

Hållbarhet på Pensionsmyndighetens fondtorg

- Hur väljer pensionsspararna?



PENSIONS
MYNDIGHETEN

Innehåll

1.	Inledning	1
1.1.	Bakgrund.....	1
1.2.	Syfte och innehåll	1
2.	Finansmarknaden och premiepensionen – en del av samhällets hållbara utveckling.....	2
2.1.	Finansmarknadens roll i den hållbara utvecklingen	3
2.2.	Efterfrågan på hållbara finansiella produkter ökar	4
2.3.	Vad är ett hållbart sparande?.....	5
2.4.	Hållbarhet på premiepensionens fondtorg.....	6
3.	Så väljer pensionsspararna och pensionärerna hållbara fonder	8
3.1.	Hållbarhetsrisk (ESG-risk).....	9
3.2.	Låg koldioxidrisk (CO2-risk)	18
3.3.	Oönskade produkter och tjänster i fonder	27
3.4.	Hållbarhetsfonder.....	33
4.	Sammanfattning av resultaten	34
5.	Bilaga	36
5.1.	Oönskade produkter och tjänster	36
5.1.1.	Andel fondval i fonder som väljer bort oönskade kriterier, ålder och kön.....	36
5.1.2.	Andel fondval i fonder som väljer bort oönskade kriterier, PGI 2018 och kön	38
	Referenser	42

Sammanfattning

Allt fler globala initiativ¹ tas för att ställa om samhället i en mer hållbar riktning där näringslivet och finanssektorn pekas ut som systemkritiska aktörer för att uppnå de högt ställda målen om en hållbar utveckling. Som ett led i detta har Pensionsmyndighetens skärpt minimikraven för vilket hållbarhetsarbete fondförvaltare måste bedriva för att få vara aktiva på myndighetens fondtorg. Sedan april 2019 finns numera även flertalet hållbarhetsverktyg² på fondtorget med syftet att göra det enklare för pensionärer och pensionssparare att välja fonder efter egna preferenser om miljömässiga, sociala och ägarmässiga aspekter i sitt sparande.

Genomlysningen av alla pensionärer eller pensionssparare som gjort ett eller flera fondval mellan första juni 2019 och sista mars 2020 visar att kvinnor i högre utsträckning har fonder i sina portföljer med en mer hållbar inriktning än män. Kvinnor placerar exempelvis genomgående i fonder med lägre ESG-risk än män, detta gäller oavsett ålder eller pensionsgrundande inkomst. Samma förhållande gäller även för fondval i fonder med låg koldioxidrisk (CO2-märkning), det vill säga att kvinnor i högre utsträckning har valt fonder med CO2-märkningen än män. Det bör dock poängteras att skillnaderna mellan kön oftast är relativt små, men de genomgående tendenserna över skillnader mellan könen är ändå tillräckligt tydlig för att kunna dra denna slutsats.

Resultaten pekar även mot att yngre pensionssparare i högre utsträckning har sitt innehav i fonder med lägre ESG-risk samt i fonder med CO2-märkning. Data över fondvalen visar även att pensionärer och pensionssparare med högre pensionsgrundande inkomst i högre utsträckning har fonder i sina portföljer med högre ESG-risk och utan CO2-märkning, vilket till viss del kan förklaras av att hög ålder är positivt korrelerat med hög pensionsgrundande inkomst och vice versa. Återigen bör det poängteras att skillnader i genomsnittlig ESG-risk i fondval samt andel som väljer fonder med CO2-märkning eller inte är relativt små. Trots detta är det ändå tydligt att skillnaderna mellan ESG-risk och CO2-märkning efter ålder och inkomst existerar.

När det gäller resultaten över vilka som i högre eller lägre utsträckning väljer fonder som inte investerar i särskilda kriterier är det något mer tvetydigt. Det finns här en större spridning mellan kön, ålder och pensionsgrundande inkomst, men generellt finns även här en tendens till att det är kvinnor och yngre som i högre utsträckning har sitt innehav i fonder som exkluderar investeringar i särskilda kriterier. Några av kriterierna, såsom kärnvapen, pornografi och fossila bränslen, väljs bort i högre

¹ Exempelvis Agenda 2030, Parisavtalet, EU-initiativ samt initiativ från Sveriges regering och riksdag.

² ESG-riskvärde, märkning för låg koldioxidrisk, välja bort oönskade kriterier samt en filtrering för hållbarhetsfonder

utsträckning än deras representativitet på fondtorget, något som skulle kunna tyda på att de väljs bort medvetet i högre utsträckning än omedvetet.

Det finns även geografiska skillnader över fondval efter hållbarhetsaspekter i Sverige. Lägst genomsnittlig ESG-risk har tagits bland fondval i Högsby kommun. Högst risk har tagits i Ragunda kommun. Högst andel fondval i fonder med CO2-märkning har gjorts i Eda kommun och lägst andel har gjorts i Munkfors kommun. Även om det föreligger geografiska skillnader är det däremot svårt att urskilja något särskilt mönster kopplat till exempelvis storstäder eller landsbygd, utan spridningen verkar vara av mer slumpmässig karaktär.

Även om det föreligger skillnader i fondval efter hållbarhetsfaktorer mellan kön, ålder, inkomst och geografi så verkar valen dock i stor utsträckning följa fördelningen av fondtorgets totala fondutbud. Som helhet väljer kollektivet i stor utsträckning alltså fonder efter utbud. Detta kan vara ett tecken på att Pensionsmyndighetens allmänna krav på hållbarhetsarbete bland fondförvaltarna i dagsläget har större effekt på individers hållbara val snarare än att verktygen i sig själva har en effekt på förändrat beteende och att valen övervägande styrs av andra faktorer, till exempel fondavgifter. Eftersom verktygen endast funnits på plats i drygt ett års tid så är det dock för tidigt att svara på huruvida verktygen i sig har haft en effekt på pensionärer och pensionssparares fondval eller inte.

I rapporten konstateras också att den genomsnittliga värdeutvecklingen de senaste fem åren för fonder med lägre ESG-risk åtminstone inte varit lägre än för fonder med högre risk. Fonder med CO2-märkning har haft en högre värdeutveckling per år de senaste fem åren jämfört med fonder utan märkningen.

Avsaknaden av längre tidseriedata om fondval efter hållbarhetsverktygen leder till att det i dagsläget inte går att dra några slutsatser kring hur utvecklingen av hållbarhetsaspekter i fondval sett ut över tid. Men allteftersom verktygen utvecklas, existerar och används kan rapporten utvecklas med denna typ av data i framtiden. En ökad medvetenhet och kännedom om fondtorgets verktyg samt en utveckling av verktygens arkitektur i sig självt torde leda till någon form av förändrat beteende kring hållbarhetsaspekter bland pensionärer och pensionssparares fondval över tid.

1. Inledning

1.1. Bakgrund

De globala ansträngningarna för att ställa om samhället i en mer hållbar inriktning intensifieras och i Agenda 2030 samt Parisavtalet pekas näringslivet och den finansiella sektorn ut som avgörande aktörer i denna omställning.³ Som en följd av detta har även EU:s och Sveriges åtaganden för att uppnå målen ökat och hållbarhet på finansmarknadsområdet finns numera med bland de mål riksdagen har beslutat. Ett exempel på att kraven kring hållbarhetsfrågor har ökat är att det sedan den 1 november 2018 finns ett nytt lagkrav om vilken hållbarhetsinformation som fondförvaltare av värdepappersfonder och investeringsfonder riktade mot konsumenter måste delge konsumenten om.

Pensionsmyndigheten har skärpt reglerna vad gäller hållbarhet och kraven är nu högre på myndighetens fondtorg för premiepensionen än på marknaden för fondhandeln utanför premiepensionen. Ett minimikrav är att fondförvaltare ska ha undertecknat de FN-stödda principerna för ansvarsfulla investeringar, Principles for Responsible Investments (PRI), för att få vara förvaltare på fondtorget.

Pensionsmyndigheten tagit fram nya verktyg för fondtorget med syftet att underlätta för spararna att välja hållbara fonder. Pensionärer och pensionssparare kan nu välja fonder med stöd utifrån klassificeringar som hållbarhetsrisk (ESG⁴), låg koldioxid risk. De kan också välja bort fonder som investerar i oönskade produkter/tjänster samtidigt som begreppet ”hållbarhetsfond” har introducerats genom vilken spararna kan se vilka fonder som lever upp till ett visst antal ställda kriterier.

Premiepensionsspararna kan nu därför sortera och exkludera fonder som inte lever upp till egna ställda krav på ett nytt sätt.

1.2. Syfte och innehåll

Rapporten ska bidra till kunskapsuppbyggnad internt på Pensionsmyndigheten om och hur premiepensionsspararna väljer, eller inte väljer, bland hållbara kriterier och hållbara fonder (oavsett om valet är medvetet eller omedvetet). Även om vi inte kan koppla ihop och se hur det nya hållbarhetsverktyget har använts inför de val som gjorts kan de gjorda valen utgöra ett underlag för att diskutera hur hållbarhetsverktyget tycks användas. Rapporten riktar sig även externt till pensionsbranschen som ett led i myndighetens uppdrag att inspirera och motivera fondförvaltare att

³ Svensk översättning av FN:s *Transforming our world: The 2030 agenda for sustainable development*.
<https://www.regeringen.se/48e36d/contentassets/a69f085ada12410989115a1ff64be6d8/att-forandra-var-varld-agenda-2030-for-hallbar-utveckling>

⁴ Ett mått på hur väl en fonds innehav hanterar finansiella risker kopplade till ESG, det vill säga miljö (E – Environmental), arbetsförhållanden (S – Social) och ägarfrågor (G – governmental).

arbeta vidare med hållbarhet och underlätta för premiepensionssparare att kunna välja hållbara fonder.

Kartläggningen ska presentera skillnader i hur hållbara fonder väljs bland män och kvinnor uppdelat på inkomstnivå, ålder samt var i landet pensionsspararen eller pensionären bor. Rapporten innehåller även ytterligare information om hur avkastningen skiljer sig mellan olika typer av hållbara och icke-hållbara fonder samt hur mycket kapital som finns i olika fonder.

Rapporten är inte i första hand riktad till pensionssparare och pensionärer men genom att lyfta frågan syftar rapporten även att stärka pensionssparare och pensionärer som konsumenter när det gäller möjligheterna att göra hållbara val av fonder på fondtorget. Rapporten är således en del av myndighetens konsumentstärkande uppdrag även om rapportens utformning och analys inte är konsumentinriktad.

2. Finansmarknaden och premiepensionen – en del av samhällets hållbara utveckling

Redan i slutet av 80-talet definierade en FN-kommission att en hållbar utveckling är ”en utveckling som tillfredsställer dagens behov utan att äventyra kommande generationers möjligheter att tillfredsställa sina behov”.⁵ Sedan dess har begreppet ”hållbarhet” blivit en överordnad princip för allt från FN:s arbete till ett övergripande mål för EU:s och svensk politik. Sedan 2015 finns 17 globala mål för en hållbar utveckling antagna av världens länder fram till år 2030, det så kallade Agenda 2030. Samma år enades många av världens länder om ett rättsligt bindande avtal som ska utgöra grunden för ländernas klimatarbete, det så kallade Parisavtalet. I båda dessa lyfts företagande och de finansiella marknaderna fram som betydande för att uppnå målen.

Detta kapitel redogör för hur hållbar utveckling kan kopplas till de finansiella marknaderna samt vilken lagstiftning och villkor som gäller på de svenska finansmarknaderna och premiepensionens fondtorg i dagsläget. Avsnittet beskriver även hur efterfrågan på hållbara finansiella produkter har utvecklats bland investerare och konsumenter både globalt och i Sverige samt vad som egentligen är en hållbar sparprodukt.

⁵ <https://www.globalamalen.se/fragor-och-svar/vad-betyder-hallbar-utveckling/>

2.1. Finansmarknadens roll i den hållbara utvecklingen

FN beskriver finansmarknadens roll utifrån tre huvudaspekter av vad en hållbar utveckling anses vara: *social*, *ekologisk (miljömässig)* och *ekonomisk* hållbarhet. Dessa aspekter omsätts i praktiken genom företagens arbete med hållbar utveckling, vilket i förlängningen påverkar hållbarhetsarbetet på finansmarknaden. Finansmarknaden har utifrån detta utvecklat en egen standard, så kallade ESG-faktorer, vilket är ett sätt att definiera och värdera företags hållbarhet utifrån tre perspektiv, miljömässig (E – Environmental), social (S – Social) och styrningsmässig (G – Governmental). Dessa ESG-faktorer beaktas numera allt oftare inom exempelvis finansiell analys, utvärdering och redovisning.

De globala ansträngningarna i syfte att få en hållbar omställning av näringslivet och finansmarknaderna har intensifierats under senare år. Flertalet tunga institutioner, som exempelvis FN:s klimatpanel IPCC⁶ och skrivningar i Parisavtalet⁷, betonar att de finansiella flödena måste ställas om för att nå de internationellt uppsatta målen om en hållbar utveckling. Även EU har pekat ut finanssektorn som en kraftfull aktör i arbetet mot bland annat klimatförändringar och har presenterat åtgärder som riktlinjer för EU:s finanssektor att gå i tåten mot en grönare och renare ekonomi.⁸

Även på nationell nivå i Sverige har arbetet med en hållbar utveckling intensifierats. Sverige har ingått Parisavtalet och uttalat att landet ska vara ledande i genomförandet av Agenda 2030. I Handlingsplan Agenda 2030 pekas näringsliv, investerare och finansmarknad som en viktig del av det breda ansvarstagandet i det svenska samhället för hållbar utveckling.⁹ I 2016 års budgetproposition ingår även hållbarhet på finansmarknadsområdet bland de riksdagsfästa målen. Målet är att det finansiella systemet även ska bidra till en hållbar utveckling genom att finansmarknadens aktörer ska beakta ESG-faktorer.¹⁰

Det finns kritik mot vad som uppfattas som orealistiska förhoppningar om att finanssektorn ska agera draglok för näringslivets hållbara omställning. ESG-värderingen är inte alltid helt transparent och inte heller ett perfekt mått på hur hållbart ett företag är eller på vilka hållbarhetsrisker de tar. Staten måste fortsatt ta en mer aktiv roll för tydligare rapporteringskrav och mer jämförbar hållbarhetsinformation.¹¹ Det senare är ett område där

⁶ IPCC (2014) Climate Change 2014: Synthesis report

⁷ UNFCCC (2015) Paris Agreement

⁸ Hållbar finansiering: Kommissionens handlingsplan för en grönare och renare ekonomi, 2018

⁹ Handlingsplan Agenda 2030, Fi 2018:3

¹⁰ Prop. 2015/16:1, Budgetpropositionen för 2016, s. 19.

¹¹ ESG och transparens – vägen till grön omställning, Rapport 2019:02, Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analys

Pensionsmyndigheten bidra genom exempelvis krav på fondförvaltarna på myndighetens fondtorg.

2.2. Efterfrågan på hållbara finansiella produkter ökar

Intresset för ansvarsfulla investeringar har ökat kraftigt det senaste decenniet. Enligt en rapport från samarbetsorganet för de sju största hållbara investeringsorganisationerna i världen, GSIA (Global Sustainable Investment Alliance), har andelen av alla världens tillgångar som är ”ansvarsfullt förvaltade”, ökat i de flesta regioner över tid sedan den första rapporten 2014. I USA har exempelvis andelen ”ansvarsfullt förvaltade” investeringar ökat från 18 till 26 procent mellan 2014 till 2018. Motsvarande siffror för 2018 i Kanada och Australien/Nya Zeeland är 51 respektive 63 procent. I Europa har andelen sjunkit från 59 till 49 procent mellan 2014 och 2018, vilket kan bero på att marknaden för dessa typer av investeringar har mognat och ställer högre krav på vad som får definieras som hållbarhet snarare än att intresset har minskat.¹² GSIA rapportens definition av ”ansvarsfullt förvaltande” är möjligtvis något generös, men den pekar på en tydlig global uppåtgående trend.

Från att investeringar nästan uteslutande tidigare har baserats på företags finansiella resultat och ekonomiska potential har hållbarhet alltså även börjat inkluderas som en finansiell faktor för bedömning av risk och potential. Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, Tillväxtanalys, har observerat framför allt fyra trender som ligger bakom intresset för finansmarknadens hållbarhetsvärderingar bidrag till näringslivets gröna omställning: klimat och miljö utgör en ökad risk och möjlighet, eventuellt (och föreliggande) skärpta regleringar som leder till att företag kan bli tvungna att betala för externa effekter som de ger upphov till, förändrade priser på insatsvaror (exempelvis energi och material), samt en ökad efterfrågan på gröna varor och tjänster samt hållbara processer.¹³

Även sparares inställning till och efterfrågan på hållbara produkter ökar. Exempelvis genomför Fondbolagens förening årligen en undersökning om hur svenska sparare tänker kring hållbarhet som aspekt vid fondval.¹⁴ Enkäten har genomförts de tre senaste åren och trenden är att allt fler svarar att de väljer fonder på grund av att de har en hållbar inriktning. 2020 svarade cirka en tredjedel av respondenterna att de valt en fond med hållbar inriktning. Över tid är det en större andel kvinnor än män som svarar att de

¹² Global Sustainable Investment Review, 2018

¹³ Ramprojekt: *Kan finansmarknadens hållbarhetsvärderingar bidra till näringslivets gröna omställning och ger det i så fall en roll för staten?*, Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser

¹⁴ Enkätundersökning: *Hållbart sparande*, Fondbolagens förening, 2018, 2019 och 2020.

valt fonder på grund av en hållbar inriktning. År 2020 var andelen kvinnor 36 procent och andelen män drygt 28 procent.¹⁵

När respondenterna sedan får svara på vad det främsta skälet till att de valde en hållbar fond är svarar nästan hälften att de inte vill placera pengar i företag som bedriver verksamhet i något som respondenten anser vara oetiskt. Näst vanligaste svaret, knappt 40 procent, är att de tror att placeringen har en positiv inverkan på miljö, arbetsvillkor, mänskliga rättigheter med mera. Män svarar i större utsträckning än kvinnor, cirka 20 procent jämfört med cirka 10 procent, att det främsta skälet är för att den hållbara fonden kommer ge högre avkastning. För kvinnor är etiken en klart viktigare faktor, cirka 55 procent anger det som främsta skäl. Män tror i lite högre utsträckning än kvinnor att hållbara fonder har en positiv påverkan på miljö med mera.

2.3. Vad är ett hållbart sparande?

Hållbara fonder och ansvarsfulla investeringar handlar om att verka för att företag bakom de värdepapper fonden investerar i tar hänsyn till hållbarhet, och redovisar sitt arbete för miljö, socialt ansvar och ägarstyrning. Det finns en rad olika metoder för att beakta den typen av faktorer vid förvaltning av fonder, exempelvis uteslutning, positivt urval, aktivt ägande eller screening. Det råder delade meningar om vilket alternativ som bäst bidrar till hållbarhet.¹⁶

Oavsett vilken hållbarhetsstrategi som finns i grunden av en fond eller annat typ av sparande så är det svårt att konstatera och lite osäkert vad som egentligen kan kategoriseras som en hållbar fond i dagsläget. Framför allt beror på att det inte finns någon tydlig internationell definition eller standard kring vad som är en hållbar fond samtidigt som olika företag och branscher gör olika bedömningar kring vad som är ett hållbart arbete inom sin specifika bransch. Men i breda drag kan en fond märkas med någon form av hållbarhetsmärkning om fonden i någon mån lägger till någon form av ESG-dimension i förvaltningen.

I takt med att intresset för företags hållbarhet har ökat så ökar även marknaden för olika sätt att mäta ESG. I dagsläget finns det omkring över 600 olika typer av ESG-värderingar från över 150 aktörer,¹⁷ vilket tyder på att det också finns en stor spridning i vad som kan marknadsföras som en hållbar fond ut mot konsumenten. Den 1 januari 2018 finns dock ett lagkrav om vilken hållbarhetsinformation som fondförvaltare av värdepappersfonder och investeringsfonder riktade mot konsumenter måste delge. I stora drag

¹⁵ Motsvarande siffror för kvinnor 2018 och 2019 var 28 respektive 42 procent samt 20 och 25 procent för män.

¹⁶ Se t.ex. *Sparande för en bättre miljö? En studie av finansbolagens etiska produkter och hållbarhetsarbete*, Naturskyddsföreningen, Joakim Sandberg (2015), *Active ownership on environmental and social issues: What works? A summary of the recent academic literature*, Emma Sjöström, MISUM (2020) och 2018 Global Sustainable Investment Review, GSIA (2018)

¹⁷ SustainAbility, 2018

innebär kravet att förvaltarna måste redovisa en tillräckligt god information om fondens förvaltning med avseende på hållbarhet så att det underlättar för konsumenten att göra egna val utifrån sina egna preferenser om att spara hållbart. Kravet är inte detaljerat utan bygger på att fondbranschen själva utformar en informationsstandard inom ramen för deras självreglering. En kartläggning från Finansinspektionen pekar mot att nästan 90 procent av alla fonder som omfattas av lagkravet anger att de beaktar hållbarhet i sin förvaltning av fonden.¹⁸

Finansinspektionen anger i samma kartläggning att fondbranschens egenutvecklade informationsstandard håller en god kvalitet men att det är av stor vikt att branschen fortsätter att vidareutveckla informationsstandarden och anpassar den ytterligare till konsumentens behov. Framförallt menar Finansinspektionen att informationen behöver vara enhetlig och inte ge utrymme till fri tolkning av fondförvaltarna samt att standarden behöver förenklas och begrepp förtydligas så att även en genomsnittlig konsument kan förstå den.

Vidare har utredningen för premiepensionens fondtorg har lämnat som förslag att uttrycken ”hållbarhet” och ”hållbar fond” i framtiden inte bör definieras i lag.¹⁹ Pensionsmyndigheten tar inte heller ställning till vad som definieras som hållbart, eller någon form av standard för hållbarhet, utan erbjuder istället pensionsspararna numera verktyg så att de själva har möjligheten att definiera vad hållbarhet är för dem.

2.4. Hållbarhet på premiepensionens fondtorg

Det finns i dagsläget inga lagkrav på att fondförvaltare på den öppna marknaden måste beakta någon form av hållbarhetsfaktorer i sin förvaltning eller på något annat sätt bidra till en hållbar utveckling. Istället har fondbranschen utvecklat egna branschstandarder för hur företag ska bedriva hållbarhetsarbete. Men för att få vara fondförvaltare på

Pensionsmyndighetens fondtorg gäller sedan första november 2018 striktare krav än de allmänna reglerna om hållbarhetsinformation för fondförvaltare. Vid denna tidpunkt påbörjades en reformering av premiepensionssystemet där kraven skärptes och samtliga fondförvaltare blev tvungna att ingå ett fondavtal om de nya villkoren med Pensionsmyndigheten. Förutom krav på exempelvis minsta förvaltat kapital utanför fondtorget, antal fonder, god sed och så vidare, så ställs även krav om minimnivå för hållbarhetsarbete i förvaltningen. Ett fondavtal ska enligt socialförsäkringsbalken bland annat innehålla villkor om hållbarhetsarbete vid fondförvaltning.²⁰

Pensionsmyndigheten ställer nu som minimikrav att fondförvaltare på myndighetens fondtorg ska ha undertecknat de FN-stödda principerna för ansvarsfulla investeringar, Principles for Responsible Investments (PRI), för

¹⁸ Hållbarhetsinformation i fonder, Finansinspektionen, Nr 6 2018, Dnr 17-9981

¹⁹ Ett bättre premiepensionssystem, SOU 2019:44, s.341

²⁰ 64 kap. 17 a § andra stycket 8 socialförsäkringsbalken.

att få vara förvaltare på det nya fondtorget. Genom anslutning förbinder fondbolaget sig att integrera PRIs sex principer, både vid avtalets ingående som under avtalstiden. Om en fond investerar i andra fonder ska även dessa fonders kapitalförvaltare ha skrivit under PRI.

PRIs sex principer har sin grund i FNs 17 globala mål:

1. Att införliva ESG-frågor i investeringsanalys och beslutsprocesser. Innebär miljöansvar, socialt ansvar och ägarstyrning (Environmental, Social, Governance).
2. Att vara aktiva ägare och införliva ESG-frågor i ägarpolitik och praxis.
3. Att söka lämplig information om ESG-frågor av de företag där fondförvaltaren investerar.
4. Att främja acceptans och genomförande av principerna inom investeringsbranschen.
5. Att arbeta tillsammans med andra investerare för att förbättra effektivitet vid genomförandet av principerna.
6. Att rapportera aktiviteter och framsteg mot genomförandet av principerna.

De sex principerna och ESG-perspektivet har sin grund i FNs 17 globala mål med syftet att driva utvecklingen för ansvarsfulla investeringar för ett mer hållbart samhälle.

Kraven kommer sannolikt att stärkas ytterligare i framtiden. Bland de partier som återfinns och representeras i Pensionsgruppen finns en överenskommelse om att premiepensionens kapital ska förvaltas på ett hållbart sätt. Enligt Pensionsmyndighetens regleringsbrev för budgetåret 2020 ska myndigheten också arbeta för att integrera Agenda 2030 i verksamheten. I utredningen *Ett bättre premiepensionssystem* föreslås det vidare att det ska vara ett minimikrav på det upphandlade fondtorget att förvaltaren ska iaktta vad som följer av internationella överenskommelser som Sverige ingått och som rör frågor om hållbarhet.²¹

I samma utredning föreslås också Pensionsmyndigheten att få i uppdrag från regeringen att underlätta för pensionsspararen att göra hållbara fondval på myndighetens fondtorg.²² I april 2019 svarade myndigheten på det uppdraget genom att introducera funktioner för att välja och sortera bort fonder. De nya verktygen innebär att individen kan sortera bort, eller välja till fonder, efter de fyra verktygen *Hållbarhetsrisk (ESG-risk)*, *Koldioxidrisk (CO2-risk)*, *Oönskade produkter*²³ och *tjänster* samt *Hållbarhetsfonder* på fondtorget, vilka visas i figuren nedan.

I dagsläget pågår utveckling av hållbarhetsverktyget och hållbarhetsinformationen på fondtorget. Exempelvis kommer indikatorer tas fram som visar hur väl en fond lever upp till de globala målen och

²¹ Ett bättre premiepensionssystem, SOU 2019:44

²² Regleringsbrev för Pensionsmyndigheten avseende budgetåret 2020

²³ I dagsläget kan pensionären eller pensionsspararen sortera bort fonder efter de 12 kriterierna: klusterbomber och personminor, kemiska och biologiska vapen, kärnvapen, vapen och/eller krigsmateriel, alkohol, tobak, kommersiell spelverksamhet, pornografi, fossila bränslen, kol, uran samt GMO.

pensionssparare och pensionärer ska även i inloggat läge kunna se hur hållbart sitt egna premiepensionsinnehav är och hur stor andel som är placerad i företag som är verksamma i särskilda branscher som exempelvis vapenindustri eller fossila bränslen.

Figur 1. Fondtorgets sökfunktion med de nya hållbarhetsverktygen

The screenshot shows the Fondtorget search interface. At the top, there is a search bar labeled 'Sök fonder'. Below it, there are several filter sections: 'Fondtyp' (Välj fondtyp), 'Kategori' (Välj kategori), 'Fondbolag' (Välj fondbolag), 'Risknivå' (Välj risknivå), and 'Oönskade produkter och tjänster' (Välj bort produkter och tjänster). There are also checkboxes for 'Aktivt förvaldade fonder', 'Indexfonder', 'Hållbarhetsfonder', and 'Fonder med låg CO2-risk'. The bottom section shows a table of search results with columns for 'Lägg till', 'Fond', 'Kategori', 'Avgift', 'Hållbarhetsrisk', 'Risk', and 'Värdeutveckling' (2020, Snitt 5 år). The first result is 'Aberdeen Standard - European Equity (Ex UK) Fund A' with a risk level of 19 (Låg) and a risk rating of 'Hög'.

Pensionsmyndigheten tar som sagt var inte ställning till vad som definieras som hållbart eller någon form av standard för hållbarhet utan erbjuder pensionsspararna dessa verktyg så att de själva har möjligheten att definiera vad hållbarhet är för dem. I nästa kapitel beskrivs de nya verktygen mer detaljerat samt hur pensionärerna och pensionsspararna har valt, medvetet eller omedvetet, fonder på fondtorget efter dessa hållbarhetsaspekter.

3. Så väljer pensionsspararna och pensionärerna hållbara fonder

I detta kapitel presenteras statistik över hur pensionärer och pensionssparare väljer fonder och hur dessa fonder är klassificerade inom de nya verktygen *Hållbarhetsrisk (ESG-risk)*, *Koldioxidrisk (CO2-risk)*, *Oönskade produkter och tjänster* samt *Hållbarhetsfonder* på fondtorget. Statistiken baseras på pensionsspararnas och pensionärernas fondval som skett mellan den första juni 2019 fram till sista mars 2020, strax innan fondhandeln påverkades av osäkerheterna med anledning av Coronapandemin. En individ kan som mest ha fem fonder i sin portfölj samtidigt. En individ kan ha gjort fler fondbyten under denna period som inte syns i statistiken. Det är individens sist gjorda fondval under perioden som vi presenterar och analyserar i rapporten. Denna avgränsning tros inte påverka resultaten nämnvärt då det är relativt få individer som gör flera fondbyten under ett år. Rapporten syftar till att ge en bild av vilka olika val inom hållbarhetskriterierna som görs och inte frekvensen av antalet val per individ. Totalt gjorde 288 000 pensionssparare

och pensionärer ett fondval under den undersökta tidsperioden och antalet fondval i deras portföljer uppgår till cirka 741 000, det vill säga i genomsnitt drygt 2,6 fonder per portfölj.

AP7 har valt att inte leverera innehavsinformation till Morningstar och saknar därför värden för ESG-risk och CO2-märkning. Istället har AP7 en annan form av hållbar investeringsstrategi.²⁴ Det gör att individer som valt AP7 Såfa och dess delkomponenter inte ingår i analysen över ESG-risk. Däremot har delkomponenterna, AP7 aktiefond och räntefond, *nej* på kategorisering av CO2-märkning och inkluderas därför i den analysen. Det finns inte heller någon information om huruvida AP7 Såfa investerar i särskilda produkter eller tjänster. Detta finns dock för delkomponenterna AP7 aktie- och räntefond.

3.1. Hållbarhetsrisk (ESG-risk)²⁵

Hållbarhetsrisk är ett värde mellan 100-0 på hur väl fondens innehav hanterar finansiella risker kopplade till ESG, det vill säga miljö, arbetsförhållanden och ägarfrågor. Lägre värde visar på lägre risk att fonden kan få oväntade förluster kopplat till ESG. Innehavsanalysen utförs av Sustainalytics utifrån börsdata och frågeformulär och sammanställs av Morningstar till fondnivå. Samma betygsskala används för alla typer av branscher och företag. Hållbarhetsrisken uppdateras månatligen och bygger på analys av fondens underliggande innehav de senaste tolv månaderna och där senaste innehaven väger tyngre än äldre.

Vad som anses vara en låg eller hög nivå av ESG-risk kategoriseras av Morningstar enligt följande:

- 0-9, mycket låg risk
- 10-19, låg risk
- 20-29, medellåg/hög risk
- 30-39, hög risk
- Över 40, mycket hög risk.

De allra flesta fonder på fondtorget uppger att de beaktar ESG-frågor i sina investeringar. Något färre fonder beaktar bolagsstyrningsaspekter jämfört med hur många som beaktar miljöaspekter och sociala aspekter. Av samtliga 496 fonder på fondtorget saknas information om 36 av dessa fonder.

²⁴ <https://www.ap7.se/hallbarhet/>

²⁵ Måttet Hållbarhetsrisk ersatte det tidigare måttet hållbarhetsvärde i januari 2020.

Tabell 1. Antal fonder på fondtorget som beaktar...

	Miljöaspekter	Sociala aspekter	Bolagsstyrningsaspekter
Ja	445	446	440
Nej	15	14	20
Info saknas	36	36	36

Trots att ESG-risken kan anta ett värde mellan 0 och 100 har samtliga fonder en ESG risk mellan som lägst 16 och som högst 38 på Pensionsmyndighetens fondtorg. För jämförelse med den öppna marknaden kan man studera sparbanken Avanza som är en annan aktör som också använder sig av Morningstars ESG-risk för fonder på sitt fondtorg. På detta fondtorg är spannet något högre, mellan 14 och 44 i ESG-risk. Detta kan troligen delvis förklaras av att Pensionsmyndigheten kräver att fondförvaltare på myndighetens fondtorg måste vara anslutna till FN-initiativet PRI (Principles for Responsible Investments). Genom anslutning förbinder fondbolaget sig att integrera PRIs sex principer, vilket kan påverka utbudet på fondtorget utifrån ett ESG-perspektiv.²⁶

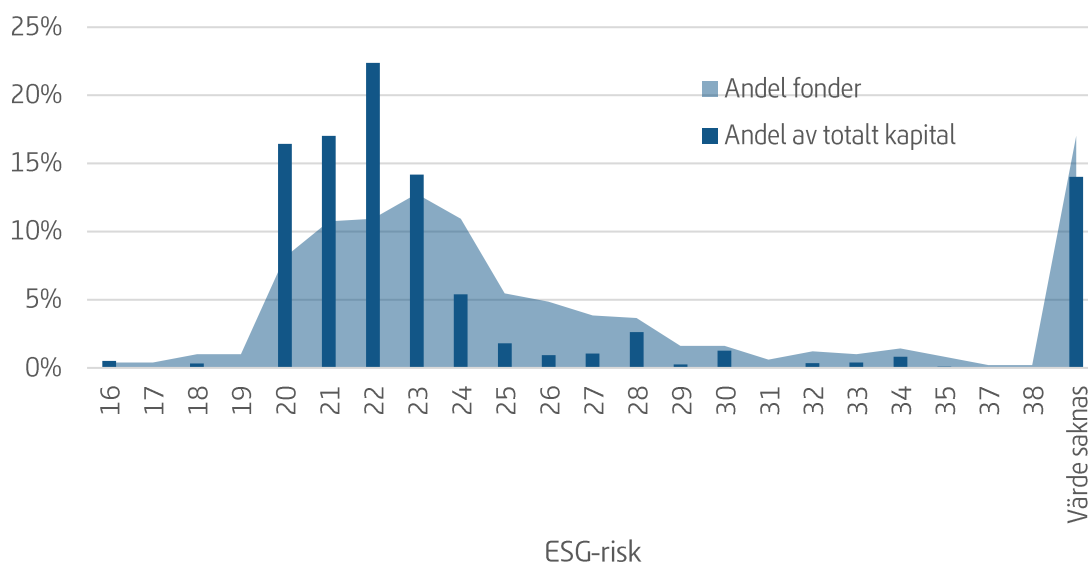
I figuren nedan visas fördelningen av samtliga fonder på fondtorget efter vilken ESG-risk de har. Bland samtliga fonder per den 31 mars 2020 har 75 procent av alla fonder ett värde för ESG-risk mellan 20 och 30. Medelvärdet för samtliga fonder är 23,9. För 85 fonder saknas det ett värde för ESG-risk i dagsläget. I samma figur visas även andelen av premiepensionens förvaltade kapital efter ESG-risk. Utifrån hur kapitalet är placerat syns det att en större andel av kapitalet är förvaltad i fonder med lägre ESG-risk än vad andelen fonder visar. Av premiepensionens totala 693 miljarder²⁷ är cirka 75 procent av kapitalet förvaltad i fonder med en ESG-risk mellan ett värde av 20 och 25.

Cirka 14 procent av kapitalet förvaltas i fonder där ett värde saknas. Det rör sig om 84 fonder varav 58 stycken, cirka 80 procent, är räntefonder. Skälet till att räntefonder ofta saknar ESG-riskvärde beror på att räntefonder innebär en investering i till exempel lån till företag, stater eller kommuner och det är därför svårt att genomföra en genomlysning av hållbarhetsperspektivet kring denna typ av investeringar. Övriga fonder som saknar ESG-riskvärde beror troligen på att det är generationsfonder eller blandfonder som har en hög andel räntefonder i sin portfölj.

²⁶ Syftet med PRI är att driva utvecklingen för ansvarsfulla investeringar för ett mer hållbart samhälle.

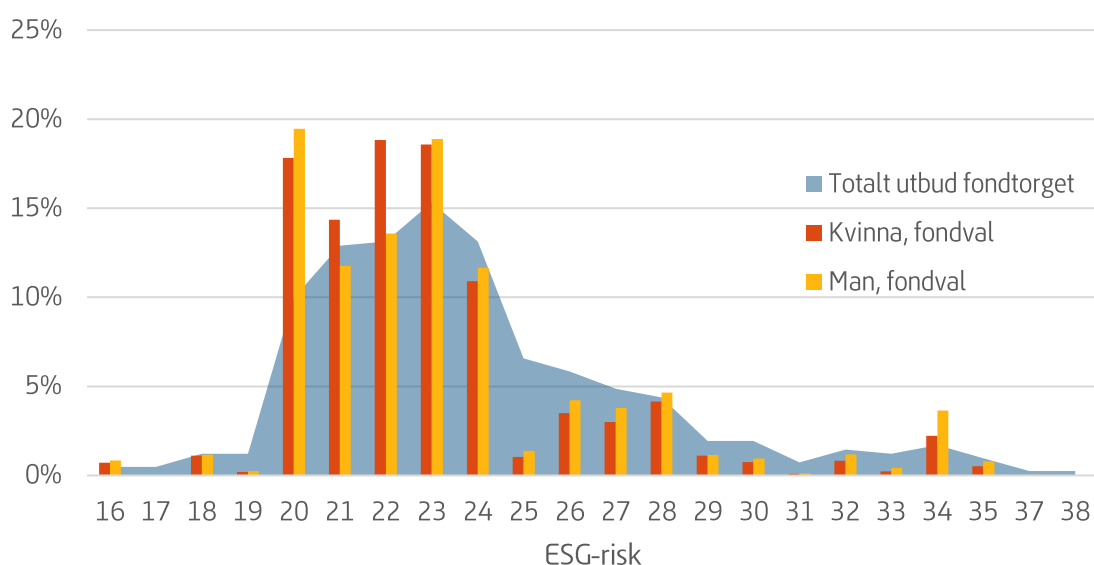
²⁷ 693 miljarder den 31 mars 2020. Beloppet bortser från kapitalet i AP7 Såfa.

Figur 2. Andel fonder och kapital efter ESG-risk, samtliga fonder på fondtorget



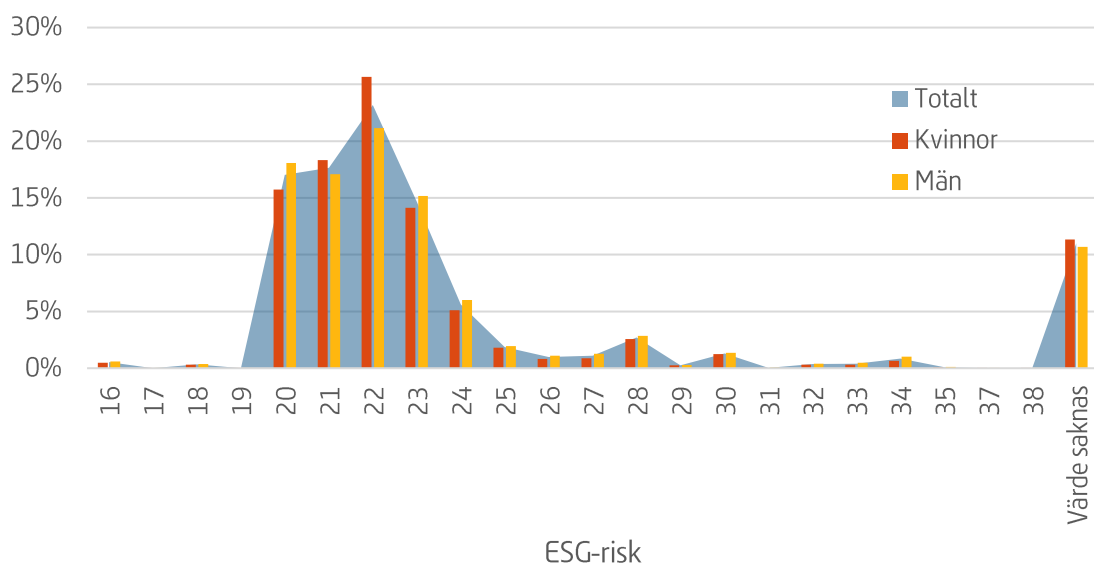
I nästa figur har andelen fondval för män och kvinnor efter ESG-risk lagts till. Det är särskilt tydligt att fördelningen av fondval och ESG-risk ungefär följer fördelningen av det totala utbudet på fondtorget, men med en viss förskjutning till vänster, det vill säga en högre koncentration av val bland fonder med lägre ESG-risk. Genomsnittlig ESG-risk för samtliga fondval är 23,2, vilket är något lägre än snittet för fondtorgets hela utbud. Kvinnor väljer, medvetet eller omedvetet, i regel fonder med lägre ESG-risk med ett genomsnitt på 23,0 jämfört med mäns snitt om 23,4.

Figur 3. Andel fondval per fond efter ESG-risk, kvinnor och män



I nästa figur visas liknande information, men istället fördelat efter hur stor andel av premiepensionskapitalet som är förvaltat i fonder efter ESG-risk och kön. Här blir koncentrationen kring fonder med ett ESG-värde mellan 20 och 25 ännu tydligare. Däremot skiljer sig kvinnors och mäns val inte särskilt mycket åt i förhållande till det totala förvaltade kapitalet.

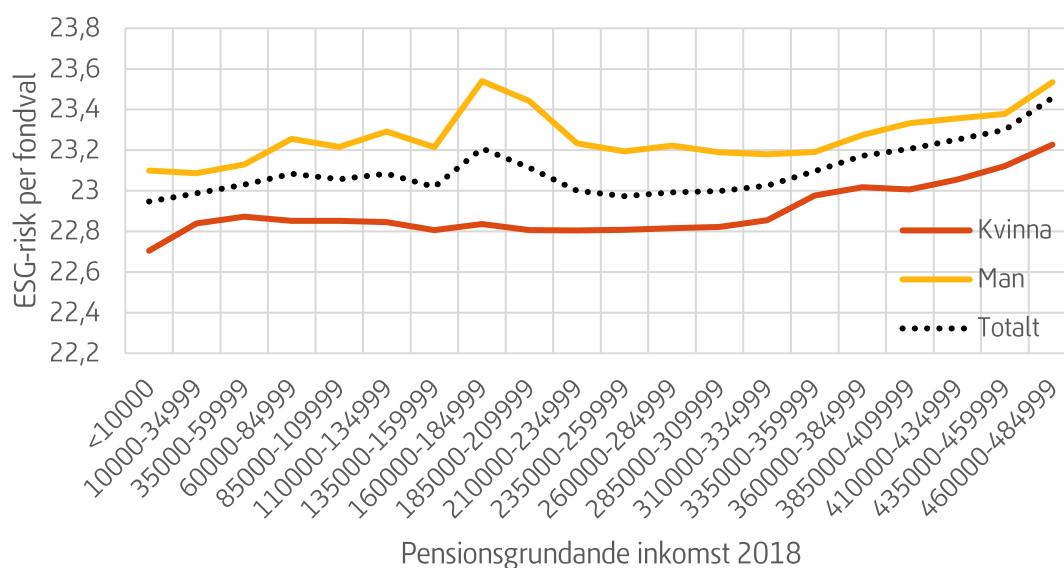
Figur 4. Andel förvaltat kapital efter ESG-risk och kön



Den oviktade genomsnittliga avgiften på fondtorget ligger omkring 0,42 procent per den sista mars 2020. För fonder med ett ESG-riskvärde mellan 20 och 23 är avgiften mellan 0,35 och 0,41, vilket är klart lägre än övriga fonder på fondtorget. Den lägre avgiften kan också, utöver utbudets storlek, vara en viktig förklaring till varför pensionssparare i större utsträckning har valt fonder i intervallet mellan 20 och 23 i ESG-risk.

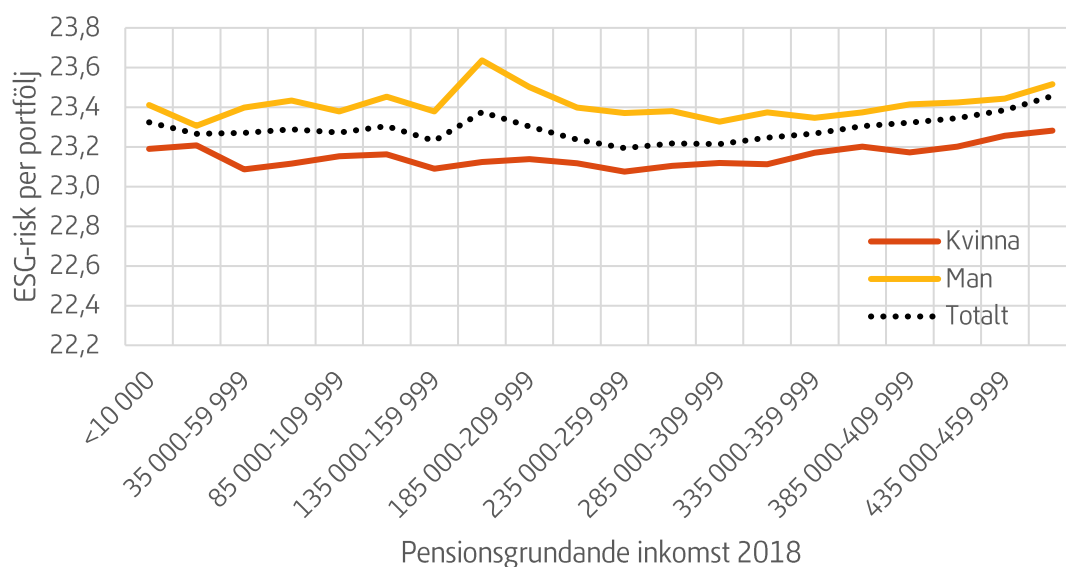
I nästa figur presenteras genomsnittlig ESG-risk för fondvalen efter vilken pensionsgrundande inkomst (PGI) pensionsspararen eller pensionären hade år 2018. Här blir det tydligt att män, den gula linjen, genomgående har ett högre genomsnittligt ESG-värde än kvinnor, oavsett vilken inkomst de har. Det verkar finnas en positiv korrelation mellan hög inkomst och högre ESG-risk i fondval för både män och kvinnor, framför allt för individer med PGI över 300 000 kronor år 2018, dessförinnan är korrelationen mellan ESG-risk och PGI relativt svag. Pensionssparare och pensionärer med högre inkomster verkar således välja fonder ur andra perspektiv än de med lägre inkomster. Överlag ökar inkomsten med åldern, liksom pensionskapitalet, vilket innebär att vi inte kan fastställa att inkomsten påverkar fondvalet, bara att det finns ett positivt samband med inkomst och ESG-risk i fondportföljen. Det bör dock poängteras att skalan för ESG-risken är relativt liten och löper mellan ett snitt om totalt 22,7 för de med lägst PGI till 23,5 för de med högst risk i andra änden.

Figur 5. Genomsnittlig ESG-risk för fondval efter PGI 2018, kvinnor och män



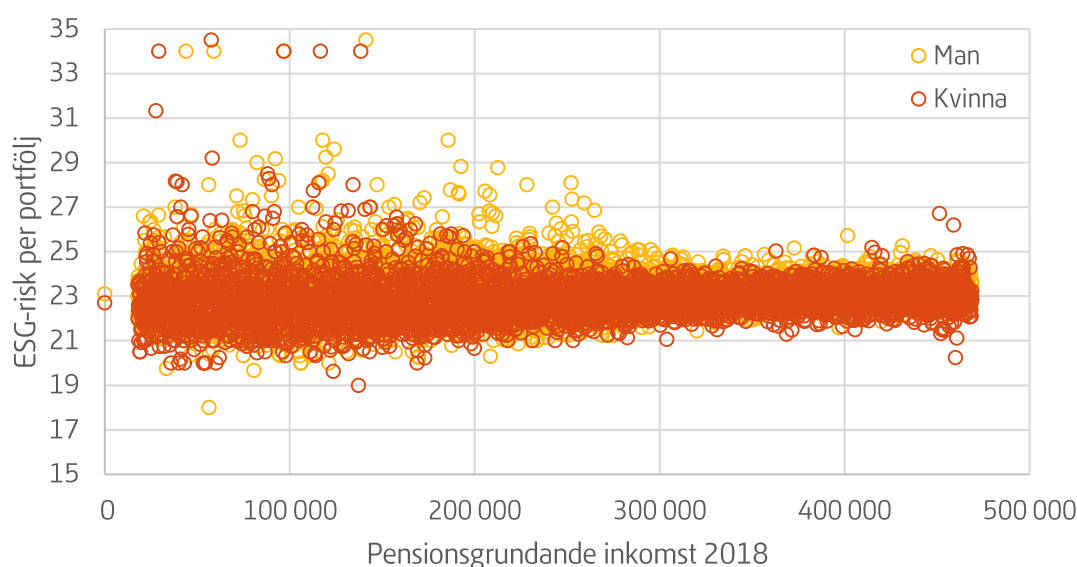
I figuren nedan presenteras samma underliggande data, fast här är ESG-risken viktad mot andelen som respektive fond utgör av varje pensionssparares eller pensionärs totala portfölj. Har en pensionssparare eller pensionär valt en fond får den ESG-risken 100 procent av viktningen och så vidare. För de fonder som saknar ESG-riskvärde har de tilldelats ett genomsnittligt ESG-värde för att göra viktningen efter portfölj genomförbar. Mönstret skiljer sig inte nämnvärt åt jämfört med det oviktade materialet ovan, men ESG-riskvärdena har komprimerats och förskjutits uppåt något. Slutsatsen kring sambandet mellan pensionsgrundande inkomst och ESG-risk kvarstår dock, det vill säga att det finns ett positivt samband med inkomst och ESG-risk i fondportföljen, om än svagt.

Figur 6. Viktad genomsnittlig ESG-risk per portfölj för fondval efter PGI 2018, kvinnor och män



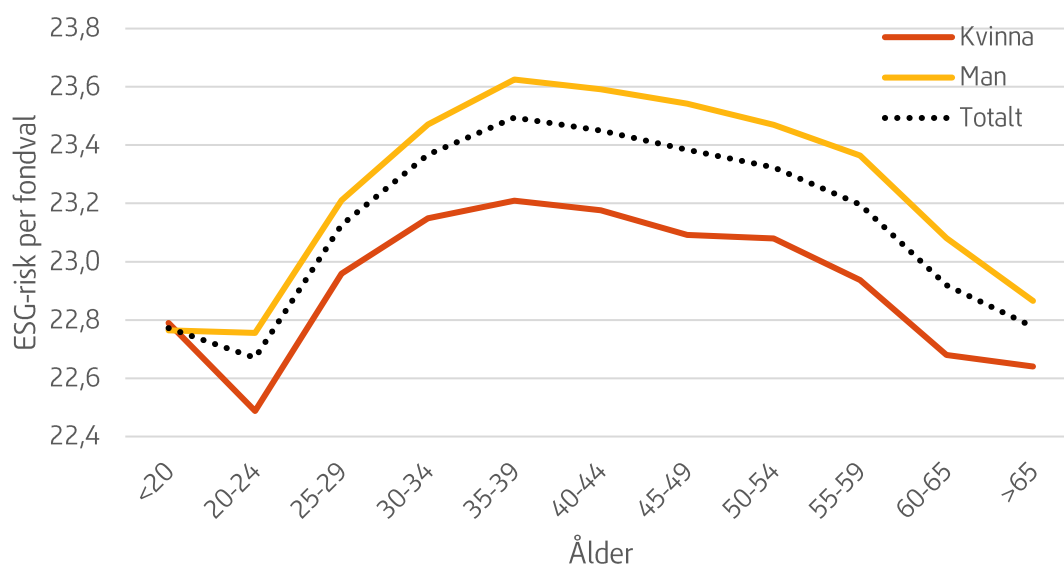
I figuren nedan kan man observera att spridningen är större vid lägre PGI än vid högre PGI för både män och kvinnor. Vid högre PGI är även observationerna mer koncentrerade vid en något högre genomsnittlig ESG-risk. Detta skulle eventuellt kunna peka mot att valen vid lägre inkomster sker något mer slumpmässigt än vid högre inkomster, vilket i sig kan tyda på en viss form av högre medvetenhet över sin fondval i allmänhet vid höga PGI (och högt pensionskapital), även om ESG-risken är något högre.

Figur 7. Fondval efter genomsnittlig ESG-risk och PGI, uppdelat per kön



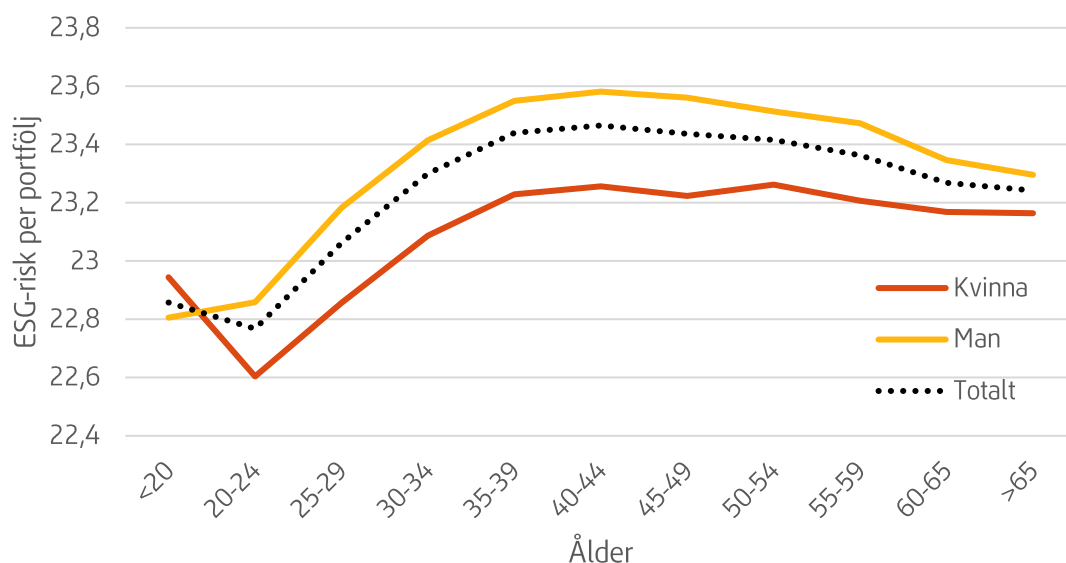
I figuren nedan presenteras genomsnittlig ESG-risk efter ålder och kön. Även i denna visualisering blir det tydligt att män i genomsnitt har en högre ESG-risk i sina portföljer jämfört med kvinnor. ESG-risk i portföljer är lägre vid låga och höga åldrar och högre vid medelåldrar. Högst ESG-risk i sina portföljer har män och kvinnor mellan 35 till 39 år. Lägst risk har 20 till 24-åringar samt äldre över 65 år. Även här bör det påpekas att skalan för ESG-risk är liten och löper mellan som lägst 22,5 till 23,6.

Figur 8. Fondval efter genomsnittlig ESG-risk och ålder, kvinnor och män



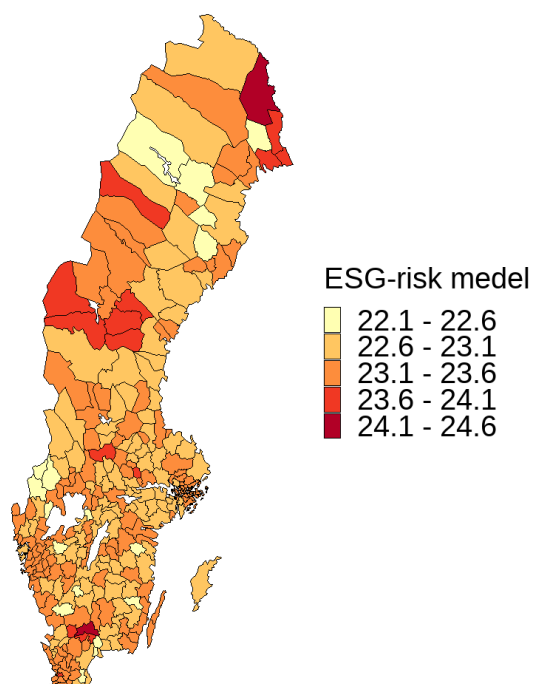
Även i figuren nedan presenteras sambandet mellan ESG-risk och ålder men här är ESG-risken viktad mot andelen som respektive fond utgör av varje individs totala portfölj på samma sätt som tidigare. Har en individ valt en fond får den ESG-risken 100 procent av viktningen och så vidare. Här förändras framför allt genomsnittlig ESG-risk för portföljer tillhörande åldersgrupperna 55 år eller äldre. Detta beror troligen på att fler pensionssparare och pensionärer här har en större andel räntefonder i sin portfölj, vilka egentligen inte har något ESG-riskvärde men som har tilldelats ett genomsnittlig ESG-riskvärde och därmed skjuter snittet uppåt. Det är dock fortfarande tydligt att yngre pensionssparare har en lägre genomsnittlig ESG-risk i sina portföljer och medelålders sparare en högre risk.

Figur 9. Viktad genomsnittlig ESG-risk per portfölj för fondval efter ålder, kvinnor och män



Det kan även vara av intresse att observera om det finns skillnader hur individer väljer i olika regioner. Detta illustreras i kartan nedan genom genomsnittlig ESG-risk över samtliga fondval per kommun. En mörkare färg indikerar ett högre genomsnittlig ESG-värde i den kommunen. Tydligt är att det finns kommunala skillnader, men det är desto svårare att utröna någon form av mönster utan genomsnittlig ESG-risk upplevs geografiskt relativt slumpmässig. Möjligtvis är ESG-risken något högre i kommuner kring storstäderna Stockholm, Göteborg och Malmö. Återigen bör man nämna att skalan är liten. Snittet för samtliga kommuner ligger mellan 22,2 och 24,2, vilket är omkring snittet för samtliga fonder.

Figur 10. ESG-risk efter fondval per kommun, medelvärde



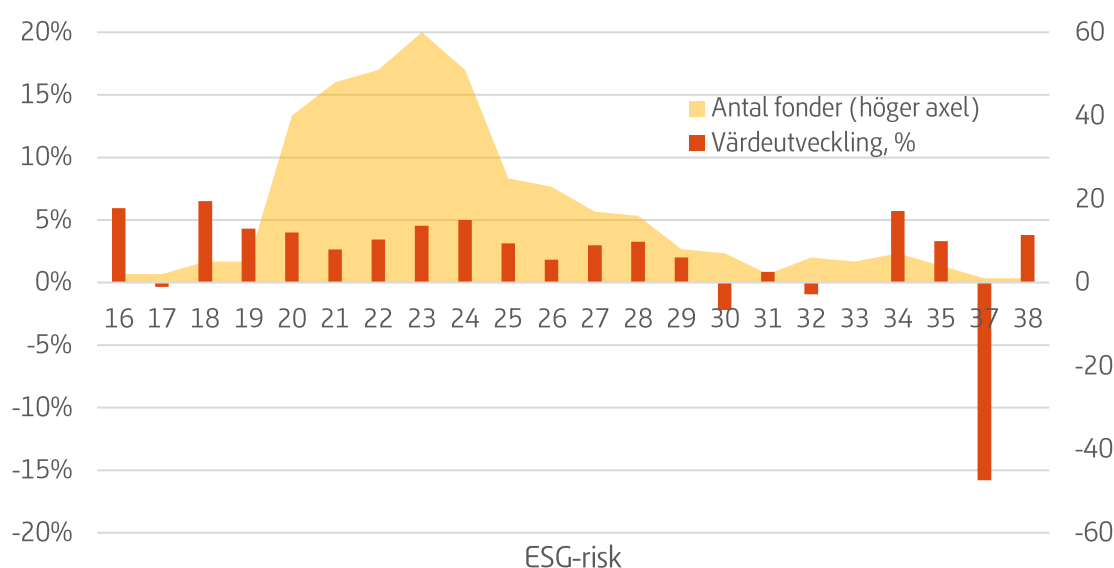
I tabellen nedan presenteras de 10 kommuner där individerna som gjort aktiva fondval har lägst respektive högst genomsnittlig ESG-risk. Lägst värde återfinns i Högsby kommun i Kalmar län med 22,21 genomsnittlig ESG-risk. Kommunen med högst risk är Ragunda kommun med ett snitt om 24,19.

Tabell 2. Andel fondval i fonder efter genomsnittlig ESG-risk för de 10 kommuner med lägst respektive högst risk i sina fondval

Kommuner med lägst ESG-risk		Kommuner med högst ESG-risk	
Kommun	Medel av ESG-risk	Kommun	Medel av ESG-risk
Högsby	22,21	...	...
Eda	22,22	Kalix	23,78
Årjäng	22,32	Åre	23,80
Gullspång	22,35	Berg	23,83
Arjeplog	22,42	Surahammar	23,86
Vara	22,45	Osby	23,87
Vindeln	22,45	Haparanda	23,9
Överkalix	22,47	Bräcke	23,92
Åtvidaberg	22,47	Ludvika	23,98
Hylte	22,47	Pajala	24,18
...	...	Ragunda	24,19

I figuren nedan presenteras den genomsnittliga värdeutvecklingen de senaste fem åren för fonder efter vilken ESG-risk de har idag. Flest antal fonder har ett ESG-riskvärde mellan 20 och 25 och de har haft en genomsnittlig värdeutveckling mellan cirka 2 och 5 procent per år. För fonder med ESG-riskvärde högre än 25 respektive lägre än 20 har volatiliteten i avkastningen varit större, men det beror snarare på att det är färre fonder som underlag till dessa genomsnittliga värden. Sammanfattningsvis kan man konstatera att fonder med låg ESG-risk inte verkar ha genererat högre eller lägre värdeutveckling i förhållande till fonder med högre ESG-risk. Att välja fonder med lägre ESG-risk verkar således inte ha varit negativt eller positivt för värdeutvecklingen de senaste fem åren.

Figur 11. Fem års genomsnittlig värdeutveckling på fondtorget efter ESG-risk



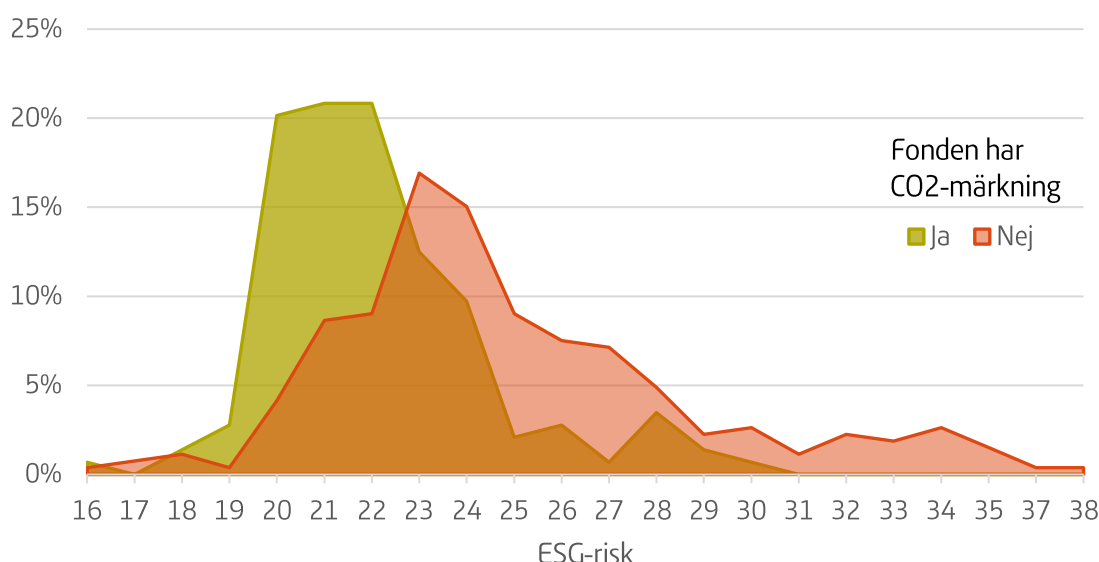
3.2. Låg koldioxidrisk (CO2-risk)

Som nämnts är ett nytt verktyg på premiepensionens fondtorg märkningen av om en fond har låg koldioxidrisk (CO2-risk) eller inte. För att en fond ska få märkningen "Låg CO2-risk" krävs det att två kriterier ska vara uppfyllda: (1) dels behöver fonden ha en låg risk i omställningen till en världsekonomi med låga koldioxidutsläpp, och (2) dels att det finns en begränsad exponering mot fossila bränslen i fonden. Kriterierna är uppfyllda om CO2-riskvärdet har varit under värdet 10 de senaste 12 månaderna och exponeringen mot fossila bränslen är lägre än 7 procent av fondens totala innehav. Portföljens CO2-riskvärde är ett värde mellan 0 och 100 (lågt värde innebär lägre risk och är således bättre). CO2-riskvärdet är den kapitalvägda summan av fondens innehavs CO2-riskvärden under de senaste 12 månaderna. Ett företags koldioxidrisk är företaget Sustainalytics utvärdering av i vilken grad ett företags verksamhet och produkter är anpassade för en övergång till en ekonomi med lägre koldioxidutsläpp. Beräkningen går främst att göra för aktiefonder och sker kvartalsvis.

Av fondtorgets 496 fonder är det 145 fonder som har fått märkningen ”Låg CO2-risk”, vilket motsvarar cirka 29 procent av alla fonder. Totalt är det enbart 8 fonder förutom Sjunde AP-fondens komponenter²⁸ som inte har fått någon bedömning enligt detta mått över huvud taget. Av fondtorgets totala 1 221 miljarder kronor²⁹ återfinns 316 miljarder kronor av det totala kapitalet i fonder med CO2-märkning, vilket motsvarar cirka 26 procent.

I figur 11 presenteras samtliga fonder på fondtorget efter ESG-risk och huruvida fonden har CO2-märkning eller inte. Figuren visar att fördelningen av fonder med CO2-märkning är mer koncentrerad kring lägre ESG-värden, vilket kan betyda att fonder med CO2-märkning i regel har lägre ESG-risk än de fonderna utan märkningen. Alternativt innebär det att fonder med lägre ESG-risk har högre sannolikhet att erhålla märkningen för lägre CO2-avtryck. Oavsett är de två måtten korrelerade med varandra. I snitt har fonder med CO2-märkningen en ESG-risk om 22,1, jämfört med 24,9 för fonder utan märkningen.

Figur 12. Andel fonder på fondtorget efter ESG-risk, med eller utan CO2-märkning



Av samtliga fondval på fondtorget har 31 procent av valen gjorts till fonder som har CO2-märkning. Bland kvinnor och män är denna siffra 32 respektive 31 procent. Om fondvalen rensas för fonder som inte har någon bedömning om CO2-risk är 35 procent av alla val gjorda till fonder med CO2-märkning. Även här är andelen något högre för kvinnor jämfört med män, 36 respektive 34 procent.

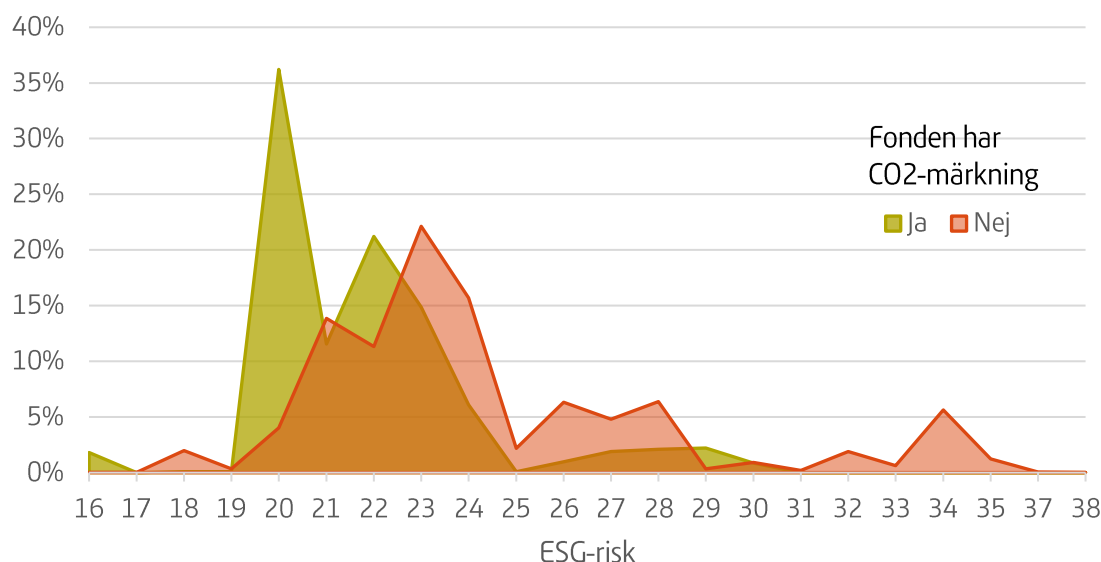
I figuren nedan presenteras andel fondval till fonder med eller utan CO2-märkning som gjorts på fondtorget, sorterat efter vilken ESG-risk fonden

²⁸ Såfa, Försiktig, Balanserad och Offensiv.

²⁹ Här inkluderas Sjunde AP-fonden och dess beståndsdelar.

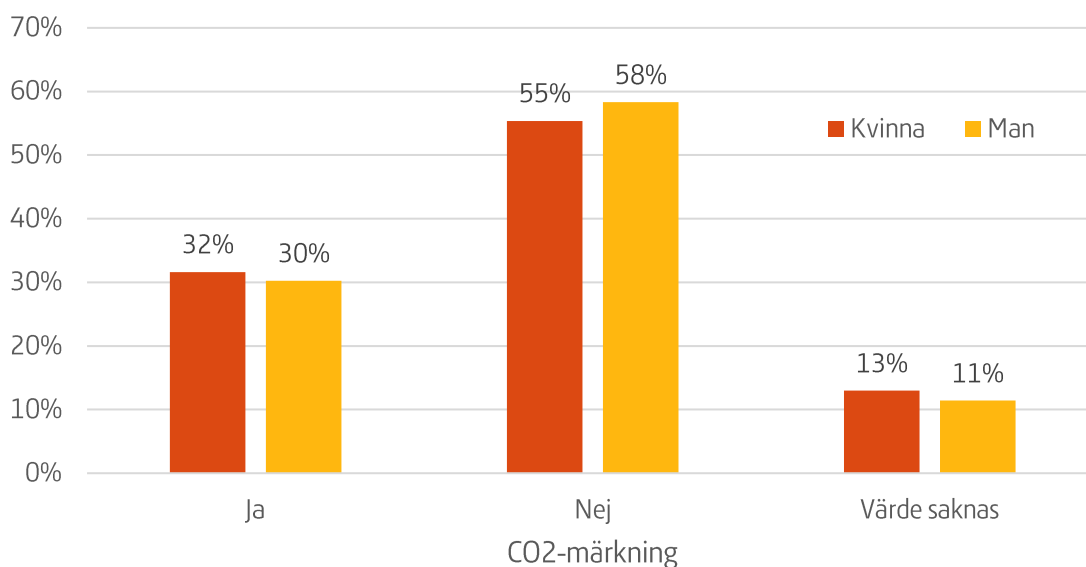
hade. Fördelningen av valen liknar i stor utsträckning fördelningen av fondutbudet på fondtorget. Genomsnittligt ESG-värde för fondval i CO2-märkta fonder var 21,8. För fondval i fonder utan märkning var snittet 24,4, vilket i stora drag motsvarar utbudet av fonder.

Figur 13. Andel fondval på fondtorget efter ESG-risk, med eller utan CO2-märkning



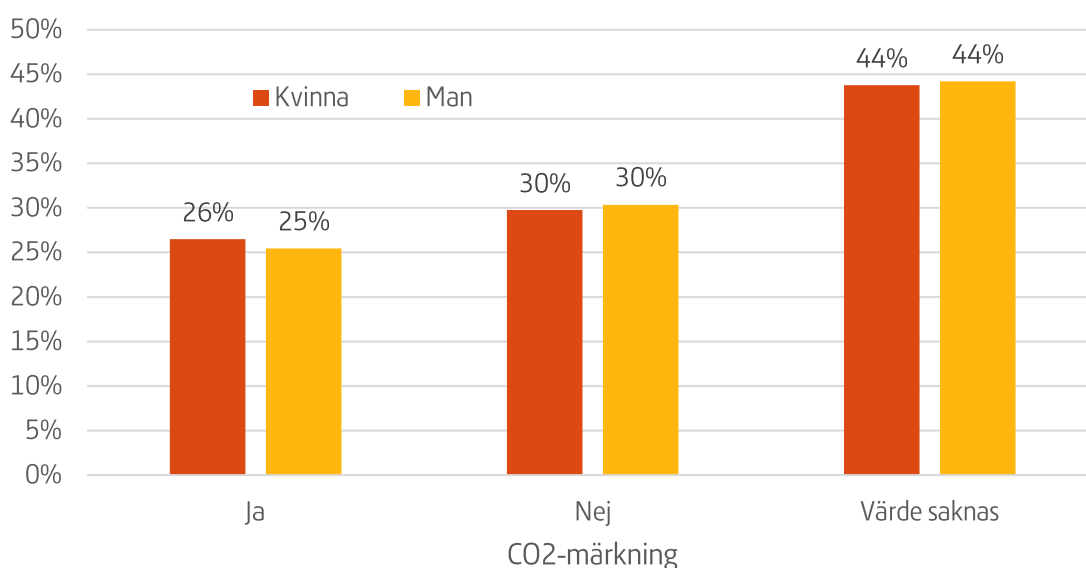
I figuren nedan presenteras andelen fondval i fonder som har CO2-märkning eller inte efter kön. Inom båda könen är det en majoritet som valt fonder utan märkningen. Det är en större andel av kvinnors fondval som gjorts till fonder med märkning jämfört med männens fondval, 32 respektive 30 procent. Detta bör i sin tur jämföras med att 29 procent av samtliga fonder på torget har en märkning, vilket är ett tecken på att både kvinnor och män tenderar att välja CO2-märkningen något mer än om de andelsmässigt följt utbudet på fondtorget. 13 procent av kvinnorna och 11 procent av männen har valt fonder som inte har fått någon värdering av koldioxidavtryck. Uttryckt som andelen av kapitalet som placeras vid respektive fondval så placerar kvinnorna 28 procent av sitt kapital i fonder med CO2-märkning medan männen placerar 25 procent av sitt kapital i dessa fonder. Det innebär således att en lägre andel av kapitalet placeras i CO2-märkta fonder än dess andel av fonderna på fondtorget.

Figur 14. Andel fondval på fondtorget i fonder med eller utan CO2-märkning efter kön



Nedan presenteras samma figur fast efter andel kapital i fonder med eller utan CO2-märkning. Skillnaden mellan män och kvinnor består men på en något lägre nivå, där 26 procent av kvinnors premiepensionskapital är förvaltad i fonder med CO2-märkning. Motsvarande siffra för män är 25 procent. Anledningen till att en så pass hög andel av kapitalet är placerat i fonder som saknar en värdering av CO2-risk är på grund av att Sjunde AP-fondens komponenter ingår i materialet, och att de saknar en värdering.

Figur 15. Andel kapital på fondtorget i fonder med eller utan CO2-märkning efter kön



För fonder med CO2-märkning är den genomsnittliga avgiften cirka 0,4 procent. Snittet för samtliga fonder är cirka 0,42 och för fonder som saknar

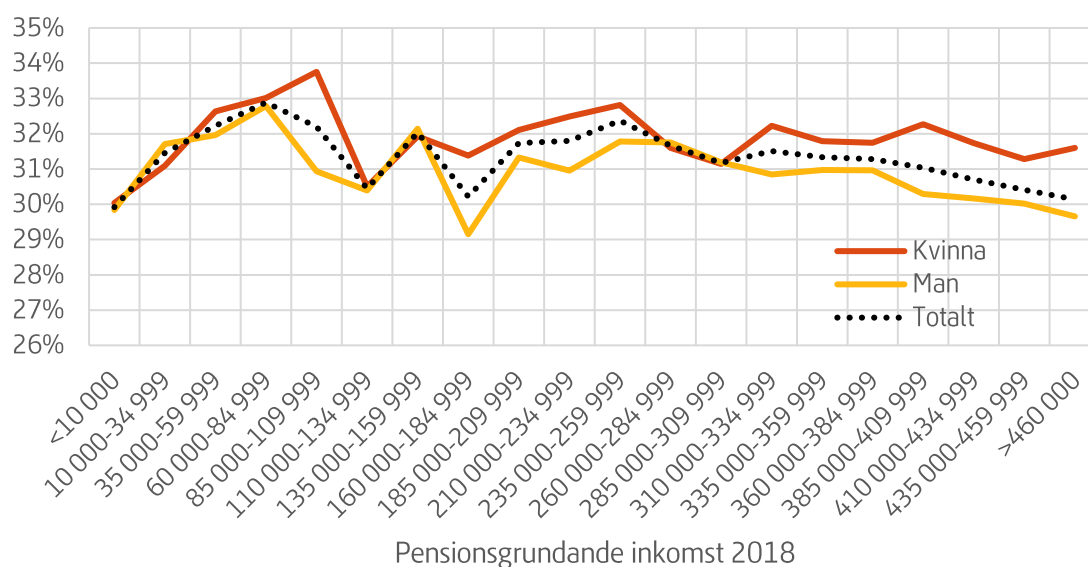
CO2-märkning är genomsnittlig fondavgift 0,43 procent. På samma sätt som vid redovisningen av ESG-risk kan även avgiften vara en viktig förklaring till varför pensionssparare väljer fonder med CO2-märkning.

I figuren nedan illustreras andelen av pensionssparares och pensionärs fondval som är placerade i fonder med CO2-märkning efter vilken PGI de hade under 2018. Sambandet mellan andelen fondval i CO2-märkta fonder och PGI verkar vara relativt svagt för låga PGI upp till cirka 250 000 kronor. Därefter syns en tydligt negativt samband, det vill säga att ju högre PGI en pensionssparare eller pensionär har, desto lägre andel har gjort ett fondval till fonder med märkningen. Mönstret är snarlikt för män och kvinnor, men kvinnor väljer genomgående CO2-märkta fonder i högre utsträckning än män. Skillnaden är ungefär lika stor över hela skalan för PGI som snittet för samtliga fondval, det vill säga cirka 2 procentenheter fler av kvinnorna väljer CO2-märkta fonder jämfört med männen.

PGI är korrelerat med ålder. De som inte helt och fullt trätt in i arbetslivet är troligen överrepresenterade vid lägre inkomster medan äldre är överrepresenterade bland de med hög PGI. De som är pensionärer har också generellt ingen eller en låg PGI. Dessa två grupper, det vill säga unga och pensionärer, befinner sig i större utsträckning i den vänstra delen av figuren.

Mönstret liknar diagrammet för ESG-risk, det vill säga att de med hög PGI tar högre ESG-risk och även väljer bort, medvetet eller omedvetet, CO2-märkta fonder i högre utsträckning. Det är inte överraskande eftersom CO2-märkningen är starkt korrelerat med ESG-risk. Fonder med en låg ESG-risk har större sannolikhet att också ha CO2-märkningen och/eller att fonder med CO2-märkning tenderar att ha ett lägre ESG-riskväde.

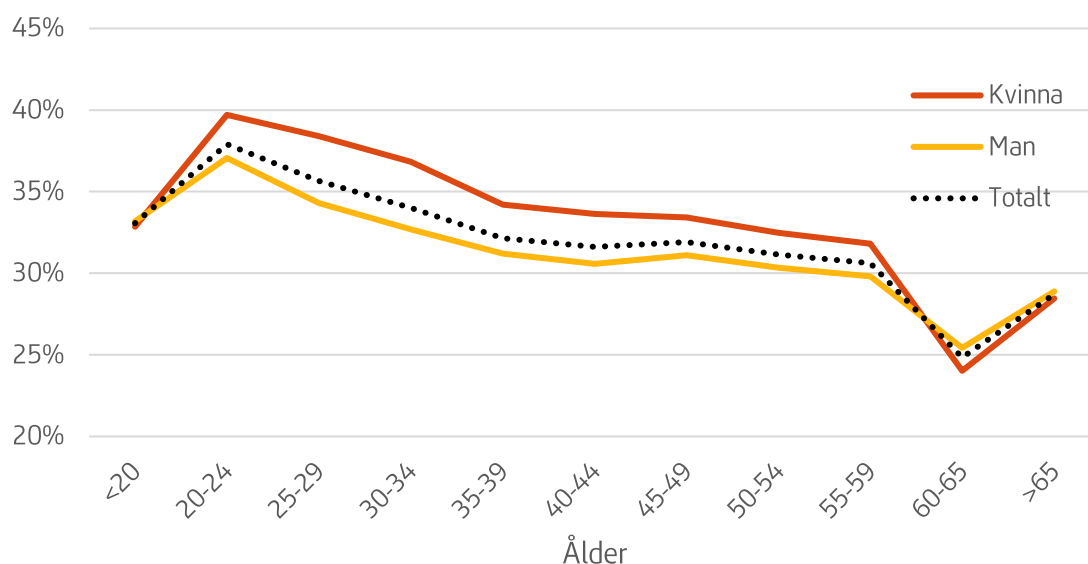
Figur 16. Genomsnittlig andel fondval i fonder med CO2-märkning efter PGI 2018, kvinnor och män



I nästa figur presenteras andelen av pensionsspararnas och pensionärernas fondval som är placerade i fonder med CO2-märkning efter vilken ålder portföljinnehavaren har. Det finns ett tydligt negativt samband mellan ålder och andel som väljer fonder med CO2-märkning i sin portfölj. Återigen är mönstret likt mellan kvinnor och män, men även här är det en högre andel kvinnor som genomgående väljer CO2-märkta fonder.

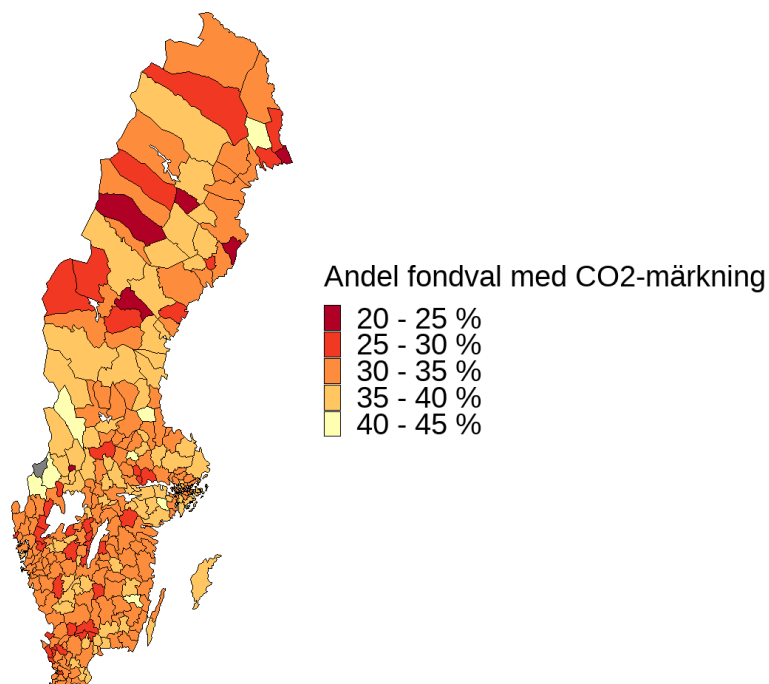
Till skillnad mot sambandet mellan ålder och ESG-risk återfinns inte här den u-formade åldersfördelningen där unga och äldre valde fonder med lägre ESG-risk och medelålders valde fonder med högre ESG-värde, utan sambandet mellan ålder och andel fonder med CO2-märkning verkar vara linjärt. Av samma anledning som sambandet mellan högre ålder och ESG-risk beror troligen detta negativa samband på att fler pensionssparare och pensionärer i äldre åldrar har en större andel räntefonder i sin portfölj, vilka ofta inte har någon CO2-märkning. Här ingår bland annat AP7 såfa som successivt ökar andelen räntefonder med stigande ålder, vilket borde bidra till figurens utseende.

Figur 17. Andel per åldersgrupp och kön som väljer fonder med CO2-märkning



I kartan nedan illustreras andelen av samtliga fondval som gjorts i en fond med CO2-märkning per kommun. En mörkare färg indikerar en lägre andel fondval till fonder med CO2-märkning och vice versa i den kommunen. Tydligt är att det finns kommunala skillnader, men det är desto svårare att uttröna någon form av mönster och andel fondval till fonder med CO2-märkning upplevs geografiskt relativt slumpmässig.

Figur 18. Andel fondval i fonder med CO2-märkning efter kommun



Även om det inte finns ett tydligt mönster kring låga eller höga andelar kring exempelvis storstäder så existerar det trots allt stora skillnader mellan kommuner, vilket presenteras i tabellen nedan över de 10 kommunerna med högst respektive lägst andel fondval till fonder med CO2-märkning. Högst andel fondval till fonder med CO2-märkning har skett i Eda kommun där 43 procent av alla fondval gjorts i fonder med märkningen. Lägst andel har gjorts i Munkfors med 21 procent.

Tabell 3. Andel fondval i fonder med CO2-märkning för de 10 kommunerna med högst respektive lägst andel

Kommuner med högsts andel		Kommuner med lägst andel	
Kommun	Andel fondval med CO2-märkning	Kommun	Andel fondval med CO2-märkning
Eda	43%	...	...
Högsby	39%	Markaryd	25%
Årjäng	39%	Hjo	24%
Arvika	38%	Sävsjö	24%
Norberg	38%	Surahammar	24%
Malung-Sälen	38%	Ragunda	24%
Ockelbo	38%	Vilhelmina	24%
Överkalix	36%	Haparanda	24%
Gnesta	36%	Robertsfors	23%
Strömsund	36%	Malå	23%
...	...	Munkfors	21%

Det finns också vissa regionala skillnader mellan länen, vilket illustreras i tabellen nedan. Högst andel fondval till fonder med CO2-märkning återfinns i Södermanland, Värmland och Gotlands län, där 33 procent av alla fondval gjordes till fonder med CO2-märkning. Lägst andel gjordes i Västmanlands län med 29 procent.

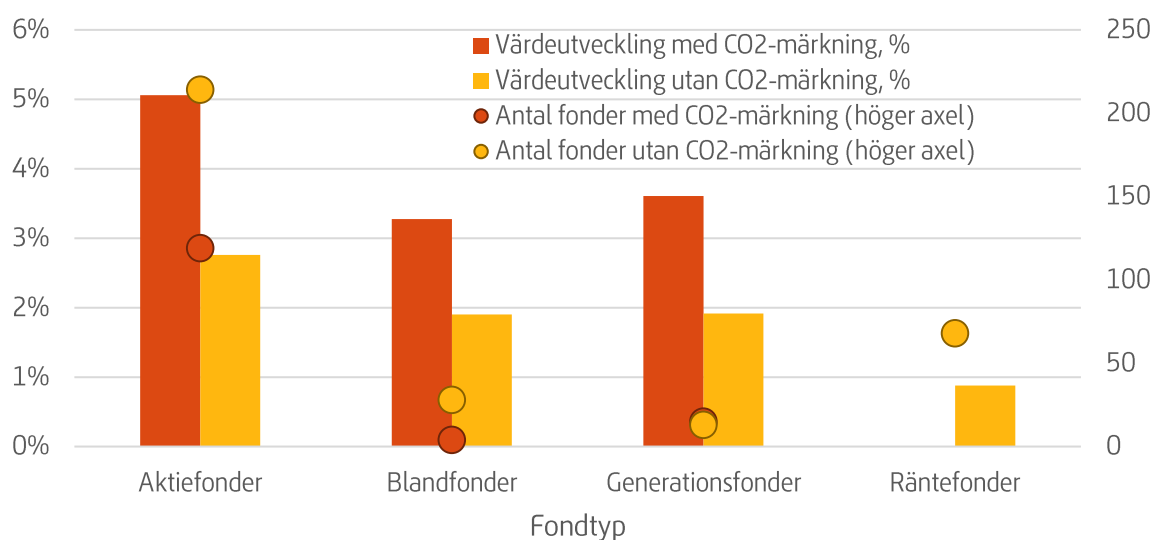
Tabell 4. Andel fondval i fonder med CO2-märkning per län

Län	Fondval med CO2-märkning
Södermanlands län	33%
Värmlands län	33%
Gotlands län	33%
Uppsala län	32%
Stockholms län	32%
Västernorrlands län	32%
Gävleborgs län	32%
Kalmar län	31%
Örebro län	31%
Dalarnas län	31%
Jönköpings län	31%
Blekinge län	30%
Hallands län	30%
Västra Götalands län	30%
Kronobergs län	30%
Norrbottnens län	30%
Skåne län	30%
Östergötlands län	30%
Jämtlands län	29%
Västerbottens län	29%
Västmanlands län	29%

I figuren nedan presenteras den genomsnittliga värdeutvecklingen de senaste fem åren för fonder efter fondtyp och huruvida fonden har en CO2-märkning eller inte. På höger axel visas även antalet fonder med eller utan märkningen.

För samtliga fondtyper, det vill säga aktie-, bland- och generationsfonder har den genomsnittliga värdeutvecklingen varit högre för fonder med CO2-märkning jämfört med fonder utan märkningen. I dagsläget finns inga räntefonder som har CO2-märkningen. Att välja fonder med CO2-märkningen verkar således ha genererat en högre värdeutveckling i snitt de senaste fem åren.

Figur 19. Genomsnittlig värdeutveckling och antal fonder på fondtorget efter fondtyp och CO2-märkning

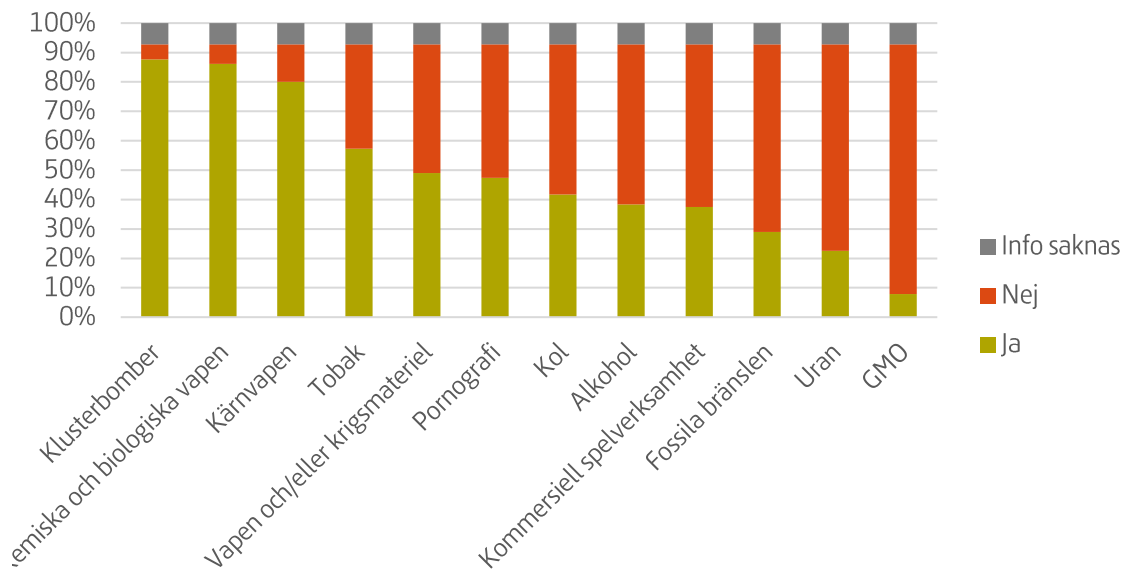


3.3. Önskade produkter och tjänster i fonder

Pensionssparare kan som tidigare nämnts, nu själva söka efter fonder som undviker att investera i särskilda produkter eller tjänster efter eget tycke. I dagsläget finns det 12 olika kriterier att filtrera bort fonder efter. Av de 496 fonder på fondtorget den 31 mars 2020 saknades det information om huruvida de valde bort att investera i särskilda kriterier eller inte i 36 av dessa fonder.

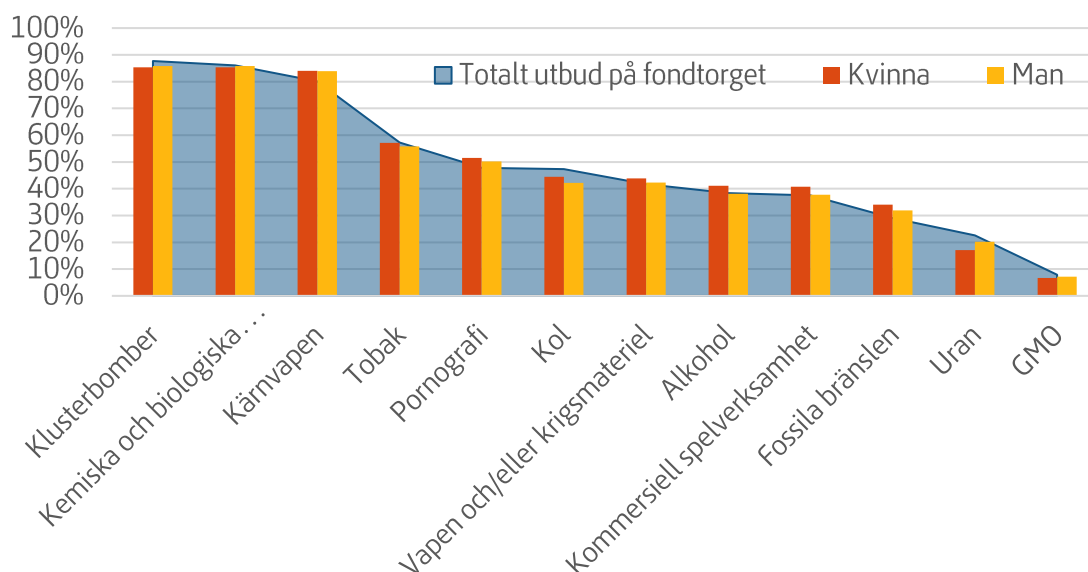
Diagrammet nedan visar antalet fonder på fondtorget som undviker att investera i dessa kriterier efter fallande ordning. Av de fonder som redovisar investeringar i vissa kriterier, 460 stycken, är det flest antal fonder som väljer bort att investera i klusterbomber och personminor, kemiska och biologiska vapen samt kärnvapen. Minst antal fonder väljer bort fossila bränslen, uran och genetiskt modifierade produkter (GMO).

Figur 20. Andel fonder som väljer bort särskilda kriterier



Andelen fondval bland pensionsspararna och pensionärerna som innebär att de, medvetet eller omedvetet, väljer bort de särskilda kriterierna speglar till stor del hur det ser ut bland utbudet på fondtorget avseende kriterierna. I figuren nedan illustreras att 85 procent av fondvalen gjorda av kvinnor, och 86 procent av valen gjorda av män, innebär att klusterbomber väljs bort. Andelen fondval som innebär att genetiskt modifierade organismer väljs bort är 7 procent bland såväl kvinnornas som männens val. Områden där andelarna som väljs bort är något högre än dess andel på fondtorget är kärnvapen, pornografi, vapen och/eller krigsmaterial, alkohol, kommersiell spelverksamhet och fossila bränslen. I nästan alla av dessa val, där andelarna som väljs bort är högre än dess representativitet på fondtorget, är andelarna högst bland kvinnorna. Undantaget är bortvalet av kärnvapen där andelarna är 80 procent av fondvalen både bland män respektive kvinnor. Återigen ska det poängteras att vi inte kan dra slutsatser om huruvida bortvalet av den oönskade produkten är medveten eller en följd effekt av ett annat ställningstagande i fondvalet.

Figur 21. Andel fondval i fonder som väljer bort särskilda kriterier, kvinnor och män

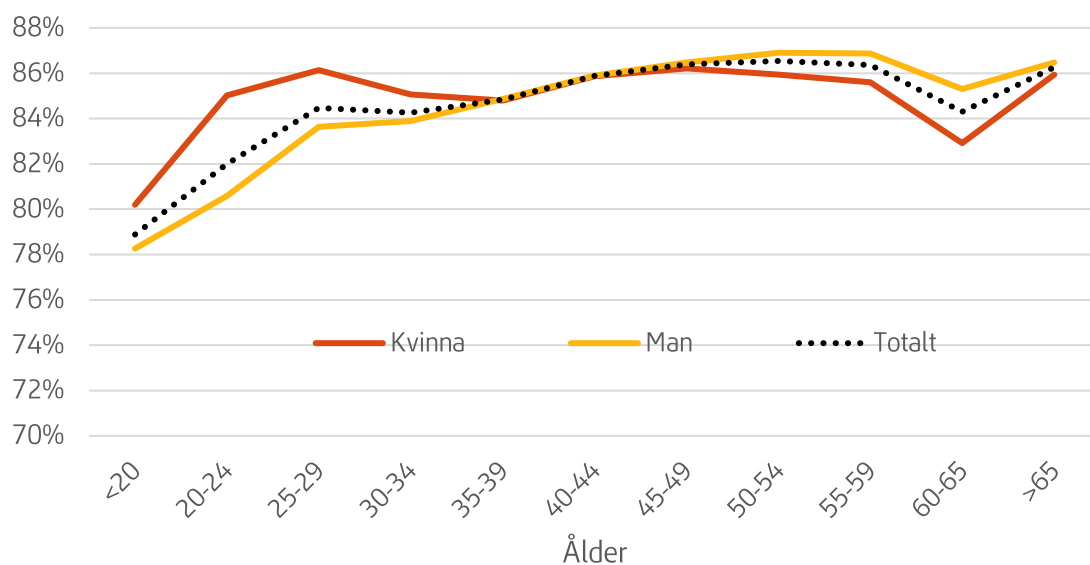


Ser vi till andelen av fondkapitalet som väljer bort särskilda kriterier är förhållandet mellan kvinnor och män ungefär de samma som andelen av antalet fondval, men det är en lägre andel av fondkapitalet som väljer bort särskilda kriterier än andelen fondval. Av de fondval som gjordes av kvinnor placerades till exempel 77 procent av kapitalet i fonder som väljer bort kärnvapen (medan det är 80 procent av fondvalen), 47 procent i fonder som väljer bort pornografi (51 procent av fondvalen) och 33 procent i fonder som väljer bort fossila bränslen (34 procent av fondvalen). Bland männen placerades motsvarande 78 procent av kapitalet i fonder som väljer bort kärnvapen (80 procent av fondvalen), 45 procent i fonder som väljer bort pornografi (50 procent av fondvalen) och 30 procent i fonder som väljer bort fossila bränslen (32 procent av fondvalen).

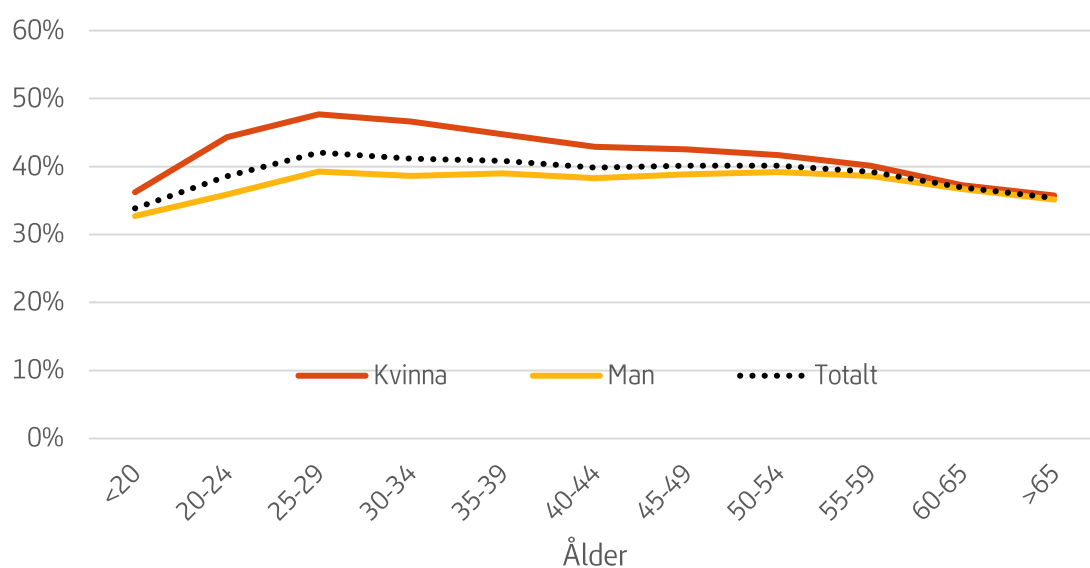
I figurerna nedan presenteras andelen fondval som medvetet eller omedvetet väljer bort särskilda kriterier efter ett urval av några kriterier, närmare bestämt kemiska och biologiska vapen, alkohol och GMO. Övriga kriterier som inte presenteras här återfinns i bilagan.

För de allra flesta kategorier är det en högre andel under 30 år som väljer fonder där fonderna exkluderar särskilda kriterier, även om nivåerna skiljer sig åt något. Men i de tre utvalda kriterierna finns vissa variationer. De som väljer fonder där kemiska och biologiska vapen väljs bort är i störst utsträckning yngre kvinnor eller äldre män. För alkohol är det över lag yngre pensionssparare, och framför allt kvinnor. Detsamma gäller för GMO. Sammantaget är detta genomgående för samtliga kriterier och åldrar, det vill säga att yngre pensionssparare och kvinnor i något högre utsträckning medvetet eller omedvetet väljer fonder som exkluderar särskilda kriterier.

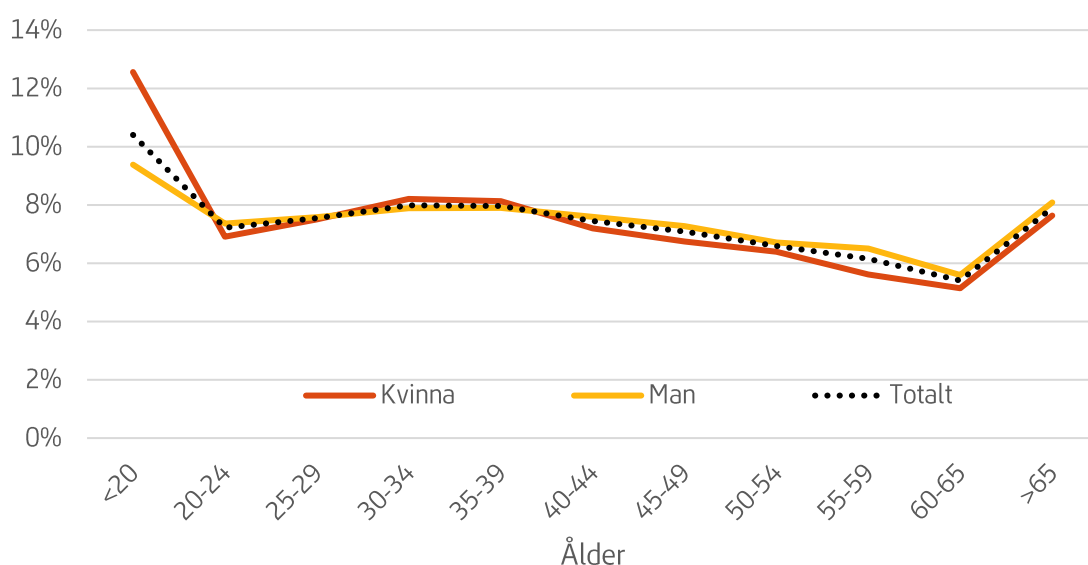
Figur 22. Andel fondval i fonder som väljer bort kemiska och biologiska vapen, ålder och kön



Figur 23. Andel fondval i fonder som väljer bort alkohol, ålder och kön

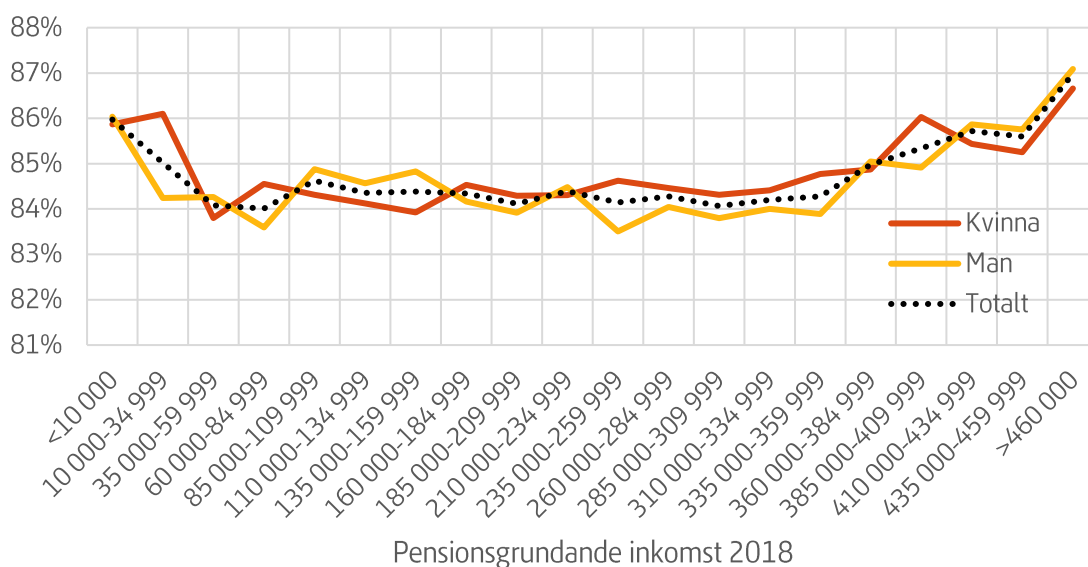


Figur 24. Andel fondval i fonder som väljer bort GMO, ålder och kön



I följande figurer presenteras samma underliggande data utifrån samma kriterier men fördelat efter PGI 2018 istället för ålder. För de som väljer fonder som inte investerar i kemiska eller biologiska vapen är det en större andel med lägre och högre PGI som gör detta medvetna eller omedvetna val. Skillnaderna är dock relativt små och det är svårt att observera några tydliga skillnader mellan könen.

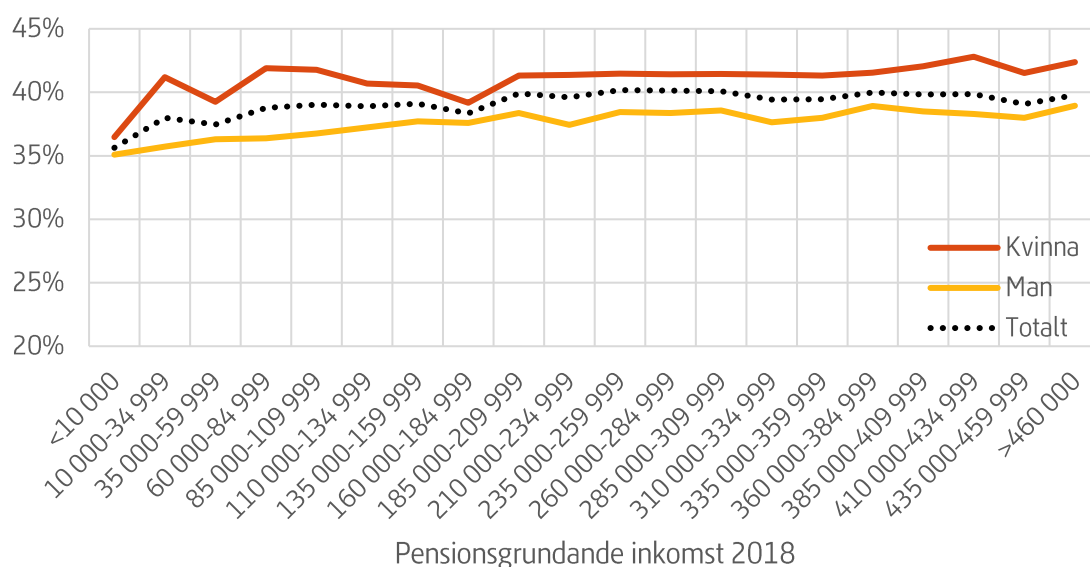
Figur 25. Andel fondval i fonder som väljer bort kemiska och biologiska vapen, PGI och kön



Bland de som medvetet eller omedvetet väljer bort alkohol i sina fondval är det genomgående en högre andel kvinnor som gör detta, oavsett vilken pensionsgrundande inkomst de hade 2018. Det verkar också finnas ett svagt

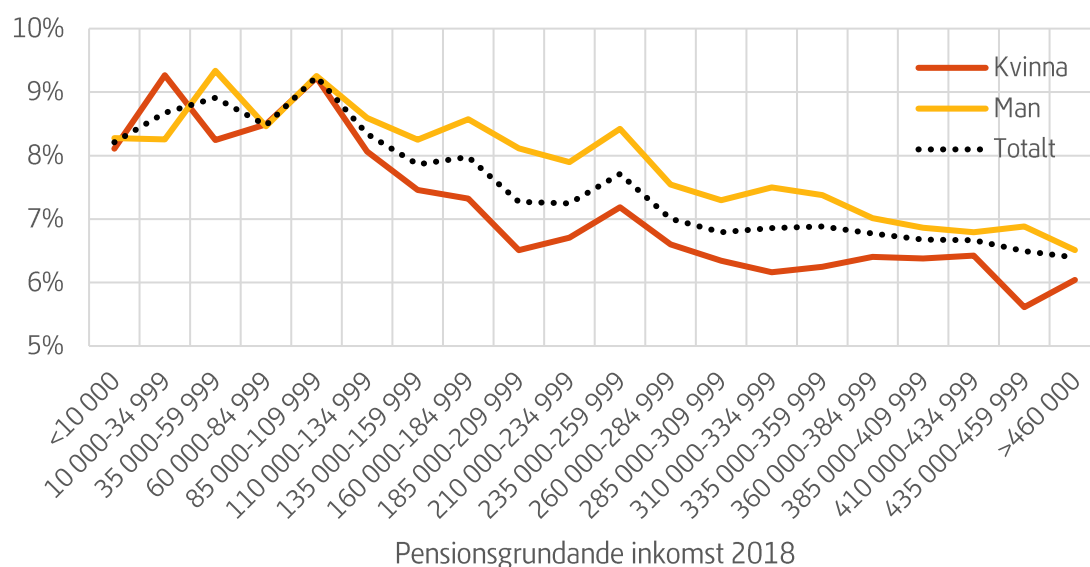
positivt samband mellan hög inkomst och att i högre utsträckning välja bort alkohol ur fonder. Skillnaderna är dock små.

Figur 26. Andel fondval i fonder som väljer bort alkohol, PGI och kön



Avseende GMO är det ett tydligt negativt samband mellan hög inkomst och att medvetet eller omedvetet välja bort GMO, det vill säga att det främst är pensionärer och pensionssparare med lägre pensionsgrundande inkomst som väljer bort fonder som investerar i detta kriterium. Vid högre inkomster är det en större andel män jämfört med kvinnor som, medvetet eller omedvetet, väljer bort fonder som investerar i GMO.

Figur 27. Andel fondval i fonder som väljer bort GMO, PGI och kön



Sammanfattningsvis kan vi konstatera att det är något tvetydigt vilka pensionssparare och pensionärer som väljer bort fonder efter de olika

kriterierna inom oönskade produkter och tjänster. Men generellt finns det även här en tendens till att det är främst yngre och kvinnor som medvetet eller omedvetet sorterar bort fonder som investerar i branscher som är verksamma i något av kriterierna från urvalet.

3.4. Hållbarhetsfonder

På Pensionsmyndighetens fondtorg finns även en filtrering som kallas för *hållbarhetsfonder*. Om filtreringen slås på så visas enbart fonder som medvetet och aktivt arbetar med hållbarhet. Fonderna har ofta hållbarhet i fondnamnet och en investeringsprocess som kännetecknas av att hållbarhet är avgörande i valet av företag och värdepapper som de investerar i. Det finns idag inte en gemensam etablerad standard för vad som krävs för att kallas för hållbarhetsfond, utan fondtorgets filtrering är en egenutvecklad filtrering genom en kombination av olika hållbarhetsmetoder. I takt med att standarder utvecklas och förbättras, kommer Pensionsmyndigheten att anpassa detta filtreringsverktyg.

I dagsläget visar filtreringen för Hållbarhetsfonder endast fonder som lever upp till att de (1) Angivit att fonden uppfyller kriterierna att marknadsföras som hållbarhetsfond enligt riktlinjerna från ENF, Etiska nämnden för fondmarknadsföring, (2) angivit att hållbarhetsaspekter är avgörande för förvaltarens val av bolag samt (3) har Morningstars märkning för låg CO2-risk.

Vi kan dock konstatera att det vid årsskiftet 2019/2020 fanns 19 stycken fonder som levde upp till kraven för märkningen som hållbarhetsfond, vilket motsvarar cirka 4 procent av alla fonder på fondtorget. Generellt är det en något större andel bland kvinnorna som placerar delar av, eller hela, sin premiepension i hållbarhetsfonder jämfört med männen. Om AP7 Såfa exkluderas ur antalet fondval är det ungefär 5 procent av kvinnorna och 4 procent av männen som väljer fonder med hållbarhetsmärkingen, vilket således speglar dess utbud på fondtorget.

Vid årsskiftet 2019/2020 uppgick det samlade värdet på Pensionsmyndighetens fondtorg till cirka 1 458 miljarder kronor. Den största delen, cirka 632 miljarder kronor eller 43 procent, förvaltades i statens förvalsalternativ AP7 Såfa. I dagsläget saknar AP7 Såfa och dess beståndsdelar³⁰ märkningarna Hållbarhetsfond samt Koldioxidmärking. Om AP7 Såfa inkluderas i materialet placeras ungefär 2,5 procent av allt kapital i fonder med hållbarhetsmärkning. Om AP7 och dess beståndsdelar exkluderas är andelen något högre, knappt 5 procent. Även här är andelen av kvinnors kapital i större utsträckning placerat i fonder med hållbarhetsmärkingen jämfört med männen.

³⁰ AP7 Försiktig, Balanserad och Offensiv.

4. Sammanfattning av resultaten

Vi kan konstatera att data över de individers portföljer som valt fonder ger en delad bild. I allmänhet verkar ESG-risken i portföljer där individer gjort fondval följa fondutbudets ESG-fördelning i stora drag snarare än att pensionssparare och pensionärer gör fondval efter ESG-risk i fonden. Det finns geografiska skillnader över fondval och kommun, men det är svårt att utläsa ett tydligt mönster, utan skillnaderna verkar snarare vara mer av slumpmässig karaktär.

Samtidigt visar resultaten att kvinnor genomgående, medvetet eller omedvetet, väljer fonder med lägre ESG-risk än män samt att det verkar finnas ett positivt samband mellan PGI och ESG-risk i portföljen, det vill säga att pensionssparare med högre inkomst tenderar att ta högre ESG-risk i sina fondval. Även yngre pensionssparare och pensionärer verkar välja fonder, medvetet eller omedvetet, med lägre ESG-risk än medelålders pensionssparare. Det bör dock poängteras att skillnaderna är relativt små och faller inom ramen för ESG-risken för den stora massan av fonder på fondtorget.

Liknande resultat kan iakttas när det gäller fondval efter fonder med eller utan CO2-märkning. Kvinnor samt yngre pensionssparare placerar i större utsträckning i fonder med CO2-märkning jämfört med män och äldre pensionssparare. Även här finns det geografiska skillnader men det finns inget tydligt regionalt mönster kring exempelvis större städer eller landsbygd.

Vilka som väljer fonder efter olika typer av kriterier är inte lika tydligt. Här är spridningen större, men generellt finns det även här en tendens till att det framför allt är kvinnor och yngre pensionssparare som väljer bort olika typer av kriterier. Några av kriterierna, såsom kärnvapen, pornografi och fossila bränslen, väljs bort i högre utsträckning än deras representativitet på fondtorget, något som skulle kunna tyda på att de väljs bort medvetet i högre utsträckning än att de är en bieffekt av ett annat val.

Sammanfattningsvis visar rapporten att det finns skillnader, men eventuellt slumpmässiga geografiska skillnader, i hur vi väljer hållbara fonder på Pensionsmyndighetens fondtorg. Överlag tycks dock kvinnor och yngre pensionssparare ha en lägre ESG-risk i sina portföljer, och i högre utsträckning välja bort oönskade produkter och tjänster och fonder med koldioxidrisk, än män och medelålders pensionssparare.

Resultaten visar också att den genomsnittliga värdeutvecklingen de senaste fem åren för fonder med lägre ESG-risk åtminstone inte varit lägre än för fonder med högre risk. Fonder med CO2-märkning har haft en högre värdeutveckling per år de senaste fem åren jämfört med fonder utan märkningen.

Även om det föreligger skillnader i fondval efter hållbarhetsfaktorer mellan kön, ålder, inkomst och geografi så verkar valen dock i stor utsträckning följa fördelningen av fondtorgets totala fondutbud. Som helhet väljer

kollektivet i stor utsträckning alltså fonder efter utbud. Detta kan vara ett tecken på att Pensionsmyndighetens allmänna krav på hållbarhetsarbete bland fondförvaltarna i dagsläget har större effekt på individers hållbara val snarare än att verktygen i sig själva har en effekt på förändrat beteende och att valen övervägande styrs av andra faktorer, till exempel fondavgifter. Eftersom verktygen endast funnits på plats i drygt ett års tid så är det dock för tidigt att svara på huruvida verktygen i sig har haft en effekt på pensionärer och pensionssparares fondval eller inte.

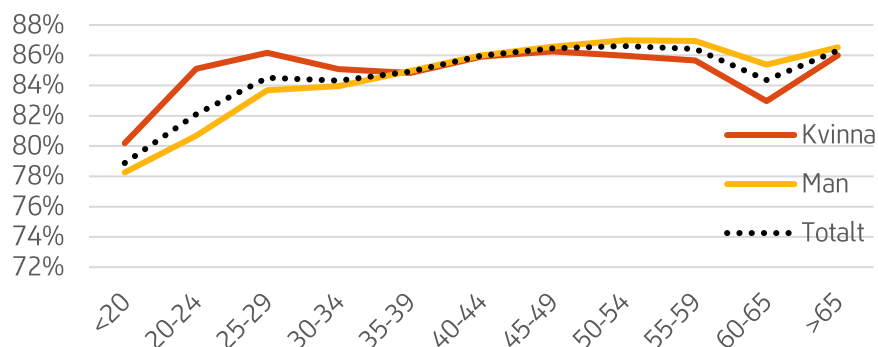
Avsaknaden av längre tidseriedata om fondval efter hållbarhetsverktygen leder till att det i dagsläget inte går att dra några slutsatser kring hur utvecklingen av hållbarhetsaspekter i fondval sett ut över tid. Men allteftersom verktygen utvecklas, existerar och används kan rapporten utvecklas med denna typ av data i framtiden. En ökad medvetenhet och kännedom om fondtorgets verktyg samt en utveckling av verktygens arkitektur i sig självt torde leda till någon form av förändrat beteende kring hållbarhetsaspekter bland pensionärer och pensionssparares fondval över tid.

5. Bilaga

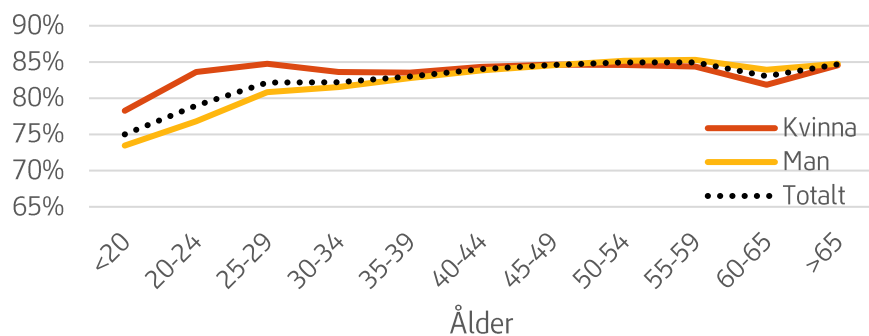
5.1. Önskade produkter och tjänster

5.1.1. Andel fondval i fonder som väljer bort oönskade kriterier, ålder och kön

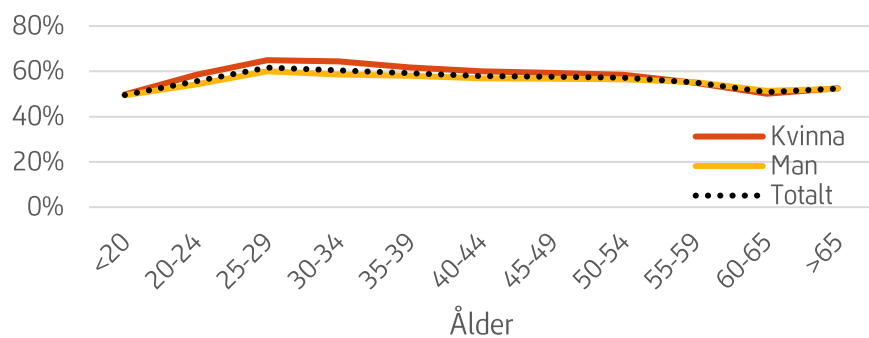
Figur 28. Klusterbomber



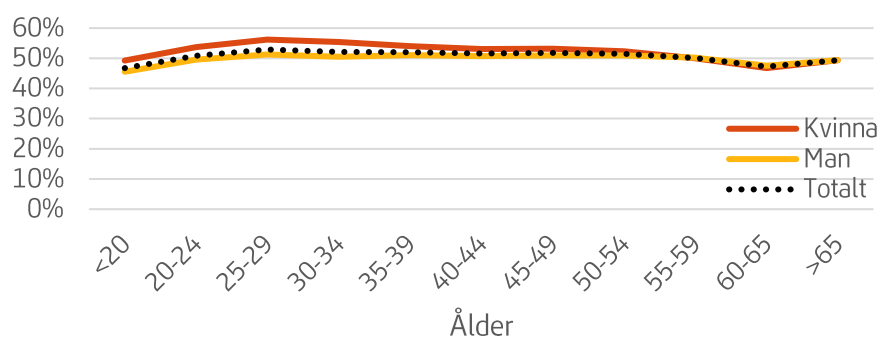
Figur 29. Kärnvapen



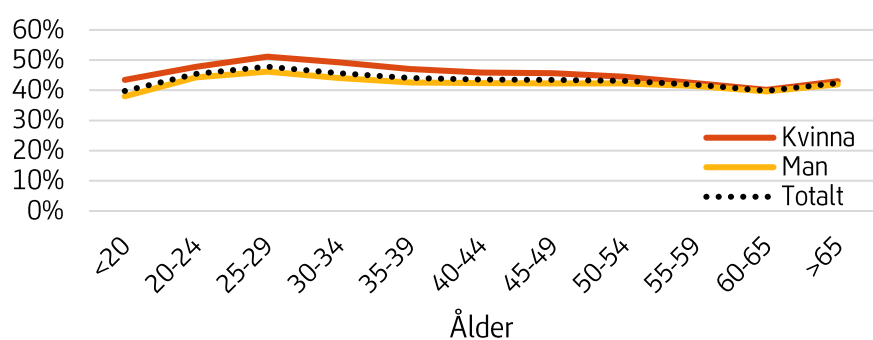
Figur 30. Tobak



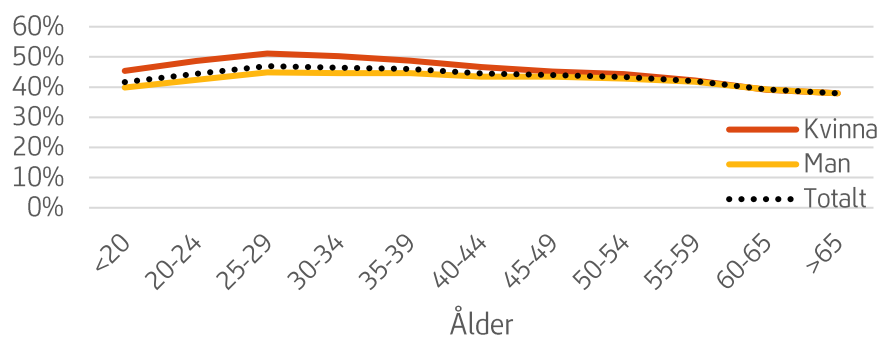
Figur 31. Pornografi



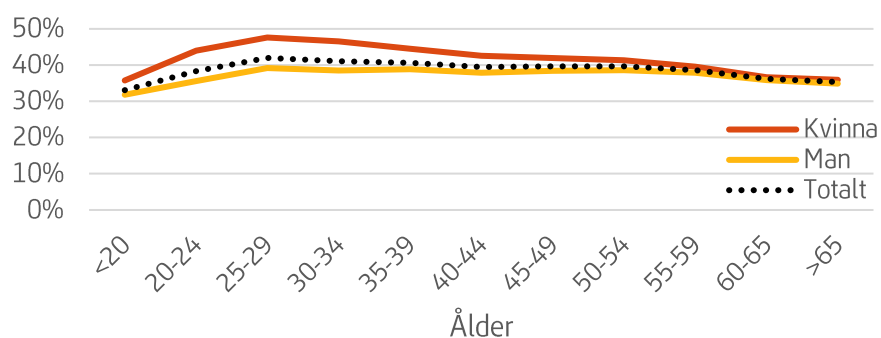
Figur 32. Kol



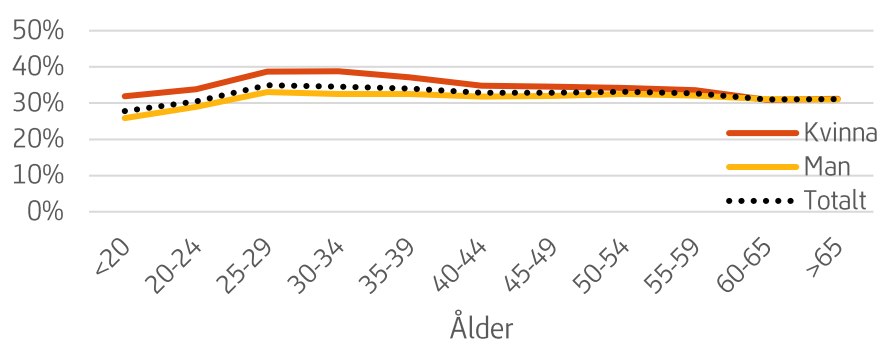
Figur 33. Vapen och/eller krigsmateriel



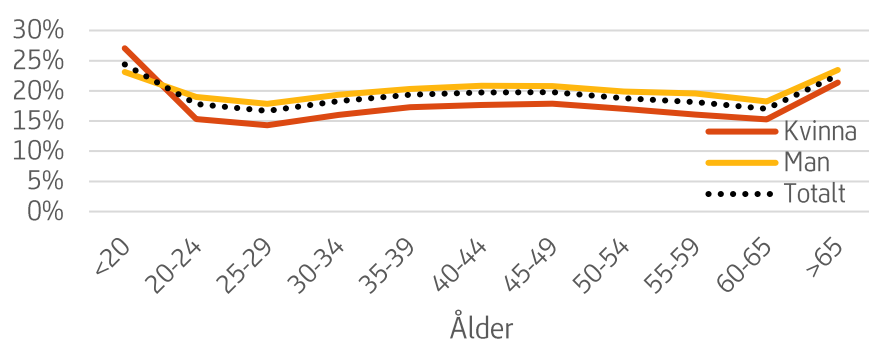
Figur 34. Kommersiell spelverksamhet



Figur 35. Fossila bränslen

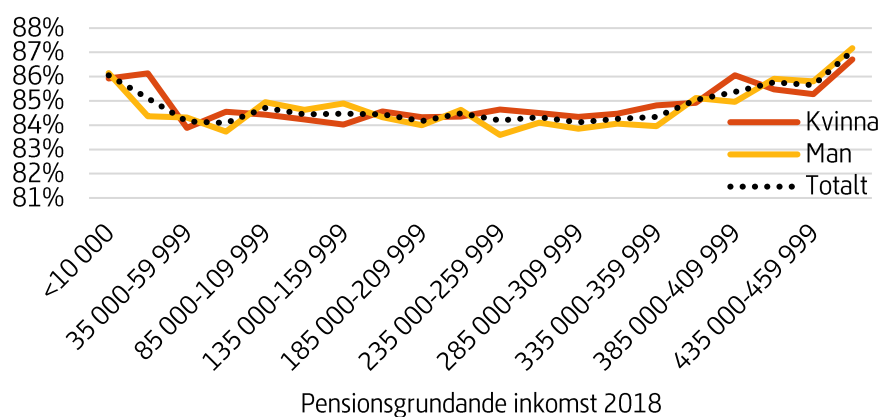


Figur 36. Uran

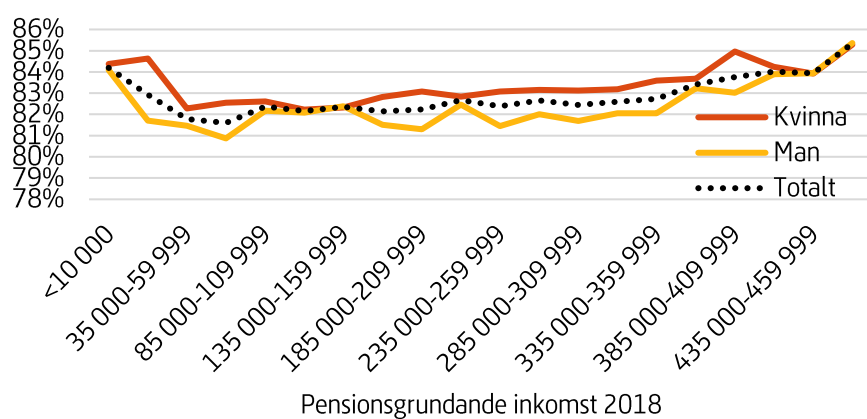


5.1.2. Andel fondval i fonder som väljer bort oönskade kriterier, PGI 2018 och kön

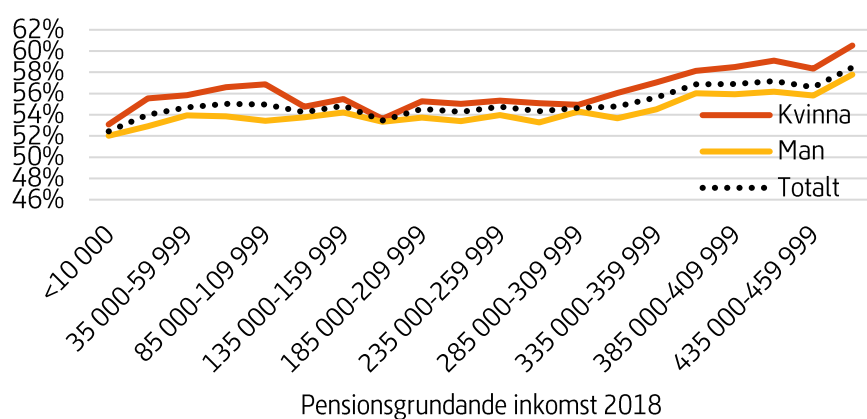
Figur 37. Klusterbomber



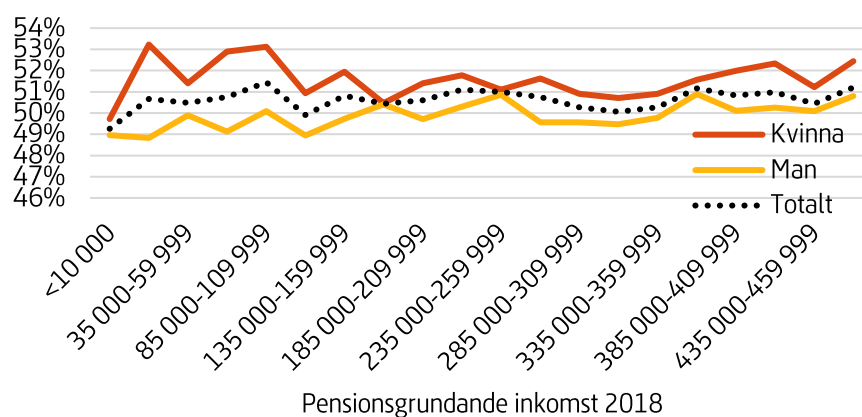
Figur 38. Kärnvapen



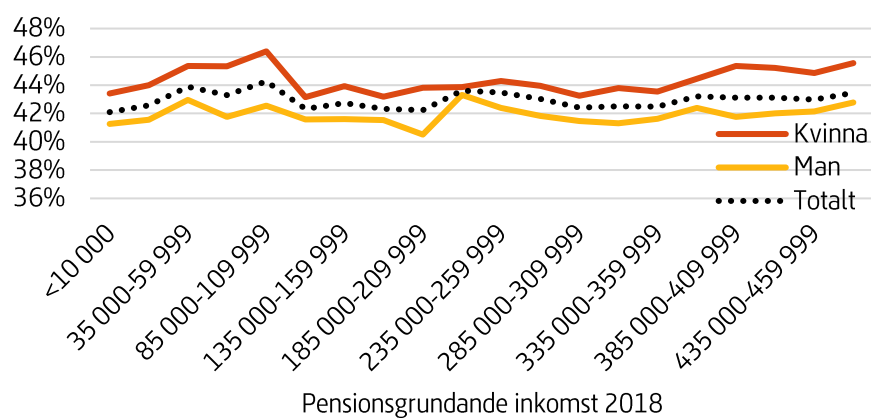
Figur 39. Tobak



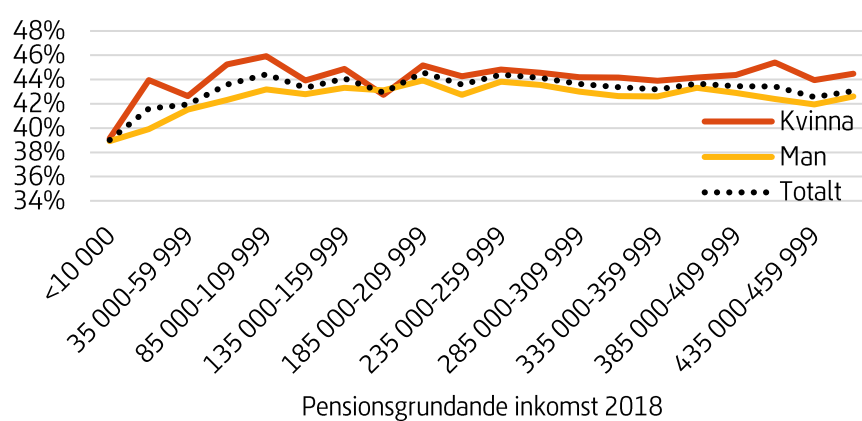
Figur 40. Pornografi



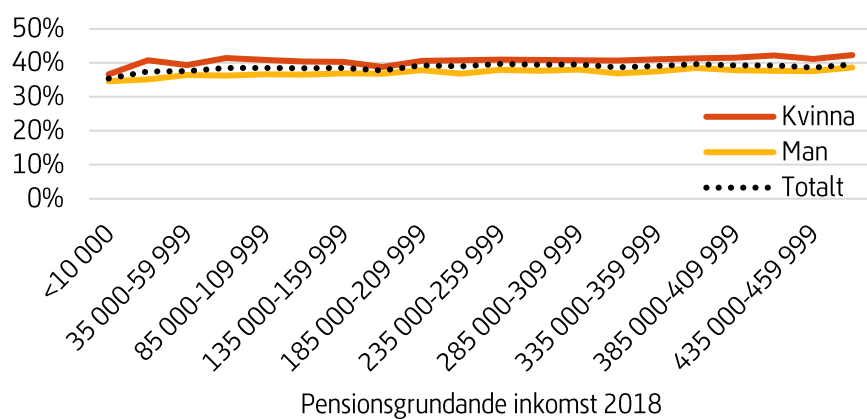
Figur 41. Kol



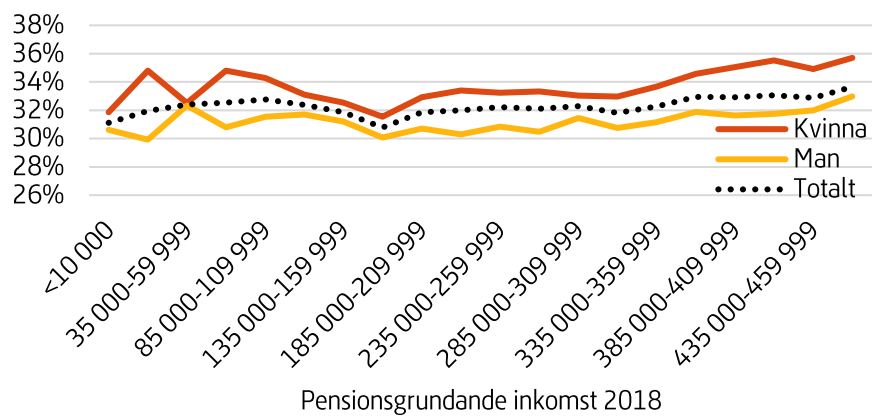
Figur 42. Vapen och/eller krigsmateriel



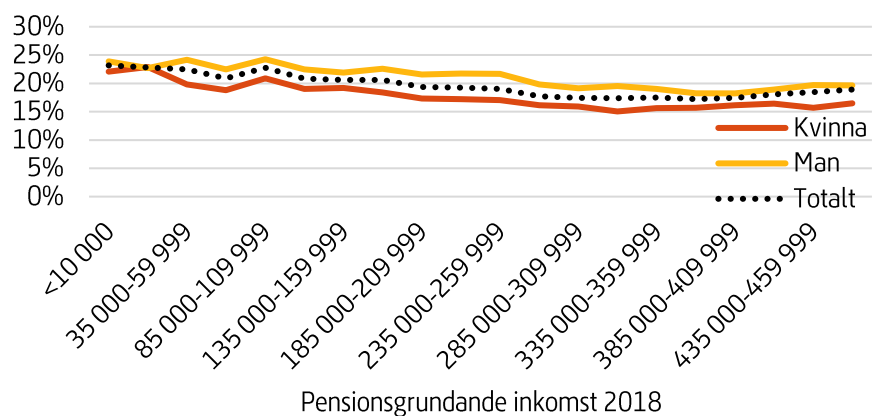
Figur 43. Kommersiell spelverksamhet



Figur 44. Fossila bränslen



Figur 45. Uran



Referenser

- Emma Sjöström, 2020, *Active ownership on environmental and social issues: What works? A summary of the recent academic literature*, MISUM
- Europeiska kommissionen, 2018, Hållbar finansiering: Kommissionens handlingsplan för en grönare och renare ekonomi
- Finansdepartementet, 2018, *Handlingsplan Agenda 2030*, Fi 2018:3
- Finansinspektionen, 2018, *Hållbarhetsinformation i fonder*, Nr 6 2018, Dnr 17-9981
- Fondbolagens förening, 2018, 2019 och 2020, Enkätundersökning: *Hållbart sparande*
- Global Sustainable Investment Alliance (GISA), 2018, *Global Sustainable Investment Review*
- Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC), 2014, *Climate Change 2014: Synthesis report*
- Joakim Sandberg, 2015, *Sparande för en bättre miljö? En studie av finansbolagens etiska produkter och hållbarhetsarbete*, Naturskyddsföreningen
- Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, 2019, *Rapport 2019:02: ESG och transparens – vägen till grön omställning*
- Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, 2018, *Ramprojekt: Kan finansmarknadens hållbarhetsvärderingar bidra till näringslivets gröna omställning och ger det i så fall en roll för staten?*
- Regeringen, 2015, *Budgetpropositionen för 2016*, Prop. 2015/16:1
- Regeringen, 2018, Svensk översättning av FN:s *Transforming our world: The 2030 agenda for sustainable development*
- Socialdepartementet, 2019, Regleringsbrev för Pensionsmyndigheten avseende budgetåret 2020, S2019/05294/RS
- SustainAbility, (2018), *Rate the raters* 2018
- UNFCCC, 2015, *Paris Agreement*
- Utredningen om ett upphandlat fondtorg för premiepensionen, 2019, *Ett bättre premiepensionssystem*, SOU 2019:44

