

Pengeinstitutters anbefalinger af investerings- beviser og anvendelse af ÅOP

Pengeinstitutters anbefalinger af investeringsbeviser og anvendelse af ÅOP
Maj 2010

Publikationen kan hentes på
www.pengeogpensionspanelet.dk

ISBN elektronisk udgave:
87-7985-066-9

Design: Advice Digital

Trykt i Danmark, 2010
Penge- og Pensionspanelet
c/o Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø

Indholdsfortegnelse

1	Resume og konklusioner	4
2	Indledning	5
3	Pengeinstitutternes investeringsanbefalinger	6
	Risikobegrebet defineres forskelligt	7
	Hovedparten af pengeinstitutterne anbefaler mindst 4 afdelinger ..	13
	Pengeinstitutterne anbefaler kun samarbejdspartnere	14
	Omkostningerne varierer betydeligt	16
4	Pengeinstitutternes oplysning om ÅOP	17
5	Bilag 1: Porteføljeforslag i tabelform	19
6	Bilag 2: Metode	23
	Metode for porteføljetest.....	23
	Metode for test af oplysninger om ÅOP	27
	Metode for valg af pengeinstitutter	28

1 Resume og konklusioner

Penge- og Pensionspanelet har gennemført en undersøgelse med fokus på 12 pengeinstitutters anbefalinger til investeringer i investeringsbeviser for tre forskellige risikoprofiler.

Samtidig har panelet fortaget en mindre test af, i hvilket omfang pengeinstitutternes medarbejdere anvender begrebet Årlige Omkostninger i Procent (ÅOP) som mål for omkostningerne ved at investere i investeringsbeviser.

Undersøgelsen viser, at pengeinstitutterne definerer risiko ved investeringer i investeringsbeviser på forskellig måde. Hvert pengeinstituts investeringsanbefalinger beror således på forskellige skøn for, hvordan "lav", "mellem" og "høj" risiko skal opfattes. Det betyder, at hvis en forbruger fx giver udtryk for at ønske "lav risiko", så er der stor forskel på, hvilken risiko forbrugeren reelt kommer til at få, alt efter, hvilket pengeinstitut forbrugeren henvender sig til. Dette både målt på aktieandel og på risiko estimeret fra historiske data.

Samtidig viser undersøgelsen, at pengeinstitutterne typisk kun anbefaler investeringsbeviser fra samarbejdspartnere, som de har indgået formidlingsaftaler med og har en særlig tilknytning og kendskab til.

Undersøgelsen viser også, at pengeinstitutterne typisk anbefaler relativt mange forskellige investeringsbeviser - ofte 5-7 forskellige pr. portefølje med værdipapirer for 100.000 kr. Det giver normalt større risikospredning, men kan indebære større kurtageomkostninger, og/eller betyde flere omkostninger ved at skifte pengeinstitut pga. flere flyttegebyrer.

Undersøgelsen viser endvidere, at de årlige omkostninger ved at investere i de anbefalede investeringsbeviser varierer betydeligt. ÅOP for de forskellige investeringsbeviser varierer mellem hhv. 0,54% og 3,93%, mens ÅOP for porteføljerne varierer fra 0,66% til 2,23%.

Og den viser, at omkostningerne ved "høj risiko"-porteføljerne i de fleste tilfælde, men ikke i alle tilfælde, er højere end ved "lav risiko"-porteføljerne. Disse omkostningsforskelle kan stamme fra variationen i aktieandele, som igen kan stamme fra en forskellig opfattelse af, hvad der er hhv. lav, mellem og høj risiko.

Endelig viser en rundringning til medarbejdere i pengeinstitutterne, at de har et godt kendskab til ÅOP, idet de i vidt omfang oplyser ÅOP til kunder, som spørger direkte til omkostningerne ved investeringsforingsbeviser.

2 Indledning

Penge- og Pensionspanelet har gennemført en todelt undersøgelse.

Den ene del af undersøgelsen kortlægger 12 pengeinstitutters investeringsanbefalinger baseret på investeringsbeviser, mens den anden del er en test af anvendelsen af omkostningsnøgletallet "Årlige Omkostninger i Procent" ÅOP¹ i pengeinstitutterne.

Formålet med første del har været at kortlægge pengeinstitutternes generelle anbefalinger. Undersøgelsen ser således ikke på, hvorvidt det er en god ide at sætte sine penge i investeringsforeningsbeviser, hvorfor der heller ikke sammenlignes med andre typer af investeringer, fx aftaleindskud i et pengeinstitut eller aktier og obligationer.

Første del af undersøgelsen er gennemført ved, at Penge- og Pensionspanelet har bedt 12 pengeinstitutter om skriftligt at komme med konkrete investeringsforslag baseret på investeringsbeviser ud fra tre investeringsprofiler med henholdsvis "lav", "mellem" og "høj risiko".

Penge- og Pensionspanelet har anmodet om investeringsanbefalinger, som passer til en 50-årig investor, der – som eneste variabel i denne test - har hhv. lav, mellem og høj risikoprofil og som

- vil investere fri opsparing (ikke pensionsopsparing) på 100.000 kr.
- alene ønsker at investere i aktivt forvaltede investeringsbeviser
- har en investeringshorisont på 7 år
- har en tabsevne, som matcher risikoprofilen
- lægger vægt på omkostningsniveauet
- ikke har øvrige investeringer, andre formueforhold eller økonomiske forhold, der skal inddrages i forudsætningerne.²

Indsamlingen af ovenstående investeringsanbefalinger er sket i perioden 14. august til 14. september 2009.

Anden del af undersøgelsen er gennemført ved, at en testperson i perioden 19. oktober til 6. november 2009 anonymt telefonisk har henvendt sig til de 12 pengeinstitutter. Testpersonen har undersøgt, i hvilket omfang institutterne anvender omkostningsnøgletallet ÅOP eller andre omkostningstal, når investorer henvender sig og spørger

¹ ÅOP samler omkostninger ved at spare op i forening i et overskueligt nøgletal, der kan sammenlignes på tværs af foreninger. ÅOP samler foreningernes administrationsomkostninger, foreningernes handelsomkostninger samt investors handelsomkostninger i form af maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Bankens kurtage og gebyr til værdipapircentralen er ikke indeholdt i ÅOP.

² For en uddybende beskrivelse af forudsætningerne, se bilag 6.

om omkostninger/omkostningsniveauet ved et investeringsforeningsprodukt, som pengeinstituttet formidler. Det vil sige, at der ikke er tale om en rådgivningssituation.

De 12 pengeinstitutter, som har deltaget i testen, er:

Danske Bank A/S
Nordea Bank Danmark A/S
Jyske Bank A/S
Sydbank A/S
Nykredit Bank A/S
Spar Nord Bank A/S
Ringkjøbing Landbobank A/S
Vestjysk Bank A/S
Lån og Spar Bank A/S
Nørresundby Bank A/S
Middelfart Sparekasse
Skjern Bank A/S

3 Pengeinstitutternes investeringsanbefalinger

Penge- og Pensionspanelets kortlægning af pengeinstitutternes anbefalinger til investering i investeringsforeningsbeviser kan behandles fra flere udgangspunkter.

Her er valgt et særligt fokus på, hvordan pengeinstitutterne "oversætter" de forskellige risikoprofiler. Derfor er pengeinstitutternes egen opfattelse af risiko i fokus i rapporten. Til at belyse dette fokus anvendes i rapporten blandt andet følgende to indgangsvinkler.

Den første vinkel er fremadrettet, hvor fokus primært er rettet mod aktieandelen i de anbefalede porteføljer som et mål for porteføljerners risikoniveau. Her betragtes hvor mange aktie-, danske obligations- og øvrige obligationsafdelinger, der er indeholdt i de enkelte anbefalede porteføljer, fordi man på den baggrund kan opstille nogle forventninger om afkast og værdiudsving i fremtiden. En af forventningerne er, at en høj aktieandel forventeligt vil give et højt afkast, men også rumme risiko for store værdiudsving undervejs i en 7 års investeringsperiode.

Den anden vinkel er bagudrettet. Her fokuseres på, hvilke historiske værdiudsving, der har været i de anbefalede porteføljer over to perioder – hhv. 7 år og 3 år. Til dette arbejde har Morningstar leveret historiske data.

Den bagudrettede analyse anvendes imidlertid ikke til at vurdere de enkelte investeringsforeninger eller de enkelte anbefalinger. Det kan datamaterialet og analysen ikke bære. Selvom man skal være varsom med at vurdere fremtidige afkast/risici på historiske data, kan det alligevel give et indtryk af, hvorledes de enkelte anbefalinger placerer sig i et afkast/risiko diagram.

I dette afsnit belyser rapporten først - som beskrevet ovenfor - risikoforskellene på porteføljerne. Herefter følger en beskrivelse af, hvor mange forskellige afdelinger af investeringsforeninger pengeinstitutterne anbefaler; hvilke investeringsforeninger de anbefaler og omkostningerne ved de anbefalede afdelinger. For en præcis oversigt over investeringsanbefalingerne henvises til bilaget bagerst i denne rapport.

Risikobegrebet defineres forskelligt

Ved investeringer i investeringsbeviser får investorer en indbygget risikospredning, hvorved risikoen ved at investere i investeringsbeviser generelt er lavere end risikoen ved fx at investere direkte i aktier. Det skyldes, at investering i foreninger stærkt reducerer den såkaldte usystematiske risiko. Men tilbage er stadig den systematiske (markeds-) risiko. Denne kan yderligere reduceres ved spredning over flere foreninger (forudsat at der ikke herved skabes ekstra risiko eksempelvis ved valutaeksponering). Endelig kan porteføljerisikoen reduceres ganske betydeligt ved at have både investeringsbeviser med hhv. aktier og obligationer i porteføljen.

Undersøgelsen viser, at der blandt pengeinstitutterne er en relativt forskelligartet opfattelse af, hvordan hhv. "lav", "mellem" og "høj" risiko defineres. Der er således forskelle i risikoniveauet i alle "lav"-risiko porteføljer. Tilsvarende er der forskelle, når man sammenligner risikoniveauet i alle "mellem"-risiko porteføljer og alle "høj"-risiko porteføljer. Der findes således ikke nogen entydig måde at definere risiko på, hvorfor den personlige dialog med en rådgiver vil være afgørende.

Aktivernes sammensætning

Risikoforskellene hænger bl.a. sammen med, at der indenfor de enkelte risikogrupper er betydelige forskelle på aktivernes sammensætning i de anbefalede porteføljer.

I det følgende betragtes, hvor stor en andel hhv. aktie-, danske obligations- og øvrige obligationsafdelinger udgør af de anbefalede investeringsporteføljer, idet der på den baggrund kan opstilles nogle forventninger om afkast og værdiudsving i fremtiden. Fx må en høj aktieandel forventes at kunne give størst afkast på sigt, men rummer

forventeligt også større risiko for store værdiudsving undervejs. En høj andel af fx danske obligationer må derimod forventes at have en mere stabil værdiudvikling med både lavere risiko og lavere forventeligt afkast.

Aktivsammensætningen fordelt på hhv. aktie-, danske obligations- og øvrige obligationsafdelinger er illustreret i tabellen nedenfor.

Figur 3.1 Kategoriens andel af porteføljen

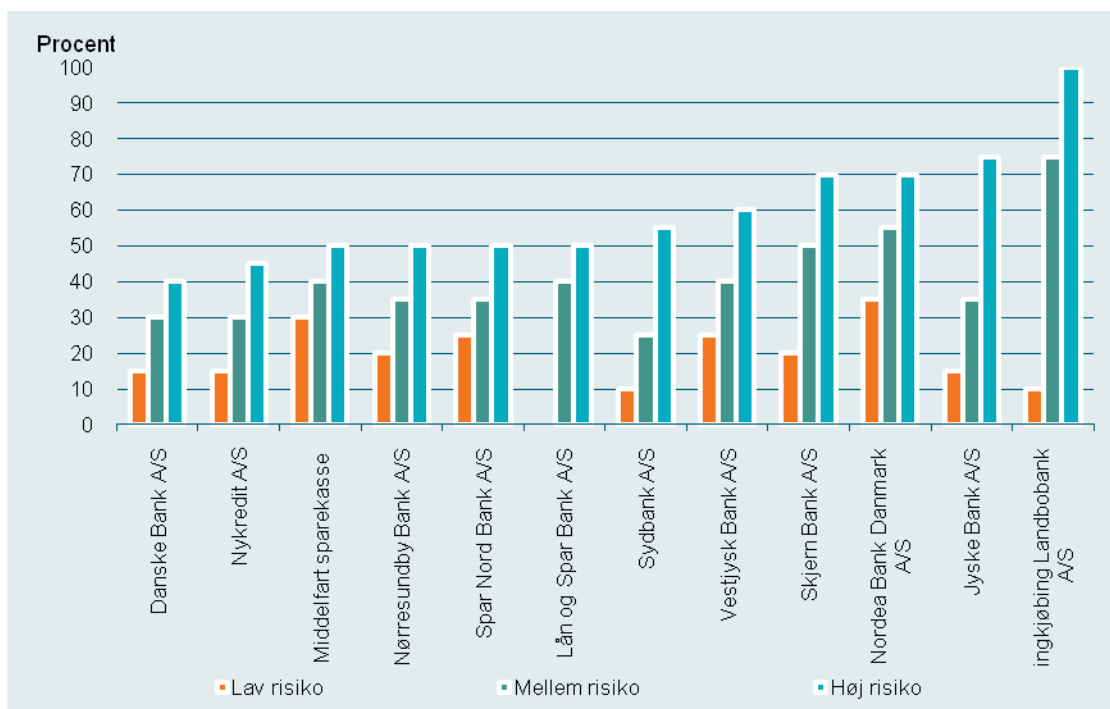
	Obligationer: • Korte danske • Øvrige danske	Obligationer: • Erhverv • Emerging Markets • Udenlandske • Globale	Aktier: • Alle aktieafdelinger
Lav risiko	udgør fra 50-100% typisk ca. 65-75 %	udgør fra 0-25% typisk ca. 0-5%	0-35% typisk ca. 10-30%
Mellem risiko	udgør fra 25-65% typisk ca. 45-60%	0-35% typisk ca. 0-15%	30-75% typisk ca. 30-40%
Høj risiko	udgør fra 0-45% typisk ca. 10-30%	0-35% typisk ca. 10-20%	40-100% typisk ca. 50-70%

Note: Opdelingen bygger på InvesteringsForeningsRådets kategorisering af investeringsforeningernes afdelinger.

Som tabellen illustrerer udgør de forskellige værdipapirtyper yderst forskellige andele selv indenfor samme risikogruppe. Det understøtter konklusionen om, at risiko opfattes relativt forskelligt i de forskellige pengeinstitutter. En anden forklaring kan være, at pengeinstitutterne har haft forskellige forventninger til markedet på det tidspunkt, hvor de gav anbefalingerne.

Diagrammet nedenfor viser aktieafdelingernes andel for hvert af de 12 pengeinstitutters portefølje anbefalinger.

Figur 3.2 Aktieafdelingers andel af anbefalingerne



Note: Afdelinger af investeringsforeninger er defineret som aktieafdelinger, hvis de er kategoriseret i en af InvesteringsForeningsRådets aktie-kategorier, hvor betingelsen for at blive kategoriseret der er, at mindst 75% af formuen (medlemmernes opsparing) skal investeres i aktier.

Figuren illustrerer, at der indenfor hver risikokategori er betydelige forskelle på, hvor stor en aktieandel pengeinstitutterne anbefaler. Således illustrerer aktieandelene, at nogle pengeinstitutters anbefalinger til "lav risiko"-investeringer har større aktieandel (og dermed typisk større risici) end andre pengeinstitutters anbefalinger til "mellem risiko"-investeringer. Og nogle pengeinstitutters "mellem"-risiko porteføljer har større aktieandel (og dermed typisk større risici) end andre pengeinstitutters "høj risiko"-porteføljer. Endelig er det vigtigt at være opmærksom på, at obligationsafdelinger i visse tilfælde kan indeholde aktier, og at aktieafdelinger kan være mere eller mindre diversiferede (selvom de overholder lovens minimumskrav).

Det synliggør, at der er betydelige forskelle på, hvordan risikobegrebet opfattes i de forskellige pengeinstitutter, hvilket bl.a. kan have sin årsag til forskellige markedsforventninger.

Porteføljernes historiske risiko

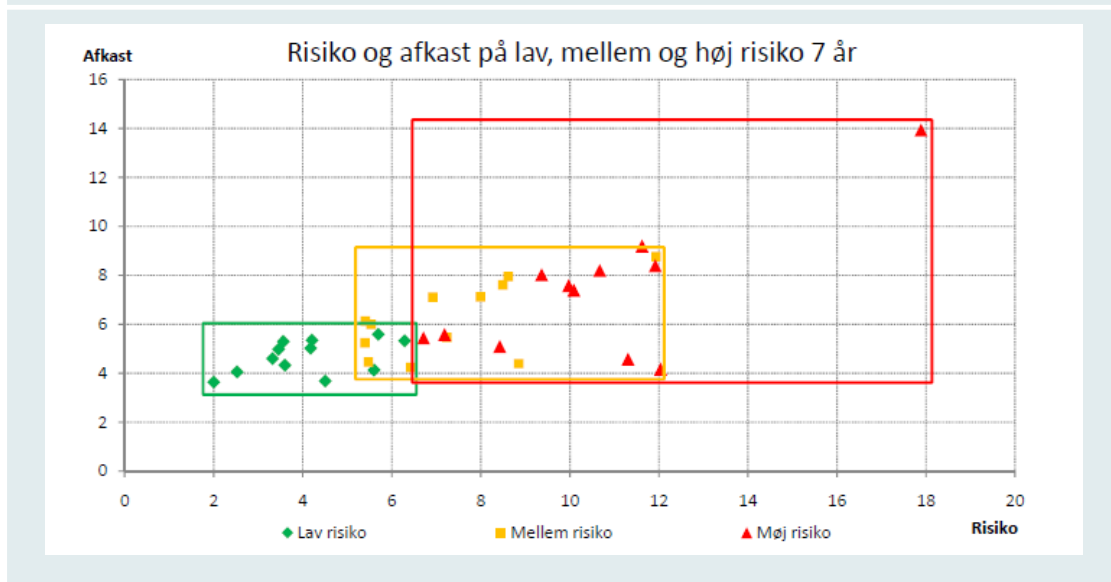
Om end pengeinstitutterne har givet fremadrettede anbefalinger til investeringer i efteråret 2009, som således ikke nødvendigvis er sammenlignelige med, hvordan anbefalingerne ville have set ud for fx

7 eller 3 år siden, kan et bagudrettet historisk tilbageblik give et fingerpeg om risikoforskelle på porteføljerne også i fremtiden.

Fokuserer man på afdelingernes historiske risikoniveau viser det sig, at dette historisk set har været yderst forskelligartet. Dette illustreres af figur 3.3 og 3.4.³

Den første figur, figur 3.3, viser sammenhængen mellem afkast og risiko i perioden fra september 2002 til september 2009 for de investeringer, som pengeinstitutterne anbefalede i september 2009. Figuren viser alle porteføljer vist i et risiko/afkast diagram.

Figur 3.3 Historisk risiko/afkast– 2002-2009



Kilde: Beregninger foretaget af Morningstar for Penge- og Pensionspanelet

- ³ Beregningerne af de historiske data er udarbejdet af Morningstar for Penge- og Pensionspanelet.
- Hver af de 36 anbefalede porteføljer består af ISIN koder og vægte, der summer til 100 pct. På baggrund af de enkelte fondes historiske månedsafkast hentet fra Morningstars fondsdatabase på baggrund af ISIN koderne, har Morningstar beregnet hver af de anbefalede porteføljers historiske udvikling tilbage i tid.
 - Morningstar har beregnet de historiske månedsafkast inklusiv reinvesterede udbytter ud fra en forudsætning om månedlig re-balancering, dvs. at beholdningen løbende omlægges således, at den oprindelige procentfordeling fastholdes. Figurene viser således porteføljernes historik- og ikke den enkelte investors afkast ved en engangsinvestering, idet der er forudsat afvikling og geninvestering hver måned mhp. at fastholde de anbefalede procentsatser i porteføljen. Endvidere vil investors afkast efter skat bl.a. afhænge af investors skattesats, omkostninger ved geninvestering af udbytter m.v. Disse forhold er ikke indeholdt i beregningerne.
 - I de tilfælde, hvor en fond ikke har syv års historik, har Morningstar benyttet afkastet fra fondens Morningstar Kategori som en tilnærmet værdi bagud i tid. I to andre tilfælde er det endvidere valgt pga. en betydelig ændring i fondens investeringsstrategi at anvende en proxy, som en tilnærmet værdi bagud i tid. For nærmere information se afsnit 6: bilag 2.
 - Risikoniveauet er i Morningstars beregninger målt vha. standardafvigelsen. Standardafvigelsen er et mål for den enkelte periodes gennemsnitlige afstand till det gennemsnitlige afkast opgjort for perioderne. Jo lavere standardafvigelsen har været på en afdeling, jo mere kursstabil har investeringen været. Jo lavere standardafvigelse, jo lavere risiko er der således ved investeringen.

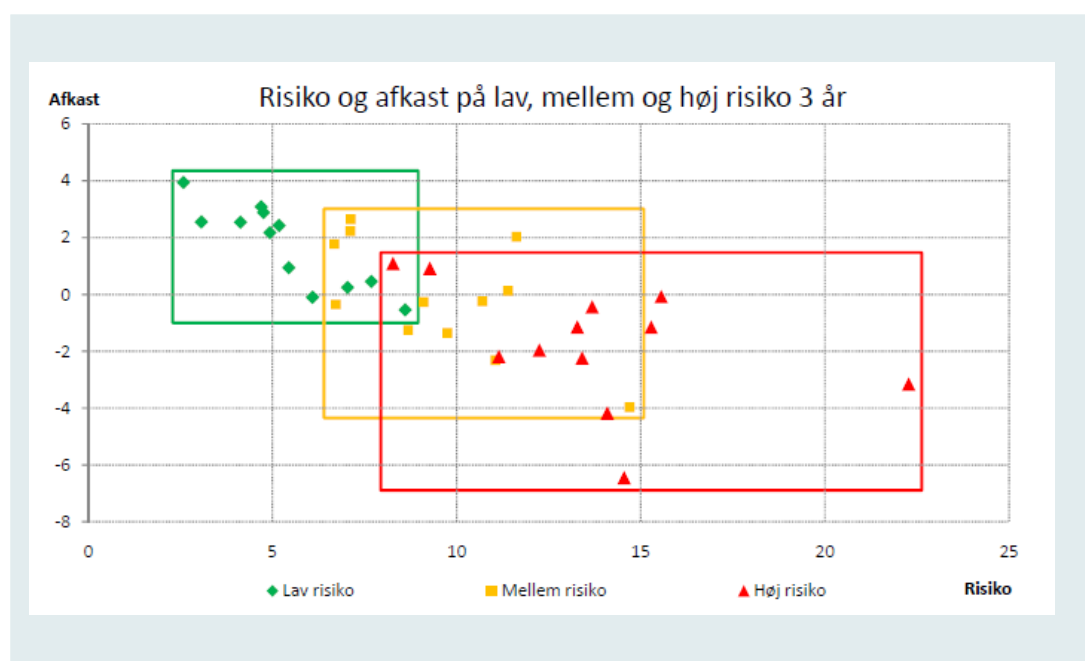
For en nærmere specifikation af Morningstars metode se afsnit 6: bilag 2.

Pengeinstitutters anbefalinger af investeringsbeviser og anvendelse af ÅOP. Maj 2010.

De tre rammer, grøn, gul og rød omslutter hhv. lav, mellem og høj risiko-porteføljerne. Figuren viser, at de investeringsforslag (porteføljer), som pengeinstitutterne anbefaler september 2009, set over en 7-årig periode, alle har haft et gennemsnitligt afkast, der har været positivt. En enkelt portefølje har givet et gennemsnitligt årligt afkast på 14 %, men har også gennemgået de største udsving i værdi undervejs.

For at supplere ovenstående historiske tilbageblik på en 7-årig periode er nedenstående figur 3.4 medtaget, som viser afkast og risiko i en 3-årig periode (september 2006 – september 2009) for de investeringer, som pengeinstitutterne anbefalede i september 2009.

Figur 3.4 Risiko og afkast – 2006-2009



Kilde: Beregninger foretaget af Morningstar for Penge- og Pensionspanelet

I perioden 2006-2009 viser det sig, at en række porteføljer - især mellem- og høj-risiko porteføljerne - har haft et negativt afkast. De porteføljer med de mest negative afkast er samtidig typisk de porteføljer, som har gennemgået de største udsving i værdi undervejs.

Forklaringen på dette er hovedsagligt finanskrisen. Perioden omfatter en historisk risikofyldt periode. De afdelinger, der har mange aktier, har simpelthen opnået et markant ringere afkast end de mere sikre obligationsporteføljer.

Det er vigtigt at forstå, at figur 3.4 repræsenterer den ekstreme risikable situation, mens figur 3.3 afspejler den normale forventede situation: at risiko følger afkast.

Læren herfra er, at selvom aktier på længere sigt må forventes at give større afkast end obligationer, så er der ingen garantier. Der er perioder, hvor den højere risiko slår dramatisk igennem.

For så vidt angår pengeinstitutternes definition af risiko viser de to figurer, at nogle pengeinstitutters anbefalinger til "lav risiko"-investeringer inden for hhv. de seneste 3 og 7 år reelt i disse perioder har indebåret større tab end andre pengeinstitutters anbefalinger til "mellem risiko"-investeringer. Sågar er der enkelte anbefalinger til en "høj risiko"-investering, som reelt indenfor de seneste 3 og 7 år har indebåret omtrent samme tab, som et par af de andre pengeinstitutters "lav risiko"-porteføljer.

Dette understøtter, at det er forskelligt, hvordan risiko defineres hos pengeinstitutterne. Hver investeringsanbefaling beror på et skøn for, hvordan "lav", "mellem" og "høj" risiko skal defineres og "lav", "mellem" og "høj" risiko dækker over forskellige risici alt efter, hvilket pengeinstitut der er tale om. Hvis en forbruger fx ønsker "lav risiko", er der således stor forskel på, hvilken risiko forbrugeren reelt løber, alt efter hvilket pengeinstitut forbrugeren henvender sig til.

Denne konklusion understøtter, at det er væsentligt, at de kommende investorer selv overvejer og danner sig et billede af, hvilken risiko de ønsker at løbe og hvor høj aktieandel dette indebærer. Samtidig er det som et led i dette billede væsentligt at få klarhed over, hvor mange penge de kan risikere at tabe på en given investering og i hvilket omfang investeringen sikrer det oprindeligt investerede beløb (hovedstolen).

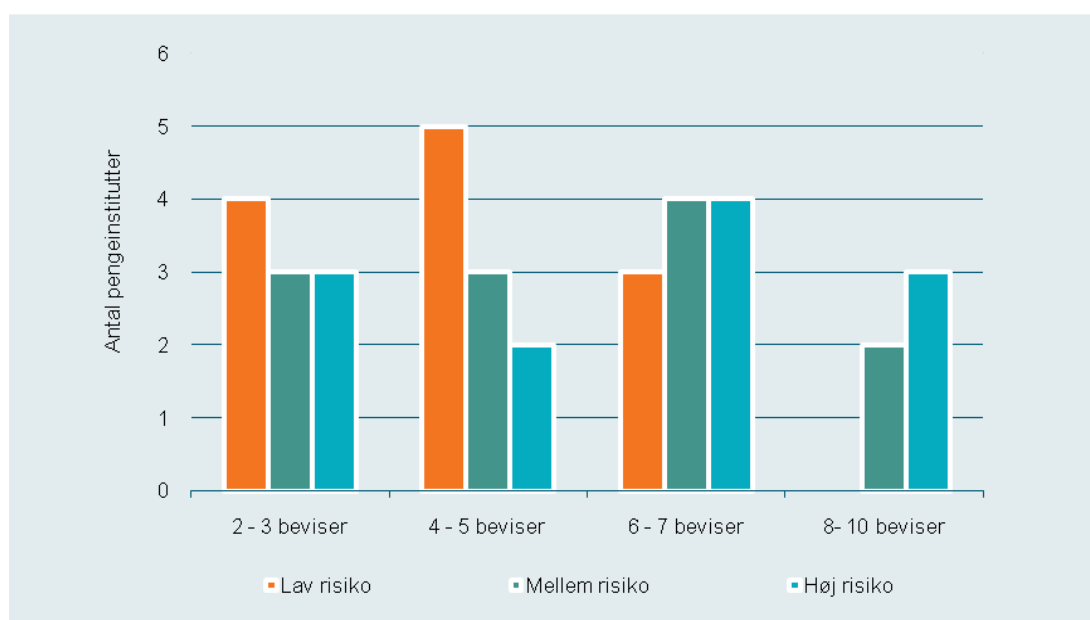
Dette billede kan investorerne bl.a. danne sig ved at søge yderligere rådgivning hos investeringsrådgivere i fx pengeinstitutterne.

Hovedparten af pengeinstitutterne anbefaler mindst 4 afdelinger

Det er et fællestræk ved alle porteføljerne uanset risikoprofil, at 8 ud af de 12 pengeinstitutter anbefaler, at man pr. portefølje investerer i mindst 4 forskellige afdelinger af investeringsforeninger.

Figuren nedenfor illustrerer, hvor mange afdelinger pengeinstitutterne anbefaler. Som figuren viser for "lav risiko"-porteføljerne, anbefaler 9 ud af 12 pengeinstitutter mellem 2 og 5 afdelinger pr. portefølje. For hhv. "mellem risiko" og "høj risiko"-porteføljerne anbefaler hhv. 6 og 7 pengeinstitutter minimum 6 afdelinger i porteføljen.

Figur 3.5 Antal anbefalede afdelinger



Samtidig er der en svag tendens til, at pengeinstitutterne anbefaler lidt flere afdelinger, jo højere risiko man som investor ønsker at tage.

Typisk anbefaler pengeinstitutterne, at investeringerne spredes blandt flere afdelinger på en sådan måde, at 5.000-10.000 kr. er det mindste beløb for investering i en afdeling.

Investeringer i flere forskellige afdelinger har den fordel for investorerne, at det skaber en større risikospredning. Investeringsforeninger i sig selv indebærer en risikospredning, og ved at sprede investeringerne over flere afdelinger opnås større risikospredning. Samtidig slipper forbrugerne, i kraft af flere afdelinger, for at træffe et måske vanskeligt til- eller fravalg mellem forskelligartede afdelinger.

Der er imidlertid også ulemper ved mange afdelinger i en portefølje.

For det første betyder mange forskellige afdelinger, at omkostningerne for forbrugerne alt andet lige kan stige jo flere afdelinger, der indgår i porteføljen. Det kunne fx være tilfældet, hvis foreningerne opkræver gebyrer der er faste, eller hvis pengeinstituttet tager et minimumsbeløb i kurtage pr. papir. Omkostninger som fx minimumsbeløb i kurtage pr. papir kommer både ved etablering af porteføljen og hver gang, kunderne vil omjustere papirerne, så den oprindelige procentfordeling opretholdes. I nogle tilfælde er kurtagen dog et procentbeløb af det samlede investeringsbeløb, hvorved antallet af afdelinger er uden betydning for kurtagens størrelse.

For det andet betyder mange forskellige investeringsbeviser fra forskellige afdelinger, at det kan blive omkostningsfyldt, hvis kunden vil flytte pengeinstitut, fordi det eventuelt kan koste et gebyr for hvert forskelligt investeringsbevis, hvis kunde vil flytte sit depot.

For det tredje betyder en portefølje med mange afdelinger, at det bliver sværere for investorerne at skabe sig et overblik over porteføljen og løbende at overvåge dens udvikling.

Pengeinstitutterne anbefaler kun samarbejdspartnere

Anbefalingerne illustrerer, at pengeinstitutterne typisk kun anbefaler de investeringsforeninger, som pengeinstituttet har indgået provisionsaftaler med og eventuelt også har en særlig tilknytning til.⁴

Provisionsaftalerne består i almindelighed i, at pengeinstituttet, når der er en distributionsaftale, får et løbende formidlingshonorar.

Nedenstående tabel viser, hvilke investeringsforeninger de forskellige pengeinstitutter har anbefalet i denne undersøgelse.

⁴ Det kan fx være at banken er depotbank for investeringsforeningen. Depotbanken er den bank, som opbevarer de værdipapirer, investeringsforeningen investerer i på medlemmernes vegne.

Figur 3.6 - Anbefalede investeringsforeninger

Navn på pengeinstitut	Anbefalede investeringsforeninger
Danske Bank A/S	Kun Danske Invest
Jyske Bank A/S	Kun Jyske Invest
Nordea Bank Danmark A/S	Kun Nordea Invest
Nykredit Bank A/S	Kun Nykredit Invest
Sydbank A/S	Primært SydInvest + få Bankinvest
Lån & Spar A/S	Primært Lån & Spar Rationel Invest + få Sydinvest
Middelfart Sparekasse	Middelfart Sparekasse Invest + Sparinvest
Nørresundby Bank A/S	Sparinvest + BankInvest + få SEB invest + få Carnegie WorldWide
Ringkjøbing Landbobank A/S	Bankinvest + Sparinvest
Skjern Bank A/S	Sparinvest + Valueinvest + få Sydinvest + få Jyske Invest + få Bankinvest

For fire af de største pengeinstitutter gælder, at de alene anbefaler én investeringsforenings produkter. Det gør sig gældende for Danske Bank, Nordea Bank, Jyske Bank og Nykredit Bank.

Disse fire pengeinstitutter anbefaler alle kun den investeringsforening, som de har en særlig tæt tilknytning til. Også Lån & Spar Bank, Sydbank og Middelfart Sparekasse anbefaler også i særlig grad den investeringsforening, som de er tæt tilknyttet til.

De øvrige pengeinstitutter anbefaler typisk investeringer i to eller flere investeringsforeninger, som de samarbejder med. For "lav risiko" og "mellem risiko" porteføljer anbefaler institutterne typisk to investeringsforeninger, mens der er eksempler på lidt flere, hvis der er tale om en "høj risiko"-portefølje.

Særligt Sparinvest og/eller BankInvest bliver typisk anbefalet af de mindre banker og sparekasser. De pengeinstitutter, som står bag stiftelsen af BankInvest og Sparinvest er hhv. lokale/regionale danske pengeinstitutter og sparekasser. Sparinvest har en række pengeinstitutter som medejere af selskabet og BankInvest Gruppen er ejet af 50 danske pengeinstitutter.

Det forhold, at en række pengeinstitutter hovedsageligt kun anbefaler én evt. to foreninger, som de har særlig tilknytning og kendskab til, kan have fordele og ulemper for kunderne.

For de kunder, som baserer deres investeringer på personlig rettet investeringsrådgivning fra et pengeinstitut kan det være en fordel, at pengeinstitutterne kan give kunderne en fyldestgørende beskrivelser af produkterne fra samarbejdspartnere end fra investeringsforenin-

ger, som de ikke har nogen tilknytning til. Samtidig er omkostningerne for kunden i form af fx kurtage typisk lavere, hvis kunderne alene investerer hos de investeringsforeninger, som pengeinstituttet har tilknytning til.

Når banken begrænser sit udvalg af investeringsbeviser til en enkelt forening er ulempen imidlertid, at den anbefalede investeringsforening ikke nødvendigvis er den, der er i stand til at opnå de bedste resultater i sin kategori.

Omkostningerne varierer betydeligt

Som investor betaler man en pris for ydelsen fra en investeringsforening og er med til at betale foreningens omkostninger. Således er foreningens administrations- og handelsomkostninger trukket fra, før man som kunde får afkast fra foreningen. ÅOP - Årlige Omkostninger i Procent⁵ - samler omkostninger ved at spare op i forening i et overskueligt nøgletal, der kan sammenlignes på tværs af foreninger.

Undersøgelsen viser, at de aktuelle årlige omkostninger ved de enkelte afdelinger af investeringsforeninger, som pengeinstitutterne anbefaler, pt. varierer betydeligt både indenfor og på tværs af anbefalingerne.

Aktuel ÅOP på enkeltbeviser ligger - ifølge tal indhentet oktober 2009 - på mellem hhv. 0,54 % og 3,93 %⁶, mens vægtet ÅOP for hver portefølje samlet set ligger fra 0,66 % til 2,23 %⁷.

Disse omkostningsoplysninger bygger på nogle standardiserede forudsætninger, og skal som sådan ikke ses som et individuelt nøgletal, der udtrykker den enkelte investors præcise omkostninger.

Omkostningstallene dækker over en markant tendens til at omkostningerne er lavest ved "lav risiko"-porteføljerne og højest ved "høj risiko"-porteføljerne. Dette kan hovedsageligt begrundes med, at obligationsafdelinger typisk har lavere omkostninger end aktieafdelinger,

⁵ÅOP samler foreningernes administrationsomkostninger, foreningernes handelsomkostninger samt investors handelsomkostninger i form af maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Bankens kurtage og gebyr til værdipapircentralen er ikke indeholdt i ÅOP.

⁶Oplysninger om "Aktuel ÅOP" er hentet fra InvesteringsForeningsRådets hjemmeside oktober 2009. Aktuel ÅOP er her beregnet på basis af oplysninger fra seneste årsrapport og de aktuelle prospekter. I det standardiserede ÅOP er tidshorizonten syv år.

⁷Disse tal bygger på et vægtet ÅOP, hvor aktuel ÅOP for hvert afdeling er tildelt en vægt svarende til afdelingens andel af porteføljen. Det bør bemærkes, at vægtet ÅOP alene er et øjebliksbillede, som kun viser ÅOP for en given engangsinvestering i en portefølje i år 1, fordi de enkelte afdelingers andele af investeringen vil ændre sig undervejs, hvis porteføljen ikke rebalanceres, så den oprindelige procentfordeling opretholdes.

fordi udgifterne til porteføljepleje mv. typisk er højere i aktieafdelinger.

Figur 3.7 – Aktuel "vægtet ÅOP" for porteføljerne



Note: Beregningen af den aktuelle vægtede ÅOP bygger på tal for "aktuel ÅOP" hentet fra InvesteringsForeningsRådets hjemmeside oktober 2009.

Samtidig viser undersøgelsen også eksempler på, at "lav risiko"-porteføljer fra nogle pengeinstitutter har højere omkostninger end "høj risiko"-porteføljer fra andre pengeinstitutter, jf. figuren ovenfor.

Disse forskelle i omkostninger kan stamme fra variationen i aktieandele, idet porteføljer med flere aktier normalt er dyrere at forvalte end porteføljer med færre aktier. Variationen i aktieandele kan endvidere igen stamme fra en forskellig opfattelse af, hvad der er hhv. lav, mellem og høj risiko.

4 Pengeinstitutternes oplysning om ÅOP

Penge- og Pensionspanelet har gennemført en supplerende test, der afdækker pengeinstitutternes anvendelse af ÅOP som et omkostningsnøgletal. Testen er gennemført for Penge- og Pensionspanelet af

konsulentbureauet Oxford Research, som har rettet anonym henvendelse til 6 forskellige filialer af hvert af de 12 pengeinstitutter.

De anonyme henvendelser har haft til formål at afdække, i hvor høj grad det er ÅOP eller andre omkostningstal, der oplyses til privatpersoner, som henvender sig til et pengeinstitut for at spørge til omkostningerne ved et bestemt investeringsforeningsprodukt.

Testen viser, at 82 % af de pågældende medarbejdere i pengeinstitutterne, nævnte forkortelsen "ÅOP" og/eller begrebet "Årlige omkostninger i procent", da testpersonen henvendte sig og spurgte til omkostninger ved et bestemt investeringsforeningsprodukt. Samtidig viser undersøgelsen at 72 % tillige oplyste en eksakt procentsats for ÅOP.

Blandt den gruppe på 18 % som ikke nævnte begrebet ÅOP, nævnte medarbejderen typisk i stedet kurtage til banken, da testpersonen spurgte til omkostninger. Derimod nævnte medarbejderen ikke, at der også var løbende omkostninger, som fragik afkastet. Administrationsomkostninger i investeringsforeningen blev imidlertid nævnt, og gebyr til VP Securies (tidligere Værdipapircentralen) blev i et vist omfang nævnt.

Fordelingen på pengeinstitutter tyder ikke på en klar systematik, men blot på små afvigelser indbyrdes mellem de forskellige filialer af pengeinstitutterne.

Det bør bemærkes, at resultaterne alene giver et billede af pengeinstitutternes omkostningsinformationer i de tilfælde, hvor en kunde blot henvender sig for at få information om omkostninger ved et produkt. Resultaterne giver således ikke mulighed for at konkludere noget om, i hvilket omfang omkostningsoplysninger indgår i de tilfælde, hvor en kunde modtager egentlig investeringsrådgivning i pengeinstituttet.

5 Bilag 1: Porteføljeforslag i tabelform

I det følgende er alle de indsamlede resultater angivet i tabelform.

Lav risikoanbefalinger

Pengeinsti- tut	Andel	Investeringsforening-afdeling	Fondskode	Kategori	Aktuel ÅOP	Vægtet ÅOP
Danske Bank A/S	50%	Danske Invest Dannebrog	DK0010078070	Obligationer Øvrige Danske	0,80%	0,96%
	15%	Danske Invest Lange Danske	DK0016001928	Obligationer Øvrige Danske	0,81%	
	10%	Danske Invest Korte Danske	DK0015892293	Obligationer Korte Danske	0,60%	
	10%	Danske Invest Udenlandske Obligationsmarkeder	DK0016255193	Obligationer Globalt	1,35%	
	5%	Danske Invest Danmark	DK0010252873	Aktier Danmark	1,41%	
	5%	Danske Invest Stockpicking	DK0010264530	Aktier Globalt	1,68%	
Jyske Bank A/S	5%	Danske Invest Verden	DK0010253095	Aktier Globalt	1,73%	1,26%
	75%	Jyske Invest Lange Obligationer	DK0015855332	Obligationer Øvrige Danske	0,87%	
	10%	Jyske Invest Globale Aktier	DK0010264027	Aktier Globalt	2,44%	
	5%	Jyske Invest Hedge Markedsneutral - Aktier *	DK0060037372	Hedgeforeninger	3,93%	
	5%	Jyske Invest Virksomhedsobligationer	DK0016112915	Obligationer Erhverv	1,69%	
	2,5%	Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	DK0016002652	Obligationer Emerging Markets	1,57%	
Lån og Spar Bank A/S	2,5%	Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder valuta	DK0060010098	Obligationer Emerging Markets	1,68%	0,66%
	75%	Lån & Spar Rationel Invest Obligationer	DK0015686554	Obligationer Øvrige Danske	0,65%	
Midelfart Sparekasse	25%	Lån & Spar Rationel Invest Korte Obligationer	DK0016113723	Obligationer Korte Danske	0,68%	0,87%
	70%	Sparinvest Danske Obligationer	DK0010014695	Obligationer Øvrige Danske	0,69%	
Nordea Bank Dan- mark A/S	30%	MS Invest Value Aktier	DK0060120863	Aktier Globalt	1,28%	1,20%
	39%	Nordea Invest Mellemlange Obligationer Privat	DK001010247-4	Obligationer Øvrige Danske	0,85%	
	35%	Nordea Invest Aktier II	DK001535706-5	Aktier Globalt	1,90%	
Nykredit Bank A/S	26%	Nordea Invest Korte Obligationer Privat	DK001573721-7	Obligationer Korte Danske	0,79%	1,01%
	35%	Nykredit Invest Lange Obligationer	DK0016048804	Obligationer Øvrige Danske	0,82%	
	25%	Nykredit Invest Korte Obligationer	DK0016048721	Obligationer Korte Danske	0,69%	
	25%	Nykredit Invest Erhvervsobligationer	DK0016213002	Obligationer Erhverv	1,16%	
	10%	Nykredit Invest Globale aktier	DK0016048994	Aktier Globalt	1,58%	
Nørresund- by Bank A/S	5%	Nykredit Invest Danske Aktier	DK0010297118	Aktier Danmark	2,05%	1,06%
	30%	Sparinvest Korte obligationer Udb	DK0015762322	Obligationer Korte Danske	0,59%	
	20%	Sparinvest Danske Obligationer Udb	DK0010014695	Obligationer Øvrige Danske	0,69%	
	15%	Sparinvest Lange obligationer Udb	DK0015946057	Obligationer Øvrige Danske	0,79%	
	15%	BankInvest Virksomhedsobligationer Udb	DK0010296813	Obligationer Erhverv	1,53%	
	8%	BankInvest Danmark Udb	DK0016060346	Aktier Danmark	1,83%	
Ringkjøbing Landbo- bank, A/S	7%	Sparinvest Value aktier Udb	DK0010079631	Aktier Globalt	2,19%	0,90%
	5%	BankInvest Basis Aktier Udb	DK0015773873	Aktier Globalt	2,03%	
	25%	Sparinvest Korte Obligationer	DK0015762322	Obligationer Korte Danske	0,59%	
	25%	Sparinvest Lange Obligationer	DK0015946057	Obligationer Øvrige Danske	0,79%	
	25%	Bankinvest Korte Danske Obligationer	DK0015935019	Obligationer Korte Danske	0,67%	
Skjern Bank A/S	15%	Bankinvest Udenlandske Obligationer	DK0010032671	Obligationer Globalt	1,21%	1,17%
	10%	Bankinvest Basis	DK0015773873	Aktier Globalt	2,03%	
	70%	Sparinvest Danske Obligationer Udb	DK0010014695	Obligationer Øvrige Danske	0,69%	
Spar Nord Bank A/S	20%	Valueinvest Global Udb	DK0010246396	Aktier Globalt	2,55%	1,36%
	10%	Sparinvest High Yield Value Bonds Udb	DK0060088607	Obligationer Erhverv	1,79%	
	25%	BankInvest Højrentelande	DK0016112832	Obligationer Emerging Markets	1,70%	
	25%	BankInvest Korte Danske Obligationer	DK0015935019	Obligationer Korte Danske	0,67%	
	25%	BankInvest Lange Danske Obligationer	DK0010014422	Obligationer Øvrige Danske	0,85%	
Sydbank A/S	15%	Bank Invest Basis	DK0015773873	Aktier Globalt	2,03%	0,89%
	10%	Valueinvest Global	DK0010246396	Aktier Globalt	2,55%	
	55%	SydInvest Dannebrog Privat	DK0010101666	Obligationer Øvrige Danske	0,63%	
	20%	SydInvest Danrente	DK0015916225	Obligationer Korte Danske	0,54%	
Vestjysk Bank A/S	10%	BankInvest Basis	DK0015773873	Aktier Globalt	2,03%	1,18%
	10%	SydInvest Højrentelande	DK0016039654	Obligationer Emerging Markets	1,58%	
	5%	SydInvest Virksomhedsobligationer	DK0016098825	Obligationer Erhverv	1,47%	
Vestjysk Bank A/S	35%	Sparinvest Lange Obligationer	DK0015946057	Obligationer Øvrige Danske	0,79%	1,18%
	30%	Sparinvest Danske Obligationer	DK0010014695	Obligationer Øvrige Danske	0,69%	
	25%	Sparinvest Value Aktier	DK0010079631	Aktier Globalt	2,19%	
	10%	Sydinvest Virksomhedsobligationer	DK0016098825	Obligationer Erhverv	1,47%	

*En del af omkostningerne i denne afdeling består af performanceafhængig aflønning, som kan variere meget fra år og til år. Den performanceafhængige aflønning indgår i ÅOP beregnet på basis af administrationsomkostninger fra og med årsrapporterne for 2008. ÅOP beregnet på basis af tidligere årsrapporter inkluderer ikke performanceaflønning.

Mellem risiko anbefalinger

Pengeinstitut	Andel	Investeringsforening-afdeling	Fondskode	Kategori	Aktuel ÅOP	Vægtet ÅOP
Danske Bank A/S	40%	Danske Invest Dannebrog	DK0010078070	Obligationer Øvrige Danske	0,80%	1,05%
	15%	Danske Invest Korte Danske	DK0015892293	Obligationer Korte Danske	0,60%	
	10%	Danske Invest Stockpicking	DK0010264530	Aktier Globalt	1,68%	
	10%	Danske Invest Nye Markeder	DK0015710602	Aktier Emerging Markets	1,64%	
	10%	Danske Invest Lange Danske	DK0016001928	Obligationer Øvrige Danske	0,81%	
	5%	Danske Invest Danmark	DK0010252873	Aktier Danmark	1,41%	
	5%	Danske Invest Verden	DK0010253095	Aktier Globalt	1,73%	
Jyske Bank A/S	60%	Jyske Invest Lange Obligationer	DK0015855332	Obligationer Øvrige Danske	0,87%	1,53%
	30%	Jyske Invest Globale Aktier	DK0010264027	Aktier Globalt	2,44%	
	5%	Jyske Invest Hedge Markedsneutral - Aktier *	DK0060037372	Hedgeforeninger	3,93%	
	2,5%	Jyske Invest Virksomhedsobligationer	DK0016112915	Obligationer Erhverv	1,69%	
	1,25%	Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	DK0016002652	Obligationer Emerging Markets	1,57%	
Lån og Spar Bank A/S	50%	Lån & Spar Rationel Invest Obligationer	DK0015686554	Obligationer Øvrige Danske	0,65%	1,18%
	30%	Lån & Spar Rationel Invest Danmark	DK0010136886	Aktier Danmark	1,64%	
	10%	Lån & Spar Rationel Invest Europa	DK0010246206	Aktier Europa	2,05%	
	10%	Sydinvest Højrente	DK0016039654	Obligationer Emerging Markets	1,58%	
Middefart Sparekasse	60%	Sparinvest Danske Obligationer	DK0010014695	Obligationer Øvrige Danske	0,69%	0,87%
	40%	MS Invest Value Aktier	DK0060120863	Aktier Globalt	1,28%	
Nordea Bank Danmark A/S	55%	Nordea Invest Aktier II	DK001535706-5	Aktier Globalt	1,90%	1,43%
	45%	Nordea Invest Mellemlange Obligationer Privat	DK001010247-4	Obligationer Øvrige Danske	0,85%	
Nykredit Bank A/S	30%	Nykredit Invest Lange Obligationer	DK0016048804	Obligationer Øvrige Danske	0,82%	1,31%
	25%	Nykredit Invest Erhvervsobligationer	DK0016213002	Obligationer Erhverv	1,16%	
	15%	Nykredit Invest Korte Obligationer	DK0016048721	Obligationer Korte Danske	0,69%	
	15%	Nykredit Invest Globale aktier	DK0016048994	Aktier Globalt	1,58%	
	10%	Nykredit Invest Stock Pick Aktier	DK0060127876	Aktier Globalt	3,31%	
Nørresundby Bank A/S	5%	Nykredit Invest Danske Aktier	DK0010297118	Aktier Danmark	2,05%	1,65%
	27%	Sparinvest Danske Obligationer Udb	DK0010014695	Obligationer Øvrige Danske	0,69%	
	20%	Sparinvest Lange obligationer Udb	DK0015946057	Obligationer Øvrige Danske	0,79%	
	10%	Sparinvest Value aktier Udb	DK0010079631	Aktier Globalt	2,19%	
	10%	BankInvest Højrentelände Udb	DK0016112832	Obligationer Emerging Markets	1,68%	
	8%	BankInvest Basis Aktier Udb	DK0015773873	Aktier Globalt	2,03%	
	8%	BankInvest Virksomhedsobligationer Udb	DK0010296813	Obligationer Erhverv	1,53%	
	7%	BankInvest Danmark Udb	DK0016060346	Aktier Danmark	1,83%	
	5%	SEBinvest Danske Aktier Udb	DK0010260629	Aktier Danmark	2,06%	
5%	Carnegie WorldWide/Globale Aktier Udb	DK0010157965	Aktier Globalt	2,20%		
Ringkjøbing Landbobank, A/S	50%	Bankinvest Basis	DK0015773873	Aktier Globalt	2,03%	1,67%
	25%	Sparinvest Lange Obligationer	DK0015946057	Obligationer Øvrige Danske	0,79%	
	25%	Bankinvest Danmark	DK0016060346	Aktier Danmark	1,83%	
Skjern Bank A/S	40%	Valueinvest Global Udb	DK0010246396	Aktier Globalt	2,55%	1,88%
	30%	Spar Invest Danske Obligationer Udb	DK0010014695	Obligationer Øvrige Danske	0,69%	
	20%	Sparinvest High Yield Value Bonds Udb	DK0060088607	Obligationer Erhverv	1,79%	
	10%	Sydinvest BRIK Udb	DK0010303882	Aktier Emerging Markets	2,90%	
Spar Nord Bank A/S	20%	BankInvest Basis	DK0015773873	Aktier Globalt	2,03%	1,59%
	20%	BankInvest Højrentelände	DK0016112832	Obligationer Emerging Markets	1,70%	
	15%	BankInvest Korte Danske Obligationer	DK0015935019	Obligationer Korte Danske	0,67%	
	15%	BankInvest Lange Danske Obligationer	DK0010014422	Obligationer Øvrige Danske	0,85%	
	15%	Valueinvest Global	DK0010246396	Aktier Globalt	2,55%	
Sydbank A/S	15%	BankInvest Virksomhedsobligationer	DK0010296813	Obligationer Erhverv	1,53%	1,01%
	50%	SydInvest Dannebrog Privat	DK0010101666	Obligationer Øvrige Danske	0,63%	
	20%	BankInvest Basis	DK0015773873	Aktier Globalt	2,03%	
	10%	SydInvest Danrente	DK0015916225	Obligationer Korte Danske	0,54%	
	10%	SydInvest Højrentelände	DK0016039654	Obligationer Emerging Markets	1,58%	
Vestjysk Bank A/S	5%	SydInvest Virksomhedsobligationer	DK0016098825	Obligationer Erhverv	1,47%	1,52%
	5%	SydInvest Fjernøsten	DK0010169549	Aktier Fjernøsten	3,47%	
	30%	Sparinvest Lange Obligationer	DK0015946057	Obligationer Øvrige Danske	0,79%	
	30%	Sparinvest Value Aktier	DK0010079631	Aktier Globalt	2,19%	
	20%	Sparinvest Danske Obligationer	DK0010014695	Obligationer Øvrige Danske	0,69%	
10%	Sydinvest Virksomhedsobligationer	DK0016098825	Obligationer Erhverv	1,47%		
10%	Sydinvest Fjernøsten	DK0060036994	Aktier Fjernøsten	3,43%		

*En del af omkostningerne i denne afdeling består af performanceafhængig aflønning, som kan variere meget fra år og til år. Den performanceafhængige aflønning indgår i ÅOP beregnet på basis af administrationsomkostninger fra og med årsrapporterne for 2008. ÅOP beregnet på basis af tidligere årsrapporter inkluderer ikke performanceaflønning.

Høj risikoanbefalinger

Pengeinsti- tut	Andel	Investeringsforening-afdeling	Fondskode	Kategori	Aktuel ÅOP	Vægtet ÅOP
Danske Bank A/S	35%	Danske Invest Dannebrog	DK0010078070	Obligationer Øvrige Danske	0,80%	1,18%
	10%	Danske Invest Verden	DK0010253095	Aktier Globalt	1,73%	
	10%	Danske Invest Stockpicking	DK0010264530	Aktier Globalt	1,68%	
	10%	Danske Invest Nye Markeder	DK0015710602	Aktier Emerging Markets	1,64%	
	10%	Danske Invest Højrente	DK0016075294	Obligationer Erhverv	1,20%	
	5%	Danske Invest Danmark	DK0010252873	Aktier Danmark	1,41%	
	5%	Danske Invest USA	DK0010257757	Aktier Nordamerika	1,26%	
	5%	Danske Invest Korte Danske	DK0015892293	Obligationer Korte Danske	0,60%	
	5%	Danske Invest Lange Danske	DK0016001928	Obligationer Øvrige Danske	0,81%	
	5%	Danske Invest Udenlandske Obligationsmarkeder	DK0016255193	Obligationer Globalt	1,35%	
Jyske Bank A/S	70%	Jyske Invest Globale Aktier	DK0010264027	Aktier Globalt	2,44%	2,16%
	20%	Jyske Invest Lange Obligationer	DK0015855332	Obligationer Øvrige Danske	0,87%	
	5%	Jyske Invest Hedge Markedsneutral - Aktier *	DK0060037372	Hedeforeninger	3,93%	
	2,5%	Jyske Invest Virksomhedsobligationer	DK0016112915	Obligationer Erhverv	1,69%	
	1,25%	Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	DK0016002652	Obligationer Emerging Markets	1,57%	
	1,25%	Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder valuta	DK0060010098	Obligationer Emerging Markets	1,68%	
Lån og Spar Bank A/S	40%	Lån & Spar Rationel Invest Obligationer	DK0015686554	Obligationer Øvrige Danske	0,65%	1,32%
	30%	Lån & Spar Rationel Invest Danmark	DK0010136886	Aktier Danmark	1,64%	
	20%	Lån & Spar Rationel Invest Europa	DK0010246206	Aktier Europa	2,05%	
	10%	SydInvest Højrente	DK0016039654	Obligationer Emerging Markets	1,58%	
Middelfart Sparekasse	50%	Sparinvest Danske Obligationer	DK0010014695	Obligationer Øvrige Danske	0,69%	0,99%
	50%	MS Invest Value Aktier	DK0060120863	Aktier Globalt	1,28%	
Nordea Bank Dan- mark A/S	70%	Nordea Invest Aktier II	DK001535706-5	Aktier Globalt	1,90%	1,59%
	18%	Nordea Invest Lange Obligationer Privat	DK001604848-1	Obligationer Øvrige Danske	0,87%	
	12%	Nordea Invest Mellemlange Obligationer Privat	DK001010247-4	Obligationer Øvrige Danske	0,85%	
Nykredit Bank A/S	25%	Nykredit Invest Lange Obligationer	DK0016048804	Obligationer Øvrige Danske	0,82%	1,52%
	20%	Nykredit Invest Erhvervsobligationer	DK0016213002	Obligationer Erhverv	1,16%	
	20%	Nykredit Invest Globale aktier	DK0016048994	Aktier Globalt	1,58%	
	15%	Nykredit Invest Stock Pick Aktier	DK0060127876	Aktier Globalt	3,31%	
	10%	Nykredit Invest Korte Obligationer	DK0016048721	Obligationer Korte Danske	0,69%	
	10%	Nykredit Invest Danske Aktier	DK0010297118	Aktier Danmark	2,05%	
Nørresund- by Bank A/S	20%	Sparinvest Lange obligationer Udb	DK0015946057	Obligationer Øvrige Danske	0,79%	1,59%
	15%	BankInvest Højrentelande Udb	DK0016112832	Obligationer Emerging Markets	1,68%	
	13%	BankInvest Basis Aktier Udb	DK0015773873	Aktier Globalt	2,03%	
	12%	SparInvest Value aktier Udb	DK0010079631	Aktier Globalt	2,19%	
	10%	SparInvest Danske Obligationer Udb	DK0010014695	Obligationer Øvrige Danske	0,69%	
	10%	BankInvest Danmark Udb	DK0016060346	Aktier Danmark	1,83%	
	10%	Carnegie WorldWide/Globale Aktier Udb	DK0010157965	Aktier Globalt	2,20%	
	5%	BankInvest Virksomhedsobligationer Udb	DK0010296813	Obligationer Erhverv	1,53%	
	5%	SEBinvest Danske Aktier Udb	DK0010260629	Aktier Danmark	2,06%	
Ringkjøbing Landbo- bank, A/S	50%	Bankinvest Basis	DK0015773873	Aktier Globalt	2,03%	2,12%
	25%	Bankinvest Latinamerika	DK0010174622	Aktier Latinamerika	2,58%	
	25%	Bankinvest Danmark	DK0016060346	Aktier Danmark	1,83%	
Skjern Bank A/S	35%	ValueInvest Global Udb	DK0010246396	Aktier Globalt	2,55%	2,23%
	20%	Sparinvest High Yield Value Bonds Udb	DK0060088607	Obligationer Erhverv	1,79%	
	15%	Sydinvest BRIK Udb	DK0010303882	Aktier Emerging Markets	2,90%	
	10%	BankInvest Europæiske Aktier Udb	DK0010146760	Aktier Europa	2,35%	
	10%	Jyske Invest USA Aktier Dkk Udb	DK0010251396	Aktier Nordamerika	2,36%	
	10%	Sparinvest Danske Obligationer Udb	DK0010014695	Obligationer Øvrige Danske	0,69%	
Spar Nord Bank A/S	20%	BankInvest Højrentelande	DK0016112832	Obligationer Emerging Markets	1,68%	1,75%
	20%	BankInvest Basis	DK0015773873	Aktier Globalt	2,03%	
	15%	BankInvest Virksomhedsobligationer	DK0010296813	Obligationer Erhverv	1,53%	
	15%	BankInvest Lange Danske Obligationer	DK0010014422	Obligationer Øvrige Danske	0,85%	
	10%	Bankinvest Danmark	DK0016060346	Aktier Danmark	1,83%	
	10%	ValueInvest Global	DK0010246396	Aktier Globalt	2,55%	
	10%	BankInvest Asien	DK0015939359	Aktier Fjernøsten	2,15%	
Sydbank A/S	35%	BankInvest Basis	DK0015773873	Aktier Globalt	2,03%	1,72%
	20%	SydInvest Dannebrog Privat	DK0010101666	Obligationer Øvrige Danske	0,63%	
	15%	SydInvest Højrentelande	DK0016039654	Obligationer Emerging Markets	1,58%	
	10%	SydInvest Fjernøsten	DK0010169549	Aktier Fjernøsten	3,47%	
	5%	SydInvest Danrente	DK0015916225	Obligationer Korte Danske	0,54%	
	5%	SydInvest Virksomhedsobligationer	DK0016098825	Obligationer Erhverv	1,47%	
	5%	SydInvest Euroland	DK0010248335	Aktier Europa	1,71%	
	5%	SydInvest Afrika & Mellemøsten	DK0060049708	Aktier Emerging Markets	2,24%	

Vestjysk Bank A/S	35%	Sparinvest Value Aktier	DK0010079631	Aktier Globalt	2,19%	2,00%
	25%	Sydneyinvest Fjernøsten	DK0060036994	Aktier Fjernøsten	3,43%	
	20%	Sparinvest Lange Obligationer	DK0015946057	Obligationer Øvrige Danske	0,79%	
	10%	Sparinvest Danske Obligationer	DK0010014695	Obligationer Øvrige Danske	0,69%	
	10%	Sydneyinvest Virksomhedsobligationer	DK0016098825	Obligationer Erhverv	1,47%	

* En del af omkostningerne i denne afdeling består af performanceafhængig aflønning, som kan variere meget fra år og til år. Den performanceafhængige aflønning indgår i ÅOP beregnet på basis af administrationsomkostninger fra og med årsrapporterne for 2008. ÅOP beregnet på basis af tidligere årsrapporter inkluderer ikke performanceaflønning.

6 Bilag 2: Metode

Metode for porteføljetest

Penge- og Pensionspanelet har pr. brev bedt 12 udvalgte pengeinstitutter om skriftligt at komme med konkrete investeringsforslag baseret på investeringsbeviser ud fra tre investeringsprofiler med henholdsvis "lav", "mellem" og "høj risiko".

Indsamlingen af investeringsanbefalinger er sket i perioden 14. august 2009 til 14. september 2009.

Penge- og Pensionspanelet har anmodet om investeringsanbefalinger baseret på følgende forudsætninger:

- Investor vil investere 100.000 kroner
- Investor har en investeringshorisont på syv år
- Investor vil investere fri (almindelig) opsparing – altså ikke pensionsopsparing.
- Investor er 50 år gammel
- Investor har henholdsvis "høj", "mellem" og "lav" risikoprofil (altså i alt tre porteføljeforslag). Risikoprofilen er den eneste variabel i denne test.
- Investors tabsevne matcher risikoprofilen
- Investor ønsker at investeringerne håndteres aktivt (ikke indeksbaseret porteføljepleje)
- Investor har ingen øvrige investeringer eller andre formueforhold, der skal inddrages i forudsætningerne for porteføljeslaget, og porteføljeforslaget skal i øvrigt udarbejdes uden hensyntagen til investors øvrige økonomiske forhold mv.
- Investor ønsker alene at investere i investeringsbeviser
- Investor lægger vægt på omkostningsniveauet.⁸

Pengeinstitutterne er anmodet om at levere investeringsforslagene som en procentfordeling, der i hvert af de tre forslag giver 100. Det er fastlagt, at der i investeringsanbefalingerne ikke kan opereres med alternative investeringsforslag i stil med "her kunne investor alternativt vælge X, Y eller Z".

Pengeinstitutterne er samtidig blevet bedt om at oplyse

⁸ Forudsætningen om at investor lægger vægt på omkostningsniveauet kan fx have påvirket, hvilke afdelinger af investeringsforeninger pengeinstitutterne har valgt at anbefale – fx foreninger med lave Årlige Omkostninger i Procent. Det kan også have betydning for om nogle investeringsforeninger er valgt frem for andre, idet der er eksempler på kurtagemæssige forskelle alt efter om pengeinstituttet har særlig tilknytning til investeringsforeningen.

- Foreningsnavn
- Afdelingsnavn
- Fondskode/ISIN

pr. anbefalet investeringsbevis.

Pengeinstitutterne er blevet oplyst om, at investeringsforslagene efterfølgende vil blive kædet sammen med et vægtet ÅOP (Årlige omkostninger i Procent) – beregnet via "Aktuel ÅOP" for de enkelte investeringsbeviser.

Hvert af de konkrete forslag til investeringsbeviser er blevet samkørt med omkostningstallet ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent) på basis af informationer fra InvesteringsForeningsRådet.

Oplysninger om "Aktuel ÅOP" er hentet fra InvesteringsForeningsRådets hjemmeside oktober 2009. Derefter er der udregnet en vægtet ÅOP, hvori ÅOP for de enkelte investeringsbeviser indgår med samme procentvise vægt, som investeringsbeviset har i den portefølje, som den enkelte pengeinstitut har anbefalet.

De anbefalede afdelinger af investeringsforeninger er endvidere (jf. afsnit 5) kategoriseret alt efter den type af værdipapirer, afdelingen investerer i. Til kategoriseringen er anvendt InvesteringsForeningsRådets kategorisering af investeringsforeningernes afdelinger.

De historiske data for porteføljerne er beregnet af Morningstar for Penge- og Pensionspanelet.

Hver af de 36 anbefalede porteføljer består af ISIN koder og vægte, der summer til 100 pct. Disse er anvendt som modtaget fra pengeinstitutterne. Ud fra de enkelte fondes historiske månedsafkast, hentet fra Morningstars fondsdatabase på baggrund af ISIN koderne, har Morningstar beregnet hver af de anbefalede porteføljes historiske udvikling tilbage i tid for at skabe et kvantitativt grundlag.

Forud for beregningerne har InvesteringsForeningsRådet fortaget en vurdering af hver enkelt af ISIN-koderne, herunder om disses investeringsunivers er blevet justeret i løbet af årene.

Morningstar har for alle deltagende pengeinstitutter beregnet den historiske udvikling for hver af de 36 anbefalede porteføljer på baggrund af de underliggende fondes månedlige afkast i danske kroner. Alle afkast er inklusiv reinvesterede udbytter, og der er ikke taget højde for investorbeskatning og kurtage til banken. Morningstar har i beregningerne forudsat månedlig re-balancering for dermed at fastholde den anbefalede procentfordeling mellem de forskellige typer af

beviser i porteføljerne. Den historiske udvikling viser således ikke udviklingen i en bestemt engangsinvestering, idet der sker afvikling og geninvestering hver måned mhp. at fastholde de anbefalede procent-satser i porteføljen.

I de tilfælde, hvor den anbefalede portefølje ikke har syv års historik, er afkastet fra fondens Morningstar Kategori benyttet som en proxy bagud i tid. Kun 8 ud af 184 fonde fra anbefalingerne har manglet historik inden for de seneste 3 år.

Samtidig er der anvendt en proxy bagud i tid for to andre afdelinger, hvor InvesteringsForeningsRådet (IFR) har vurderet, at der er foretaget så betragtelige ændringer i afdelingens investeringsstrategi, at der ved et historisk tilbageblik bør anvendes en proxy bagud i tid.

Den ene afdeling vedrører Nordea Invest Aktier II. Nordea Invest Aktier II er et spin-off af den tidligere Nordea Invest World. For at undgå, at Nordea Invest Aktier II frem til 31-12-2005 baseres på afdeling Worlds investeringsstrategi (som afviger fra investeringsstrategien i Nordea Invest Aktier II), er der ved beregningerne i perioden før 31-12-2005 anvendt Nordea Invest Aktier (som er en investeringsmulighed, der er identisk med Nordea Invest Aktier II).

Den anden er afdelingen BankInvest Asien. Denne afdeling skiftede investeringsområde i sommeren 2009. Tidligere var den en japansk aktieafdeling – nu investerer den bredt i Asien. Afdelingens historiske afkast er derfor baseret på det japanske aktiemarked – og er derfor ikke en velegnet proxy. Derfor har Morningstar på IFR's anbefaling anvendt et kategori afkast i stedet for BankInvest Asien i perioden før 31-07-2009.

IFR har endvidere noteret sig, at der er sket investeringsændringer i afdelingen BankInvest Danmark. Her er det imidlertid vurderingen, at ændringen er så lille, at det ikke bør påvirke testen.

I nedenstående tabel er det skematisk dokumenteret, for hvilke fonde og i hvilke perioder der er benyttet en proxy tilbage i tid.

Anbefalet portefølje	Fond	Morningstar Kategori	Kategori data benyttet før dato	Vægt
Danske Bank A/S Høj Risiko	Danske Invest Udenlandske Obligationsmarkeder	EUR Valutasikret Globale - Obligationer	31-12-2003	5,0%
Danske Bank A/S Lav Risiko	Danske Invest Udenlandske Obligationsmarkeder	EUR Valutasikret Globale - Obligationer	31-12-2003	10,0%
Danske Bank A/S Mellem Risiko	Danske Invest Udenlandske Obligationsmarkeder	EUR Valutasikret Globale - Obligationer	31-12-2003	5,0%
Jyske Bank A/S Høj Risiko	Jyske Invest Hedge Markedsneutral - Aktier	HF Globale - Aktier	30-09-2006	5,0%
Jyske Bank A/S Høj Risiko	Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder valuta	Nye Markeder - Obligationer	30-06-2005	1,3%

Jyske Bank A/S Lav Risiko	Jyske Invest Hedge Mar- kedsneutral - Aktier	HF Globale - Aktier	30-09-2006	5,0%
Jyske Bank A/S Lav Risiko	Jyske Invest Nye Obligati- onsmarkeder valuta	Nye Markeder - Obligationer	30-06-2005	2,5%
Jyske Bank A/S Mellem Risiko	Jyske Invest Hedge Mar- kedsneutral - Aktier	HF Globale - Aktier	30-09-2006	5,0%
Jyske Bank A/S Mellem Risiko	Jyske Invest Nye Obligati- onsmarkeder valuta	Nye Markeder - Obligationer	30-06-2005	1,3%
Middelfart Sparekasse Høj Risiko	MS Invest Value Aktier	Globale Large Cap Blend - Aktier	30-06-2008	50,0%
Middelfart Sparekasse Lav Risiko	MS Invest Value Aktier	Globale Large Cap Blend - Aktier	30-06-2008	30,0%
Middelfart Sparekasse Mellem Risiko	MS Invest Value Aktier	Globale Large Cap Blend - Aktier	30-06-2008	40,0%
Nordea Bank A/S Høj Risiko	Nordea Invest Aktier II	Nordea Invest Aktier (anvendt som Proxy i stedet for Morningstar kategori)	31-12-2005	35,0%
Nordea Bank A/S Mellem Risiko	Nordea Invest Aktier II	Nordea Invest Aktier (anvendt som Proxy i stedet for Morningstar kategori)	31-12-2005	55,0%
Nordea Bank A/S Lav Risiko	Nordea Invest Aktier II	Nordea Invest Aktier(anvendt som Proxy i stedet for Morningstar kategori)	31-12-2005	70,0%
Nykredit Bank A/S Høj Risiko	Nykredit Invest Erhvervsob- ligationer	EUR Virksomheder - Obligationer	31-10-2002	20,0%
Nykredit Bank A/S Høj Risiko	Nykredit Invest Danske Aktier	Danmark - Aktier	31-05-2003	10,0%
Nykredit Bank A/S Høj Risiko	Nykredit Invest stock Pick Aktier	Europe Mid Cap - Aktier	29-02-2008	15,0%
Nykredit Bank A/S Lav Risiko	Nykredit Invest Erhvervsob- ligationer	EUR Virksomheder - Obligationer	31-10-2002	25,0%
Nykredit Bank A/S Lav Risiko	Nykredit Invest Danske Aktier	Danmark - Aktier	31-05-2003	5,0%
Nykredit Bank A/S Mellem Risiko	Nykredit Invest Erhvervsob- ligationer	EUR Virksomheder - Obligationer	31-10-2002	25,0%
Nykredit Bank A/S Mellem Risiko	Nykredit Invest Danske Aktier	Danmark - Aktier	31-05-2003	5,0%
Nykredit Bank A/S Mellem Risiko	Nykredit Invest stock Pick Aktier	Europe Mid Cap - Aktier	29-02-2008	10,0%
Nørresundby Bank A/S Høj Risiko	BankInvest Virksomhedsob- ligationer	EUR Virksomheder - Obligationer	31-05-2003	5,0%
Nørresundby Bank A/S Lav Risiko	BankInvest Virksomhedsob- ligationer	EUR Virksomheder - Obligationer	31-05-2003	15,0%
Nørresundby Bank A/S Mellem Risiko	BankInvest Virksomhedsob- ligationer	EUR Virksomheder - Obligationer	31-05-2003	8,0%
Skjern Bank A/S Høj Risiko	Syinvest BRIK	BRIK - Aktier	31-05-2004	15,0%
Skjern Bank A/S Høj Risiko	Sparinvest High Yield Value Bonds	EUR Højrente - Obligationer	31-08-2007	20,0%
Skjern Bank A/S Lav Risiko	Sparinvest High Yield Value Bonds	EUR Højrente - Obligationer	31-08-2007	10,0%
Skjern Bank A/S Mellem Risiko	Syinvest BRIK	BRIK - Aktier	31-05-2004	10,0%
Skjern Bank A/S Mellem Risiko	Sparinvest High Yield Value Bonds	EUR Højrente - Obligationer	31-08-2007	20,0%
Spar Nord Bank A/S Høj Risiko	BankInvest Asien	Asien inkl. Japan - Aktier	31-07-2009	10,0%
Spar Nord Bank A/S Høj Risiko	BankInvest Virksomhedsob- ligationer	EUR Virksomheder - Obligationer	31-05-2003	15,0%
Spar Nord Bank A/S Mellem Risiko	BankInvest Virksomhedsob- ligationer	EUR Virksomheder - Obligationer	31-05-2003	15,0%
Sydbank A/S Høj Risiko	SydInvest Afrika & Mellem- østen	Afrika & Mellemøsten - Aktier	31-10-2006	5,0%

Metode for test af oplysninger om ÅOP

Testen er gennemført som "mystery calling" af Oxford Research på vegne af Penge- og Pensionspanelet.

Oxford Research har rettet henvendelse til filialer af 12 udvalgte pengeinstitutter under foregivende af at være en privatperson. Testhenvendelserne har ikke haft til formål at teste en investeringsrådgivningssituation, hvor pengeinstituttet giver en personlig rettet anbefaling til kunden med udgangspunkt i kundens individuelle forhold. Testen har alene haft til formål at teste en situation, hvor en privatperson henvender sig for at få generel information om omkostninger ved et bestemt produkt.

Generel vejledning fra pengeinstituttet i form af produkt-, udsteder og/eller markedsinformation vil typisk ikke udgøre egentlig investeringsrådgivning⁹. Således vil pengeinstitutterne typisk kunne give kunder - som alene ønsker omkostningsoplysninger om et specifikt produkt - sådanne omkostningsoplysninger uden at skulle foretage den kortlægning af kundernes investeringsprofil, som investorbekendtgørelsen stiller krav om, at pengeinstitutterne foretager i en investeringsrådgivningssituation.

Konsulenten har benyttet en fast spørgeramme, hvor vedkommende har stillet spørgsmål til et bestemt produkt og i den forbindelse spørger specifikt til omkostningerne ved/omkostningsniveauet for et bestemt investeringsbevis, som formidles af det konkrete pengeinstitut, og som har et investeringsområde, som langt de fleste foreninger udbyder - fx investeringsbeviser med investeringsområdet "lange danske obligationer".

Konsulenten har alene stillet spørgsmål til et produkt fra investeringsforeninger, som det konkrete pengeinstitut er distributør af.

Testen om pengeinstitutternes oplysninger om ÅOP er gennemført i perioden 19. oktober 2009 til 6. november 2009 og der er blevet ringet i tidsrummet mellem 10.30-11.45 og 13.00-15.30.

De 12 pengeinstitutternes hovedsæder er forud for testen i et brev dateret 25. september 2009 blevet varslet om, at der foretages en test i en eller flere af pengeinstituttets filialer. De registrerede oplysninger er desuden sendt i høring hos pengeinstituttets hovedsæde efterfølgende.

⁹ Jf. §2 i vejledning til bekendtgørelse om investorbekendtgørelse ved værdipapirhandel.

Metode for valg af pengeinstitutter

Testen af porteføljer og oplysning om ÅOP er gennemført i de 12 samme pengeinstitutter. Halvdelen af pengeinstitutterne (6 stk.) er udvalgt, så de repræsenterer de 6 største pengeinstitutter. Den anden halvdel er udvalgt tilfældigt ved hjælp af Finanstilsynets database, så de repræsenterer et udvalg af pengeinstitutter med en arbejdende kapital over 1,5 mia. kr.

På den baggrund er følgende pengeinstitutter udvalgt til at deltage i testen:

Danske Bank A/S
Nordea Bank Danmark A/S
Jyske Bank A/S
Sydbank A/S
Nykredit Bank A/S
Spar Nord Bank A/S

Ringkjøbing Landbobank, A/S
Vestjysk Bank A/S
Lån og Spar Bank A/S
Nørresundby Bank A/S
Middelfart Sparekasse
Skjern Bank A/S