

Udviklingstendenser i danske investeringsforeninger

Jens Jørgen Holm Møller,
InvesteringsForeningsRådet
10. marts 2009



Områder vi skal igennem

- Strukturudviklingen i sektoren
- Aktive eller passive strategier
- Afkastene
- Omkostningerne
- Er der barrierer for konkurrencen?
 - Valgmuligheder?
 - Mangel på information?
 - Økonomiske incitamentstrukturer?
 - Skattemæssige barrierer?

Investeringsbeviset er den nemme løsning

- Nem adgang til alle markeder
- For både små og store investorer
- Indbygget risikospredning fra første krone
- Løbende porteføljepleje på investorernes vegne
- Investeringsbeviser er uden gearing
- Investeringsbeviser er likvide – kan handles til kurser tæt på den reelle værdi
- Valgfrihed mellem mange afdelinger og mange strategier
- Fuldt sammenlignelige afkast, risiko, omkostninger m.v.
- Nem adgang til information – foreningerne, IFR, IFX, Morningstar m.v.

... og er en sikker løsning

- Investeringsforvaltningen foregår på vegne af investorerne
- Adskilt depotbankfunktion og forvaltningsfunktion
- Investeringsforeningernes værdipapirer opbevares særskilt
- Lovfæstet princip om risikospredning
- Finanstilsynet og revisionen overvåger, at alt går rigtigt til
- Emissions- og indløsningspriser beregnes efter veldefinerede og reviderbare principper. Investorerne behandles lige ved køb og salg af beviser
- Alle omkostninger tælles med ved offentliggørelse
- Fuldt sammenlignelige afkast, risici og omkostninger

Markedsstruktur: Fra enstregenget til flerstregenget model

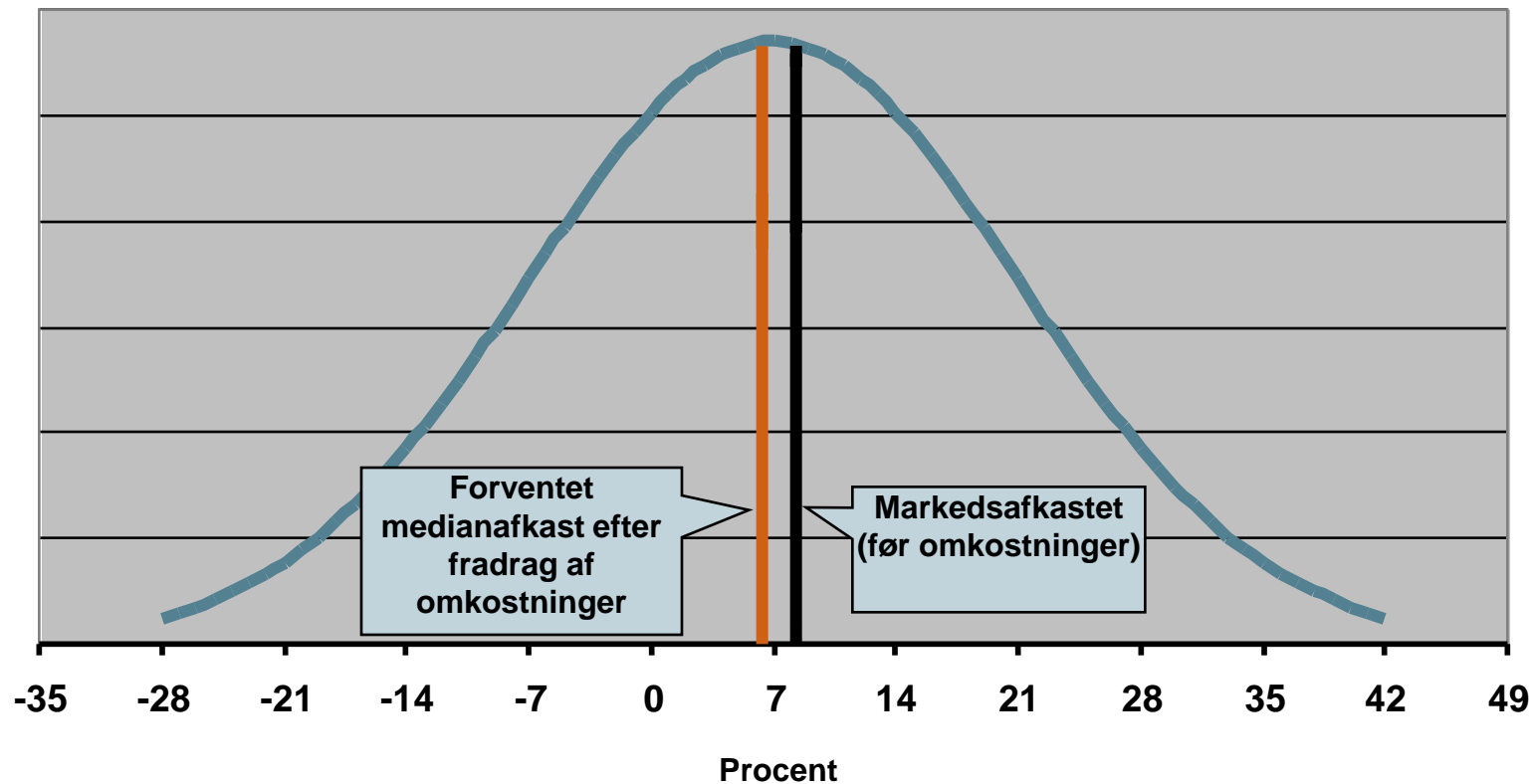
Aktører i værdikæden	Frem til ny LIS i 1997 "Moderbankmodellen"	Fra ny LIS i 1997 og fremover
Porteføljerådgiver	Ofte "moderbanken"	De største foreninger bruger flere og flere Institutionelle vælger selv
Værdipapirhandler	"Moderbanken"	Mange handelspartnere
Distributør	"Moderbanken"	Mange distributører
Investor	Er kunde i "moderbanken"	Er kunde hos en af de mange distributører

Giver det mening at opgøre markedsconcentrationen ud fra investeringsforvaltningsselskabet (4 største: 74 %)
Hvem har markedet?

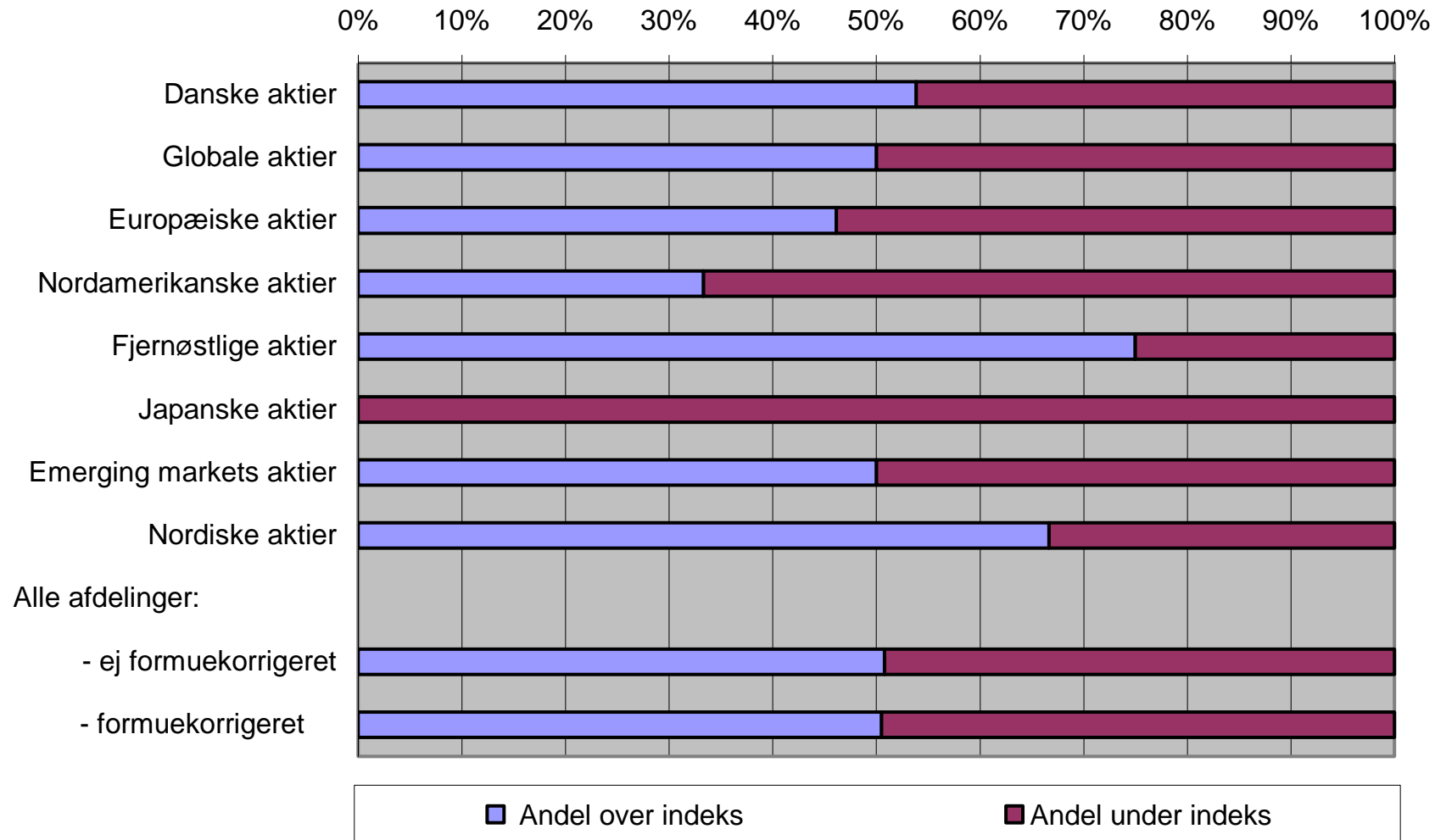
Aktiv eller passiv – hvad er forskellene?

Investeringsstil	Omkostningsniveau	Afkastpotentiale
Indeksbaseret/passiv	Lavt	Stor sikkerhed for, at afkastet bliver tæt på men lavere end markedsafkastet
Aktiv	Højere	Mulighed for, at afkastet bliver højere end markedsafkastet

Aktive strategier: Alle kan ikke gøre det bedre end gennemsnittet ...



Afkastene fra 1997-2007 – grafisk set



Kilde: IFR's officielle afkast og omkostningsanalyse april 2008

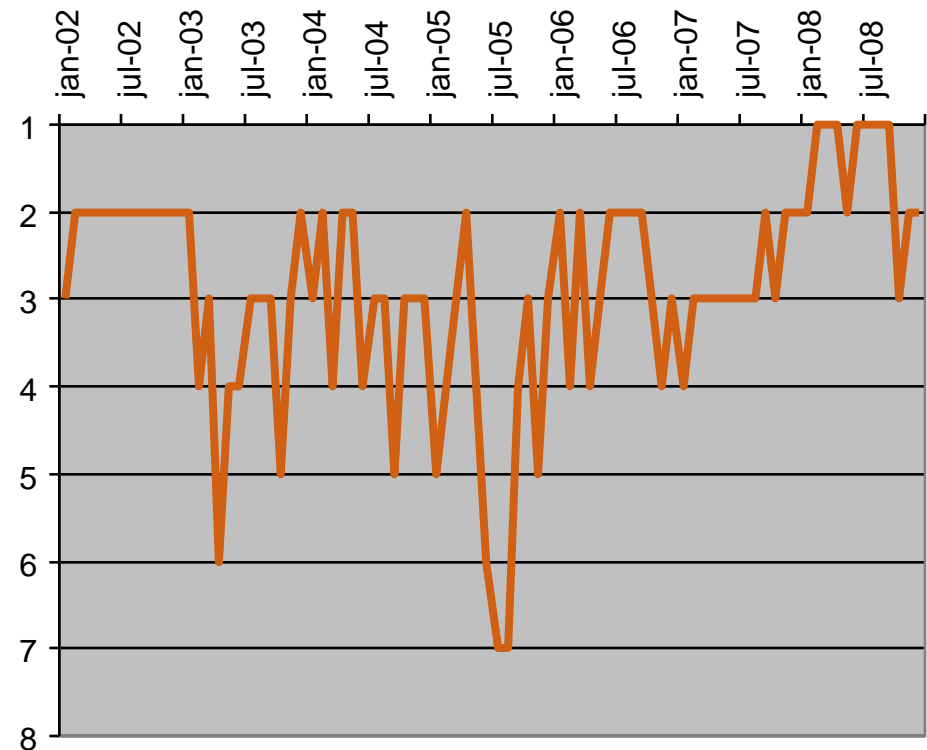
Hvornår er en strategi aktiv?

	Høj tracking error	Lav tracking error
Høj active share	Stockpicking strategi med afvigelser på sektorniveau	Sektorneutral stockpicking strategi
Lav active share	Sektorstrategi – afvigelser på sektorniveau men ingen stockpicking	Indeksstrategi Sektorneutral strategi med begrænset stockpicking

Danmark er nummer to af femten hos Morningstar

Land	Snit – ultimo 2008
Schweiz	3,38
Danmark	3,29
Finland	3,24
Holland	3,23
Frankrig	3,21
Norge	3,17
Sverige	3,14
Tyskland	3,06
Storbritannien	3,05
Spanien	3,01
Belgien	2,96
Italien	2,92
Irland	2,89
Østrig	2,85
Luxembourg	2,84

Danmark er med blandt de bedste



Hvad skal man vælge: Aktiv eller passiv strategi

- Hvorfor forvalter den typiske professionelle investor opsparingen aktivt?
- anbefaler Nationalbanken en passiv strategi?
- Branchens holdning: Investor må sammenholde omkostningerne med indhold og kvalitet i det enkelte produkt
- Er det optimalt for samfundet, at alle investerer passivt:
 - Hvem skulle tilføre kapital til nye virksomheder?
 - Konsekvenser for samfundets ressourceallokering?
 - Konsekvenser for vækst og udvikling?

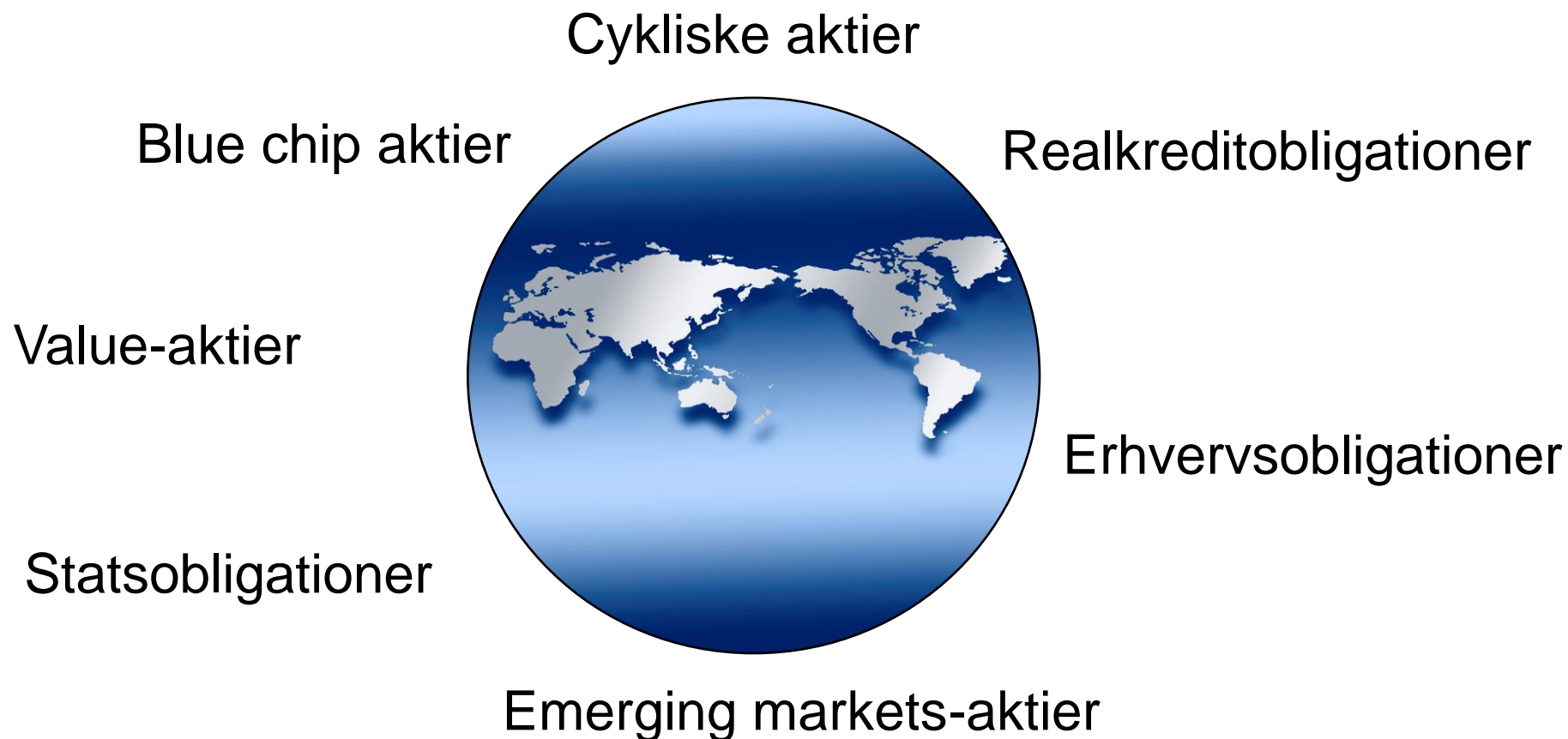
De vigtigste omkostningselementer

Omkostningsart	Indhold	Typisk betaling
Depotbankfunktion	Lovpligtig opbevaring. Sikrer levering mod betaling	Honorar er gjort op i procent af formuen og dermed variabelt
Porteføljepleje	Rådgivning om køb/salg af værdipapirer	Honorar er gjort op i procent af formuen og dermed variabelt – lavere i passive afd.
Markedsføring	Formidling og rådgivning til 850.000 investorer	Honorar er gjort op i procent af formuen og dermed variabelt
Øvrige	Bestyrelse, personale, husleje, IT	De faktiske omkostninger (faste)

Formidling og adgang til rådgivning

- Nødvendig ydelse uanset hvordan foreningen og dens samarbejdspartnere vælger at organisere det:
 - Hovedparten af udbydere betaler pengeinstitutter for ydelsen
 - Et mindretal af udbydere betaler omkostningerne ved at organisere det selv
- Hvad er mest omkostningseffektivt?
- Opgaven:
 - At distribuere investeringsbeviser
 - At yde rådgivning efter behov
 - MiFID stiller store krav til rådgivningen
 - Risikovillighed, tidshorisont, skatteforhold, asset allocation etc.
 - Behov for uddannelse i produkter og afdækning af kundebehov

Der er meget at vælge imellem og
forholde sig til på de globale markeder ...



Ændret investeringsmix i depoterne - er der et rådgivningsbehov?

	Andel ultimo 2007, %	Andel ultimo 2008, %		Andel ultimo 2007, %	Andel ultimo 2008, %
	Privates direkte investeringer i danske aktier og obligationer	Privates direkte investeringer i danske aktier og obligationer		Investeringsbeviser - detailafdelinger	Investeringsbeviser - detailafdelinger
Aktier	62	44		47	34
Obligationer	38	56		49	61
Blandede m.v.	0	0		4	4
Total	100	100		100	100

Kilder: Værdipapircentralen og
InvesteringsForeningsRådets markedsstatistikker

Omkostningsprocenter 2007

- en konkurrenceparameter

Kategori	Antal afdelinger	Median %	Formuevægtet %	Laveste %	Højeste %
Aktier Danmark	28	1,20	1,15	0,50	2,23
Aktier Globalt	59	1,23	1,26	0,43	2,75
Aktier Europa	43	1,27	1,26	0,42	1,86
Aktier Emerging Markets	14	1,34	1,23	1,07	2,50
Obligationer, Øvrige danske	53	0,54	0,52	0,09	1,10
Obligationer, Emerging Markets	21	1,11	1,20	0,33	1,94

Kilde IFR's officielle omkostningsstatistik. Kun større kategorier.

Omkostningsprocenter 2007

- i europæisk perspektiv

Kategori	Danmark %	Europa %	Dansk placering
Aktier aktivt forvaltede	1,47	1,88	1/12
Aktier passivt forvaltede	0,74	1,04	4/11
Obligationer	0,76	1,15	2/12

Kilde Lipper Fitzrovia og IFR. Gennemsnit.

Er der barrierer for konkurrencen?

- Valgmuligheder?
- Mangel på information?
- Økonomiske incitamentstrukturer?
- Skattemæssige barrierer?

Investorerne valgmuligheder

- 419 danske investeringsforeninger til private
 - Både aktivt og passivt forvaltede afdelinger
 - Både med og uden indbygget adgang til rådgivning
 - Både internt og eksternt forvaltede afdelinger
- Afdelinger til private er børshandlede
- 6.000 udenlandske fonde på det danske marked ifølge Nationalbanken
- 29 ud af 245 aktieafdelinger til private er passivt forvaltede – flere er på vej
- Formueandel i passivt forvaltede aktieafdelinger
 - Danmark: 9%
 - USA : 15 %

Har investorerne de nødvendige informationer til at finde de gode foreninger?

Konkurrencestyrelsen i 2008:

- *“Den høje gennemsigtighed for investeringsforeningerne giver **kunderne** gode muligheder for at følge afkast- samt omkostningsudviklingen og et grundlag for at skifte, hvis der er behov for det. Derudover giver det **konkurrenterne** mulighed for at sammenligne sig med hinanden, hvilket giver en øget konkurrence mellem foreningerne om at levere det højeste nettoafkast. Endelig giver det **medier og analytikere** m.v. mulighed for let at kunne sammenligne aktørerne. Det øger incitamentet for foreningerne til at opnå et højt afkast”*
- Branchestandarder sikrer fuldt sammenlignelige afkast, risici og omkostninger (herunder ÅOP)
- Nem adgang til information – foreningerne, IFR, IFX, Morningstar m.v.
- Central investorinformation på vej fra EU.

Hvordan virker økonomiske incitamentstrukturer?

- Distributørerne søger:
 - At tilbyde et værdiskabende produktsortiment til deres kunder
 - At tilbyde kvalificeret service og rådgivning til investorer, som har behovet
 - Af hensyn til deres eget forretningsgrundlag og indtjening
- Forskellige distributører træffer forskellige valg. Hvad er optimalt?
- Trenden går mod en åben arkitektur – og mere konkurrence
 - I produktionen – både eksternt og internt forvaltede
 - I distributionen – pengeinstitutter samarbejder med stadig flere foreninger. Danica Link: 24 af 43 fonde er eksternt forvaltede
 - IFX betyder, at man i alle pengeinstitutter kan købe investeringsbeviser i alle børsnoterede investeringsforeninger – ikke muligt i udlandet
- Vigtigt at investorer har adgang til informationer **og bruger dem**

Er der lovbarrierer for ikke-nationale fonde?

- USA: Fondene skal opfylde de amerikanske regler f.eks. i relation til placeringsregler, administration og rapportering til SEC.
- Norge: Udenlandske fonde er ikke juridisk skattepligtige og kan ikke nyde godt af "skjærmningsfradrag" eller "fritaksmetoden"
- Tyskland: Udlodningen skal opgøres efter tyske regler og rapporteres til kunden og de tyske myndigheder Skal også offentliggøres sammen med NAV
- Danmark: Indviklede skatteregler og opgørelser (også for indenlandske foreninger)
- **Branchens målsætning: Et mere enkelt skattesystem både for danske og udenlandske produkter**

Skattereformen kan fjerne praktiske barrierer..

- ..hvis man færdiggør lovgivningen i overensstemmelse med Skattekommissionens anbefalinger:
- "Det skal ikke være mindre attraktivt at investere i aktiebaserede investeringsbeviser end at investere i aktier, hvor den løbende beskatning kun omfatter udbytte"
- Model, som kendes fra andre lande:
 - Gevinster på aktier skal beskattes ved salg af aktierne
 - Gevinster på aktiebeviser skal beskattes ved salg af beviserne
 - Fremtidigt udbytteindhold: I hovedtræk renter og udbytter
- Konsekvenser:
 - Alle investorer - store som små - får de samme muligheder for at investere i aktier
 - Udlodningsopgørelsen forenkles både for danske og udenlandske fonde

Udviklingstendenser i danske investeringsforeninger

Jens Jørgen Holm Møller,
InvesteringsForeningsRådet
10. marts 2009

