

Innehåll

Om årets upphandling	2
Upphandlingens resultat	3
Underlag för utvärdering	3
Utvärdering av pensionsförsäkring.....	4
Utvärderingsmetod	5
Finansiella antaganden och känslighetsanalys.....	6
Kort bakgrund till urval av ickevalsalternativet	8

Om årets upphandling

Upphandling 2023 avser valbara tjänstepensionsprodukter liksom ickeval inom ITP. Syftet med upphandlingen är att ytterligare förbättra förutsättningarna för att pensionsavsättningarna ska resultera i att de som omfattas av ITP-planen får en högre tjänstepension.

Beskrivning av utvärderingen:

- Livslång utbetalning liksom pensioneringsålder 66 år har utvärderats.
- Målgruppen har representerats av alternativa karriärer inom ITP, baserat på en omfattande analys av lönestatistik från fackförbunden Unionen, Ledarna och Sveriges ingenjörer samt av Collectums data. Alla ITP-karriärer är lika viktiga och har således haft samma vikt för slutresultatet.
- Den utvärderingsmodell som tillämpats var beslutad innan offerterna kom in.
- Sju försäkringsgivare lämnade offerter i upphandlingen av traditionell försäkring. Både försäkringsgivarens historiska avkastningsresultat och den erbjudna produktens förväntade bidrag till en högre pension har varit avgörande för ranking och slutresultat.
- Den kvantitativa utvärderingsmetod som utvecklades i upphandlingen 2018 har vidareutvecklats för att möta den produktutveckling som varit och för att kunna tillämpa en mer komplex kapitalförvaltningsprocess i beräkningarna. Beräkningarna har förfinats för att i bredare omfattning kvantifiera och mäta skillnader mellan erbjudna produkter.
- Historiska avkastningsresultat fram till 2022-09-30 har utvärderats i form av 15 års totalavkastning och 20 års avkastning inom olika tillgångsklasser. Vid beräkning av försäkringsgivarnas resultat har hänsyn tagits till att mätperioderna utgör en andel av total försäkringstid samt att historiken representerar en viss typ av finansiell marknad.
- De erbjudna produkternas förväntade/uppskattade förmåga att leverera hög pension har testats och rangordnats i 4 000 alternativa finansiella marknadsscenarier, där varje avkastningsserie är 840 månader (70 år) lång.
 - ✓ Simulering av 4 000 avkastningsserier var det antal som behövdes för att rangordningen mellan offerter skulle vara robust.
- De försäkringsgivare som gav offerter men inte blev valbara i upphandling 2018 har till upphandling 2023 förbättrat sina erbjudanden genom högre placeringsrisk och/eller en högre garanti och/eller lägre avgifter och kostnader.
- Tester av slutresultatets känslighet för val av finansiella antaganden har analyserats och visar på att rangordningen är robust.

Upphandlingens resultat

Detta har årets upphandling resulterat i:

- ✓ Försäkringsavgifterna sänks ytterligare.
- ✓ En ökad transparens och jämförbarhet av de totala kostnaderna för kapitalförvaltning.
- ✓ En högre genomsnittlig garantinivå än resultatet av upphandling 2018.
- ✓ Förbättrad funktionalitet under utbetalningstid i flera produkter, vilket ger mer stabila pensionsutbetalningar vid finansiell turbulens.
- ✓ De försäkringsgivare som gav offerter och inte blev valbara 2018 men förbättrat sina erbjudanden rankas nu bland de fem bästa.
- ✓ Den offert som beräknats ge högst genomsnittligt bidrag till de ITP-försäkrades pensioner har också haft bäst historiska avkastningsresultat.
- ✓ Den offert som beräknats ge högst genomsnittligt bidrag till de ITP-försäkrades pensioner har även beräknats vara det bästa valet för samtliga ITP-karriärer som har utvärderats.
- ✓ De erbjudanden som inte rankats bland de fem bästa har ett relativt dåligt resultat inom ett utvärderingsområde (antingen historiska avkastningsresultat eller den erbjudna produktens förväntade resultat) men också ett bra, eller ett relativt bra, resultat inom det andra utvärderingsområdet. De offerter som rankats högst har bra resultat inom båda utvärderingsområdena.
- ✓ Det valbara utbudet innebär högre förväntade pensioner, i genomsnitt mer stabila utbetalningar och en högre minsta garanterad utbetalning. De ITP-försäkrade ges möjlighet att välja mellan fem mycket bra men relativt olika traditionella försäkringsprodukter till kraftigare rabatterade försäkringsavgifter än tidigare.

Underlag för utvärdering

Kännedom om produkternas regelverk samt försäkringsgivarnas policyer och långsiktiga strategier för kapitalförvaltning har varit centralt för möjligheten att genomföra en relevant och rättvisande utvärdering av de erbjudna produkterna.

Försäkringsgivarna har haft möjlighet att kommunicera sina erbjudanden via upphandlingens svarsbilaga, via följdfrågor från Collectum (utifrån saknade eller oklara svar) samt i fysiska möten mellan försäkringsgivarens representanter inom kapitalförvaltning, aktuarier samt juridik och Collectum, tillsammans med Collectums anlitade aktuarier.

Pensionsförsäkringsbranschen har komplexa produkter, begränsad transparens och saknar till del gemensamma definitioner, exempelvis för hur tillgångar ska klassificeras.

Därmed har det för projektet varit mycket viktigt att säkerställa jämförbarhet liksom förståelse för erbjudandets innehåll. Detta har exempelvis inneburit kompletterande avstämningar liksom utveckling av separata exempelmodeller, för att med försäkringsgivarens hjälp säkerställa projektets förståelse för ny eller mer komplex funktionalitet.

Värt att notera är också att även de försäkringsgivare vars strategi initialt kunde ses svår att kvantifiera, i slutändan formaliserade den enligt efterfrågad definition och utformning.

Utvärdering av pensionsförsäkring

Det som är speciellt med pensionsförsäkring är

1. den långa försäkringstiden
2. att produkterna utöver ett sparmoment också omfattar försäkringsrisker och försäkringsteknik, vilka har en stor betydelse för pensionens storlek men är svåra för den enskilda personen att förstå och värdera i en valsituation.

De som träder in i ITP som 25-åringar kommer ofta få sin sista pensionsutbetalning i 90-årsåldern, det vill säga uppemot 70 år senare. Den långa försäkringstiden innebär att även mindre strukturella skillnader mellan produkter hinner spela stor roll för pensionsutfallet, medan enstaka månader av ganska kraftigt negativ avkastning normalt får en mindre betydelse. En försäkringsgivares nuvarande förvaltarteam, fram- eller motgångar i enskilda investeringar, kortsiktiga taktiska avvikelser från målallokering eller enstaka försök att parera, eller inte parera, volatilitet i marknaden har därför mindre påverkan på de försäkrades pensioner och följaktligen också på upphandlingens beräknade resultat.

Collectum har haft tillgång till över 20 års historiska månadsavkastningsdata, 20 års solvensutveckling och 20 års tillgångsfördelning. Indirekt utgör det således 20 år av beslut fattade av olika VD:ar och olika kapitalförvaltningschefer, under olika legala förutsättningar och i olika finansiella marknader. Historiken visar att alla offertgivarna i huvudsak har levererat god avkastning men också att det finns skillnader i försäkringsgivarnas resultat i perioden som är signifikanta.

Historiken visar också att samtliga offertgivare har fattat beslut som i efterhand kan sägas varit mindre bra. Det mest uppenbara är troligen att försäkringsgivarna inte har investerat tillräckligt mycket i tillgångar med hög risk såsom aktier och fastigheter, eftersom facit visar att det skulle gett högre kapitalvärden. Andra exempel är de försäkringsgivare som spekulerat i att den svenska kronan skulle försvagas, vilket inte skett, liksom den försäkringsgivare som valde att behålla en lång duration i räntetillgångarna i syfte att matcha skuldens duration trots att räntorna fortsatte stiga.

Det centrala för utvärderingens resultat har varit att mindre bra beslut inte hör ihop med en sämre strategi eller av en icke-adekvat organisation/riskkontrollsfunktion. Om så var fallet skulle försäkringsgivaren systematiskt underprestera vilket i slutändan skulle leda till lägre pensioner.

Resultaten av olika historiska beslut fram till 2022-09-30 har aggregerats och fångats av utvärderingen via avkastningsjämförelser under olika långa tidsperioder. Vald utvärderingsmetod

innebär också att prestationer, baserade på beslut som tagits i närtid, fått en större påverkan på erbjudandets ranking och resultat än äldre prestationer.

Den kvantitativa bedömningen av historisk totalavkastning inom premiebestämd tjänstepensionsförsäkring är att Alecta ofta fattat rätt beslut, även om de i och med ett ungt bestånd haft särskilt goda försättningar i den finansiella marknad som varit, och att de också beräknas ha haft ett signifikant bättre historiskt totalavkastningsresultat än övriga offertgivare.

Nedan tabell redogör för genomsnittlig totalavkastning, inom utvärderingsperioden, uttryckt i årstakt.

Totalavkastning premiebestämd ITP 2007-09-30 till 2022-09-30

Alecta	AMF	Folksam	Nordea	SEB	Skandia	SPP*
6,9 %	6,0 %	6,1 %	4,3 %	4,6 %	5,8 %	3,8 %

**inklusive förvaltning av produkter som är stängda och därmed till huvuddel förvaltas i räntor*

Avgränsningen till premiebestämd tjänstepension vid jämförelser mellan försäkringsgivare krävs då förvaltning av förmånsbestämd tjänstepension har andra målsättningar och även en annan tillämpning av risk.

Utvärderingsmetod

Historiska avkastningsresultat har getts vikten 30 procent för offertens totala resultat. Utvärderingsområdet baseras på försäkringsgivarnas unika avkastning under 15 eller 20 år, samt 21 eller 26 år med för alla offerter gemensam (simulerad) avkastning. Utifrån de sammanslagna avkastningsserierna, samt en serie premieinbetalningar, har kapitalvärden vid 66 år beräknats och sedan jämförts. Metoden innebär att angiven historisk avkastning sätts i proportion till sin betydelse för en försäkrad och att den höga avkastning som varit i riskbärande tillgångar under de senaste 20 åren sätts i relation till den avkastning som förväntas bli över tid.

I det fall en försäkringsgivare inte har redovisat fullständig historik har den saknade perioden ersatts med en schablonavkastning, vilket har varit negativt för offerten men som också framgick av instruktionerna i svarsbilagan till upphandlingen.

De erbjudna produkterna har utvärderats utifrån strategisk målallokering ("normalportfölj"), möjlighet till avvikelser från normalportfölj, placeringsregelverk och placeringspolicy, återbäringsmetod, garantikonstruktion, villkor för när pensionskapitalet betalas ut, avgifter samt hur produktens konstruktion samverkar för att leverera höga pensioner.

Produkterna testas för tusentals alternativa framtida finansiella marknader med målet att välja ut produkter som ofta bidrar till högre pensioner, men också sällan ger låga bidrag. Resultatet har utgjort 70 procent av offertens totala resultat.

Precis som i upphandling 2018 har produkterna utvärderats utifrån hur mycket de bidrar till en högre pension under tre faser:

1. Intjänandefasen. Under den inledande fasen av försäkringsperioden har utvärderingens fokus varit att värdera produkternas förmåga att ge hög avkastning.
2. Stabiliseringsfasen. I perioden som direkt föregår pensioneringstidpunkten har, förutom avkastning, även produkternas förmågor att stabilisera redan upparbetat kapital utvärderats.
3. Utbetalningsfasen. Under livslång utbetalningstid har produkternas avkastningsförmåga utvärderats i samverkan med sina utbetalningsparametrar och funktioner som stabiliserar pensionsbeloppets utveckling. Hänsyn har tagits till att utvärderingen avser ålderspension.

Målgruppens lönenivåer i upphandling 2023 är väsentligt mer varierande än i den målgrupp som tillämpades i upphandling 2018. Det har inneburit att i stället för att beräkna och jämföra skillnader i kronor (som 2018) så beräknas och jämförs skillnader i procentuellt bidrag till en högre pension. Liksom 2018 utvärderas varje fas separat där skillnader som redan värderats i tidigare faser räknas av.

Resultaten visar att skillnaderna emellan erbjudna produkter till stor del realiserar sig under själva utbetalningsperioden (då utbetalningstiden är livslång).

Finansiella antaganden och känslighetsanalys

Valen av finansiella antaganden, vilka tillämpas vid simulering av alternativa framtida avkastningsutfall, har baserats på historisk avkastning och volatilitet i valda index, marknadens konsensus på 10–15 års sikt samt vad som utgör etablerad finansiell teori.

Liksom i upphandling 2018 har Collectum med extern expertis tagit fram antaganden för tillgångsklasserna, vilka sedan har anpassats till försäkringsgivarnas aktuella tillgångar (såsom aktietillgångarnas geografiska spridning och räntetillgångarnas duration). Volatilitet för illikvida tillgångsklasser såsom fastigheter (vilka har eftersläpande avkastningsrapportering) har delvis beräknats från indexhistorik vilken har justerats¹ för att bli mer verklighetsanpassad. Under februari 2023 genomfördes en särskild genomgång med

erfaren expertis inom portföljansly i syfte att säkerställa att tillämpade antaganden var fortsatt relevanta och i linje med vad som kan ses som marknadskonsensus med bekräftande utfall.

¹ Garay, U. "Real Estate Indices and Smoothing Techniques." In Kazemi, H.; Black, K.; and D. Chambers (Editors), Alternative Investments: CAIA Level II, Chapter 15, Wiley Finance, 3rd Edition, 2016, sidorna 361–399

Finansiella antaganden utgörs av:

- **Val av tillgångsklassificering.**
 - Den stora mängden resultat som beräknats, och komplexiteten i modellen, innebär att antalet tillgångsklasser har avgränsats till sex (6).
 - Collectum har, inom ramen för svarsformuläret, gett en definition för hur tillgångar, valutapositioner, resultat från derivat etc. ska klassificeras (gemensam för alla offertgivare).
 - ✓ Alla försäkringsgivare skulle annars tillämpa en mer eller mindre egen tillgångsklassificering. Att de egna IT-systemen har anpassats efter detta är en orsak till att vissa försäkringsgivare inte kunnat redovisa fullständig historik.
 - ✓ Att säkra bäst möjliga jämförbara historisk avkastning för olika tillgångsklasser, liksom en angivelse av målallokeringen definierad på det sätt som kan utvärderas inom ramen för utvärderingsmetoden, var en av huvudpunkterna på alla möten som Collectum hade med bland annat den kapitalförvaltare som var ansvarig för offerten.
- **Val av förväntad avkastning, volatilitet och korrelation mellan finansiella parametrar.**
 - Utöver de sex tillgångsklassernas antaganden har antaganden om inflationsutveckling, inkomstbasbeloppsutveckling samt om utvecklingen av finansinspektionens räntekurva (för skuldvärdering i det fall produktens återbäringsmetod har ett beroende till detta) använts.
 - Valet av antaganden har delats upp mellan de som avser "medellång sikt", vilket utgör 15 år från och med 2023-10-01, vilka följs av 5 års linjär övergång till de antaganden som avser lång sikt, som antas gälla resterande del av försäkringstiden.
 - ✓ Antaganden på medellång sikt baseras på historiska indexdata (från 2002-01-01 eller tidigare) samt de finansmarknadsprognoser som under hösten 2023 presenterats av stora finansiella institutioner som exempelvis Black Rock, JP Morgan och Fidelity.
 - ✓ Antaganden på lång sikt har beräknats med så kallad "byggnadsblockteknik" där blocken består av exempelvis förväntad BNP- och inflationsutveckling, förväntad aktieutdelning i olika geografiska regioner och förväntad riskpremie för företagsobligationer i förhållande till statsobligationer.

Valda antaganden har utsatts för känslighetstester. Primärt har antagandet om private equity, Finansinspektionens räntekurva och periodlängden på "medellång" sikt testats. Känslighetstesterna visar att rankingordningen är robust.

Kort bakgrund till urval av ickevalsalternativet

Avkastningshistoriken talar sitt tydliga språk, i den 15 till 20-åriga period som efterfrågats har Alecta haft bäst resultat, i princip oavsett för vilken delperiod som resultatet har beräknats. Alecta har varit särskilt framgångsrika sedan den kraftiga börsnedgång som var i mars 2020, det vill säga i närtid. Tillsammans med en hög (högst) solvens inom premiebestämd tjänstepension indikerar det enligt vald utvärderingsmetod att Alecta förväntas ge stora bidrag till de ITP-försäkrades pensioner även i framtiden.

Produktens bidrag kan sammanfattas med:

- ✓ En robust produkt som förväntas ge höga bidrag till många ITP-försäkrades pensioner, obeaktat vid vilken ålder inträdet i ITP sker eller storleken på lön och löneutveckling.
- ✓ En robust produkt som förväntas ge höga bidrag till många ITP-försäkrades pensioner i alternativa framtida finansiella marknader.
- ✓ Summan av offererade försäkringsavgifter och kapitalförvaltningskostnader är lägst bland erbjudna produkter, och försäkringsavgiften liksom maxavgiften har båda sänkts sedan upphandling 2018.
- ✓ En i relativa termer hög, men inte högst, placeringsrisk under perioden fram till pension och högst placeringsrisk under utbetalningsperioden.
- ✓ En långsiktig, tydligt angiven och transparent målallokering och kapitalförvaltningsprocess som i hög grad också tillämpats historiskt.
- ✓ Förbättrad utbetalningsfunktionalitet samt högt nyttovärde, då pensionskapitalet huvudsakligen betalas ut vid åldrar där det är hög sannolikhet att den försäkrade fortfarande lever.
 - Produkten dämpar den påverkan på pensionsbeloppet som kortsiktig negativ kapitalavkastning kan ha och justerar förskottsräntan via ett regelverk i syfte att hålla pensionsbeloppet stabilt eller ökande över tid.
- ✓ En minsta garanterad utbetalning som beräknats ge ett faktiskt bidrag till en högre pension i en rimlig andel finansiella scenarier.