

Analyse af investerings-
foreningssektoren
Agendaen nu og fremadrettet



Indledning

Årets undersøgelse af udfordringerne i investeringsforeningssektoren¹ har fokuseret på forventningerne til de kommende års udvikling, og hvordan sektoren planlægger at håndtere fremtidige udfordringer.

Topchefer hos 10 væsentlige aktører i den danske investeringsforeningssektor deltog i den interview-baserede undersøgelse, som Deloitte gennemførte i perioden maj-december 2012. Undersøgelsen giver et repræsentativt billede af sektorens samlede aktiviteter og forventninger til de udfordringer, sektoren står overfor. Undersøgelsen omhandler temaerne (1) forretningsmodeller, (2) regulering og (3) konkurrenter og finansmarkederne og tager afsæt i en række væsentlige strategiske spørgsmål: Hvilke strukturelle ændringer forudser respondenterne for forretningsmodellen for investeringsforeninger fremadrettet? Hvilke tendenser ses i udviklingen af produktudbud og aktører i markedet? Hvilke konsekvenser af reguleringen har sektoren oplevet? Hvordan påvirkes konkurrencen i sektoren af finansmarkedernes udvikling?

Den danske investeringsforeningssektor står overfor en tid med forandringer. Den stigende europæiske regulering har ændret markedsvilkårene, og den skærpede konkurrence øger kravene til nye, innovative produkter, der skal være både simple og gennemskuelige og reflektere, at de passer til tiden.

Samtlige respondenter ser både store udfordringer og store muligheder i den skærpede konkurrencesituation og vurderer, at et større marked vil give kritisk masse til at øge lønsomheden.

- **Det stigende omfang af europæisk regulering.** De regulatoriske forhold i Europa giver foreningerne udfordringer, men skaber også muligheder for at gentænke forretningsmodellen.
- **Skærpet europæisk konkurrence.** Øget internationalisering og tendensen med mere konforme produkter skærper konkurrencen. Respondenterne imødeser en god dynamik, større volumen samt flere muligheder i markedet.
- **Distribution af produkter.** Distributionsforholdene har undergået en markant ændring de seneste år. Det ses især i forhold til kunderne, der opleves som mere professionelle. Dertil er der en udbredt forventning om, at fusionerne i pengeinstitutterne vil få indflydelse på foreningernes distributionsmuligheder på sigt.
- **Omkostninger og effektivitet.** Der er en anerkendelse blandt respondenterne af muligheden for at opnå stordriftsfordele via administrationssamarbejder – drøftelserne er dog i opstartsfasen.

Vi takker de involverede respondenter for deres tid, involvering og åbne diskussioner om en sektor, hvor omfanget af regulering kontinuerligt øges, og konkurrencen er skærpet.

Undersøgelsens hovedkonklusioner er gengivet på de følgende sider.

¹ Sektoren er defineret som UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities), herunder investeringsforeninger, og visse non-UCITS, herunder dem, der står for forvaltning af disse typer fonde.

Forretnings- modeller



Finanskrisen blev mere omfattende og længere end forventet, men investeringsforeningerne har klaret sig gennem krisen, og sektoren har genvundet momentum. Værdien af aktiver under forvaltning i Europa er steget de sidste 10 år, ligesom sektoren gennem de seneste år har oplevet en øget internationalisering, hvor produkterne bliver stadig mere konforme på tværs af Europa. Det skærper konkurrencen.

Markedsforholdene, særligt distributionsforholdene, er markant ændrede som følge af finanskrisen, hvor bankerne har mindsket en stor del af retails kundernes tillid til sektoren. Samtlige respondenter udtrykker, at der har været et væsentligt fald i antallet af retails kunder. Respondenterne vedkender sig en væsentlig udfordring i at flytte kundernes opfattelse af, hvad, hvor og hvor meget der kan spares op med de omkostninger, der følger med. Danmark er ikke et vækstmarked, og det fordrer, at investeringsforeningerne tænker nyt; nye produkter og nye markeder.

Samtlige respondenter noterer sig, at der er sket en ændring i opfattelsen af investeringsforeninger fra at være et instrument til at sprede risiko til at være et instrument for bankerne til at tjene penge. Asset allocation nævnes af flere som et parameter, der bliver stadig vigtigere for den enkelte.

Respondenterne bemærker, at nulrentemiljøet påvirker produktefterspørgslen. Det er en markedsdrevet udvikling, hvor udvikling af nye og innovative produkter, der passer til tiden, er et centralt emne på dagsordenen. Respondenterne forventer som følge heraf, at der vil ske en markant udvikling af produktporteføljen. Det kan for eksempel være videreudvikling af koncepter med en indbygget balance mellem produkterne, så kunden ikke behøver følge enkeltaktiver. Renten på de modne markeder er lav, så udfordringen er at udvikle produkter, der giver et højere afkast. Ulempen ved dette er, at højere rente fordrer højere risiko, og særligt retails kunderne er ikke indstillede på at øge risikoen. Flere respondenter noterer sig dette skisma mellem afkast og risiko og påpeger, at der med den løbende tilpasning af produktporteføljen er risiko for glidende risikoøgning, omend flere påpeger, at der ikke er meget plads til kreativitet på grund af den offentlige bevågenhed, lovgivningen og transparensen i markedet.

Tendensen går mod mere konforme produkter på tværs af Europa, der både er simple og gennemskuelige, ligesom der er et stort omkostningsfokus. I den forbindelse nævner respondenterne exchange traded funds (ETF'er) og noterer sig, at disse produkter umiddelbart har lavere omkostninger, men også at der ofte ligger særdeles komplicerede produkter bagved.

Respondenterne noterer sig en øget internationalisering af sektoren. Tidligere var de danske investeringsforeninger privilegerede ved at have lav udenlandsk konkurrence, dels på grund af særegne danske skatteregler, dels fordi bankerne historisk har haft distributionskraften. For selv med den rigtige produktportefølje er det nødvendigt at have det rette distributionsnet. Kundekontakten er en kritisk succesfaktor, og med et væsentligt fald i antallet af retails kunder er valget og brugen af distributionsnet af stor betydning. Master/feeder-struktur drøftes også blandt respondenterne, hvor den overvejende holdning er, at det er vanskeligt at implementere og medfører nye lag af kompleksitet. Der er enighed blandt respondenterne om, at man skal være en relativt stor markedsaktør for at kunne hente stordriftsfordele ved et master/feeder-setup. En respondent bemærker, at de danske skatteregler sætter store hindringer for at etablere en master/feeder-struktur i Danmark.

Flere respondenter noterer sig en tendens til, at bankerne i overvejende grad anbefaler egne investeringsforeninger. Det gør markedsmulighederne for de uafhængige investeringsforeninger vanskeligere. Et emne, der drøftes af samtlige respondenter i forlængelse af distribution, er inducements. Flere respondenter henviser til England, hvor strengere regler herom er gennemført, ligesom de kommende MiFID II-regler kan betyde, at betaling af inducements bliver vanskeligere.

Købernes profil er ændret. Adgang til distributionsnet er essentielt.

Muligheden for at erklære sig afhængig af banker, som det i samme stil kendes fra ejendomsmæglerbranchen i Danmark, betyder dog, at flertallet mener, at MIFID II-reglerne ikke kommer til at ændre markedsforsholdene markant.

Respondenterne kommenterer den øgede bevågenhed på aktiv, henholdsvis passiv, forvaltning. Hypotesen, der blandt andet er fremført af Finanstilsynet og i medierne, er, at aktiv forvaltning betyder højere omkostninger end passiv forvaltning, uden at afkastet følger med. Flertallet af respondenterne noterer sig, at en diskussion, hvor man ikke sammenholder afkast og omkostninger, men blot anskuer omkostninger, ikke er optimal. Blandt respondenterne forventes de passivt forvaltede produkter dog ikke at få større succes end de aktivt forvaltede.

Som en respondent udtrykker det: "Hvorfor afskrive sig muligheden for at slå benchmark?" Flere respondenter noterer sig, at de såkaldte ETF'er indebærer øget kompleksitet, og at de ikke altid afspejler omkostningerne fuldt ud. Det er dog fortsat en forudsætning for succes, at distributørerne bliver honoreret for deres indsats, ligesom flere respondenter påpeger, at kunderne i langt højere grad end tidligere ønsker rådgivning og ikke blot foretager køb/salg. Respondenterne noterer sig, at der ligger en væsentlig kommunikationsopgave i at vise værdien af en aktiv forvaltning.

Den stigende europæiske regulering er blevet en tung administrativ byrde for investeringsforeningerne, der udtrykker et stort fokus på at minimere omkostningerne. Som en respondent udtrykker det: "Lave administrationsomkostninger, altså lav ÅOP, er nøglen til succes." Særligt administration, aflønning af distributionskanaler og it-systemer og driften heraf har respondenternes bevågenhed.

Det øgede fokus på lønsomhed og omkostninger sætter konsolidering og administrations samarbejder på dagsordenen, ligesom outsourcing vurderes som fleksibelt og dermed attraktivt i forhold til at kunne justere omkostningsniveauet til volumen. Flere respondenter anfører åbenlyse stordriftsfordele ved administration af foreninger og forventer på den baggrund en konsolidering af sektoren, ligesom øget konkurrence udefra må forventes. Flere respondenter noterer sig, at konsekvensen af UCITS-direktivet kan blive, at investeringsforeningerne for at lette den administrative byrde etableres som SICAV'er og fonde, hvor man vurderer, at dokumentgange og regulering er mindre omfattende og mindre ressourcekrævende.



Regulering

Udviklingen og innovationen i investeringsforeningssektoren gik stærkt frem til finanskrisen. Sektoren var tidligere væsentligt mindre detailreguleret end de øvrige sektorer i den finansielle sektor. Respondenterne anerkender, at udviklingen i pengeinstitutsektoren også har haft en afsmittende effekt på investeringsforeningssektoren. En respondent udtrykker det på denne måde: "Investeringsforvaltningsselskaber er på alle måder blevet en finansiell virksomhed, siden vi blev omfattet af lov om finansiell virksomhed."

Mængden af regulering betegnes som massiv, og samtlige respondenter udtrykker bekymring for det stadig øgede omfang af regulering. Respondenterne frygter en skævrindning af ressourceforbruget, der ikke vurderes at være gunstigt for kunderne. Reguleringen flytter fokus fra forretningen til papiret. Det kræver ansættelse af specialiseret arbejdskraft, der kan håndtere de øgede krav og administrationen heraf, og det medfører i sidste ende stigende omkostninger for foreningerne.

De fleste respondenter vurderer, at der ikke er forretningsmæssig gevinst i den øgede regulering og compliance. De nævner med en vis ærgrelse, at regningen for den administrative byrde fra reguleringen i sidste ende tilfalder kunderne.

Respondenterne vurderer, at den danske investeringsforeningssektor har potentiale til at blive et administrationscenter på grund af de konkurrencedygtige afkast og omkostninger, der hidtil har været kendetegnende for de danske investeringsforeninger, men der ønskes en større

velvillighed fra myndighedernes side til at ligestille de danske forhold med dem, der gives i andre europæiske lande. Særligt de danske skatteregler bør tilpasses, så de ikke stiller de danske investeringsforeninger dårligere end de udenlandske. Respondenterne forventer, at vi vil se ændringer på skatteområdet, så danske investeringsforeninger bliver ligestillet med udenlandske og dermed får samme vækstmuligheder. Der er generelt en opfattelse af, at danske særregler som for eksempel trafiklys ikke er godt for de danske foreningers

Respondenterne ser en stor udfordring i, at tidslinjerne for reguleringssimpletering til stadighed skubbes. Det skader troværdigheden og tilliden og reducerer incitamentet til at implementere ny lovgivning. Respondenterne efterspørger mere transparens og konformitet, så alle finansielle produkter reguleres forholdsvis ens.

Investeringsforeningerne anerkender, at det er et svært politisk klima at være tilsyn i, men formålet bør være at understøtte driften af en sund forretning, og de kontinuerlige ændringer af reglerne er ikke til gunst for sektoren. Respondenterne efterspørger, at Finanstilsynet i højere grad anlægger et holistisk perspektiv på sektoren.

Den europæiske regulering har gjort vilkårene for investeringsforeninger i Europa mere ligestillede og åbner for ændringer i forretningsmodellen, for eksempel giver det europæiske pas i UCITS 4 og FAIF mulighed for at adskille salg og administration geografisk. Flere respondenter udtrykker dog skepsis overfor den reelle virkning af de nye regler, da der udover skatteregler også er andre lokale regler i de enkelte lande, der reelt begrænser konkurrencen.

Respondenterne vurderer, at Danmark kunne blive et administrationscenter – vi har kompetencerne og er omkostningseffektive. Dog noterer flere respondenter, at især investeringer i it i så fald er krævende og omfattende. De nuværende, typisk ældre, it-systemer er således ikke bygget til at fungere over landegrænser og i flere tidszoner.

Konkurrenter og finans- markederne



Konkurrencen mellem investeringsforeningerne er de seneste år blevet skærpet. Den europæiske regulering har ændret markedsvilkårene markant og har åbnet for forretning over grænserne. Det er blevet nemmere for udenlandske spillere at etablere sig i Danmark. Dog er det danske marked lille i europæisk sammenhæng, og de særlige skatteforhold holder stadig en del udenlandske aktører fra at gå ind på markedet.

En lempelse i de danske skatteregler og dermed en europæisk harmonisering i investeringsforeningssektoren forventes at medføre en stigning i antallet af investeringsforeninger, hvilket af respondenterne opfattes positivt, da et større marked vil give kritisk masse og mulighed for at øge lønsomheden. Respondenterne vurderer, at øget konkurrence fra udenlandske investeringsforeninger vil motivere flere danske investeringsforeninger til konsolidering, da stordrift vurderes som nøglen til at øge konkurrencekraften og optimere omkostningsstrukturen.

Der forventes flere konsolideringer i den danske investeringsforeningssektor. Stordrift vil øge konkurrencekraften og optimere omkostningsstrukturen.

Stordrift gennem konsolidering vil også give de danske investeringsforeninger flere it-muligheder. Flere af respondenterne vurderer, at et væsentligt konkurrenceparameter fortsat vil være it, og der er i sektoren stort fokus på at have robuste straight through-processer og -systemer, der kan levere brugbare analysedata.

De træge finansmarkeder har skærpet konkurrencen om kunderne. Det er sværere at tjene penge, og der er mindre villighed hos pengeinstitutterne til at sælge andres ydelser. Da distribution af produktporteføljen anses som nøglen til succes i markedet, er udfordringen for investeringsforeningerne at fastholde pengeinstitutternes loyalitet. Respondenterne forventer, at den stigende grad af konsolidering i pengeinstitutsektoren ligeledes vil foranledige strukturændringer i investeringsforeningssektoren, hvilket kan blive en vanskelig udfordring for de uafhængige investeringsforeninger.

Flere respondenter påpeger, at gamechangere i sektoren er en åbning for investering i udlandet, øget regulering, skattelovgivning samt ændring af momsforholdene. Respondenterne forventer således, at vi i fremtiden vil se betydelige ændringer i sektoren. Flere investeringsforeninger vil konsolidere for at opnå stordriftsfordele, og tilknytningen til banker vil være nødvendig for at sikre distributionen. Der forventes en markant konkurrence fra større internationale spillere med større finansiel rådekraft og it-kompetencer.

Hvis du ønsker yderligere oplysninger om undersøgelsen eller har spørgsmål og kommentarer, er du meget velkommen til at kontakte:

Per Rolf Larssen

Partner

+45 51 51 47 56

prlarssen@deloitte.dk

Anne-Sophie Andersen

Forretningsudvikling

+45 22 20 22 36

anandersen@deloitte.dk

For adresseændringer kontakt: Finans@deloitte.dk

Om Deloitte

Deloitte leverer ydelser inden for Revision, Skat, Consulting og Financial Advisory til både offentlige og private virksomheder i en lang række brancher. Vores globale netværk med medlemsfirmaer i mere end 150 lande sikrer, at vi kan stille stærke kompetencer til rådighed og yde service af højeste kvalitet, når vi skal hjælpe vores kunder med at løse deres mest komplekse forretningsmæssige udfordringer. Deloitte's ca. 200.000 medarbejdere arbejder målrettet efter at sætte den højeste standard.

Deloitte Touche Tohmatsu Limited

Deloitte er en betegnelse for Deloitte Touche Tohmatsu Limited, der er et britisk selskab med begrænset ansvar, og dets netværk af medlemsfirmaer. Hvert medlemsfirma udgør en separat og uafhængig juridisk enhed. Vi henviser til www.deloitte.com/about for en udførlig beskrivelse af den juridiske struktur i Deloitte Touche Tohmatsu Limited og dets medlemsfirmaer.