruotsalaisista suhtautuu maan lakisääteiseen eläkejärjestelmään melko negatiivisesti. Neutraalia mielipidettä edustavien ja tietämättömien osuus on kuitenkin suuri. Myös rahastoeläkkeisiin suhtaudutaan hieman useammin negatiivisesti kuin positiivisesti.

Rahastoeläkkeitä ravisteli 2010-luvun puolivälin jälkeen rikosten sarja, jossa eläkesäästäjien varoja anastettiin useita satoja miljoonia kruunuja.

Rahastoeläkejärjestelmää uudistetaan vuonna 2022. Sääntelyä ja valvontaa tiukennetaan. Samalla valinta-arkkitehtuuria muutetaan ja valtiollisen AP7 Såfa -rahaston asemaa vahvistetaan.

5.1 Rikosten sarja ravistelee rahastoeläkejärjestelmää

Yksi rahastoeläkejärjestelmän keskeisistä tavoitteista, yksilöllinen valinnanvapaus, osoittautui nopeasti heikkoudeksi. Rahastoeläkejärjestelmän syntymisen jälkeen Ruotsiin perustettiin lukuisia eläkesäästämistä edistäviä maksullisia neuvontapalveluja, joiden tosiasiallinen päätehtävä oli edistää yksityisten rahastoyhtiöiden markkinointia. Monet näistä palveluista toimivat puhelimitse ja markkinoivat aggressiivisesti omia korkeiden kulujen rahastojaan ja siirsivät eläkesäästäjien varoja niihin. Samalla eläkesäästäjiltä veloitettiin kalliita neuvontapalkkioita. Osa tästä eläkeneuvonnasta havaittiin epäammattimaiseksi ja harhaanjohtavaksi, jopa laittomaksi. Vaikka eläkeneuvonnan ongelmiin kiinnitettiin enenevässä määrin huomiota, muun muassa perustamalla vuonna 2010 uusi eläkeviranomainen Pensionsmyndigheten, ongelmat jatkuivat. Maksullisten neuvontapalvelujen määrä jatkoi kasvuaan. Vuonna 2011 eläkesäästäjien varojen massasiirrot yksityisiin rahastoihin kiellettiin ja vuonna 2014 kiellettiin rahastojen puhelinmyynissä suulliset sopimukset. Tästä huolimatta vuonna 2016 Pensionsmyndigheten arvioi, että joka kuudes eläkesäästäjä maksoi yksityisille yritysille rahastoeläkeneuvonnasta. (Lagrådsremiss från Socialdepartementet 2021.)

Maksullisen neuvonnan aiheuttamien ongelmien lisäksi rahastoeläkejärjestelmää ravisteli vakavien rikosten sarja 2010-luvun puolivälin jälkeen. Tunnetuimmiksi tapauksiksi nousivat rahastoyhtiöt Falcon Funds ja Allra.

Falcon Fundsin tapauksessa huomiota herätti erikoinen yhtälö: rahasto tuotti poikkeuksellisen huonosti, mutta asiakaskunta kasvoi hurjaa vauhtia. Pian ilmeni, että asiakkaiden varoja siirrettiin heidän tietämättään Falconin rahastoon. Puhelinmyyjät huijasivat ihmisiltä kirjautumistunnuksia Premiepension-verkkopalveluun ja puhelun jälkeen asiakkaan varat siirrettiin Falconin rahastoon. Joissain tapauksissa puhelinmyyjät esiintyivät Pensionsmyndighetenin työntekijöinä. Osa varoista päättyi rahastoyhtiön johtohenkilöiden taskuihin. Pensionsmyndigheten arvioi vuonna 2021, että Falconin rahastoihin tehtyjen rikosten arvo on vähintään 1003 miljoona kruunua.

Tästä summasta 337 miljoonaa on saatu takaisin. Falconin kyseisissä rahastoissa oli rikosten havaitsemishetkellä loppuvuodesta 2015 noin 27 000 eläkesäästäjän varoja. Osa säästäjistä pakeni rahastoista nopeasti, mutta Pensionsmyndighetenin sulkiessa rahastot kokonaan helmikuussa 2016 niissä oli vielä 21 500 asiakasta. Kaksi päätekiötä tuomittiin vankeusrangaistuksiin ja 200 miljoonan kruunun vahingonkorvauksiin vuonna 2021. (Karkiainen 2018; Loxdal 2021; Holm 2021.)

Alkuvuodesta 2017 paljastui Allra-rahastoyhtiön tekemä laaja huijaus. Allran johtajien arvioitiin huijanneen eläkesäästäjiltä itselleen satoja miljoonia kruunuja. Yhtiön toimitusjohtajan leveä elämä herätti laajaa huomiota – hänen talokauppansa oli Ruotsin kallein vuonna 2016. Allran rahastoissa kärsijöinä oli noin 100 000 asiakasta. Pääsyytetyt vapautettiin Tukholman käräjäoikeudessa, mutta tuomittiin myöhemmin hovioikeudessa vankeuteen ja vahingonkorvauksiin. Pensionsmyndigheten vaatii rikoksen tekijöiltä 170 miljoonan kruunun vahingonkorvauksia ja 120 miljoonan korkoja, mutta rahojen saamista tuomituilta pidetään epävarmana. (Wixe 2017; Ekobrottsmyndigheten 2021; Siegbahn 2021.)

Sopimusrikkomusten, rikosten ja muiden ongelmien vuoksi ainakin yhdeksän rahastoyhtiötä ja 21 rahastoa on suljettu järjestelmän ulkopuolelle. Hallituksen lakiesityksessä arvioitiin vuonna 2021, että näissä rahastoissa oli pääomaa 40 miljardia kruunua ja 200 000 asiakasta. Skandaalien merkitystä Ruotsin rahastoeläkejärjestelmälle, julkiselle keskustelulle ja kansalaisten luottamukselle ei voi olla korostamatta. Skandaalien julkisuusarvosta kertonee jotain se, että Falcon Funds -rahastoa käsiteltiin TV4:n aamulähetyksessä vielä viisi vuotta rikosten paljastumisen jälkeen. (Lagrådsremiss från Socialdepartementet 2021; Pensionsmyndigheten 2022p, TV4 2022.)

5.2 Luottamus eläkejärjestelmään matelelee

Ruotsalaisten luottamus maan lakisääteiseen eläkejärjestelmään oli melko heikkoa jo ennen rahastoskandaaleja. Göteborgin yliopiston toteuttama SOM-kysely kertoo, että luottamus lakisääteiseen eläkejärjestelmään on madellut heikompana kuin luottamus sairausvakuutukseen ja työttömyysvakuutukseen. Eläkejärjestelmään negatiivisesti suhtautuvien osuus pysytteli koko 2010-luvun suurempana kuin positiivisesti suhtautuvien osuus. Heikoimmat luottamusluvut eläkejärjestelmä sai rahastoskandaalien aikoihin 2010-luvun puolivälin jälkeen. Tämän jälkeen tyytyväisyys eläkejärjestelmään on kohentunut, mutta se on pysytellyt edelleen heikompana kuin ennen finanssikriisiä. Vuoden 2020 SOM-kyselyssä eläkejärjestelmään hyvin tyytyväisten ja melko tyytyväisten yhteenlaskettu osuus oli 25 prosenttia. Melko tyytymättömien osuus ja hyvin tyytymättömien osuus oli 35 prosenttia. (Oskarson & Bendz 2021.)

Luottamus rahastoeläkkeisiin näyttäisi kulkevan samoja latuja. Esimerkiksi vakuutusyhtiö Skandian kyselyissä rahastoeläkejärjestelmän kriittisesti suhtautuvien osuus on ollut erityisen suuri vuonna 2018. Tuolloin vain 15 prosenttia luotti täysin tai osittain rahastoeläkejärjestelmään, ja 32 prosenttia koki osittaista tai hyvin suurta epäluottamusta. Tämän jälkeen luottamus rahastoeläkejärjestelmään on kohentunut. Vuonna 2020 rahastoeläkejärjestelmään luotti täysin tai osittain 26 prosentti vastaajista.

Melko epäluottavaisin mielin tai hyvin epäluottavaisin mielin oli 28 prosenttia vastaajista. (Skandia 2020.)

Huomionarvoista sekä SOM- että Skandia-kyselyissä on neutraalia mielipidettä edustavien ja tietämättömien vastaajien melko suuri osuus. Vuoden 2020 SOM-kyselyssä joka neljäs vastaaja suhtautui Ruotsin lakisääteiseen eläkejärjestelmään neutraalisti. Useampi kuin joka kymmenes ei osannut muodostaa mielipidettä lainkaan. Vuoden 2020 Skandia-kyselyssä rahastoeläkejärjestelmään suhtautui neutraalisti useampi kuin joka kolmas. Oskarson ja Bendz (2021) arvioivat, että monen ruotsalaisen on vaikea muodostaa mielipidettä järjestelmän puolesta tai sitä vastaan, sillä moni ei ymmärrä sosiaalivakuutusta.

Pensionsmyndighetenin kyselyissä luottamus eläkejärjestelmään ei ole heilahdellut yhtä paljon kuin SOM- ja Skandia-kyselyissä. Huomionarvoista niissä on eläkkeensaajien suurempi tyytyväisyysaste. Esimerkiksi vuoden 2018 kyselyssä eläkkeensaajista suhtautui järjestelmään positiivisesti 36 prosenttia. Työikäisistä järjestelmään oli tyytyväisiä 25 prosenttia. Negatiivisesti suhtautuvien eläkkeensaajien osuus oli 23 prosenttia, negatiivisia työntekijöitä oli 35 prosenttia. (Boado-Penas, Settergren, Ekheden & Naka 2019.)

5.3 Järjestelmä uudistuu – sääntely lisääntyy, valvonta tehostuu, valikoima kapenee

Ruotsissa sovittiin rahastoskandaalien käryissä vuonna 2017, että kansalaisten luottamuksen palauttamiseksi maahan perustetaan uusi viranomainen hoitamaan rahastojen valvontaa. Pitkien neuvottelujen jälkeen tämä Fondtorgsnämnden -niminen lautakunta aloitti toimintansa kesällä 2022. Se sijoittuu Pensionsmyndighetenin yhteyteen. Lautakunnan tehtävinä on tehdä julkisia hankintoja, solmia sopimuksia rahastoyhtiöiden kanssa sekä arvioida ja valvoa yhtiöiden toimintaa. Lautakunta myös valvoo rahastojen varojen käyttöä ja salkunhoitajia. (Lagrådsremiss från Socialdepartementet 2021; Fondtorgsnämnden 2022.)

Rahastolautakunnan päätehtävänä on rahastojen kilpailuttaminen. Rahastojen tulee jatkossa voittaa julkisten hankintojen kilpailutus päästäkseen rahastorille kansalaisten sijoituskohteiksi. Kun rahastot aikaisemmin pääsivät rahastorille tietyt kriteerit täytettyään, nyt rahaston tulee ensin voittaa itselleen paikka valtion asettamissa rahastokategorioissa. Tästä seuraa käytännössä, että rahastoyhtiöiden pääsy rahastoeläkemarkkinoille vaikeutuu ja rahastorilta valittavien rahastojen määrä todennäköisesti vähenee. Lakiesityksen valmisteluvaiheessa julkisuudessa esitettiin arvioita, että rahastojen valikoima kapenee 200 rahastoon. (Peterson 2021, Shekarabi 2021, Lagrådsremiss från Socialdepartementet 2021.)

Uusi rahastorilautakunta ei hoida eläkesäästäjien rahastomerkintöjä eikä myöskään eläkevarojen siirtoja rahastosta toiseen. Näitä tehtäviä hoitaa jatkossakin Pensionsmyndigheten. Lautakunta suunniteltiin alun perin valtiollisen AP7-eläkerahaston yhteyteen. Tästä suunnitelmasta kuitenkin luovuttiin, sillä se

olisi luonut intressiristiriidan yksityisten rahastoyhtiöiden ja valtion AP7:n välille. (Lagrådsremiss från Socialdepartementet 2021.)

Rahastotorilautakunnan perustaminen sisältyy Ruotsissa sovittuun rahastoeläkejärjestelmän uudistuspakettiin. Pakettiin on leivottu sisään myös toinen varsin merkittävä muutos – rahastoeläkejärjestelmälle on nyt ensimmäistä kertaa tuotto-tavoite. Rahastoeläkkeen tuoton tulee olla huomattavasti parempi kuin maksussa olevan ansaintaeläkkeen tuloindeksin. Tavoite tarkoittaa, että rahastoeläkkeen tuoton tulee olla palkkojen keskimääräistä nousua parempaa. (Lagrådsremiss från Socialdepartementet 2021.)

Kolmantena merkittävänä muutoksena AP7 Såfa jatkaa järjestelmän oletusrahastona, mutta entistä vahvemmassa asemassa. Säästäjä voi jatkossakin poiketa Såfasta, mutta se vaatii häneltä asiaan perehtymistä ja kirjallisen vahvistuksen antamista riskien ottamisen tiedostamisesta.¹⁹

Perustelut Såfa-rahaston aseman vahvistamiseksi ja valinta-arkkitehtuurin uudistamiseksi ovat eläkepoliittisesti kiinnostavia. Hallitus toteaa lakiesityksessään, että tähän mennessä rahastoeläkkeen tuotto on keskimäärin ollut hyvää ja järjestelmän tavoite paremmista sijoitustuotoista on toteutunut. Samalla hallitus arvioi, että vuosituhannen vaihteen tavoite parantaa yksilöiden vaikutusmahdollisuuksia eläkesijoittamisessa on periaatteellisella tasolla saavutettu. Ongelmia on kuitenkin ollut paljon. Hallitus toteaa, että rahastojen suuri lukumäärä on vaikeuttanut kansalaisten sijoituspäätösten tekemistä. Lisäksi on ilmeistä, että aktiivisesta viestinnästä ja markkinoinnista huolimatta rahastoeläkejärjestelmä ei ole lisännyt ruotsalaisten kiinnostusta eläke-asioihin. Esityksessä todetaan suoraan, että vuosituhannen vaihteen oletukset ovat olleet virheellisiä. Erityisesti ruotsalaisten tahto ja kiinnostus tehdä eläkesijoittamista koskevia päätöksiä on osoittautunut oletettua pienemmäksi²⁰. Järjestelmä tulee hallituksen mielestä uudistaa siten, että se vastaa ihmisten tosiasiallista käyttäytymistä. (Lagrådsremiss från Socialdepartementet 2021.)

Lakiesityksessä mainittu johtopäätös on erityisen mielenkiintoinen. Se vastaa tässä selvityksessä aikaisemmin esille tuotuja tutkijoiden havaintoja järjestelmän heikkouksista. Lakiesityksen voisi mahdollisesti tulkita siten, että Ruotsi on ottamassa etäisyyttä alkuperäiseen oletukseen, jossa kansalaisen on rationaalinen eläkesijoittamisesta kiinnostunut, valinnanvapauttaan harjoittava kuluttaja.

Tällainen tulkinta on luultavasti kuitenkin liian suoraviivainen. Tavoitteita täydentävässä pykälässä 2 b § nimittäin todetaan, että järjestelmän tulee jatkossakin tarjota kansalaisille mahdollisuuksia vaikuttaa omien eläkesijoitusten riskitasoon ja sijoitustyyliin:

19 ”Val av annan förvaltning ska föregås av att spararen får skriftlig information om innebörden av valet. Spararen ska skriftligen bekräfta att denne tagit del av informationen.” Lähde: Lagrådsremiss från Socialdepartementet (2021).

20 ”Framför allt är viljan och intresset för att välja lägre än vad som tidigare antagits.” (Lagrådsremiss från Socialdepartementet 2021.)

Målen för premiepensionssystemet

2 a §

Premiepensionssystemet ska utgöra ett pensionssparande av hög kvalitet som ger en trygg pension. Avkastningen på pensionsspararnas fonderade medel ska vara tydligt högre än förändringen av inkomstindex men utan garantier för viss avkastning. Med beaktande av den återstående utbetalningstiden ska utbetalningarna av premiepensionen vara allt mer förutsägbara och stabila.

Principen om valfrihet

2 b §

Premiepensionssystemet ska erbjuda valfrihet genom att pensionsspararen ska kunna påverka risknivå och placeringsinriktning för förvaltningen av de medel som fonderas för spararens räkning. (Lagrådsremiss från Socialdepartementet 2021.)

Valinnanvapaus pysyy siis osana rahastoeläkejärjestelmää, siitä riippumatta, että keskivertosäästäjä ei ole valinnanvapaudestaan järin kiinnostunut, ja siitä huolimatta, että vapaus ja aktiivisuus eivät ole tae parhaasta pitkän aikavälin sijoitustuotosta.

Tässä yhteydessä on tärkeä todeta, että valinnanvapaus ei ole vain tuotto- tai riskienhallintakysymys. Se on myös arvokysymys. Valinnanvapaus on Ruotsin kaltaisessa liberaalisessa länsimaisessa demokratiassa tärkeä arvo. Hallituksen lakiesitystä kannattaneet lukea myös tästä näkökulmasta: 357 sivua pitkässä lakiesityksessä mainitaan sana tuotto, avkastning, 212 kertaa, mutta valinnanvapaus, valfrihet, mainitaan 224 kertaa.

Samalla on syytä tarkentaa, että vaikka sijoittamisen valinnanvapaus ja ennakoitava eläketurva eivät ole täysin yhteensovitettavissa, ruotsalaiset itse pitävät ongelmaa lähinnä periaatteellisena. Järjestelmätasolla ristiriidan merkitys on melko pieni, sillä valtaosa säästäjistä tulee olemaan valtion SÅFA-oletusrahaston passiivisia asiakkaita.²¹

Ratkaisu vapauden ja ennakoitavuuden ristiriitaan on siis SÅFA sekä valtion sääntely ja ohjaus. Sosiaalivakuutusministeri Ardalan Shekarabin (2021) puhe lehdistötilaisuudessa tiivistäneet parhaiten valinnanvapauden uuden merkityksen:

Premiepensionen har saknat den trygghet och hållbarhet som vi rimligen borde kunna förvänta oss av en allmän och obligatorisk socialförsäkring. Konsekvenserna har varit påtagliga: oseriösa aktörer, skurkaktiga metoder, domstolsprocesser. En miljö som i grunden har gjort det svårt för vanliga människor att

²¹ "Regeringen konstaterar att denna målkonflikt finns och att den är genuin, och därför inte kan lösas helt utan att antingen målet om låg volatilitet eller rätten till valfrihet tas bort –. Regeringen anser emellertid att detta inte behöver bli ett faktiskt problem på systemnivå eftersom förvalet kommer att vara utgångspunkten för sparande i premiepensionssystemet." (Lagrådsremiss från Socialdepartementet 2021.)

faktiskt använda sin rätt att välja hur man ska påverka den egna pensionen. Kort sagt, premiepensionen har tillåtit aktörer med andra syften än det som borde vara det ända - att skapa förutsättningar för en bra och trygg pension för Sveriges blivande pensionärer. Nu tar staten tillbaka kontrollen. (Shekarabi 2021.)

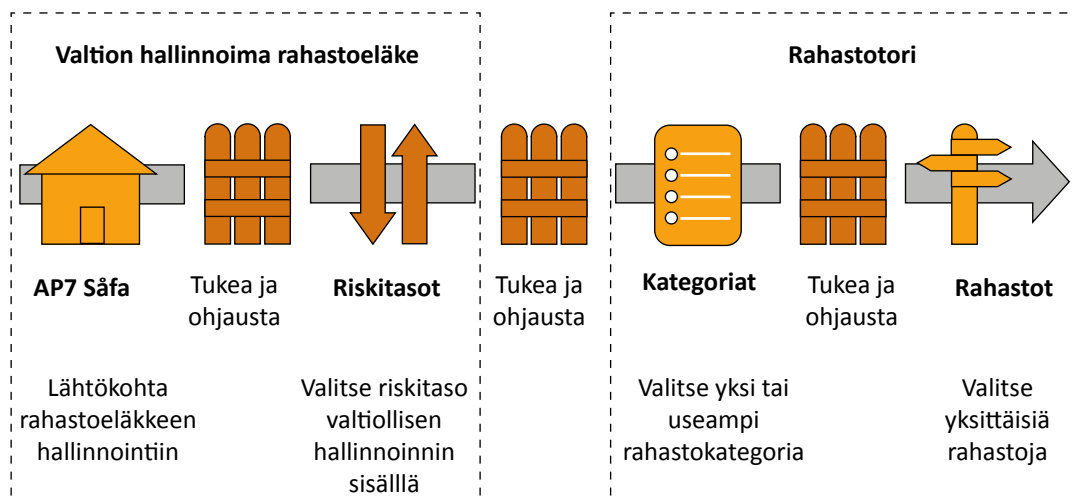
Shekarabin puheesta välityy viesti, että rahastaeläkejärjestelmän valinnanvapaus on tähän asti ollut vääränlaista valinnanvapautta. Oikea valinnanvapaus toteutuu, kun valtio asettaa sille turvalliset kehykset. Såfa-rahaston vahvistuva asema uuden valinta-arkkitehtuurin ytimessä kertoo, että järjestelmää ollaan ohjaamassa suuntaan, jossa kansalaisen ylipäättään ei tarvitse vaivata päättään valinnoilla.²² Lakiesityksen mukaan järjestelmän uusi valinta-arkkitehtuuri sisältää seuraavat elementit:

- Kaikkien eläkesäästäjien lähtökohtana toimii valtion hallinnoima oletusrahasto, joka ei vaadi säästäjältä oma-aloitteellisuutta tai talousosaamista.
- Säästäjä, joka valitsee yksityisen rahaston, saa ohjausta ja neuvontaa valintansa vastuusta ja seurauksista.
- Säästäjä voi valita valtion AP7-rahastoyhtiön sisällä eri riskitasoja eläkevaroilleen.
- Säästäjän, joka valitsee yksityisen rahaston, on ensin valittava riskitaso.
- Jos säästäjä ei valitse riskitasoa, voi hän vaihtoehtoisesti valita yhden tai useamman rahastokategorian.
- Jos säästäjä ei valitse rahastokategorioitakaan, vasta sitten hän voi valita yhden tai useamman yksityisen rahaston rahastotorilta.
- Kategorioiden määrä sekä rahastojen määrä kategoriata kohti voi vaihdella eläkesäästäjien kysynnän ja rahastaeläkejärjestelmän tavoitteiden perusteella.

Uutta valinta-arkkitehtuuria havainnollistetaan lakiesityksessä kuvalla 2.

Kuvio 5.1.

Rahastaeläkejärjestelmän uusi valinta-arkkitehtuuri.



22 "En sparare ska känna sig trygg med att det varken är förväntat eller nödvändigt att välja fonder på fondtorget, utan att förvalet är ett alternativ skapat för just dem som inte vill välja eller kontinuerligt se över sitt premiepensionssparande." (Lagrådsremiss från Socialdepartementet 2021.)

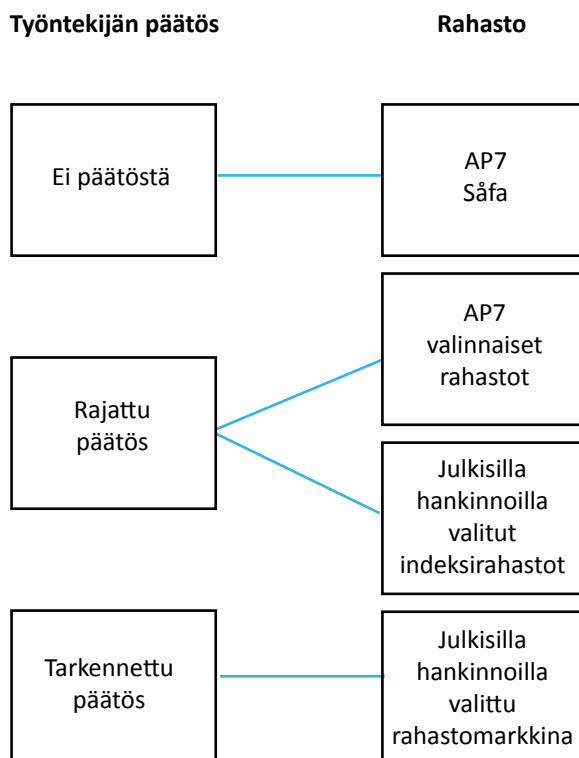
Tämä valinta-arkkitehtuuri voidaan tiivistää neljään osaan (Barr & Diamond 2020):

1. Oletusrahasto Såfa valtiollisen AP7 -rahastoyhtiön hoitamana.
2. Riskitason säätäminen AP7-rahastoyhtiön avulla.
3. Rahastosijoittaminen rahastokategorioiden perusteella.
4. Rahastosijoittaminen valikoidusta rahastotarjonnasta.

Kommentoidessaan rahastoeläkejärjestelmän uudistusta Barr ja Diamond (2020) hahmottelivat myös toisenlaisen, yksinkertaisemman valinta-arkkitehtuurin (Kuva 3), jossa eläkesäästäjän halu ja kyky tehdä päätöksiä eläkesijoituksistaan vaikuttaa rahastotarjontaan. Tästä vaihtoehdosta puuttuu riskitason säätäminen ja rahastokategorioiden valinta. Periaate on molemmissa kuvioissa kuitenkin sama: lähtökohtana rahastoeläkesäästämisessä tulee olla valtiollinen toimija, ja yksityisten rahastojen rooli tulee olla nykyistä pienempi.

Kuvio 5.2.

Päätöksenteko ja rahastovalinta Ruotsin rahastoeläkejärjestelmässä, vaihtoehto.



Lähde: Barr & Diamond (2020).

Toistaiseksi on vaikea arvioida, mikä vaikutus uudella valinta-arkkitehtuurilla tulee lopulta olemaan eläkesäästäjille, tuotolle ja riskeille. Paljon riippuu valinta-arkkitehtuurin toimeenpanosta. Voiko eläkesäästäjä esimerkiksi kuitata tuen ja neuvonnan muutamalla klikkauksella vai odottaako häntä useita moniportaisen tunnistautumisen vaiheita, jonka jälkeen hänen tulee perehtyä pitkiin dokumentteihin ja vielä allekirjoittaa useita niistä sähköisesti? Jos eläkesäästäjän pitää avata kolme valtiollisen

neuvonnan ja ohjauksen veräjää ennen kuin hän voi valita yksittäisen yksityisen rahaston, kuinka monen säästäjän voidaan olettaa jaksavan maaliin saakka? Vaikka uuden järjestelmän lakiesitys korostaa valinnanvapautta, järjestelmän valinta-arkkitehtuuri sisältää mahdollisuuksia valtion oletusrahaston valta-aseman piilosementoimiseen. Se lienee tarkoituksin. Myös Barr & Diamond ovat pitkälle samaa mieltä Ruotsin hallituksen kanssa nykyjärjestelmän valinnanvapauden ongelmista:

Financial education and delegated choice are no more than partial solutions.
– – Reliance on competition in the market for individual funds does not assure good quality outcomes. The conclusion is that the model of choice and competition does not work well generally and, as a result, organising pension saving is a widespread problem internationally. Enhancing the regulatory role of government in organizing the Premium Pension is a large step in the right direction, limiting some of the bad outcomes that follow from turning individual savers loose in the private market. (Barr & Diamond 2020.)

Ruotsin rahastoeläkejärjestelmää arvioitaessa kannattaa myös huomioida, että valinta-arkkitehtuuria ja rahastolautakuntaa lukuun ottamatta lakipaketti vaikuttaisi monilta osin jatkavan sillä tiellä, joka järjestelmässä on ollut suuntana jo ennen uudistusta (ks. esim. Bolander 2021). Rahastojen määrä rahastotorilla on viime vuosina merkittävästi vähentynyt, niiden valvonta tiukentunut, hallinnointipalkkiot pienentyneet, ja valtiollisen AP7 Såfan asema on pitkään ollut hyvin vahva. Tätä kehitystä vasten lakipakettia kannattaa ehkä pitää enemmän suunnanmuutoksen vahvistajana. Samalla lakipaketti voi olla merkki tulevasta. Kun valtion roolia rahastoeläkejärjestelmässä nyt vahvistetaan, samalla tiellä mahdollisesti jatketaan tulevaisuudessa.

Hallituksen uudistuspaketti on saanut osakseen huomattavaa kritiikkiä. Esimerkiksi rahastoyhtiöiden yhdistys ja Göteborgin kauppakorkeakoulu pitävät lakiesitystä naiivina. Ne eivät usko, että valtio voisi ennakolta ja objektiivisin kriteerein valita rahastotorille parhaimmat rahastot. Rahastoyhtiöiden yhdistys myös varoittaa, että AP7 Såfa -oletusrahaston koko voi tulevaisuudessa kasvaa niin isoksi, että se voi vaikuttaa häiritsevästi tiettyjen omaisuuslajien markkinoihin. Samoin kriitikot eivät usko, että rahastojen hallinnointipalkkioita voidaan painaa enempää pienemmäksi ilman että rahastojen enemmistö muuttuu indeksirahastoiksi. Kriitikot eivät myöskään yhdy hallituksen arvioon säästäjien osaamispuutteista ja epärationaalisuudesta. (Bolander 2021; Lagrådsremiss från Socialdepartementet 2021; Lagrådsremiss från Finansdepartementet 2022.)

6 Yhteenveto

Lyhyen selvityksen perusteella voidaan todeta, että rahastoeläkejärjestelmä on tavoitteensa mukaisesti edistänyt eläkevarojen sijoitustuottoja ja vähentänyt eläkkeiden rahoituksen riippuvuutta Ruotsin talous- ja työllisyyskehityksestä.

Erityisesti järjestelmän suurin AP7 SÅfa -oletusrahasto on yltänyt hyviin sijoitustuotoihin. Hyvä tuotto johtuu paitsi onnistuneesta allokaatiosta ja passiivisuudesta, myös velkavivun aggressiivisesta hyödyntämisestä ja hallinnointipalkkioiden edullisuudesta. Osakemarkkinoiden hyvällä kehityksellä on yhtä lailla ollut suuri merkitys. Osakemarkkinat nousivat 2010-luvulla vahvasti, erityisesti Yhdysvalloissa.

Kansalaisen näkökulmasta rahastoeläkesäästäminen osana sosiaaliturvaa on edullista. Rahastojen kulut ovat selvästi pienemmät kuin avoimilla markkinoilla ostettavissa rahastoissa. Rahastoeläkejärjestelmä on myös parantanut yksilön mahdollisuuksia vaikuttaa eläkesijoittamiseen. Valinnanvapaus mahdollistaa esimerkiksi ESG-sijoittamisen painottamisen, joka huomioi eettisyyden ja vastuullisuuden. Järjestelmä on osaltaan myös vahvistanut maksujen ja etuuksien kytköstä toisiinsa. Samalla on syytä muistaa, että rahastoeläkkeen osuus eläkeajan toimeentulosta on edelleen kohtalaisen pieni, ja sekin useimmilla eläkkeensaajilla riskipitoinen valinta.

Järjestelmästä on tutkimusten, tilastojen ja selvitysten perusteella havaittu useita ongelmia. Järjestelmän tavoitteissa korostettu yksilöllinen valinnanvapaus sijoitustuottojen parantamiseksi näyttää kahden vuosikymmenen perusteella kyseenalaiselta: rahastojärjestelmän hyvä tuotto perustuu erityisesti valtion oletusrahaston sijoitustuottoon. Yksilön saama hyöty hänen valinnanvapaudestaan näyttää heikolta myös siinä valossa, että rahastoja aktiivisesti vaihtavien tuotto on keskimääräistä heikompa. Valinnanvapaus todennäköisesti ei paranna keskivertoruotsalaisen eläketurvan tasoa. Vaikka valtiollinen eläketurva on tuotoltaan keskimäärin parempaa, valinnanvapaus on kuitenkin arvo, josta Ruotsissa halutaan maksaa.

Samalla eläkesäästäjien valtaosan pysytellessä valtion oletusrahastossa, tavoite riskien hajauttamisesta herättää kysymyksiä. Laajasta hajautuksesta huolimatta AP7:n tuotolla on ollut selvä yhteys Yhdysvaltain osakemarkkinoiden kehitykseen. Lisäksi AP7 sijoitti pitkään isolla velkavivulla, mikä ei vastaa kaikkien eläkesäästäjien toivetta vähäriskisyydestä. Sijoituskohteen ja eläkesäästäjien riskinsietokyvyn välillä on havaittavissa ristiriitaa.

Valinnanvapauden hinta nousee kalliimmaksi, jos huomioidaan järjestelmän mahdollistamat huijaukset ja rikokset. Esiin nousseet ongelmat viittaavat heikkoon sääntelyyn ja valvontaan, mahdollisesti myös valvontaviranomaisten aliresursointiin. Koska rahastoeläkkeessä on kyse lakisääteisestä sosiaaliturvasta, näin laajoilla ja pitkään jatkuneilla ongelmilla voi olla isokin merkitys kansalaisten luottamukselle. Vaikka osa rikoksissa menetetyistä eläkesäästöistä on saatu takaisin, kaikkea tuskin saadaan takaisin. Osa oikeusprosesseista on tämän selvityksen kirjoitushetkellä vielä kesken.

Tutkimuskirjallisuuskirjallisuus kertoo myös, että järjestelmän suunnittelussa on tehty virheitä: järjestelmän valinta-arkkitehtuuri on vaikeuttanut asiakkaiden päätöksentekoa. Lisäksi oletukset kansalaisten sijoittamisinnosta ovat heikompia kuin rahastoeläkejärjestelmää perustettaessa vuosituhannen vaihteessa oletettiin. Järjestelmä ei myöskään ole mainittavasti parantanut kansalaisten käsitystä omista eläkkeistään.

Näihin ongelmiin peilaten valtion roolin vahvistuminen järjestelmässä lienee ymmärrettävää. Uuden valinta-arkkitehtuurin piirustusten perusteella voi pitää mahdollisena, että yksityisten rahastoyhtiöiden asema nousee tulevaisuudessa keskusteluun. Sääntörahaston kasvun jatkuessa muiden rahastojen merkitys sekä järjestelmän tuotolle että riskien hajauttamiselle tulee kutistumaan.

Ruotsin rahastoeläkejärjestelmä tarjoaa Suomen näkökulmasta useita sekä hyödyllisiä että varoittavia esimerkkejä. Valinnanvapauden hyötyjä ja haittoja punnittaessa kannattanee kiinnittää huomiota Ruotsin kokemukseen, että valistuneet ja taitavat eläkesäästäjät ovat tosielämässä harvassa. Eläkesijoittaminen on pitkällä aikavälillä vaikeaa kokeneemmallekin eikä aktiivinen ote sijoitussalkusta ole tae paremmasta. Tähän nähden on mielenkiintoista havaita, että Suomen osakesäästäjien melko tuoreessa jäsenkyselyssä (Peltonen 2022) Ruotsin rahastoeläkemallille ei todettu Suomessa voimakasta kysyntää. Vastausten hajonta oli suurta ja eri ikäluokkien toiveet hyvin erilaiset.

Rahastoeläkkeen hyötyjä punnittaessa kannattanee kiinnittää huomiota myös siihen, että järjestelmä herättää herkästi poliittisia intohimoja. Rahastoeläke nousi jälleen keskustelunaiheeksi Ruotsin valtiopäivävaaleissa syyskuussa 2022, kun sosiaalidemokraatit ehdottivat lakisääteisten eläkemaksujen korottamista. Ruotsidemokraatit ja kristillisdemokraatit tyrmäsivät ajatuksen ja esittivät puolestaan, että Ruotsin tulisi mieluummin kaksinkertaistaa rahastoeläkkeen osuus lakisääteisestä eläkemaksusta. Myös moderaatit ja liberaalit olivat kiinnostuneita harkitsemaan rahastoeläkemaksun osuuden muuttamista 2,5 prosenttiyksiköstä 5 prosenttiyksikköön. Puolueiden väittely jatkoi Ruotsin jo vuosikymmeniä kestänyttä eläkekeskustelua tutuilla kysymyksillä – kuinka paljon tarvitaan valtion vastuuta ja kuinka paljon valinnanvapautta. (Pisoni 2022.)

Liitteet

Liite 1. Edullisimmat ja kalleimmat rahastot vuonna 2021

Taulukko L.1.1.

Rahastoeläkejärjestelmän edullisimmat rahastot vuonna 2021.

Edullisimmat rahastot	Vuosittainen hallinnointipalkkio, %	Tuotto 36 kk, %	Rahaston tyyppi
Handelsbanken Pension 80	0,00	62	Sukupolvirahasto
Handelsbanken Pension 70	0,00	62	Sukupolvirahasto
Avanza Zero	0,00	61	Osakerahasto
Handelsbanken Pension 60	0,00	49	Sukupolvirahasto
Handelsbanken Pension 50	0,00	26	Sukupolvirahasto
Handelsbanken Pension 40	0,00	16	Sukupolvirahasto
AP7 Räntefond	0,04	0	Korkorahasto
AMF Räntefond Lång	0,07	3	Korkorahasto
AMF Räntefond Mix	0,07	3	Korkorahasto
Swedbank Robur Räntefond Kort	0,07	0	Korkorahasto
AMF Räntefond Kort	0,07	0	Korkorahasto
AP7 Aktiefond	0,08	64	Osakerahasto
Spiltan Räntefond Sverige	0,08	6	Korkorahasto
Öhman Kort Ränta	0,08	-1	Korkorahasto
Handelsbanken Kortränta	0,08	1	Korkorahasto
Avanza Global	0,08	56	Osakerahasto
Lannebo Räntefond Kort	0,09	2	Korkorahasto
SPP Obligationsfond	0,09	2	Korkorahasto
Swedbank Robur Obligation	0,09	1	Korkorahasto

Lähde: Bolander (2021) & Pensionsmyndigheten.

Rahastotorin edullisimpien joukossa on useita rahastoja, joissa hallinnointipalkkio on nolla prosenttia. Näiden kustannustietoisille asiakkaille suunnattujen rahastojen tehtävänä on usein toimia markkinointikanavana. Esimerkiksi vuonna 2006 perustetun Avanza Zero -rahaston julkilausuttuna tavoitteena on tuottaa Avanzalle lisämyyntiä.²³

23 ”Vi är övertygade om att Avanza Zero kommer attrahera många nya kunder och nytt kapital till Avanza. – – Avanza Zero genererar i sig inga intäkter för Avanza. Men Avanza har bra erfarenheter av merförsäljning och möjligheterna till merförsäljning av andra produkter bedöms på lång sikt som goda.” (Avanza 2006.)

Taulukko L.1.2.

Rahastoeläkejärjestelmän kalleimmat rahastot vuonna 2021.

Kalleimmat rahastot	Vuosittainen hallinnointipalkkio, %	Tuotto 36 kk, %	Rahaston tyyppi
Fondita European Small Cap	0,68	47	Osakerahasto
Allianz Europe Small Cap Eq	0,68	42	Osakerahasto
Pareto Aksje Norge	0,68	19	Osakerahasto
Tundra Sustainable Frontier	0,68	42	Osakerahasto
Trigon New Europé	0,68	22	Osakerahasto
Allianz Emerging Asia Eq	0,68	54	Osakerahasto
Allianz China Eq	0,68	40	Osakerahasto
AGCM Asia Growth Sub	0,68	34	Osakerahasto
Allianz Thailand Eq	0,68	-10	Osakerahasto
Holberg Rurik	0,68	7	Osakerahasto

Lähde: Bolander (2021) & Pensionsmyndigheten.

Liite 2. Rahastojen reaalituotto 2000–2021

Taulukko L.2.1.

Rahastoeläkejärjestelmän rahastojen reaalituotto 2000–2021.

	Fondrörelsen	Sjunde AP-fonden	Fondrörelsen exkl Sjunde AP-fonden	KPI-muutos
2001	-12,1	-11,6	-12,3	1,011
2002	-33,0	-28,6	-34,8	1,027
2003	15,4	16,3	15,0	1,021
2004	7,4	8,7	6,7	1,013
2005	30,2	24,7	32,7	1,003
2006	11,1	9,5	11,9	1,009
2007	4,0	3,1	4,4	1,016
2008	-36,4	-38,4	-35,7	1,035
2009	33,5	33,9	33,3	1,009
2010	11,2	13,6	10,3	1,009
2011	-12,7	-12,5	-12,7	1,023
2012	9,9	15,2	8,0	1,020
2013	21,2	31,9	17,0	0,999
2014	20,6	29,0	16,9	1,001
2015	6,7	6,5	6,8	0,997
2016	10,7	15,0	8,5	1,001
2017	10,7	14,4	8,6	1,017
2018	-5,0	-4,4	-5,4	1,017
2019	27,0	29,6	25,1	1,020
2020	4,5	2,6	6,1	1,018
2021	28,4	30,8	26,4	1,005
Keskituotto 2000–2021	5,50	7,08	4,75	

Data: Pensionsmyndigheten (2022k).

Keskituotto 2000–2021, reaalinen: ETK:n laskelma.

Liite 3. OMXS30-indeksi

Taulukko L.3.1.

OMXS30-indeksi (Tukholman pörssin vaihdetuimmat osakkeet) ja AP7 Aktiefondin sijoitukset.

	Osuus indeksistä, %	Osuus AP7 Aktiefondista, %
ABB Ltd ABB	2,79	0,07
Alfa Laval AB ALFA	2,34	0,02
ASSA ABLOY AB ser. B ASSA B	4,69	0,03
AstraZeneca PLC AZN	3,11	0,27
Atlas Copco AB ser. A ATCO A	8,08	0,42
Atlas Copco AB ser. B ATCO B	3,29	0,28
Autoliv Inc. SDB ALIV SDB	0,83	0
Boliden AB BOL	1,86	0,02
Electrolux, AB ser. B ELUX B	1,01	0
Ericsson, Telefonab. L M ser. ERIC B	6,2	0,03
ESSITY AKTIEBOLAG SER. B ESSITY B	2,99	0,04
Evolution AB EVO	4,27	0,02
Getinge AB ser. B GETI B	1,66	0,02
Hennes & Mauritz AB, H & M serHM B	4,64	0,02
Hexagon AB ser. B HEXA B	5,7	0,04
Investor AB ser. B INVE B	6,48	0,12
Kinnevik AB ser. B KINV B	1,17	0,07
Nordea Bank Abp NDA SE	3,31	0,06
Sandvik AB SAND	5,44	0,04
Sinch AB SINCH	1,29	0,01
Skand. Enskilda Banken ser. A SEB A	4,67	0
Skanska AB ser. B SKA B	1,61	0,02
SKF, AB ser. B SKF B	1,55	0,01
Svenska Cellulosa AB SCA ser. SCA B	1,84	0,03
Svenska Handelsbanken ser. A SHB A	3,46	0,02
Swedbank AB ser A SWED A	3,63	0,02
Swedish Match AB SWMA	1,99	0,02
Tele2 AB ser. B TEL2 B	1,57	0,01
Telia Company AB (publ) TELIA	2,65	0,01
Volvo, AB ser. B VOLV B	5,89	0,04
Yhteensä	100,0	1,8

Lähteet: Nasdaq (2022) ja AP7 (2022b).

Lähteet

Almenberg, J. & Säve-Söderbergh, J. (2011). Financial literacy and retirement planning in Sweden. *Journal of Pension Economics and Finance* 10(4): 585–598. <http://dx.doi.org/10.1017/S1474747211000497>

AMF (2021). Avgifterna på fondmarknaden 2020. https://www.amf.se/globalassets/pdf/rapporter/fondavgiftsrapport_2020.pdf

Andersson, E. & Broberg, O. & Gianneschi, M. & Larsson, B. (2016). Vardagslivets finansialisering. Centrum för konsumtionsvetenskap. Handelshögskolan vid Göteborgs universitet. CFK-rapport 2016:1. <http://hdl.handle.net/2077/42073>

AP1 (2022) Årsredovisning 2021. <https://www.ap1.se.cdn.triggerfish.cloud/uploads/2022/02/ap1-arsredovisning-2021.pdf>

AP2 (2022) Årsredovisning 2021. <https://ap2.se/app/uploads/2022/02/Arsredovisning-2021.pdf>

AP3 (2022). Årsredovisning 2021. https://www.ap3.se/wp-content/uploads/2022/02/AP3_Arsredovisning2021_SV_publicering20220221.pdf

AP4 (2022). Årsredovisning 2021. <https://www.ap4.se/globalassets/dokument/rapportarkiv/2021/arsredovisning-2021/arsredovisning-2021-pdf.pdf>

AP6 (2022). Årsredovisning 2021. <https://www.ap6.se/wp-content/uploads/2022/02/AP6-Arsredovisning-2021-1.pdf>

AP7 (2022a). Årsredovisning och hållbarhetsredovisning 2021. <https://www.ap7.se/app/uploads/2022/02/ap7-rs-och-hllbarhetsredovisning-2021.pdf>

AP7 (2022b). AP7 Aktiefond, Värdepapper. <https://www.ap7.se/vart-utbud/ap7-aktiefond/>

AP7 (2018). AP7 investerar i faktorpremier och sänker hävstångens normalnivå. <https://www.ap7.se/aktuellt/ap7-investerar-i-faktorpremier-och-sanker-havstangens-normalniva/>

AP7 (2011). Årsredovisning 2010. https://www.ap7.se/app/uploads/2018/03/ap7_ar_2010.pdf

Avanza (2006). Avanza startar Avanza Zero - fonden utan avgifter. <https://news.cision.com/se/avanza/r/avanza-startar-avanza-zero---fonden-utan-avgifter,c210776>

Barr N. (2017). Pros and cons of the Swedish pension system in an international perspective: Adjusting the system but keeping the faith. Seminar at the Swedish Parliament. Stockholm, 12 December 2017. <https://www.regeringen.se/4af253/globalassets/regeringen/dokument/socialdepartementet/socialforsakringar/nicholas-barrs-bildserie-pros-and-cons-of-the-swedish-pension-system.pdf>

- Barr, N. (2013). The pension system in Sweden. Report to the Expert Group on Public Economics 2013:7. Ministry of Finance. <https://eso.expertgrupp.se/wp-content/uploads/2013/08/Till-webben-ESO-2013-7.pdf>
- Barr, N. & Diamond, P. (2020). Refining the choice architecture in the Swedish Premium Pension Response to the consultation on Ett bättre premiepensionssystem. [https://econ.lse.ac.uk/staff/nb/Barr%20and%20Diamond%20Sweden%20Inquiry%20200212%20\(2\).pdf](https://econ.lse.ac.uk/staff/nb/Barr%20and%20Diamond%20Sweden%20Inquiry%20200212%20(2).pdf)
- Beckett, E. (2022). PPM: AP7-spararna åter vinnare 2021. Placera 21.1.2022 <https://www.avanza.se/placera/redaktionellt/2022/01/20/ap7-spararna-ater-vinnare-2021.html>
- Belfrage, C. (2008). Towards 'universal financialisation' in Sweden? Contemporary Politics 14 (3): 277–296. <https://doi.org/10.1080/13569770802396337>
- Belfrage, C. & Kallifatides, M.(2018). Financialisation and the New Swedish Model. Cambridge Journal of Economics 42 (4): 875–900. <https://doi.org/10.1093/cje/bex089>
- Birman, M. & Korsell, N. & Selin, J. & Lindqvist, G. (2016). Skillnader och spridning i premiepension för kvinnor och män. Inspektionen för socialförsäkringen. <https://isf.se/publikationer/skrivelser/2016/2021-07-13-skillnader-och-spridning-i-premiepension-for-kvinnor-och-man>
- Boado-Penas, M. & Settergren, O. & Ekheden, E. & Naka, P. (2019). Sweden's Fifteen Years of Communication Efforts. Social Protection & Jobs Discussion Paper No 1925.The World Bank. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/245621556880062665/pdf/Sweden-s-Fifteen-Years-of-Communication-Efforts.pdf>
- Bolander, H. (2021). Sänkta avgifter på statens fondtorg. Dagens Industri 13.12.2021. <https://www.di.se/nyheter/sankta-avgifter-pa-statens-fondtorg/>
- Cronqvist, H. & Thaler, R. & Yu, R. (2018). When Nudges Are Forever: Inertia in the Swedish Premium Pension Plan. AEA Papers and Proceedings 2018 (108): 153–158. <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/pandp.20181096>
- Czech, S. (2016). Choice Overload Paradox and Public Policy Design. The Case of Swedish Pension System. Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy 11(3) 559–584. <http://dx.doi.org/10.12775/EQUIL.2016.025>
- Dagel, M. (2022). Här är segerreceptet för soffliggarfonden. Dagens Industri 22.1.2022. <https://www.di.se/analys/har-ar-segerreceptet-for-soffliggarfonden/>
- Dahlberg, J. (2015) Socialdemokraterna svänger – PPM blir kvar, SVD 25.4.2015. <https://www.svd.se/a/52079dd1-183d-3c67-9120-5b056ba3977a/socialdemokraterna-svanger-ppm-blir-kvar>
- DI (2010). Flera fonder hotar lämna PPM. Dagens Industri 25.10.2010. <https://www.di.se/artiklar/2010/10/25/flera-fonder-hotar-lamna-ppm/>

- Dreyfus, S. (2019) Retraites: les premières rides du modèle suédois. Mutualité Française. 7.10.2019. <https://www.mutations.fr/retraites-les-premieres-rides-du-modele-suedois/>
- Economist (2022). The new government hopes to cure Germans' distaste for the stockmarket. <https://www.economist.com/finance-and-economics/2022/01/15/the-new-government-hopes-to-cure-germans-distaste-for-the-stockmarket>
- Eklund, L. (2018). AP7 drar ned på risken. Avanza Placera. <https://www.avanza.se/placera/redaktionellt/2018/05/04/ap7-drar-ned-pa-risken.html>
- Ekobrottsmyndigheten (2021). Allra-målet: ”Vi ska göra vad vi kan för att återta pengarna”. <https://www.ekobrottsmyndigheten.se/allra-malet-vi-ska-gora-vad-vi-kan-for-att-ater-ta-pengarna/>
- Elinder M. & Hagen J. & Nordin M. & Säve-Söderberg J. (2020). Who lacks pension knowledge, why and does it matter? Evidence from Swedish retirement savers. IFAU Working Paper 2020:24. <https://www.ifau.se/globalassets/pdf/se/2020/wp-2020-24-who-lacks-pension-knowledge-why-and-does-it-matter.pdf>
- Eläketurvakeskus (2022a). Ruotsin eläkejärjestelmä. <https://www.etk.fi/tyo-ja-elakkeet-ulkomailla/muiden-maiden-elakejarjestelmat/eurooppa/ruotsin-elakejarjestelma/>
- Eläketurvakeskus (2022b). Eläkevarojen sijoitustuotot. <https://www.etk.fi/tyo-ja-elakkeet-ulkomailla/kansainvalista-vertailutietoa/rahoitus-ja-sijoitustoiminta/elakevarojen-sijoitustuotot/>
- Emanuelsson I. (2020). (Un)Deliberate Choices of Dubious Funds in the Swedish Pension System. Master Thesis, Jönköping University. <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:1433010/FULLTEXT01.pdf>
- Finansinspektionen (2020). Rapport om hushållens ekonomi 2020. Enkätundersökning riktad till svenska hushåll på uppdrag av Finansinspektionen. <https://www.fi.se/contentassets/5b622c8e76f04dbfaf390f2a72367052/hushallens-ekonomi-2020-rapport.pdf>
- Fondbolagens förening (2019). Intresset att välja fonder i premiepensionen ökar med åldern. <https://www.fondbolagen.se/aktuellt/nyheter/intresset-att-valja-fonder-i-premiepensionen-okar-med-aldern/>
- Fondtorgsnämnden (2022). Om Fondtorgsnämnden. <https://www.ftn.se/om-fondtorgsnamnden/om-fondtorgsnamnden.html>
- Gargosch, S. (2021). Rentenvorbild Schweden? -”Alle bekommen eine Art Grundrente”. ZDF 2.6.2021. <https://www.zdf.de/nachrichten/wirtschaft/schweden-rente-vorbild-altersarmut-100.html>
- Gill D. (2018). When ‘Nudging’ Is Forever—the Case of Sweden. Chicago Booth Review 20.2.2018. <https://www.chicagobooth.edu/review/when-nudging-forever-case-sweden>

Hagen, J. & Malisa, A. & Post, T. (2022). Trading behavior of Swedish retirement investors during the COVID-19 pandemic. *Review of Behavioral Finance*. Vol. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/RBF-09-2021-0183>

Hagen J. (2020). Country Case: Sweden. Teoksessa Long-Term and Pension Savings, The Real Return. The European Federation of Investors and Financial Services Users. <https://betterfinance.eu/wp-content/uploads/The-Real-Return-Long-Term-Pension-Savings-Report-2020-Sweden.pdf>

Hagen, J. & Elinder, M. (2018). Den komplexa tjänstepensionen. SNS Förlag. <https://snsse.cdn.triggerfish.cloud/uploads/2020/02/den-komplexa-tjanstepensionen.pdf>

Hagen, J. (2013). A History of the Swedish Pension System. Uppsala Center for Fiscal Studies, Department of Economics. Working Paper 2013:7. <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:1137862/FULLTEXT01.pdf>

Holm, G. (2021). Pensionssparare tomhanta efter Falcon-trions blåsning. *Expressen* 28.12.2021. <https://www.expressen.se/dinapengar/pensionssparare-tomhanta-efter-falcon-trions-blasning/>

Johannisson, I. (2022). Sveriges pensioner 2006–2020. Allmän inkomstgrundad pension, tjänstepension och privat avdragsgill pension. Pensionsmyndigheten. <https://www.pensionsmyndigheten.se/statistik-och-rapporter/rapporter/sveriges-pensioner-2006-2020>

Johansson, M. (2019). Premiepensionssystemet – ett underpresterande system? Umeå University. Department of Mathematics and Mathematical Statistics. <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:1352184/FULLTEXT01.pdf>

Kamp, K. (2019). Så får du pensionärsrabatt. *MinPension*. <https://blogg.minpension.se/2019/06/12/sa-far-du-pensionarsrabatt/>

Karkiainen, A. (2018). Kaikkien aikojen eläkepuhallus. *Työeläke* 1:2018. <https://www.julkari.fi/bitstream/handle/10024/136002/Tyoelake-1-2018.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Karlsson P. (2013). Socialdemokraterna vill skrota PPM, *Aftonbladet* 25.8.2013. <https://www.aftonbladet.se/nyheter/a/4dWojV/socialdemokraterna-vill-skrota-ppm>

Klapper, L., Lusardi A., van Oudheusden P. (2015). Financial Literacy Around the World: Insights from the Standard & Poor's Rating Services Global Financial Literacy Survey. https://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/3313-Finlit_Report_FINAL-5.11.16.pdf

Lag om införande av socialförsäkringsbalken (2010). Sveriges riksdag. https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-2010111-om-inforande-av_sfs-2010-111

Lag om Pensionsmyndighetens försäkringsverksamhet i premiepensionssystemet (2017). Sveriges riksdag. https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-2017230-om-pensionsmyndighetens_sfs-2017-230

Lagrådsremiss från Socialdepartementet (2021). Ett bättre premiepensionssystem 22.12.2021. <https://www.regeringen.se/4b03c7/contentassets/a5cc5c3e108a47519a3eec8c3d86ecd2/ett-battre-premiepensionssystem.pdf>

Lagrådsremiss från Finansdepartementet (2022). Förvalsalternativet inom premiepensionen. 2.6.2022. <https://www.regeringen.se/49b97e/contentassets/fd42a76c296b40e98a617f5b615c2667/forvalsalternativet-inom-premiepensionen.pdf>

LO (2013). LO: Skrota PPM. https://www.lo.se/start/pressmeddelanden/lo_skrota_ppm

LO (2016). LOs yttrande över betänkandet Fokus premiepension SOU 2016:61. https://www.lo.se/start/lo_fakta/los_yttrande_over_betankandet_fokus_premiepension_sou_2016_61

Loxdal, G. (2021). Här är fonderna som slängts ut från premiepensionens fondtorg. Sak & Liv. <https://sakochliv.se/2021/12/28/har-ar-fonderna-som-slangts-ut-fran-premiepensionens-fondtorg/>

Lundberg, K. (2020). Retraites: leçons des réformes suédoises. Fondation pour l'innovation politique, Avril 2020. <https://www.fondapol.org/etude/retraites-lecons-des-reformes-suedoises/>

Mielonen, A. (2021). Eläkejärjestelmien riskit ja niiden jakautuminen eri osapuolille.

Viiden maan työeläkejärjestelmät vertailussa. Eläketurvakeskuksen raportteja 03/2021. <https://www.julkari.fi/handle/10024/141034>

Ministry of Health and Social Affairs (2017). A Reformed Pension System – Background, Principles and Sketch. Memorandum of the Pension Working Group Ds 1992:89. https://www.government.se/4a7e9b/contentassets/0417459eaa584087aa4750d80cb0f4df/a-reformed-pension-system-ds-1992_89.pdf

Morningstar (2022). AP7 Aktiefond (Diagram, Benchmark, Index: S&P500 TR USD) <https://www.morningstar.se/se/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000HHAC>

Morningstar (2020). AP7 störs i Europa, 23.9.2020. <https://www.morningstar.se/se/news/205769/ap7-st%C3%B6rst-i-europa.aspx>

Mosher, J. & Antolin, P. (2020). Effects of fund switches for Chilean pension members and their macroeconomic/financial impact. Technical assistance for the Financial Stability Council of Chile. <https://www.hacienda.cl/barras-de-navegacion/otras-novedades/informe-ocde-sobre-regulacion-de-asesores-previsionales>

Mothander, J. (2022). Staten stäms av Falcon Funds-sparare. Dagens Industri 14.3.2022. <https://www.di.se/live/staten-stams-av-falcon-funds-sparare/>

Nasdaq (2022). OMX Stockholm 30 Index. Weightings values. <https://www.nasdaq.com/docs/2022/02/02/OMXS30.pdf>

OECD (2021), Annual Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds. <https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Survey-of-Large-Pension-Funds-2021.pdf>

Ohlsson, C. (2007). Folkets fonder? En textvetenskaplig studie av det svenska pensionssparandets domesticering. Göteborg: Göteborgs universitet. <http://lnu.diva-portal.org/smash/get/diva2:1181264/FULLTEXT01.pdf>

Oskarson, M. & Bendz, A. (2021). Litar svenska folket på socialförsäkringarna? I Ulrika Andersson, Anders Carlander, Marie Grusell & Patrik Öhberg (red) Ingen anledning till oro (?). Göteborg: SOM-institutet, Göteborgs universitet. <https://www.gu.se/sites/default/files/2021-06/133-152%20Oskarson%20o%20Bendz.pdf>

Palme, M., Sunden, A., Söderlind, P. (2005). Investment Choice in the Swedish Premium Pension Plan. Center for Retirement Research at Boston College. CRR WP 2005-06. https://www.researchgate.net/publication/4847907_Investment_Choice_in_the_Swedish_Premium_Pension_Plan

Peltonen, J. (2022). Sijoittajabarometri: ”Yllättävän moni on tyytyväinen nykymalliin” – Sijoittajilla hyvin vaihtelevat näkemykset eläkejärjestelmästä, Viisas Raha 6.5.2022. <https://viisasraha.fi/Tutkittua/Sijoittajabarometri-%22Yll%C3%A4tt%C3%A4v%C3%A4n-moni-on-tyytyv%C3%A4inen-nykymalliin%22-%E2%80%93Sijoittajilla-hyvin-vaihtelevat-n%C3%A4kemykset-el%C3%A4kej%C3%A4rjestelm%C3%A4st%C3%A4>

Pensionsmyndigheten (2022a). Orange rapport 2021. <https://www.pensionsmyndigheten.se/statistik-och-rapporter/rapporter/arsredovisningar>

Pensionsmyndigheten (2022b). Årsredovisningen 2021. <https://www.pensionsmyndigheten.se/om-pensionsmyndigheten/vart-uppdrag-och-organisation/arsredovisningar>

Pensionsmyndigheten (2022c). Korta pensionsfakta. <https://www.pensionsmyndigheten.se/nyheter-och-press/pressrum/kortapensionsfakta>

Pensionsmyndigheten (2022d). Garantipension. <https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/sa-fungerar-pensionen/garantipension-om-du-har-lag-pension>

Pensionsmyndigheten (2022e). Utbetalningar av premiepension till pensionärer. <https://www.pensionsmyndigheten.se/statistik/publikationer/utbetalningar-av-premiepension-till-pensionarer-2022/utbetalningar-av-premiepension-till-pensionarer-2022.pdf>

Pensionsmyndigheten (2022f). Finansiering av pensionssystemet. <https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/om-pensionssystemet/finansiering-av-pensionssystemet>

Pensionsmyndigheten (2022g). Premiepensionen: Pensionsspararna och pensionärerna 2021. <https://www.pensionsmyndigheten.se/statistik/publikationer/Premiepensionsrapporten-2021/>

Pensionsmyndigheten (2022h). Avgifter och rabatter inom premiepensionen. <https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/valj-och-byt-fonder/avgifter-och-rabatter-inom-premiepensionen>

Pensionsmyndigheten (2022i). Höjd pensionsålder. <https://www.pensionsmyndigheten.se/ga-i-pension/planera-din-pension/hojd-pensionsalder>

Pensionsmyndigheten (2022j). Vad händer med pensionen när du dör? <https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/om-pensionssystemet/vad-hander-med-pensionen-nar-du-dor>

Pensionsmyndigheten (2022k). Statistik premiepension 2022-08-31. <https://www.pensionsmyndigheten.se/content/dam/pensionsmyndigheten/blanketter---broschyror---faktablad/statistik/premiepension/m%C3%A5nadsstatistik/%C3%A4ldre-m%C3%A5nadsstatistik-%C3%B6ver-fondhandel/2022/Statistik-Premiepension-2022-08-31.xlsm>

Pensionsmyndigheten (2022l). AP-fonderna, tidsserie, marknadsvärden 2021. <https://www.pensionsmyndigheten.se/content/dam/pensionsmyndigheten/blanketter---broschyror---faktablad/statistik/ap-fonderna/AP-fonden-tidsserie-marknadsvarden-2021.xlsx>

Pensionsmyndigheten (2022m). Aktiefonder med hög avgift ger lägre premiepension. <https://www.pensionsmyndigheten.se/nyheter-och-press/pressrum/aktiefonder-med-hog-avgift-ger-lagre-premiepension>

Pensionsmyndigheten (2022n.) Rekordstor insättning till premiepensionen. <https://www.pensionsmyndigheten.se/nyheter-och-press/pressrum/rekordstor-insattning-till-premiepensionen>

Pensionsmyndigheten (2022o). Ditt premiepensionsval och stöd för fondval. <https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/valj-och-byt-fonder/fondvalsguiden-stod-for-ditt-fondval>

Pensionsmyndigheten (2022p). Hantering av särskilda händelser på fondtorget. <https://www.pensionsmyndigheten.se/nyheter-och-press/nyheter-fondtorg/hantering-av-sarskilda-handelser-pa-fondtorget>

Pensionsmyndigheten (2022q). Premiepensionen när du går i pension. <https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/sa-fungerar-pensionen/premiepensionen-nar-du-gar-i-pension>

Pensionsmyndigheten (2021a). Orange rapport 2020. <https://www.pensionsmyndigheten.se/statistik-och-rapporter/rapporter/arsredovisningar>

Pensionsmyndigheten (2021b). Så blir pensionen 2022. <https://www.pensionsmyndigheten.se/nyheter-och-press/pressrum/sa-blir-pensionen-2022>

Pensionsmyndigheten (2021c). Pensionssystemets framtid i tre scenarier. <https://www.pensionsmyndigheten.se/statistik/publikationer/orange-rapport-2020/7-pensionssystemets-framtid-i-tre-scenarier.html>

Pensionsmyndigheten (2021d). Årets handel med nya premiepensionsrätter påbörjas den 6 december. <https://www.pensionsmyndigheten.se/nyheter-och-press/nyheter/arets-handel-med-nya-premiepensionsratter-paborjas-den-6-december>

Pensionsmyndigheten (2020a). Orange rapport 2019. <https://www.pensionsmyndigheten.se/statistik-och-rapporter/rapporter/arsredovisningar>

Pensionsmyndigheten (2020b). Premiepensionen: Pensionsspararna och pensionärerna 2019. <https://www.pensionsmyndigheten.se/statistik/publikationer/premiepensionsrapporten-2019/>

Pensionsmyndigheten (2020c). Oseriösa rådgivare och försäljare i samband med premiepensionen. <https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/valj-och-byt-fonder/fondradgivare-och-forvaltningstjanster>

Pensionsmyndigheten (2020d). Behövs en ny produkt för privat pensionssparande? <https://www.pensionsmyndigheten.se/nyheter-och-press/pressrum/behovs-ett-nytt-privat-pensionssparande>

Pensionsmyndigheten (2019). Orange rapport 2018. <https://www.pensionsmyndigheten.se/statistik-och-rapporter/rapporter/arsredovisningar>

Pensionsmyndigheten (2018). Orange rapport 2017. <https://www.pensionsmyndigheten.se/statistik-och-rapporter/rapporter/arsredovisningar>

Pensionsmyndigheten (2017). Orange rapport 2016. <https://www.pensionsmyndigheten.se/statistik-och-rapporter/rapporter/arsredovisningar>

Pensionsmyndigheten (2016). Orange rapport 2015. <https://www.pensionsmyndigheten.se/statistik-och-rapporter/rapporter/arsredovisningar>

Pensionsmyndigheten (2014). Upp till 1 300 procent högre avgift hos förvaltningsföretag av premiepensionen. <https://news.cision.com/se/pensionsmyndigheten/r/upp-till-1-300-procent-hogre-avgift-hos-forvaltningsforetag-av-premiepensionen,c9606636>

Pensionsmyndigheten (2012). Uppdrag i regleringsbrevet 2012 - Effekter av massfondbytestoppet. <https://www.pensionsmyndigheten.se/content/dam/pensionsmyndigheten/blanketter---broschyrer---faktablad/publikationer/svar-p%C3%A5-regeringsuppdrag/2012/Effekter%2Bav%2Bmassfondbytestoppet%2B120919.pdf>

Peterson, J. (2021). Bantat fondtorg får stora konsekvenser för branschen. Dagens Industri 18.2.2021. <https://www.di.se/nyheter/bantat-fondtorg-far-stora-konsekvenser-for-branschen/>

Pisoni, J. (2022). Förslaget: Börsplacera en större del av inkomstpensionen. SVT 4.9.2022. <https://www.svt.se/nyheter/forslag-fran-kd-och-sd-borplacera-en-storre-del-av-inkomstpensionen>

Schaad, G. (2020). Hur har en kris som coronapandemin påverkat Sjunde AP-fondens riskhantering? Kandidatuppsats. Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet.

https://gupea.ub.gu.se/bitstream/handle/2077/67836/gupea_2077_67836_1.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Shekarabi, A. (2021). Socialförsäkringsminister Ardalan Shekarabi om premiepensionerna. Puhe lehdistötilaisuudessa, Aftonbladet 21.12.2021. <https://tv.aftonbladet.se/video/336801/socialforsakringsminister-ardalan-shekarabi-om-premiepensionerna>

Serenelli, L. (2022). Germany progresses with capital-funded component in pensions. IPE September 2022. <https://www.ipe.com/news/germany-progresses-with-capital-funded-component-in-pensions/10061880.article>

Serenelli, L. (2021). Politics and investment: Germany looks to Sweden. IPE April 2021. <https://www.ipe.com/reports/politics-and-investment-germany-looks-to-sweden/10051840.article>

Siegbahn, P. (2021). Allra-ligan döms i hovrätten – storslam för åklagaren. Småspararguiden 22.7.2021. <https://www.smaspararguiden.se/blogg/allra-ligan-doms-i-hovratten-storslam-for-aklagaren/>

Skandia (2020). Ny undersökning: Ökat förtroende för premiepensionssystemet. Skandia 11.2.2020. <https://news.cision.com/se/skandia/r/ny-undersokning-okat-fortroende-for-premiepensionssystemet,c3032283>

Socialförsäkringsbalk (2010). Sveriges Riksdag. https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/socialforsakringsbalk-2010110_sfs-2010-110

Statistikmyndigheten (2022). Medellönen i Sverige. <https://www.scb.se/hitta-statistik/sverige-i-siffror/utbildning-jobb-och-pengar/medelloner-i-sverige/>

Sundén, A. (2006). The Swedish Experience with Pension Reform. Oxford Review of Economic Policy 22(1) 133–148 <https://doi.org/10.1093/oxrep/grj009>

Säve-Söderbergh, J. (2017). Makar som delar på kakan – en ESO-rapport om jämställda pensioner. https://eso.expertgrupp.se/wp-content/uploads/2017/11/2017_6-till-webben.pdf

Svensk Försäkring (2022). Tjänstepensionens andel av den totala pensionen fortsätter öka, 13.4.2022. <https://www.svenskforsakring.se/aktuellt/nyheter/2022/tjanstepensionens-andel-av-den-totala-pensionen-fortsatter-oka/>

Svensson, L. (2013). Premiepensionssystemets avgifter. AP7. <https://www.ap7.se/blogg/premiepensionssystemets-avgifter/>

Svensson, H. (2015). När vi fick ett nytt pensionssystem. Nordisk Försäkringstidsskrift 3:2015. <https://nft.nu/sv/nar-vi-fick-ett-nytt-pensionssystem>

Swedbank (2022). Ökad avsättning till premiepensionen en väg till högre pensioner. <https://mb.cision.com/Main/67/3546619/1564506.pdf>

Tela (2022). Eläkevarojen määrä. 28.3.2022. <https://www.tela.fi/elakevarojen-sijoittaminen/elakevarojen-maara/>

Tenhunen S. (2022). Eläketiedot ovat osa talousosaamista – lakisääteinen eläkejärjestelmä ratkaisee monta kysymystä puolestamme. <https://www.etk.fi/blogit/elaketiedot-ovat-osa-talousosaamista-lakisaateinen-elakejarjestelma-ratkaisee-monta-kysymysta-puolestamme/>

TV4 (2022). Falcon Funds blåste pensionsspararna: Köpte lyxbilar och lägenheter – nu stämmer de drabbade staten. <https://www.tv4.se/klipp/va/13753334/falcon-funds-blaste-pensionsspararna-kopte-lyxbilar-och-lagenheter-nu-stammer-de-drabbade-staten>

Winterstein, J. (2022). Less choice is better: LSE research guides Swedish pension reform. <https://www.lse.ac.uk/research/research-for-the-world/impact/solving-the-pension-problem-steering-change-in-sweden>

Wixe S. (2017). Skandalen med pensionsbolaget Allra – detta har hänt. Aftonbladet 28.12.2017. <https://www.aftonbladet.se/nyheter/a/rlg0q3/skandalen-med-pensionsbolaget-allra--detta-har-hant>

Wäschenbach J. (2021). Die Krux mit der Schweden-Rente. Die deutschen Versicherer, Positionen-Magazin. 24.3.2021. <https://www.gdv.de/de/themen/positionen-magazin/die-krux-mit-der-schweden-rente-66390>

Zetterwall M. (2021). Automatiska och digitala råd om sparande – tjänst med liten nytta. Pensionsmyndigheten. <https://www.pensionsmyndigheten.se/orange-bloggen/orange-bloggen/automatiska-och-digitala-rad-om-sparande-tjanst-med-liten-nytta>



Eläketurvakeskuksen
raportteja

Miten ruotsalaiset sijoittavat eläkevaransa?

Havaintoja Ruotsin rahastoeläkejärjestelmästä

Tässä raportissa tarkastellaan Ruotsin rahastoeläkejärjestelmän syntyä, kehitystä ja tuloksia. Rahastoeläke on poikkeuksellinen tapaus eurooppalaisessa eläkekentässä, sillä se antaa vakuutetulle mahdollisuuden itse päättää lakisääteisten eläkemaksujen sijoittamisesta. Lisäksi järjestelmän tarjoamat sijoitusvaihtoehdot ovat hyvin monipuoliset. Rahastoeläkkeen merkitys Ruotsin eläkkeensaajille tulee lähivuosikymmeninä kasvamaan. Samalla valtion ote järjestelmästä todennäköisesti vahvistuu.

Eläketurvakeskuksen raportteja

Eläketurvakeskus on lakisääteinen työeläketurvan kehittäjä, asiantuntija ja yhteisten palvelujen tuottaja. Raportteja-sarjassa julkaistaan eläketurvan arviointia ja kehittämistä palvelevia katsauksia, selvityksiä ja laskelmia.



Eläketurvakeskus
PENSIONSSKYDDSCENTRALEN