MORNINGSTAR®

News Release

22 West Washington Street
Chicago
Illinois 60602

Telephone: +1 312 696-6000
Facsimile: +1 312 696-6009

Kontakt:
Nikolaj Holdt Mikkelsen, CFA
telefon +45 3318 6010
e-mail nikolaj.mikkelsen@morningstar.com

15. maj 2013

Global Fund Investor Experience – 2012 Survey

Morningstar har netop offentliggjort The Global Fund Investor Experience rapporten (GFIE). Rapporten så dagens lys første gang tilbage i 2009, og formålet med den er at fremme dialogen om best practive blandt investeringsforeninger på global plan med udgangspunkt i investorerne interesser.

Rapporten i år baserer sig på 2012 kalenderåret og er den tredje i rækken. Den omfatter i alt 24 lande, hvor Danmark i denne udgave er inkluderet for første gang og dermed har debut i GFIE sammenhæng. Rapporten omfatter investorerfaringer på global plan dækkende Nordamerika, Europa, Asien og Afrika.

GFIE rapportens forfattere har evalueret landene i fire kategorier 1) Regulering og Skat 2) Information & Gennemsigtighed 3) Omkostninger og 4) Salg og Medier. Evalueringerne er bl.a. sket med input fra Morningstars lokale analytikere verden over og faktuelle, empiriske svar samt omkostninger, skat og gennemsigtighed vægtes højere i scoringen af landene.

Som nævnt indledningsvist er formålet med rapporten at fremme en global dialog om best practice. Morningstar har mange holdninger til, hvad der i en helhed skaber rammerne for en god oplevelse for fondsinvestorerne. Helt overordnet er Morningstar tilhænger af aktiv regulering af investeringsforeninger,

gunstige skatteforhold for investorerne, høj grad af gennemsigtighed, attraktive omkostninger, en åben arkitektur i distributionsleddet og medier med fokus på det langsigtede investeringsperspektiv.

GFIE rapporten omfatter offentligt tilgængelige investeringsforeninger. Næste udgave vil ifølge forfatterne også inkludere exchange traded funds. I denne udgave er det fonde i traditionel forstand, der er omfattet af rapporten. Det vil sige fonde, som ikke er børsnoteret, dog med undtagelse af danske investeringsforeninger, der for manges vedkommende er noteret på den lokale børs. Investeringsobjekter som hedge fonde, closed-end fonde, venture capital fonde, private equity fonde m.m. er ikke en del af rapporten.

Samlet score for Danmark

I hver af de fire kategorier kategorier 1) Regulering og Skat 2) Information & Gennemsigtighed 3) Omkostninger og 4) Salg og Medier tildeles hvert land en score fra A til F. Topkarakteren er A mens F gives som dårligste karakter. Derudover tildeles hvert land en samlet score.

USA er rapportens højest scorende land og er tildelt karakteren A. Danmark tildeles en samlet score på B-. Samme score opnår lande som eksempelvis Tyskland, Norge, Sverige, Schweiz og Storbritannien. Niveauet over B- er flere asiatiske lande, bl.a. Korea, Singapore og Thailand, førstnævnte med scoren B+. Korea fremhæves positivt ved krav om, at navn og foregående tre års erfaring på porteføljemanagerne skal oplyses samt landets gunstige skatteregime. Holland er tildelt scoren B, og opnår dermed højeste score blandt rapportens europæiske lande.

Flere europæiske lande er tildelt scoren C+. Det er Belgien, Frankrig og Italien. Det betyder, at rapportens lande fra Europa er placeret i intervallet B til C+. I bunden er Sydafrika med scoren D og Hong Kong og New Zealand, som begge opnår scoren C-.

Danmarks score i de fire kategorier

Regulering og Skat

På regulering og skat opnår Danmark scoren C+.

I Danmark er det Finanstilsynet som fører tilsyn med finansielle virksomheder, heriblandt danske investeringsforeninger. Det er bl.a. Finansilsynets opgave at sikre, at virksomhederne overholder den finansielle lovgivning og tilsynet er ligeledes ansvarlig for udformingen af den finansielle lovgivning.

Hovedparten af danske investeringsforeninger målrettet private investorer er noteret på OMX Nasdaq. Udover Finanstilsynets regler har børsen deres eget regelsæt for investeringsforeninger. Derfor kan der for disse fonde være yderligere krav forbundet med det at udbyde investeringsbeviser til den brede offentlighed.

Forfatterne til rapporten erfarer, at der er en generel opfattelse i branchen på tværs af de europæiske lande, heriblandt Danmark, at reguleringen af investeringsforeningsmarkedet i Europa er i konstant forandring. Alene det at implementere lovgivningen er en ressourcekrævende opgave for branchen. Det er vores indtryk, at investorerne langt fra altid når at registrere disse ændringer i lovgivningen. Det er også forfatternes erfaring, at knappe ressourcer blandt de nationale tilsyn generelt er en udfordring og at samme kompetencer ofte tilbydes gunstigere vilkår i den private sektor af branchen. Det er forhold, som vi skønner også gør sig gældende herhjemme.

Tilsynet er underlagt tavshedspligt, hvorfor hovedreglen er, at der ikke kan oplyses om tilsynsaktiviter i omfattede virksomheder. Dog offentliggøres der som hovedregel og med en vis forsinkelse i forhold til tilsynsaktiviten en redegørelse af hver tilsynsaktivitet / inspektion. Det er vores indtryk, at monitoringen fra Finanstilsynet i mindre grad omfatter markedsføringsmateriale fra investeringsforeningerne.

Det er bestyrelsen i investeringsforeningen, som har ansvaret for foreningen. Der er i den danske lovgivning krav om bestyrelsen skal have fyldestgørende erfaring til at varetage bestyrelsesstillingen, og hvervet kan ikke varetages sideløbende med en nøglepost i foreningen, investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet. Investeringsforeningerne skal revideres af en uafhængig part, og foreningens værdipapirer skal opbevares i depotbank. Det skal være en uafhængig part, men både investeringsrådgivning og depotfunktion kan være datterselskaber under samme moderselskab.

Investeringsforeninger omfattet af UCTIS IV direktivet kan markedsføres overfor danske investorer. Et stort antal udenlandske investeringsforeninger er registreret til salg i Danmark, men det er uvist hvor stort et antal af disse, som reelt er tilgængelige for danske investorer. Skattemæssige aspekter til fordel for danske fonde bidrager også til, at arkitekturen i salgskanalerne er mere lukket end hvad der anses for hensigtmæssig.

I Danmark er skattemæssige aspekter ved investering langt fra altid gennemskuelige og letforståelige for den private investor. Gevinster fra pensionsopsparing beskattes med flad skat uanset om gevinsterne er realiseret eller ej. For pensionsopsparing sidestilles danske og udenlandsk domicilerede fonde skattemæssigt. Der er altså ingen forskel i skattebetalingen om investorerne vælger en dansk eller udenlandsk investeringsforening.

Investerer en privat investor i en udbyttebetalende dansk fond for frie midler er hensigten med skattereglerne, at beskatningen sker som om investoren selv havde investeret i de underliggende værdipapirer. For aktiebaserede investeringsforeninger beskattes aktieindkomst med 27 pct. for udbytter og realiserede gevinster til en samlet værdi under 48.300 kr. og beløb derover beskattes med 42 pct. For gifte personer ganges bundgrænsen med 2. Beskatningen sker på investorniveau. Alle udbytter og realiserede gevinster skal som hovedregel udloddes til investorerne.

Obligationsbaserede investeringsforeninger beskattes anderledes. Her svinger beskatningen af renteindtægter og realiserede gevinster mellem 33 til 45 pct. afhængig af investors øvrige økonomiske forhold.

Akkumulerende fonde behandles skattemæssigt typisk som investeringsselskaber. Her beskattes gevinster og tab efter lagerprincippet og som kapitalindkomst. Dermed ender beskatningsprocenten for private personer i intervallet 33 til 45 pct. Der er ingen beskatning af formue eller finansielle transaktioner.

En hypotetisk investering med et årligt afkast på 6,29 pct. vil efter danske skatteregler blive til 4,55 pct. i årligt afkast efter skat. Det svarer til en reduktion på 1,74 pct. point. Blandt rapportens lande er det blot Norge og Sverige, der har et mere investorfjendtligt skattesystem. USA og Tyskland er også lande med knap så investorvenlige skatteregimer, mens de mest investorvenlige lande er Thailand, Singapore og Hong Kong.

Information & Gennemsigtighed

Danmark scorer B på information og gennemsigtighed.

Overordnet afspejler informationsniveauet fra investeringsforeningerne i Danmark i høj grad den øvrige standard i Europa, men med pil op. Den fælles europæiske lovgivning tager sit afsæt i UCITS-direktivet. Et eksempel på fælles europæisk standard er dokumentet Central Investorinformation (CI-dokumentet benævnes på engelsk Key Investor Information Document). Hensigten med CI-dokumentet var at afløse det forenklede prospekt. Central Investorinformation skulle være fuldt implementeret ved udgangen af første halvår af 2012.

Central Investorinformation skal foreligge på hver eneste fond og er et to-siders standardiseret dokument. Trods hensigten om at give information om investeringsstrategi og målsætning er formuleringerne i CI-

dokumentet ofte ganske brede og giver for den informationssøgende investor kun tilnærmelsesvist et detaljeret indblik i investeringsstrategien. Blandt CI-dokumentets styrker er en standardiseret skala for risikoen, der gør det nemt for investorerne at sammenligne risiko på tværs af investeringsfonde.

Omkostningsprocenten (også kaldet Total Expense Ratio, TER, på engelsk) har i mange år været målestok for omkostninger i en given fond. Ved lanceringen af CI-dokumentet blev et nyt omkostningsnøgletal introduceret. Løbende Omkostninger (Ongoing Charges), som modsat omkostningsprocenten ekskluderer performanceafhængig fee, men potentielt kan indeholde handelsomkostninger, der ikke er inkluderet i omkostningsprocenten. Performanceafhængig fee skal oplyses som en selvstændig omkostning i CI-dokumentet. CI-dokumentet giver ikke en omkostningsillustration i kroner, hvilket kan gøre det vanskeligere for investorerne at estimere afholdte omkostninger under et standardscenarie. Oplysninger om specifikke personer, som varetager investeringsrådgivningen, herunder navn, ancienitet, biografi m.m. er ikke en del af CI-dokumentet. Dokumentet skal løbende holdes ajour så alle væsentlige dele af CI-dokumentat altid er opdateret. CI-dokumentet skal udleveres i en rådgivningssituation.

Investeringsforeningernes juridiske fundament ved udbud af investeringsbeviser er prospektet. Dokumentet skal løbende opdateres ved væsentlige ændringer, og skal udleveres på begæring fra investorerne.

Udover prospektet offentliggører investeringsforeningerne en års- og halvårsrapport. Rapporterne indeholder finansielle regnskabstal om investeringsfondene og årsrapporten indeholder desuden en 5års oversigt på væsentlige nøgletal. En ikke ubetydelig del af rapporterne er ledelsens beretning om den forgangne periode og markedsudsigterne. Typisk er denne beretning af mere generel karakter. Kun i en vis udstrækning gives en detaljeret og meget konkret beskrivelse for den informationssøgende investor om, hvorfor det gik som det gik i de enkelte investeringsfonde samt forventningerne til fondene. Her kan faktaark, månedskommentarer og anden informationsmateriale på blandt andet investeringsforeningernes hjemmesider af og til give et bedre indblik.

I årsrapporterne vil investorerne i noterne finde en opsplitning af investeringsfondenes afholdte omkostninger, ligesom betalte handelsomkostninger også specificeres i noterne. Det gør, at investor vil være i stand til, at estimere sig frem til, hvor meget der er betalt i omkostninger på de enkelte poster.

Selvom det ikke er et krav fra Finanstilsynet vælger langt hovedparten af de danske investingsforeninger at offentliggøre porteføljebeholdninger på månedsbasis til datavendors som fx Morningstar. Top 10 beholdninger vil typisk også være opdateret på foreningernes egne hjemmesider.

Der er heller ikke krav fra Finanstilsynet om, at foreningerne skal offfentliggøre navne på de porteføljeforvaltere, som er rådgiver på fondene. Trods det informerer mange danske investeringsforeninger alligevel om hvem eller hvilke personer, som forvalter fondene. For dem, der ikke ønsker at oplyse om det, er typisk blot angivet 'team-managed'. Det er ikke et krav, at porteføljerådgiverne eller ledelsen i investeringsforeningen skal oplyse om eventuelt ejerskab af investeringsfondene. Det samme gælder porteføljeforvalternes kompensation.

Omkostninger

På omkostninger scorer Danmark B-.

Danske investeringsforeninger er konkurrencedygtige på prisen i forhold til andre europæiske lande. Dansk domicilerede fonde er typisk billigere end udenlandske fonde registreret til salg i Danmark, som dermed potentielt kan markedsføres over for danske investorer. Den danske score for omkostninger er påvirket af omkostningsniveauet i udenlandske fonde til salg i Danmark.

Investorerne opkræves typisk omkostninger efter foruddefinerede satser og har sjældent mulighed for at forhandle omkostningssatserne. For fonde noteret på OMX Nasdaq, hvor fondene handles i det sekundære marked, kan købs- og salgspriserne være forskellige fra emissions- og indløsningskurserne. Ofte vil

investorerne kunne købe fonde til priser i nærheden af emissionskursen, mens prisen i en salgssituation typisk vil være mere fordelagtig end indløsningskursen.

Finanstilsynet giver de danske investeringsforeninger mulighed for at benytte sig af performanceafhængig omkostningsstruktur. Der er ikke krav om, at strukturen skal være symmetrisk. Kun et mindre antal fonde benytter sig af en performanceafhængig struktur.

For den formuevægtede omkostningsprocent for dansk domicilerede fonde er medianen 0,64 pct. for obligationsfonde, 1,43 pct. for aktiefonde og 0,64 pct. for balancerede fonde. For udenlandske fonde til salg i Danmark er omkostningsprocenterne 1,15 pct. for obligationsfonde, 1,90 pct. for aktiefonde og 1,30 pct. for balancerede fonde.

Rapporten omhandler ikke ÅOP.

Salg & Medier

På salg og medier opnår Danmark scoren C.

Der er løbende fokus på investeringsforeninger i medierne i Danmark. Det omfatter også omkostningssiden af investeringsforeningerne, som fra tid til anden debateres. Typisk debateres omkostningerne i bred forstand, dvs. det er kun i mindre grad de enkelte investeringsfondes omkostninger som tages op til debat. Det faktum, at danske fonde er konkurrencedygtige på prisen sammenlignet med fonde fra andre europæiske lande overses ofte, når omkostningerne er genstand for kritik i medierne.

Medierne fremhæver typisk forskellige aktivklasser, sektorer, regioner m.m. baseret på deres kortsigtede performance. Trods det at mange investorer har et langsigtet perspektiv for øje, når opsparingen investeres er det kun i mindre grad, at medierne fremhæver og promoverer dét perspektiv.

I Danmark er det fortrinsvis bankerne som varetager distributionen af danske investeringsforeninger. Foreningerne outsourcer rådgivningen af investorerne til bankerne, hvorfor størstedelen af distributionen sker her. Derfor vil det typisk kun være investeringsforeninger, hvorfra bankerne modtager formidlingsprovision, der anbefales til investorerne. Investeringsrådgiverne kan dermed have et økonomisk incitament til at anbefale nogle fonde frem for andre. Disse incitamentsstrukturer skal oplyses til investorerne. Det er heller ikke usædvanligt, at rådgivere i pengeinstitutterne har egentlige salgsmål. Det omfatter typisk også investeringsprodukter.

Der er kun et mindre antal uafhængige investeringsrådgivere herhjemme, og det er vores skøn, at et beskedent antal private investorer gør brug af rådgivere, som ikke på den ene eller anden facon er tilknyttet bankerne.

Udover bankerne vil investorerne typisk også støde på investeringsforeninger i pensionsselskabernes unit link udbud. Her er udbuddet afgrænset til de investeringsfonde, som pensionsselskaberne vælger at udbyde til opsparerne.

Mange danske fonde er noteret på OMX Nasdaq, hvorfor disse reelt er valgbare for investorerne – uagtet hvilken bank / pengeinstitut kunden er tilknyttet. Det er uvist, hvor mange der handler selv, men det er vores skøn, at det er et fåtal – ikke mindst set i forhold til det samlede antal investorer i danske investeringsforeninger.

Samlet skønner vi, at det er en mindre del af fondssalget i Danmark, der sker igennem en egentlig åben arkitektur. Hovedparten af investorerne er afhængige af, hvilke fonde deres bank eller pengeinstitut, indgår formidlingsaftale med.

Hele rapporten kan læses i sin fulde længde på de efterfølgende sider.

About Morningstar, Inc.

Morningstar, Inc. is a leading provider of independent investment research in North America, Europe, Australia, and Asia. The company offers an extensive line of products and services for individuals, financial advisors, and institutions. Morningstar provides data on approximately 422,000 investment offerings, including stocks, mutual funds, and similar vehicles, along with real-time global market data on more than 9 million equities, indexes, futures, options, commodities, and precious metals, in addition to foreign exchange and Treasury markets. Morningstar also offers investment management services through its registered investment advisor subsidiaries and has approximately $157 billion in assets under advisement and management as of March 31, 2013. The company has operations in 27 countries.

# # #

©2013 Morningstar, Inc. All rights reserved.

MORN-R