



Utviklingstrekk i fondsmarkedet

Pensjonskassekonferansen 2017

Christian Henriksen

Verdipapirfondenes forening

Skal snakke om...

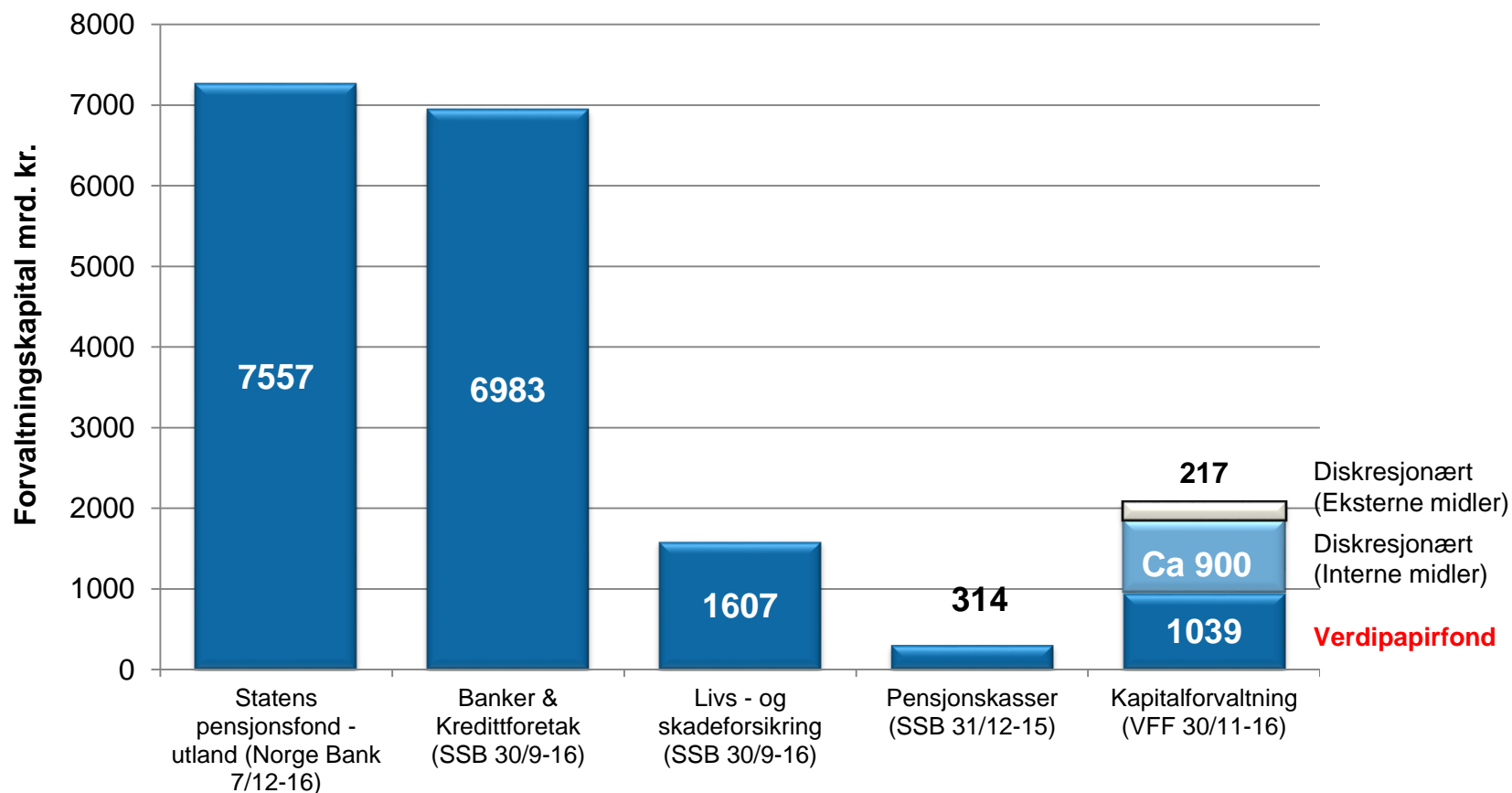
- **Norsk fondsbransje – noen tall**
- **Trender og utviklingstrekk i fondsmarkedet**
 - ✓ *Produktutvikling og kostnader*
 - ✓ *Aktiv vs. passiv forvaltning*
 - ✓ *Ansvarlige investeringer*
 - ✓ *Skyggeratinger og renteindekser*
 - ✓ *Regelverk og teknologi*



1. Norsk fondsbransje – noen tall

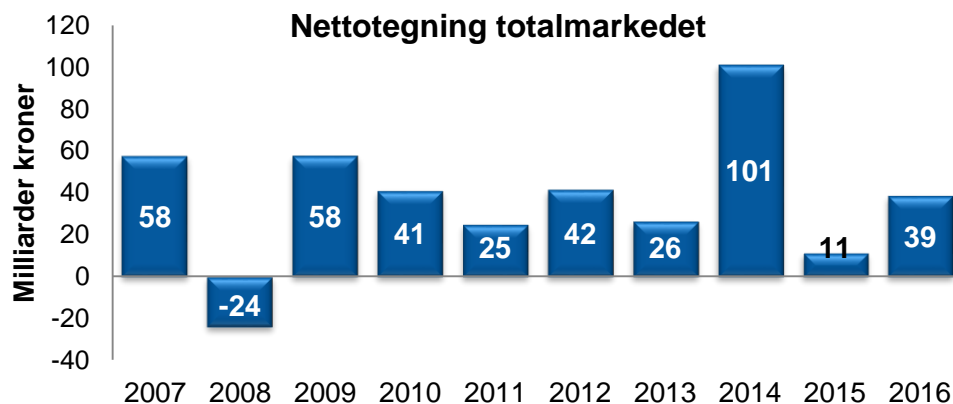


Fondenes plass i norsk finansnæring



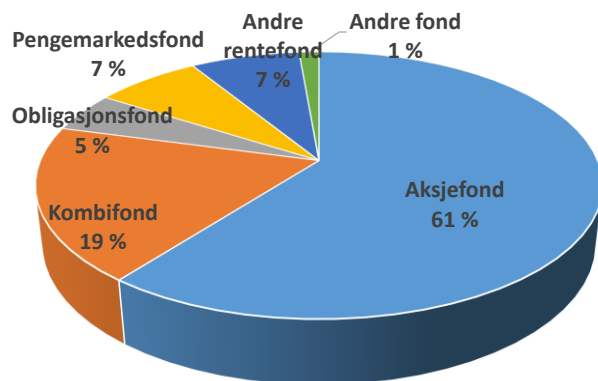
Utviklingen i det norske markedet for verdipapirfond

- ✓ Forvaltningskapitalen er mer enn doblet på 10 år
- ✓ Positive og til dels høye nettotegningstall siden finanskrisen
- ✓ FK 31.3.17: 1 039 mrd.
- ✓ Nettotegning 2017: 29 mrd.



Norske personkunder

- Har nettotegnet etter finanskrisen (Det meste gjennom pensjonsmidler med fondsvalg*) - men egentlig ganske svake tall...
- Nettotegning 2017: 5 mrd.
- Forvaltningskapitalen 31/3: 205 mrd.

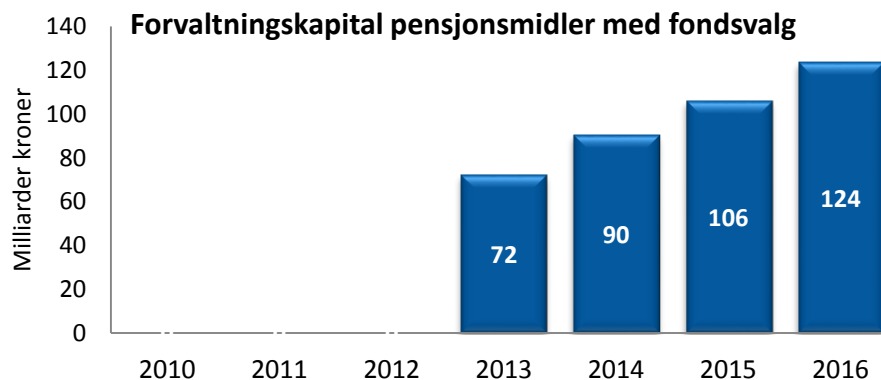
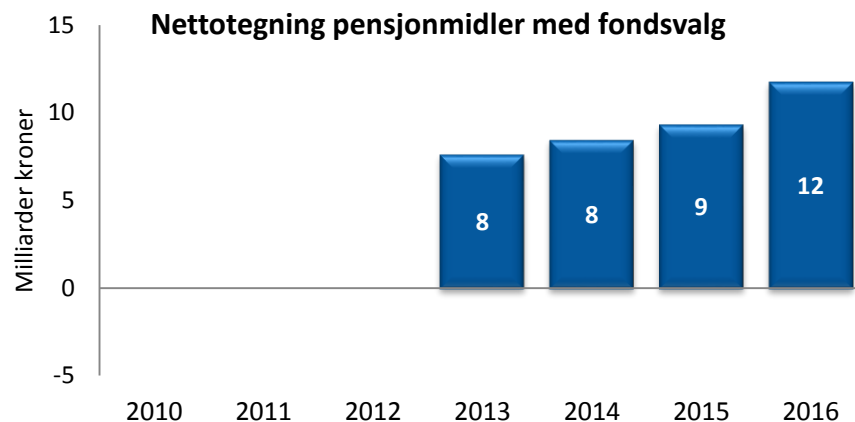
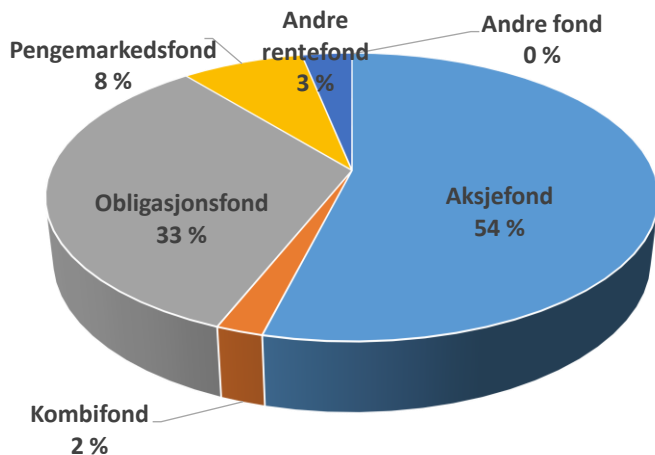


* Ny inndeling av fondsstatistikken gjør at 124 mrd. kroner, som tidligere gikk inn i personstatistikken, er omdefinert til «Pensjonsmidler med fondsvalg»

Pensjonsmidler med fondsvalg

Omfatter norske personkunders innskuddspensjon og andre pensjonsprodukter hvor den enkelte kan foreta investeringsvalg i verdipapirfond.

Fordeling av FK (31/3: 137 mrd):



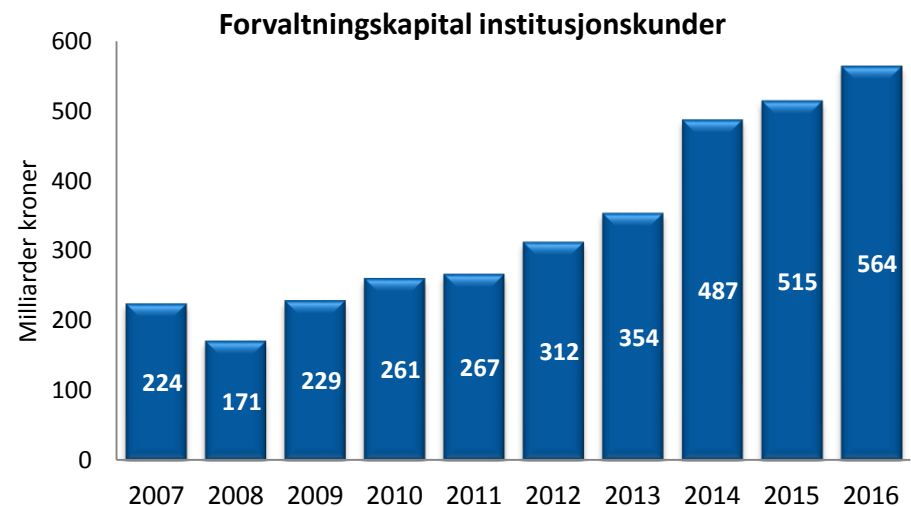
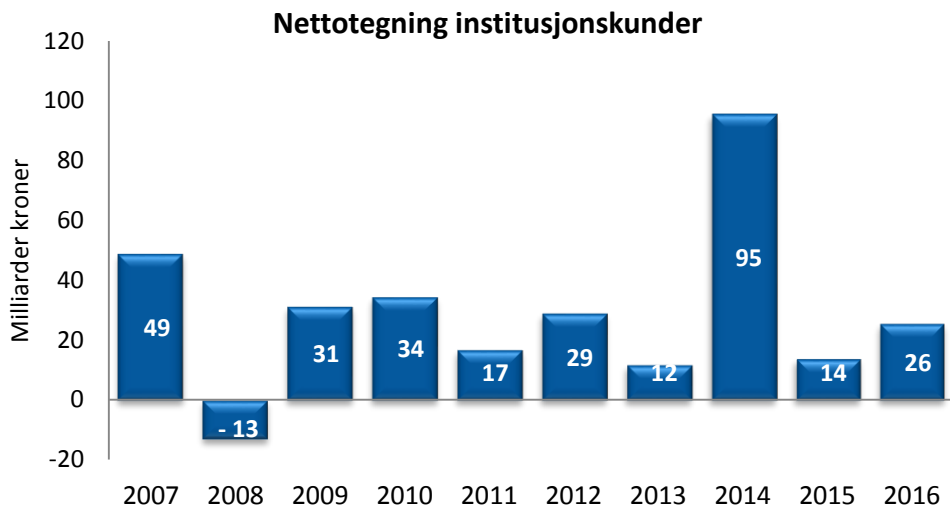
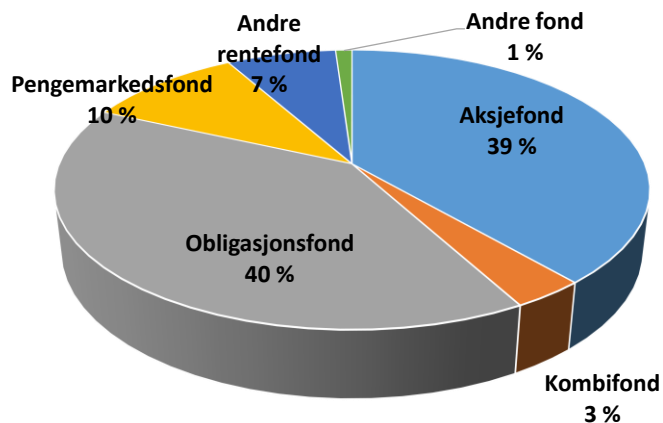
Før 2013 inngikk tallene i kategorien «Norske personkunder»

Norske institusjonskunder¹⁾:

Har stått for det meste av nettotegningen de siste ti årene

Nettotegning 2017: 13 mrd.

Norske institusjonskunder har pr 31/3 591 mrd. kroner i verdipapirfond (57% av totalen), som fordeler seg slik:

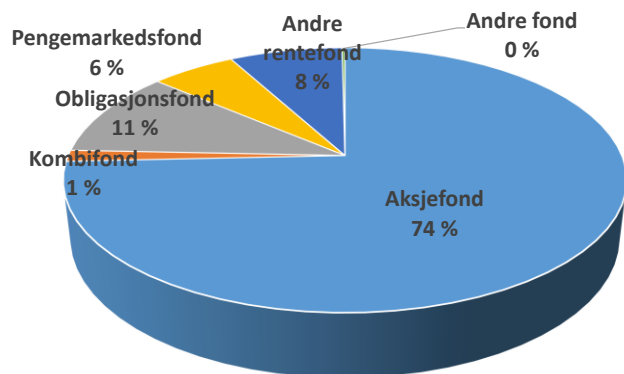


¹⁾ Norske institusjonelle kunder er definert som norske kunder som ikke er registrert med personnummer. Typisk er dette forsikringsselskaper, pensjonskasser, kommuner, stiftelser eller aksjeselskap.

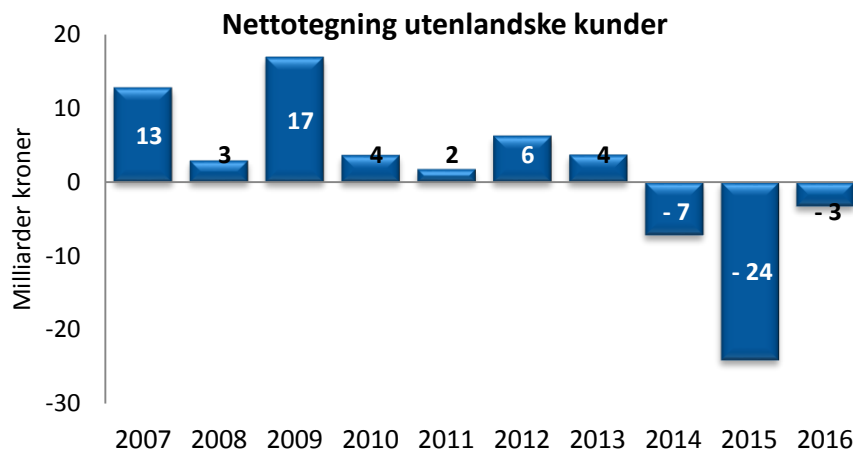
Kilde: VFF

Utenlandske kunder

Utenlandske kunder nettosolgte for 3 mrd. kroner i 2016, og har nå plassert 106 milliarder kroner i norske verdipapirfond. Det utgjør omtrent 10 prosent av den totale forvaltningskapitalen.



Nettotegning 2017: -1 mrd.

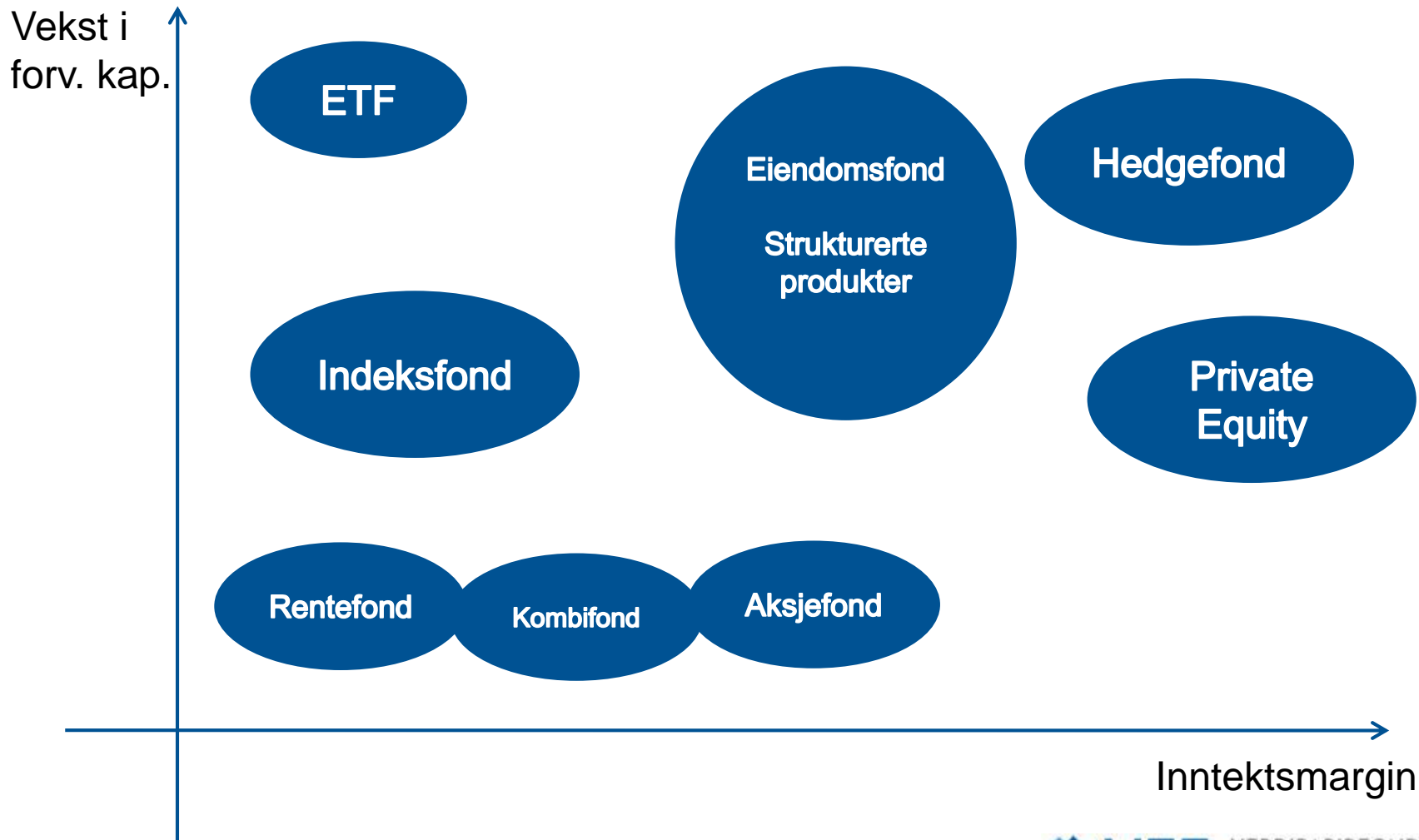


2. Trender og utviklingstrekk



2.1 Produktutvikling og kostnader

Fokus i årene bak oss – kanskje særlig frem til finanskrisen

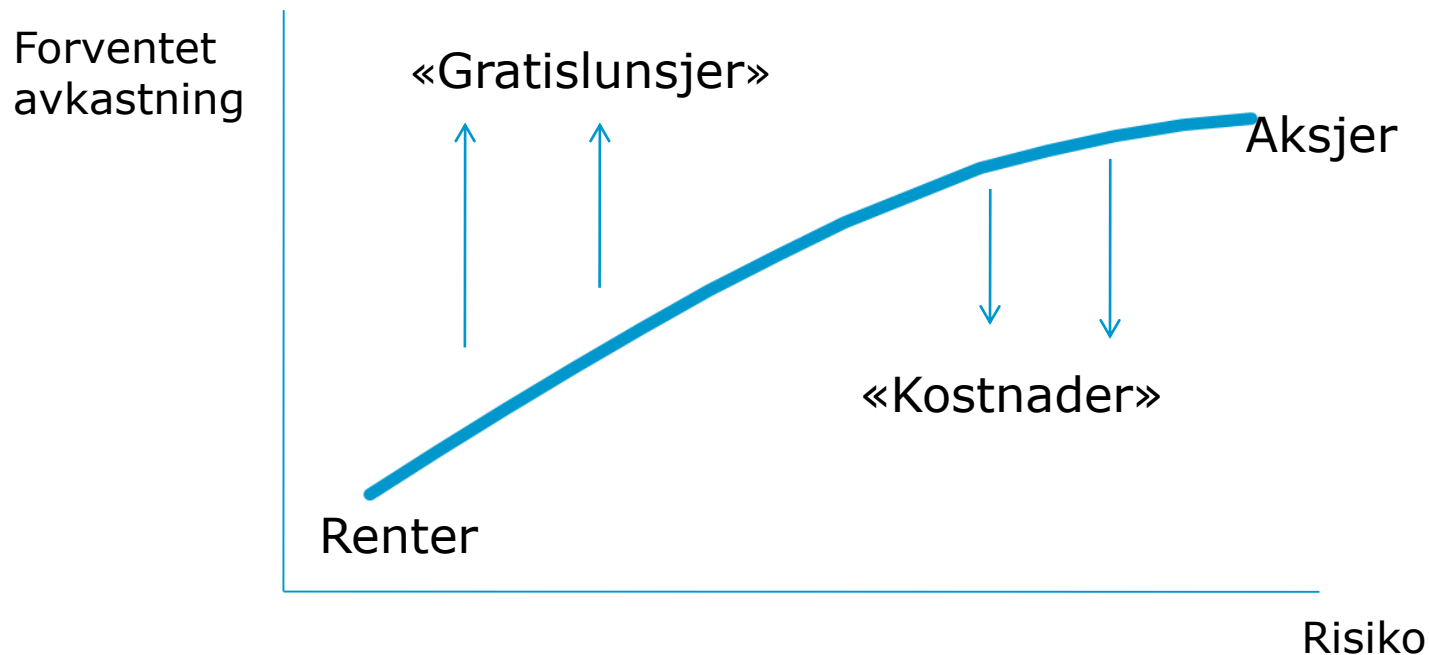


Før:

Framvekst av produkter med «høy» forventet avkastning til «lav» risiko.

Nå:

Tilbake til utgangspunktet for all finansiell sparing



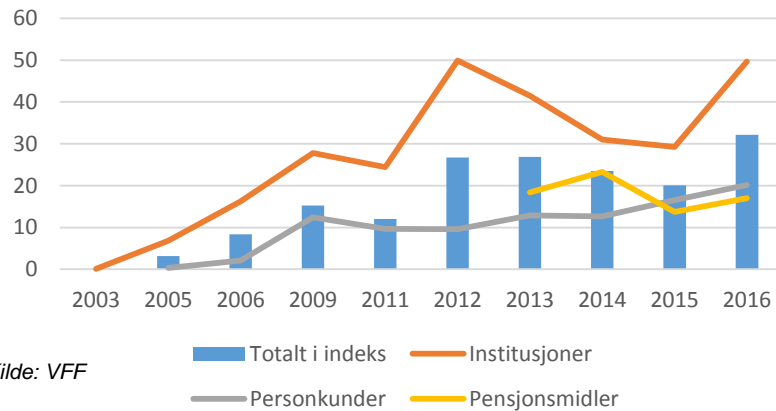
- ✓ I prinsippet to kilder til avkastning: Renter og aksjer
- ✓ Ingen gratislunsjer – høy avkastning uten risiko ikke mulig (men fullt mulig med lav avkastning og høy risiko, for eksempel som følge av høye kostnader...)

Nå – og i årene foran oss:

- ❑ Økt fokus på kostnader i finansielle plasseringsalternativer
 - Økt krav om kostnadstransparens
 - Kostnadsnivå (som presses i et lavrenteregime)
 - Norge kommer kostnadmessig godt ut i europeisk målestokk
- ❑ Profiler snarere enn enkeltfond
- ❑ Forsterket debatt om passiv (billig) vs. aktiv (dyr) forvaltning
- ❑ Klarer aktive aksjefond å oppnå en brutto meravkastning som forsvarer deres merkostnader ifh. til indeksfond?
- ❑ «Skapindeksering» (Finanstilsynet med kritikk og «pålegg om retting», rettsak på trappene)

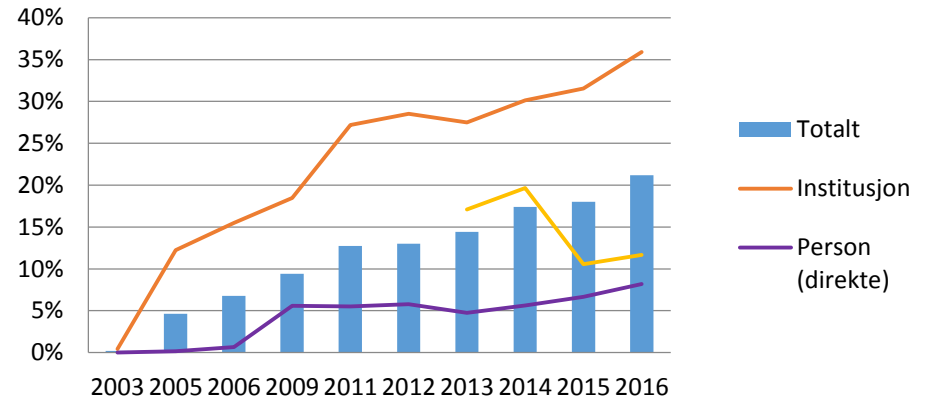
2.2 Aktiv vs. passiv forvaltning

Tegning i indeksfond som andel av aksjefond



Kilde: VFF

Andel av forvaltningskapitalen i aksjefond plassert i indeksfond



- 1 av 3 aksjefondskroner gikk i 2016 indeksfond:
- Utgjør halvparten av institusjonskunderenes bruttotegning
- Utgjør nær 20 prosent av personkunderenes bruttotegning
- Vel 100 mrd kroner (21,2 %) er nå plassert i indeksfond, hovedsakelig fra institusjonskunder
- Norge blant de land i Europa med høyest andel indeksfond

NY ANALYSE FRA ALFRED BERG | AKTIVE FOND GIR BEST AVKASTNING OVER TID

Norske aktive fond slår markedet

BEST I LENGDIEN: Sigmund Ruud, produktstrateg og direktør for institusjonelle klienter hos Alfred Berg, har analysert alle norske fond siste tyve år. Kollega Kristoffer Sommervik avdekket korrelasjonssammenheng i femten prosentfond.

FINANS: Etter å ha analysert 121 norske fond siden 1996, konkluderer Alfred Berg med at de aktive norske fondene lykkes med å slå markedet over tid. - Men det svinger, sier Sigmund Ruud.

SVEN CHR. STENWAAG



Debatten om aktive og passive fond fortsetter å rulle. Nå har Alfred Berg analysert alle norske fond siden 1996, og de mener tallene ikke lever noen tvil.

De fleste aktive fond klarer å slå markedet over tid, sier Sigmund Ruud, produktstrateg og direktør for institusjonelle klienter hos kapitalforvalteren.

Siden målet med aktiv forvaltning er å levere meravkastning over tid, har han sett på alle de norske fondenes rullerende femårsavkastning de siste 20 år. Resultatet viser at flertallet leverer meravkastning.

Overraskelsen var hvor stor variasjon det er i fondenes samlede prestasjoner.

56 prosent av fondene slår markedet over tid viser vår analyse, og det er inkludert indeksfondene som pr. definisjon skal følge markedet, og trekker ned resultatet. Trekker man ut indeksfondene ser man en noe høyere andel klarer oppgaven.

Det store funnet er imidlertid at dette varierer veldig. Etter finanskrisen så vi at ti fond klarer det samme på slutten av 90-tallet, sier kollega Kristoffer Sommervik.

Formsvikt

Alfred Bergs analyse (se graf) viser at norske fond opplevde en formsvikt for fire år siden, etter å ha presteret godt siden finanskrisen.

I 2016 slo nesten alle aktive fond i Norge indaksen, sleren Finansavisen 12. desember.

Andelen som klarer å slå markedet over en femårsperiode falt da fra 70 til under 30 prosent i 2014.

Deretter har det steget, og i fjor klarer et stort flertall av de aktive fondene å slå markedet. Men hovedpoenget i vår analyse er at dette svinger over tid. Å utelukkende kjøpe indeks etter en periode hvor få aktive fond har slått markedet, kan vise seg som en dærlig strategi, sier Ruud.

...Iwa kan være drasaken til de store variasjonene?

Nedlagte fond

En kritikk mot fondbransjen er at



...men det svinger kraftig og går i bølger - Nærmest vedtatt sannhet at aktive ikke slår indeks

dårlige fond gjerne legges ned, slik at den samlede prestasjonen ser bedre ut enn den er?

- Vi har sett på fond med minst fem års historikk, og mener at man bør vurdere en forvalter som har presteret over en tidperiode. Man treffer fra aktive forvaltere er at de vil slå markedet over en syklus, ikke bare ett eller to enkeltår. Det er også derfor vi har sett på fond med minimum fem års historikk.

- Og hva betyr man ser på den rullerende avkastningen over en lengre tidperiode?

- Vi har også sett på lengre tids horisonter, og over ti år er det en langt større andel av fondene som klarer å skape meravkastning, sier Ruud.

USA på bunn

Når det skal sies til aktive forvaltere ikke slår indeks, er det gjerne USA man viser til. Fra 2009 har andelen fond som slår S&P 500 falt fra 50-60 prosent til noe over 10 prosent nå.

- Nå er det nærmest en vedtatt sannhet at de aktive ikke slår indeks. Men vi har sett samme løve nivåer flere ganger tidligere, både på slutten av 70-tallet, årene rundt 1990, og på slutten av 90-tallet. Spørsmålet er om det er smart å gi opp aktiv forvaltning når man er på bunnen av grafen, slik man er nå, sier Sommervik.

- Ellers må man huske at S&P 500 er en veldig bred indeks. I Norge er bildet annerledes, markedet er ikke like effektivt, og med

fla selskaper som dominerer indeks veldig. Som aktiv forvalter gir det mulighet til å plukke opp selskaper som ikke har særlig vekt i indeks.

Lavere gebyrer

Ruud peker også på at gebyrene for aktiv forvaltning er kommet ned de siste årene, slik at det blir relativt enklere for fondene å slå indeks.

- Ved en rask sjekk mot VFF-statistikken ser vi at gjennomsnittlig forvaltningsgebyr ligger

Slik er analysen utført

Alfred Berg har analysert tiertiflve norske aksjefond med minimum 5 års historikk fra 1996 og fram til i dag, og sett om den rullerende femårsavkastningen slår indeks.

Funnsene:

- Flertallet av aktive norske aksjefond på rundt 1,3 prosent, forteller han.
- Våre hovedfunn er likevel at svaret på om aktive fond slår passive indeks over tid, etter fratrak for alle kostnader.
- Andelen aktive fond som slår indeks går i bølger over tid. Og det svekkes kraftig, fra under 20 prosent til over 80 prosent.
- Flertallet 2009 - 2014 falt andelen aktive fond som slår indeks fra over 30 prosent, til under 30 prosent. Siden 2014 har andelen økt igjen til nå ca. 50 prosent.
- Derimot historien gjentar seg: Vi de fleste aktive fond slå markedet de neste årene.

len kr utfyllt fra over 50 prosent til under 30 prosent. Siden 2014 har andelen økt igjen til nå ca. 50 prosent.

Denne historien gjentar seg: Vi de fleste aktive fond slå markedet de neste årene.

len aktive fond som slo markedet falt til lave nivåer i perioden 2008 - 2014, kan fort vise seg å bli en feilslått strategi, sier Ruud.

(Finansavisen 24. april 2017)

Flertallet av aktivt forvaltede aksjefond som investerer på Oslo Børs har oppnådd uventet gode resultater over tid

Det siste året har 97 % av aktive aksjefond som investerer i norske aksjer slått sin indeks. Det er kun ett fond som ikke har slått indeks.

De siste ti årene har hele fire av fem aktivt forvaltede fond slått sine referanseindekser!

Dette er langt over hva man kan forvente.

(Merk: ikke korrigerert for «survivorship bias»)

Aktivt forvaltede aksjefond som investerer på Oslo Børs, og rettet mot personmarkedet ²⁾

Måleperiode	Antall fond som har slått sin indeks ¹⁾	Totalt antall fond	Andel fond som har slått sin indeks ¹⁾
1 år	30	31	97 %
3 år	25	31	81 %
10 år	24	28	86%

- 1) Den indeks forvaltningsselskapet selv har definert som det respektive fondets referanseindeks.
- 2) Dvs. avgrenset til fond med krav til minste tegningsbeløp på 100.000 kroner eller lavere.

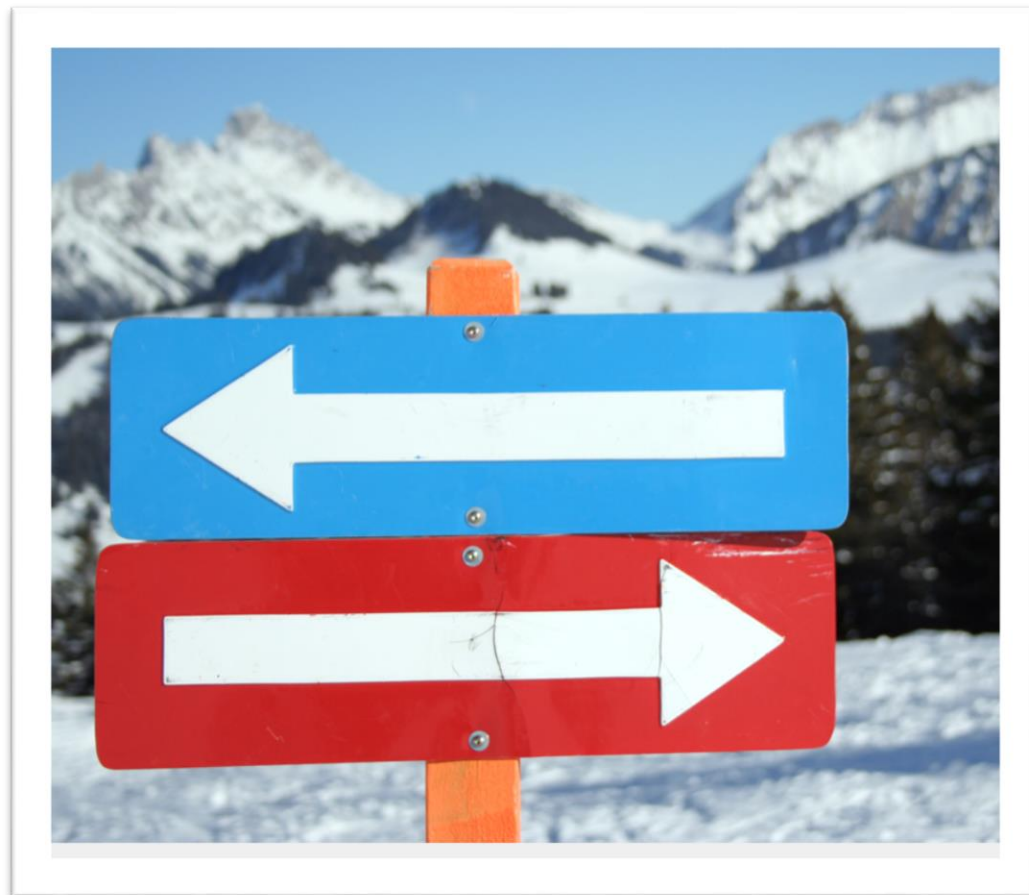
Kilde: Oslo Børs 7/12-2016 og VFF

Indeksfond eller aktivt forvaltede fond?

Ja takk, begge deler

**Norsk fondsbransje tilbyr
begge deler - reell
valgfrihet.**

**Og begge konsepter er
kommet for å bli, fordi
markedet vil etterspørre
både indeksfond og aktive
aksjefond.**



2.3 Ansvarlige investeringer

Etikkrådet

for Statens pensjonsfond utland



Finans Oljefondet

Høy moral har kostet Oljefondet 30 milliarder



REPORT: Shades of Climate Risk
CATEGORIZING CLIMATE RISK FOR INVESTORS
A REPORT BY CICERO CLIMATE FINANCE

Sparing med god samvittighet?

Stadig flere får øynene opp for etiske og bærekraftige fond. Men pass på at avkastningen holder følge med samvittigheten.



Ansvarlige investeringer – VFFs syn

Oljefondet ut av kull
Full enighet om å trekke oljefondet ut av kullselskaper.

Fondbolagen
inte särskilt hållbara

- **Norge: Oljefondet (SPU) – og SPU's etikkråd**
- **Mange begreper: Grønne/etiske fond, SRI, ESG...**
- **Virkemidler**
 - Ekskludering
 - Best i klassen
 - Påvirkning
- **VFF: Tiltro til markedet, men ser kundens behov for informasjon**
- **Uoversiktlig bilde, ulike initiativ – hvem/hva/hvordan?**
- **Husk: Risiko/avkastning!!**

Status ansvarlige investeringer

- **Investorer foretrekker bærekraftig virksomhet**
- **ESG-screening fortsatt umodent**
- **Institusjonelle eiere møtes, diskuterer ESG-prinsipper og praktiske problemstillinger - og handler aktivt**
- **Dialog vel så nyttig som ekskludering**

«Fondsbransjen bidrar aktivt med ansvarlig forvaltning»

(Forvalter Lars Erik Moen, Danske Capital, Fondsdagen 30/3-17)

2.4 Rentemarkedet: Skyggeratinger

- Skyggeratinger stoppet av ESMA høsten 2016
- VFFs reviderte bransjestandard for renter er utsatt



Hva nå?

- Sentralt: Skille mellom Investment Grade/ikke-IG
- Kvantitativ tilnærming (eks. DNBs credit score)
- Offisiell rating: Initiativ, men langt fram (NCR, Scope)

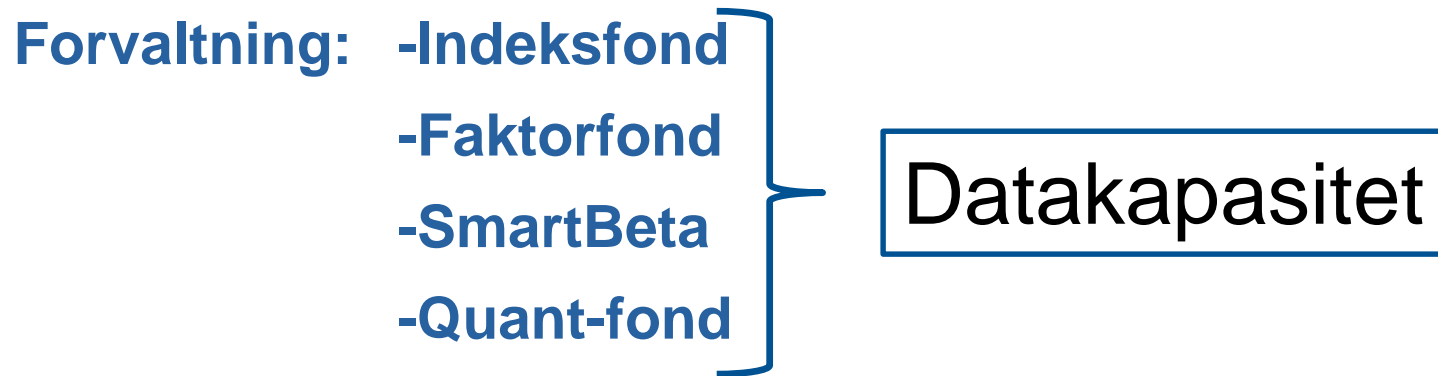
Utfordring: kvalitet → pris vs. pris → kvalitet

Nordic Bond Pricing og renteindekser

- Rentemarkedet er mindre transparent – behov for markedsinformasjon
- VFF var med å starte NBP i 2013 (eier 50%)
- NBP gir daglig prising av obligasjoner
- Norske renteindekser i dag: Kun stat (STX)
- Renteindekser (inkl. kreditt) er på trappene fra NBP
 - *Regular market*
 - *High yield*

Drivere: Regelverk og roboter

FinTech gjennomsyrrer det meste i fondsverden:



Distribusjon: -Automatisering av rådgivning
-Selvbetjening

Offentlige reguleringer: EU i ferd med å roe seg

Level 1 EU-arbeid fullført
Level 1 EU-arbeid pågår

Mifid II

Markets in Financial
Instruments Regulations
(MiFIR)

Shareholder Rights Directive
(SRD)

Market Abuse Regulation (MAR)

PRIIPs II

Capital Market Union (CMU)

Insurance Distribution Directive
(IDD II)

Securitisation
Regulation

Capital
Requirements
Regulation (CRR)

Solvency II

European Market
Infrastructure Regulation
(EMIR)

UCITS V

Benchmark
regulation (BMR)



Fourth Money Laundering
Directive (AMLD 4)

Securities Financing
Transaction Regulation
(SFTR)

Credit Rating Agencies
Regulation (CRA 3)

Capital Requirements
Directive (CDR IV)

Legal Entity Identifier
(LEI)

Financial Transaction Tax
(FTT)

Deposit Guarantee
Schemes Directive
(DGSD)

Single Resolution
Mechanism Regulation
(SRM)

Prospectus Regulation

European Long Term
Investment Funds (ELTIFs)

Money Market Funds
Regulation (MMFR)

Accounting
Directive

Banking Structural
Reform (BSR)

Takk for oppmerksomheten.