



Avgifterna på fondmarknaden 2010

En studie gjord av AMF Fonder AB

Syfte

Syftet med denna rapport är att få en sammanställning över avgifterna på fondmarknaden. Genom att årligen titta på hur avgifterna utvecklas kan vi se vilka trender som finns inom området. Rapporten synliggör hur prisnivån förändras, vilket ger oss förståelse för kommande utveckling.

AMF Fonder strävar ständigt efter att ha bland de lägsta avgifterna i branschen. För att säkerställa den positionen är det viktigt att kontinuerligt följa avgifterna på fondmarknaden. Vi vill också öka förståelsen för avgifter och hur de påverkar avkastningen. I det sammanhanget är det viktigt att påminna om att när fonders avkastning redovisas är det efter att avgifter är avdragna.

Sammanfattning

- Oförändrade avgifter för aktiefonder och räntefonder
- Avgifterna för blandfonder fortsätter att falla
- År 2010 ökade fondutbudet igen efter att ha krympt under finanskrisen
- Fler utländska fonder ökar problemet med definitionen av avgifter
- Prestationsrelaterade avgifter betalas även utan prestationer

AMF Fonder har för fjärde året i rad undersökt hur avgiftsstrukturen på den svenska fondmarknaden utvecklats. Statistiken är framtagen av Moneymate på uppdrag av AMF Fonder.

De genomsnittliga avgifterna för respektive fondkategori illustreras i tabell 1.

Tabell 1. Genomsnittliga avgifter per fondkategori (procent), per 30 juni resp. år

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Aktiefonder	1,32	1,34	1,39	1,40	1,38	1,38
Blandfonder	0,95	0,99	1,03	1,07	1,04	1,03
Räntefonder	0,58	0,57	0,56	0,55	0,54	0,54
Totalt	1,11	1,13	1,18	1,20	1,18	1,18

Bakgrund

AMF Fonder gör för fjärde året i rad en studie av avgiftsstrukturen på den svenska fondmarknaden. Underlaget i studien är framtaget av MoneyMate på uppdrag av AMF Fonder. Den studerade tidsperioden sträcker sig från 2005-06-30 till 2010-06-30 indelat i fem perioder om tolv månader.

Studien omfattar 821 fonder¹, varav 546 är aktiefonder, 140 är räntefonder samt 135 är blandfonder. Jämfört med förra året har antalet studerade fonder ökat med 22 stycken beroende på att det startades fler fonder än det lades ned.

I studien används löpande två mått för att beskriva avgiftsstrukturen – *genomsnittliga avgifter* och *kapitalviktade avgifter*. Genomsnittliga avgifter är ett rakt medelvärde av samtliga undersökta fondavgifter och delas upp per fondkategori. Kapitalviktade avgifter innebär att varje enskilds fonds förmögenhet jämförs med den totala fondförmögenheten för respektive fondkategori. Varje fonds avgift relateras därefter till fondens andel av den totala fondförmögenheten för den kategori som fonden tillhör.

De två måtten kan användas på olika sätt. Den genomsnittliga avgiften avspeglar de avgifter som en sparare möter vid en ny investering. Den kapitalviktade avgiften visar hur spararna faktiskt har valt. Förändringar i den kapitalviktade avgiften behöver inte enbart bero på att kapital flyttas mellan fonder utan också på att värdeutvecklingen har varierat mellan fonderna.

Begränsningar

Studien tar inte hänsyn till de eventuella rabatter på fondavgifterna som förekommer för stora kunder som till exempel Pensionsmyndigheten i premiepensionssystemet.

Fondavgifterna i studien fångar inte heller de avgifter som tillkommer i de flesta utländska fonder på den svenska marknaden. Begreppet "management fee" översätts ofta till fondavgift eller förvaltningsavgift, men det avser dock normalt bara en del av de avgifter som i Sverige ingår i definitionen för fondavgifter. För att få en mer rättvisande bild av kostnaderna i utländska fonder skulle TER (Total Expense Ratio) ha använts som underlag (se även appendix).

Många fonder med låga avgifter har krav på ett minimibelopp vid investeringar och därigenom stängs privatkunder ute. Detta gör att de genomsnittliga avgiftsnivåerna i rapporten underskattas för hushållens sparande. Eftersom de fonder som har krav på minimibelopp främst är avsedda för stora kunder med mycket kapital påverkar de också den kapitalviktade avgiften.

Kategorin hedgefonder, som vanligtvis har en resultatbaserad avgift, ingår inte i studien. Däremot börjar det även dyka upp vanliga fonder som har resultatbaserade avgifter både inom kategorin aktiefonder och inom kategorin

¹ Fondbolag ska vara medlem i Fondbolagens förening och den enskilda fonden ska vara auktoriserad att säljas i Sverige. För beräkning av kapitalviktade avgifter används endast de volymer svenska sparare har investerat i fonderna.

blandfonder. Utfallen i dessa prestationsavgifter är inte med i studien varför det faktiska avgiftsuttaget är högre än underlaget i rapporten.

Fond-i-fonder är också vanliga numera, främst inom kategorin blandfonder. Fonderna tar normalt ut en avgift för sin fondförvaltning, men även de underliggande fonderna har förvaltningsavgifter som inte fångas i studien.

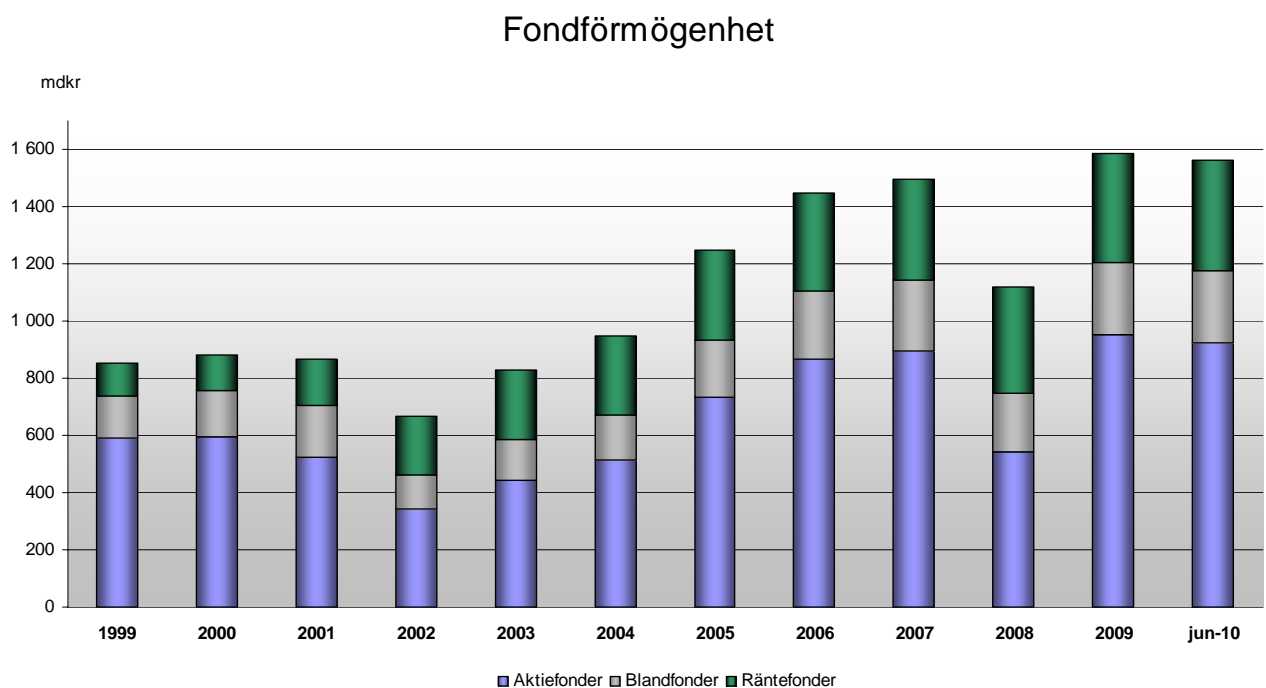
Utveckling av fondavgifter 2005-2010

Kapitalet som förvaltats i fonderna har stigit i takt med utvecklingen på världens aktiemarknader (graf 1). Finans- och likviditetskrisen hösten 2008 tillsammans med den tidigare IT- och teknikkraschen 2001/02 har markerat tydliga nedgångar i förvaltade volymer. När börsen har stigit så ökar volymen igen.

Förutom värdeförändringen så har det förvaltade fondkapitalet vuxit med nya nettoinsättningar. Det är framförallt övergången till premiebestämda pensionssystem med möjligheter att välja fonder, såväl i premiepension som i tjänstepensionslösningar, som har skapat större flöden till fonder i Sverige. Efter ett par svaga år så har också hushållen kommit tillbaka som stora nettosparare.

I undersökningen framgår det att fondavgifterna tycks stiga under de år då fondförmögenheten ökat. Efter finanskrisen 2008 har avgifterna sjunkit. En förklaring är att i goda tider har nya fonder kunnat startas med inriktning mot mer riskfyllda placeringar samt att dessa fonder har haft högre avgifter. För räntefonder är trenden en annan eftersom de senaste årens låga räntenivå har tydliggjort avgifterna mer än tidigare. Fondbolagen med de högsta avgifterna har tvingats att sänka dem eftersom det blev uppenbart att de höga förvaltningsavgifterna t.o.m. riskerade att ge kunderna en negativ avkastning.

Graf 1. Utveckling av fondförmögenheten t.o.m. 30 juni 2010

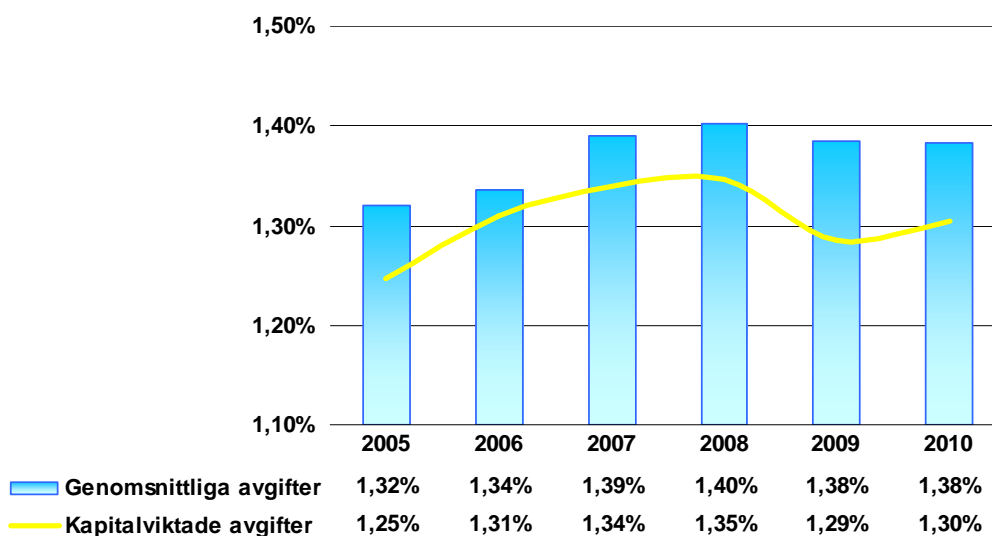


Aktiefonder

Aktiefonder är fortsatt den största fondkategorin, både sett till antalet fonder och fondförmögenhet. Avgifterna för kategorin aktiefonder finns i ett brett intervall från 0,0 procent² för den billigaste indexfonden till 3,0 procent för de dyraste aktivt förvaltade fonderna med inriktning mot tillväxtmarknader.

Under en rad av år har avgifterna för aktiefonder stigit men denna trend bröts under 2009. Under 2010 var avgifterna för aktiefonder oförändrade (graf 2). Aktiefondssortimentet tillfördes 45 nya fonder. Samtidigt rensade fondbolagen i sina utbud och lade ner 23 aktiefonder. Studiens mätpunkt är halvårsskiftet 2010. Under maj månad kom nya farhågor för världsekonomin tillstånd, främst i Sydeuropa, men även i USA. Trots oron har svenskarna nettosparat allra mest i aktiefonder sedan 2009-07-01. Över hälften av allt nettosparande har skett i aktiefonder.

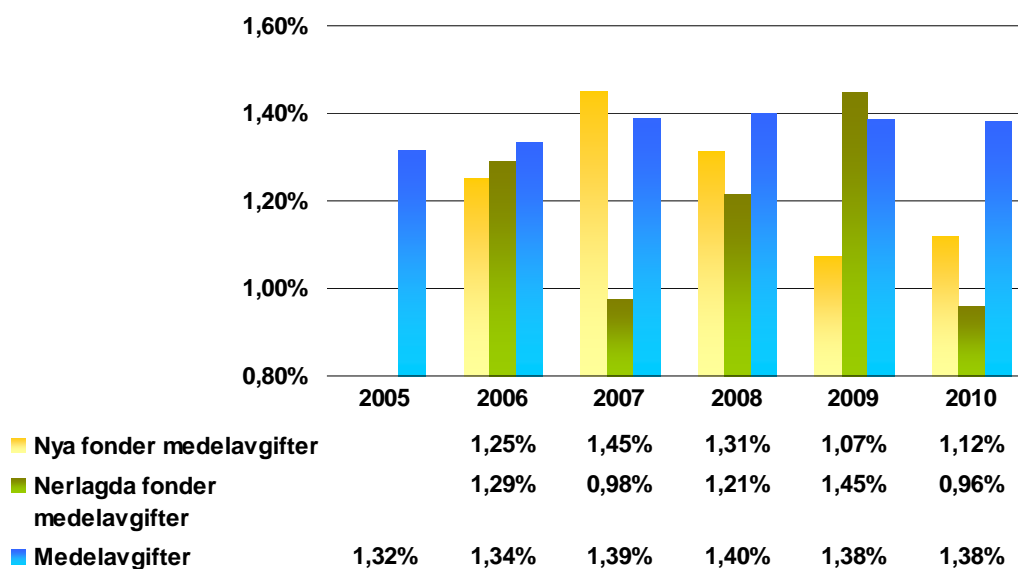
Graf 2. Utveckling av avgifter för aktiefonder 2005-2010



² Sparande i fonden har ett insättningstak på 200 000 kr och kräver depå.

Förvisso finns det fonder där avgiftsuttaget ändras, både uppåt och nedåt. Det är dock relativt sällsynt. För den genomsnittliga avgiften på marknaden är det i första hand nya eller nedlagda fonders avgifter som förändrar bilden (graf 3). Under den senaste perioden har både nya och nerlagda fonder haft lägre avgifter än genomsnittet på marknaden. Netto har förändringarna i utbudet inte bidragit till att den genomsnittliga avgiften förändrats.

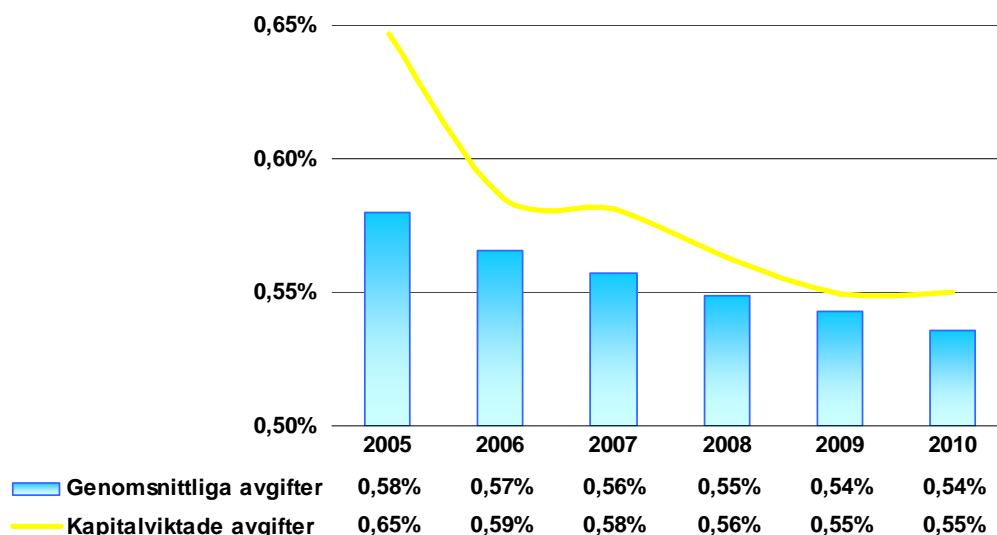
Graf 3. Utveckling nya och nedlagda aktiefonder 2005-2010



Räntefonder

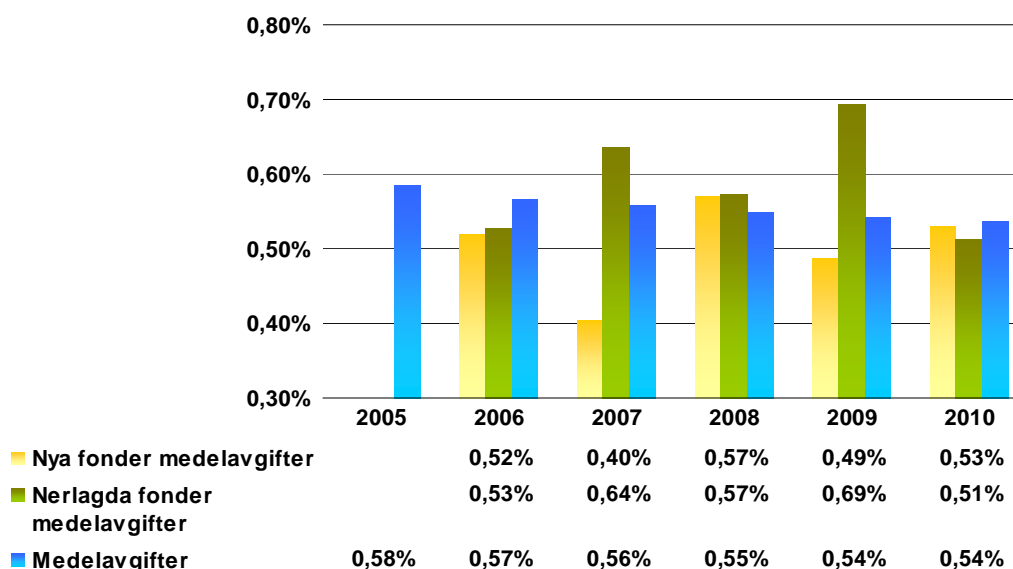
År 2010 bibehölls de genomsnittliga avgifterna för räntefonder på 0,54 procent. Grafiskt ser man att det är en minskning av de genomsnittliga avgifterna, men avrundat till två decimaler är den oförändrad. Även de kapitalviktade avgifterna bibehöll fjolårsnivån på 0,55 procent (graf 4).

Graf 4. Utveckling av avgifter för räntefonder 2005-2010



Avgifterna på räntefonderna i studien varierar från 0,10 procent för svenska penningmarknadsfonder till 1,2 procent för räntefonder inriktade på förvaltning av företagsobligationer.

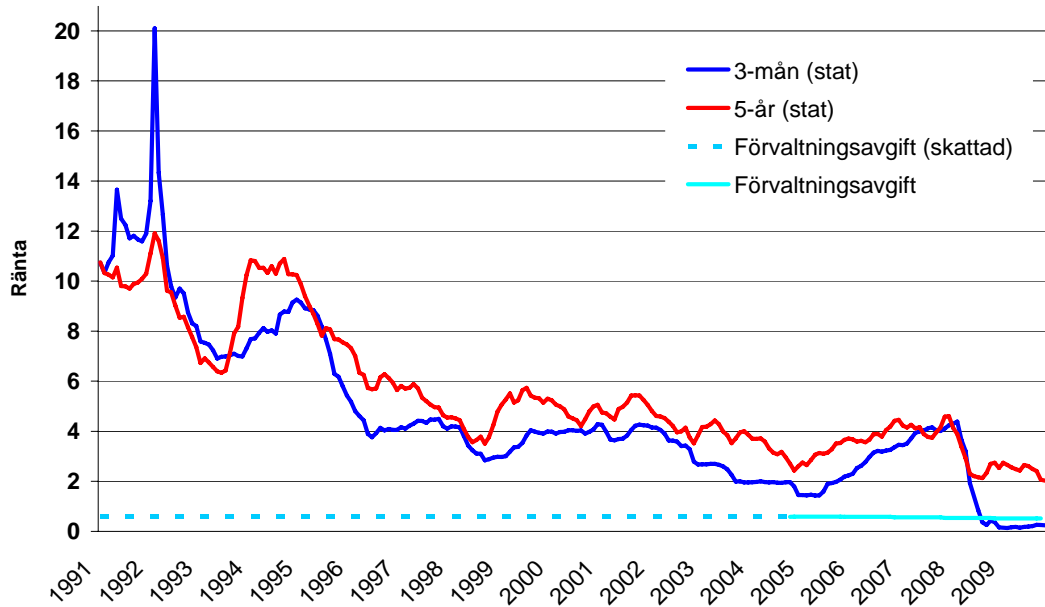
Graf 5. Utveckling nya och nedlagda räntefonder 2005-2010



Både nya och nedlagda räntefonder har under senaste perioden haft avgiftsnivåer i paritet med de befintliga (graf 5), men den långsiktiga trenden är att avgiftsnivåerna har blivit lägre.

Då räntenivåerna sjunkit blir avgifternas andel av avkastningen relativt sett allt större (graf 6). Till slut blir avgifterna i sig högre än den förväntade avkastningen, vilket har hänt för många av penningmarknadsfonderna. Det har tydligt ökat trycket på fondbolagen att tillhandahålla lägre avgifter på räntefonder.

Graf 6. Illustration av avgifter för räntefonder i förhållande till ränta 1991-2005

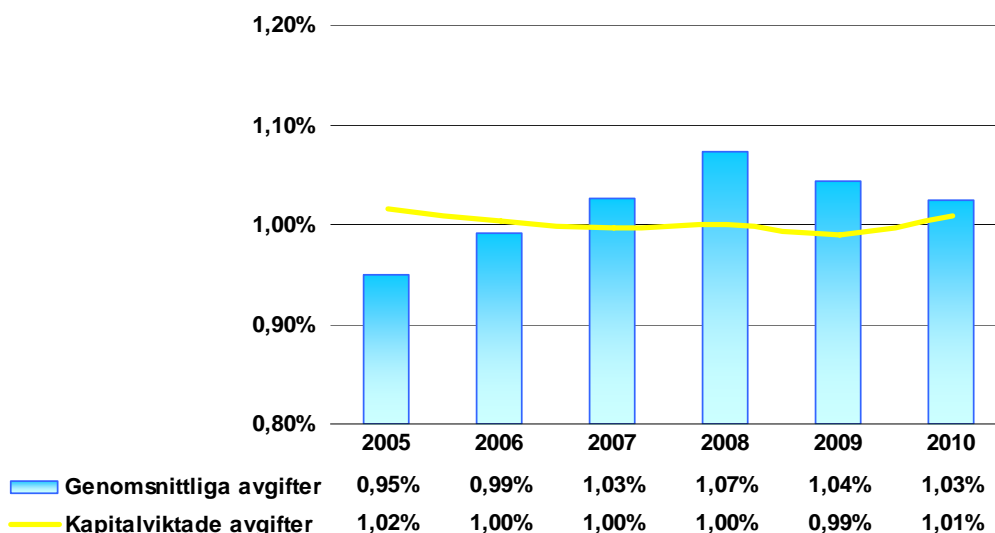


Blandfonder

År 2010 sjönk de genomsnittliga avgifterna för blandfonder från 1,04 procent till 1,03 procent. De kapitalviktade avgifterna ökade dock från 0,99 procent till 1,01 procent (graf 7).

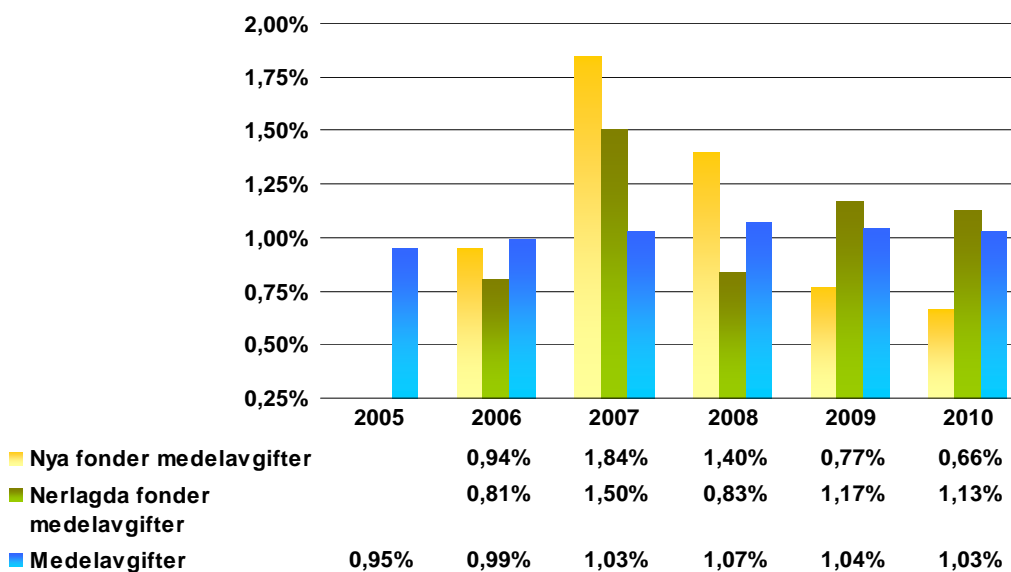
De billigaste blandfonderna kostar 0,15 procent och de dyraste har en årlig avgift motsvarande 2,5 procent.

Graf 7. Utveckling av avgifter för blandfonder 2005-2010



Tydligt är att för blandfonder startas nya fonder med lägre avgifter än tidigare (graf 8).

Graf 8. Utveckling nya och nedlagda blandfonder 2005-2010



Nya fonder bidrog till lägre avgifter

Under den senaste perioden startades fler nya fonder (62) än föregående period. De nya fonder som startades hade i genomsnitt lägre avgifter än de befintliga på marknaden (tabell 2).

Tabell 2. Medelavgifter för fonder startade under juli 2009-juni 2010 (procent).

Fondkategori	Antal nya fonder	Medelavgift nya fonder	Medelavgift befintliga fonder
Aktiefonder	45	1,12	1,38
Blandfonder	3	0,66	1,03
Räntefonder	14	0,53	0,54

De fonder som avslutades under 2009 hade också lägre avgifter än den genomsnittliga avgiften för kategorin, undantaget för blandfonder (tabell 3).

Tabell 3. Medelavgifter för fonder avslutade under tidsperioden 2009-06-30 – 2010-06-30 (procent).

Fondkategori	Antal avslutade fonder	Medelavgift avslutade fonder	Medelavgift befintliga fonder
Aktiefonder	23	0,96	1,38
Blandfonder	9	1,13	1,03
Räntefonder	7	0,51	0,54

Fördjupning kring TER och prestationsrelaterade avgifter

Fondavgift och TER - Tillkommande avgifter på utländska fonder

När fonder presenteras på fondtorg, i fondförsäkringar, informationsbroschyrer och i reklam är det ofta fondavgiften som är den information om avgifter som lämnas till kund. För svenska fonder är det en rättvisande beskrivning av vilka avgifter som fondbolaget drar från fonden. För utländska fonder tillkommer det dock ofta ytterligare avgifter som inte inkluderas i det som brukar översättas till fondavgift.

I Sverige är reglerna att alla avgifter som fondbolaget tar ut ur fonden tillsammans med kostnader för förvaring av fondens tillgångar hos förvaringsinstitutet, Finansinspektionens tillsyn och revision skall inkluderas i fondavgiften. Det gör att svenska fonders fondavgifter ofta är i stort sett det samma som TER (Total Expense Ratio). I flertalet utländska fonder kan det tillkomma avgifter som fondbolaget tar ut t.ex. för att administrera kunderna. I många fall är dessa tillkommande kostnader väsentliga. Pensionsmyndigheten har uppmärksammat detta och samlar därför in uppgifter om fondernas TER vilket presenteras som fondavgifter. Det är också dessa avgifter som utgör grunden för den rabatt som Pensionsmyndigheten kräver tillbaka av fondbolagen.

I de senaste årens tjänstepensionsupphandlingar har avgifterna pressats kraftigt. Även om prispressen är störst inom traditionell försäkring så har även krav ställts på fondavgifterna i fondförsäkringslösningarna. Till skillnad från Pensionsmyndigheten har man dock inte gjort en genomlysning av alla tillkommande avgifter utan fokus har bara varit på fondavgiften eller de avgifter som översatts till fondavgifter. Dessa har förhandlats ner men de tillkommande avgifterna för utländska fonderna är orörda. Eftersom avgiftsinformation i fondförsäkringar ofta bara lämnas som fondavgiften gör det att utländska fonder systematiskt ser billigare ut för kunden än de är.

I en upphandling med mål om att sänka avgifter leder definitionsproblematiken till att målet delvis missas. Problemet är dock mer generellt och handlar i grunden om att fondinformation skrivs om, förminskas eller utesluts när fonderna ingår som en del i annan tjänst eller produkt som t.ex. fondtorg och fondförsäkringar.

Problemet med en förenklad avgiftsinformation blir ännu större när fond-i-fonder presenteras. Konstruktionen medför att det uppstår avgifter i två led. Dels i fonden som kunden investerar i men även i de underliggande fonder som den första fonden investerar i. Det är vanligt att det bara är information kring den första fondens fondavgift som presenteras i marknadsföringsmaterial. För att få reda på den faktiska kostnaden för hela fondlösningen måste kunden ofta gå ner i mer detaljerat informationsmaterial om det överhuvud taget är möjligt att hitta.

Prestationsrelaterade avgifter - även utan prestationer

Allt fler fonder på den svenska marknaden har prestationsrelaterade avgifter. Det är avgifter som tas ut i perioder när fonden går bättre än ett fastställt jämförelseindex. Många kunder tycker att det känns bra att betala mer för förvaltningen när deras avkastning är bra och vice versa. Fondförvaltare beskriver ofta prestationsrelaterade avgifter som att kunden och förvaltaren sitter i samma båt. Går det bra för fonden tjänar fondbolaget mer pengar samtidigt som kunden gör det.

En prestationsrelaterad avgift skapar emellertid incitament att öka den aktiva risken i fonden eller med andra ord graden av aktiv förvaltning. Det finns kunder som tycker att detta är bra då de anser att förvaltningen i många fonder är alltför passiv. Andra har oroats av att just det faktum att fondförvaltarna får ta del av fondens överavkastning men kunden får själv stå för kostnaden när det går dåligt. Kritikerna menar att det leder till ett alltför högt risktagande med kundernas pengar även i absoluta tal.

För att begränsa intressekonflikten så har många fondbolag ett krav på att fondens relativavkastning skall ha nått upp till sin gamla toppnivå innan prestationsavgift får tas ut, s.k. high watermark. På så sätt skall kunden slippa betala för "samma" uppgång två gånger.

Det finns dock ett informationsproblem kring prestationsavgifter. Det behöver inte vara en framgångsrik förvaltning bakom en överavkastning. Över tiden kommer kunder att betala för förvaltarprestationer som kanske egentligen inte är prestationer.

Exempel 1

Anta att ett antal fonder förvaltas helt slumpmässigt. Hälften av dessa kommer att uppvisa en positiv överavkastning (innan andra avgifter dragits) och har rätt till prestationsbaserad avgift.

High watermark påverkar inte detta faktum. Även om vi lägger till flera perioder så kommer hälften av fonderna att ha en positiv relativavkastning i slutet av den sista perioden och har därmed rätt att ta ut prestationsavgifter.

Exempel 2

Om vi i stället antar ett antal fonder som utvecklas slumpmässigt över tiden men alltid slutar på samma avkastning som sitt jämförelseindex så kommer också kunderna att betala en prestationsavgift trots att de inte fått någon meravkastning. Det beror på att över hälften av dessa fonder kommer att under en längre eller kortare del av placeringsperioden att ha haft en meravkastning som sedan tappats. Eftersom prestationsavgifter inte betalas tillbaka så blir det systematiskt en utbetalning till fondbolaget.

Slutsatsen är att för en fond med slumpmässig förvaltning är sannolikheten stor att det utgår en prestationsavgift. Precis som i en optionsvärdering har denna sannolikhet ett värde för fondbolaget. På motsvarande sätt finns det en förväntad kostnad som kommer att belasta kunden. Liksom för en option ökar värdet ju högre förvaltningsrisken i fonden är.

Man kan tycka att det här är hårklyverier men i takt med att de fasta fondavgifterna förhandlats ned i t.ex. tjänstepensionslösningar så utgör prestationsavgifter fortfarande en vit zon. De förhandlas sällan ner utan accepteras fortfarande med viss naivitet som en kundvänlig form av vinstdelning. Förekomsten av prestationsavgifter anges oftast endast med en asterisk och det är nära nog omöjligt för en kund att kunna jämföra den förväntade kostnaden för två likartade fonder men med olika avgiftsmodeller.