

Investeringsmarkedet under forandring – Efter MiFID II

Jesper Berg, direktør, Finanstilsynet

Dagsorden

Udviklingen i branchen

- Der sker et ryk ud ad risikokurven

Danske investorers adfærd og beholdninger

- Danske investorer ejer primært andele i indenlandske aktive fonde

MiFID II

- Øget investorbeskyttelse i gode tider
-

Finanstilsynets 7 strategiske indsatsområder

1.
Tilsyn i
gode tider

2.
Tilsyn med
det systemiske
perspektiv

3.
Velfungerende
finansielle
markeder

4.
Teknologi,
cyberrisiko og nye
forretnings-
modeller

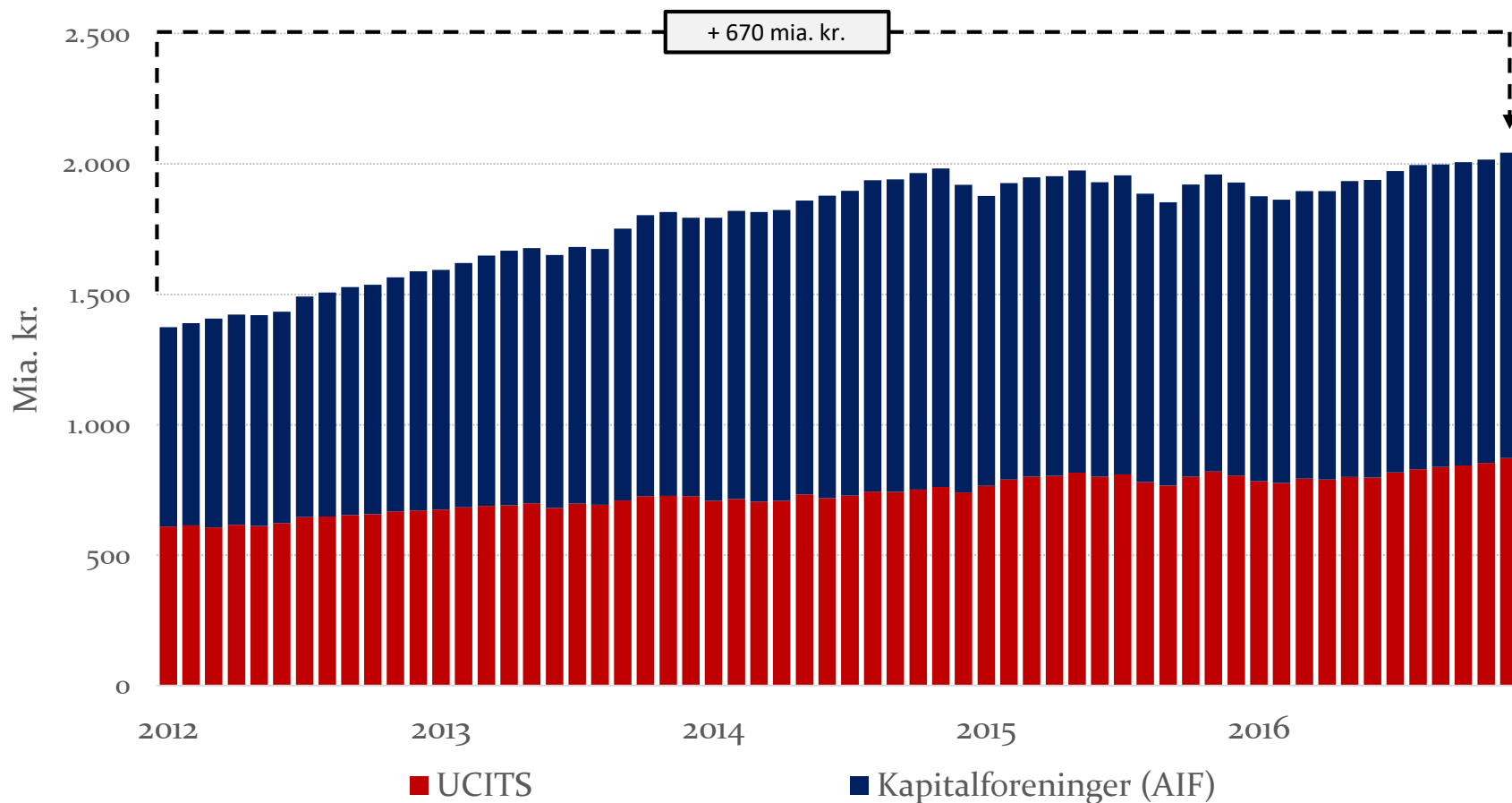
5.
Hensynet til
forbrugere
og investorer

6.
Tidlig
interessevaretagelse
i internationale fora

7.
Forebyggelse af
hvidvask og
terrorfinansiering

Berettiget tillid

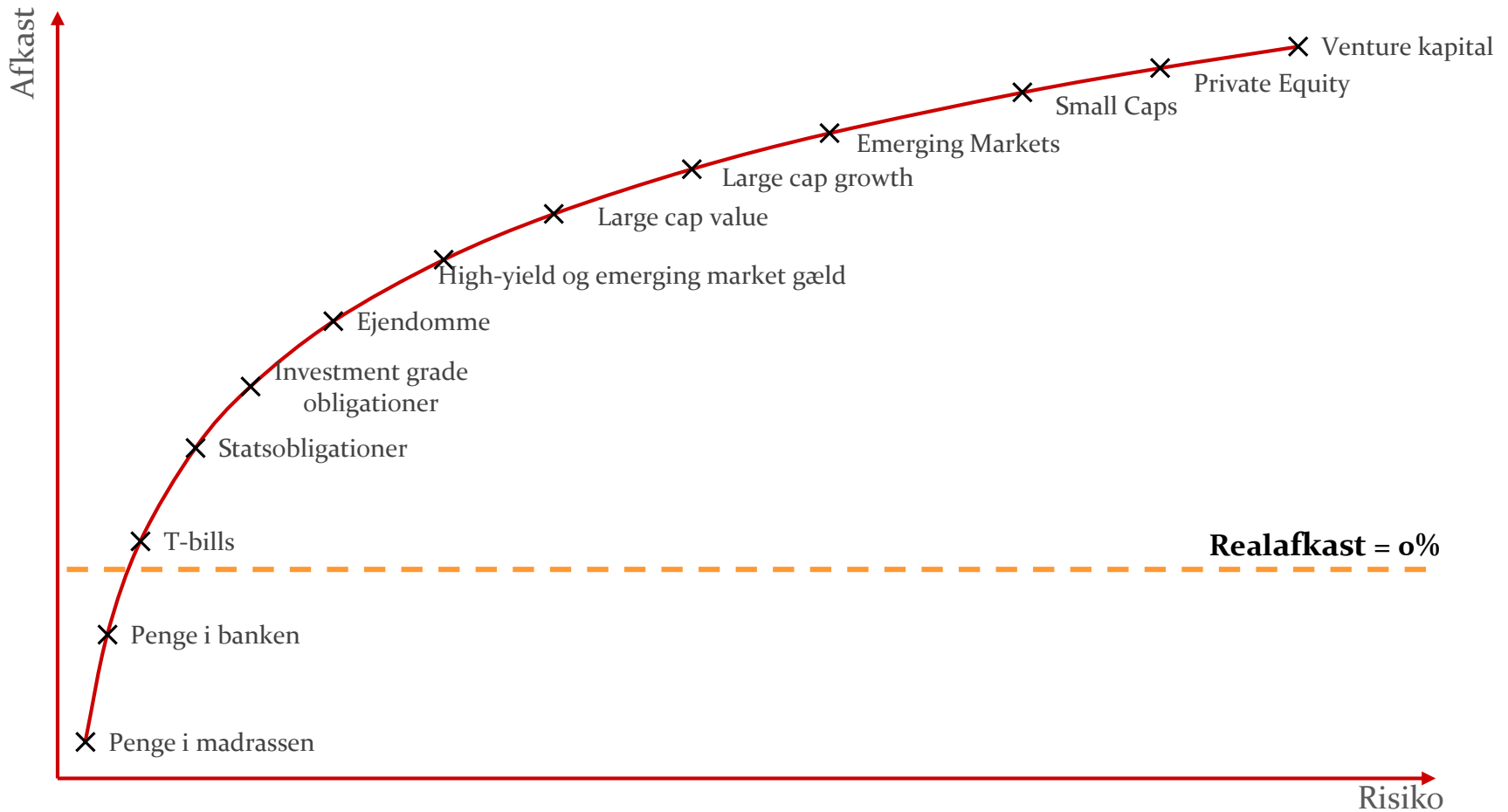
Formuen i danske investeringsforeninger er steget



Kilde: Finanstilsynet.

... og kapitalforeninger fylder mere

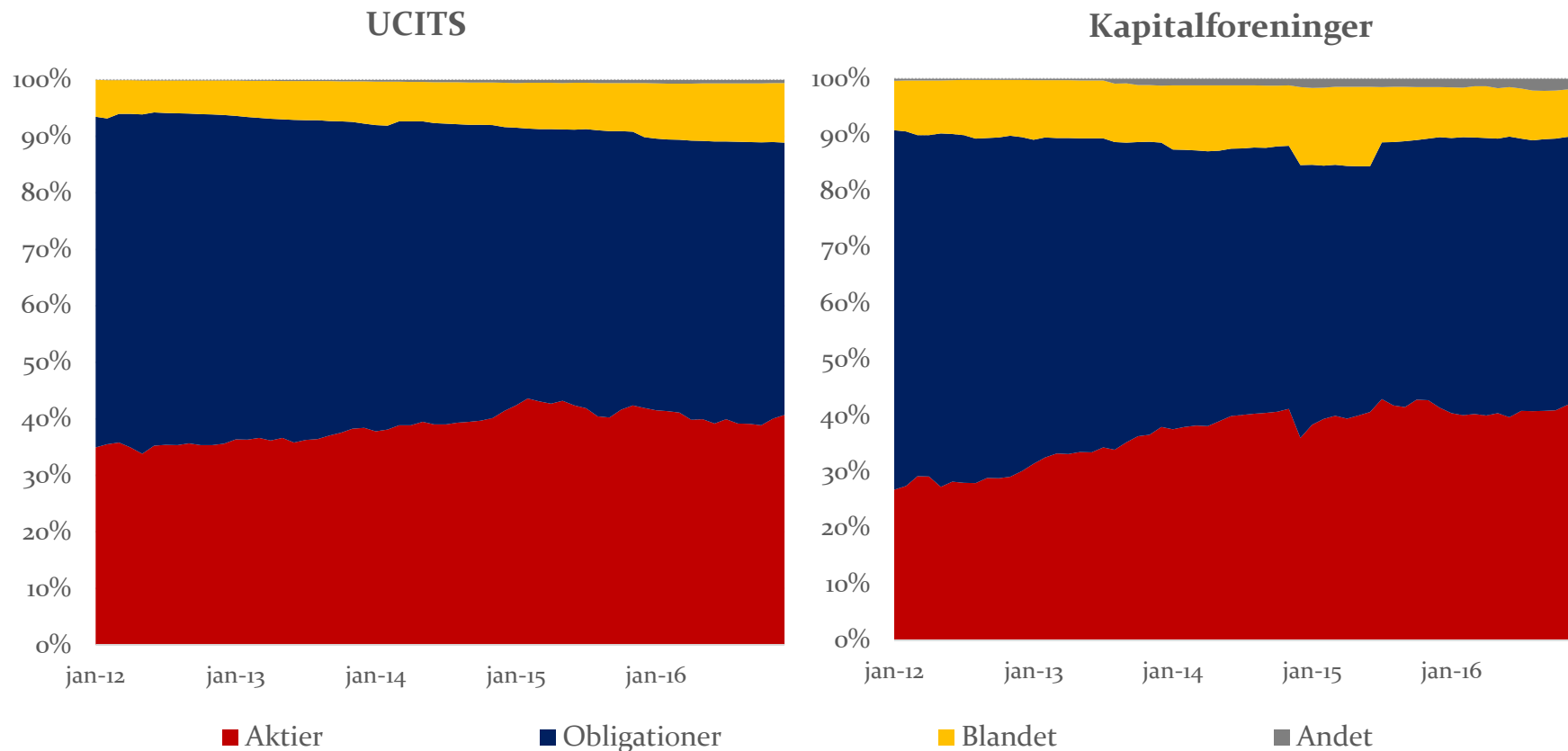
Investeringsfondene dækker et stort udbud af forskellige produkter



... med forskellige risici og afkast

Danske aktiefonde har vundet markedsandele

Fordeling af medlemsformuen



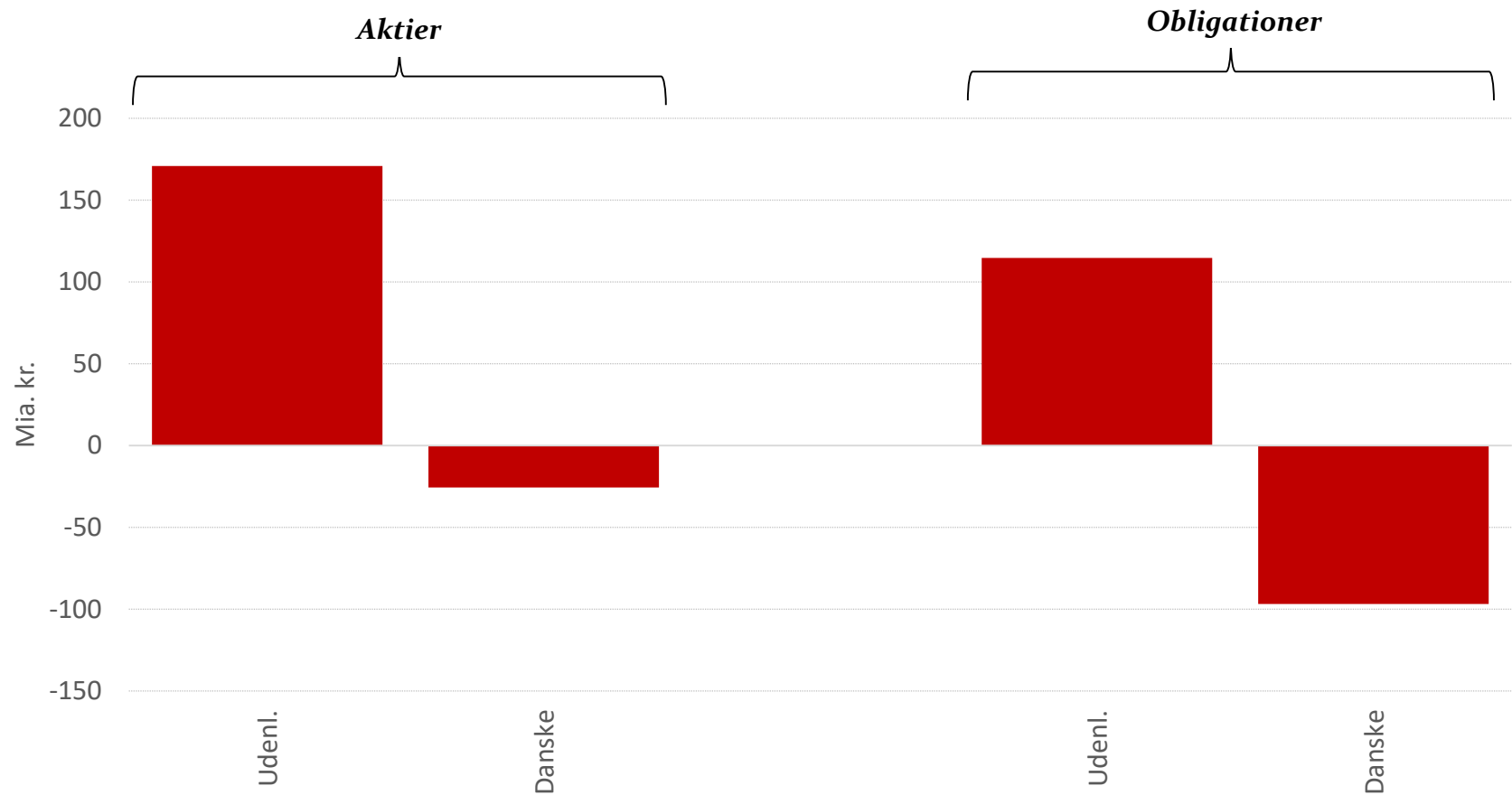
Note: Ændringer i medlemsformuen inkluderer både køb og salg af investeringsforeningsbeviser, værdiændringer og udbyttebetalinger.

Kilde: Finanstilsynet.

... på bekostning af danske obligationsfonde

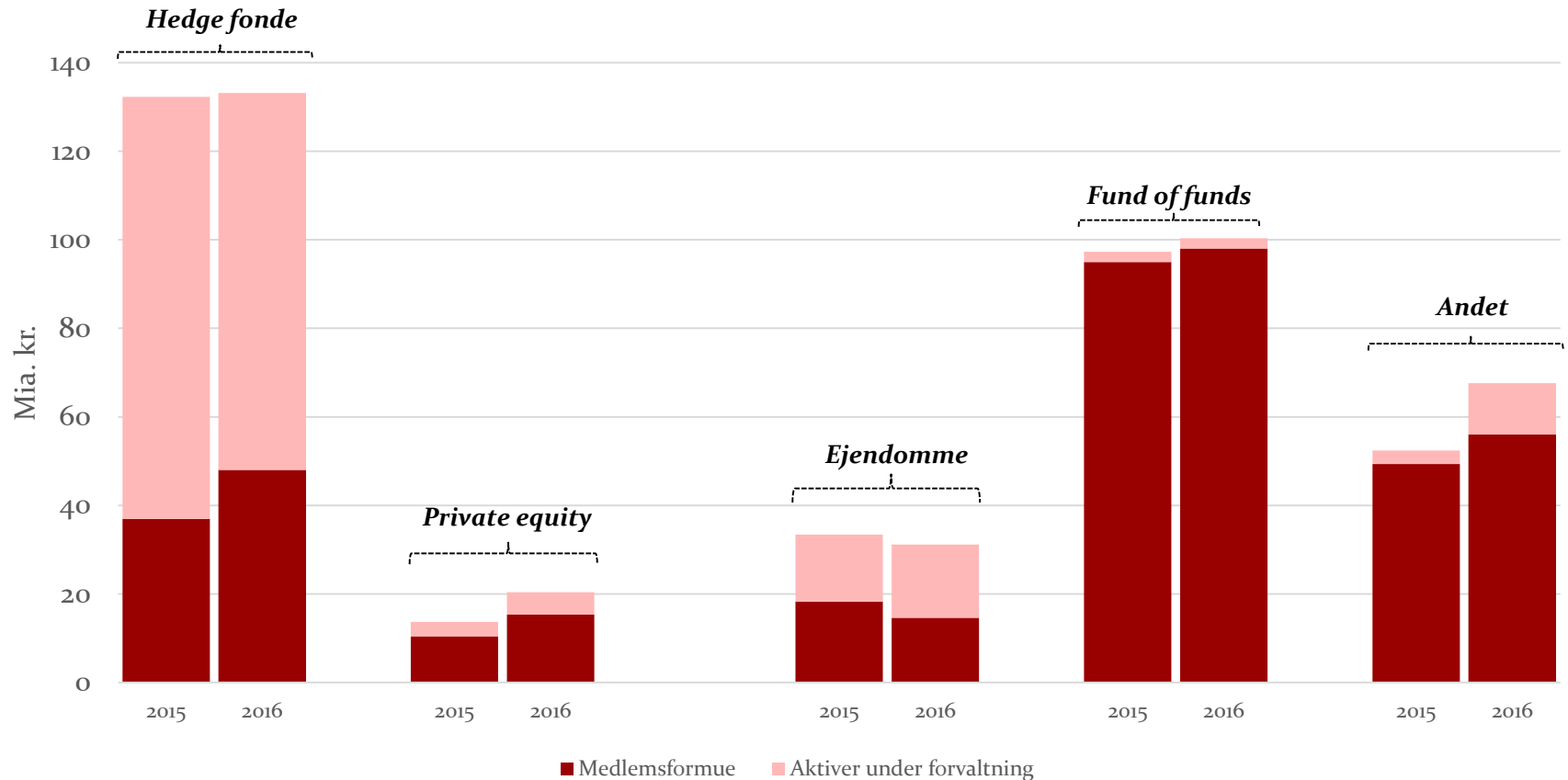
Danske fonde har vendt sig mod udenlandske markeder

Nettokøb af danske investeringsforeningsbeviser fordelt på fondens fokus, 2012-2016



Kilde: Finanstilsynet.

Særligt risikable fondstyper har oplevet relativt høj vækst i formuen



Note: Formuen under forvaltning i danske alternative investeringsfonde (både registrerede og med tilladelse), fordelt på fondenes primære investeringsstrategi. Hvis indberetningerne for AIF'en endnu ikke foreligger for 2016 antages det, at formuen for 2016 er identisk med formuen for 2015. Aktie- og obligationsfonde er ikke inkluderet.

Kilde: Finanstilsynet.

... og indikerer en større risikoappetit hos institutionelle investorer

Øget internationalt fokus på likviditetsrisici i fondene



Mål at være på linje med resten af EU

Dagsorden

Udviklingen i branchen

- Der sker et ryk ud ad risikokurven

Danske investorers adfærd og beholdninger

- Danske investorer ejer primært andele i indenlandske aktive fonde

MiFID II

- Øget investorbeskyttelse i gode tider
-

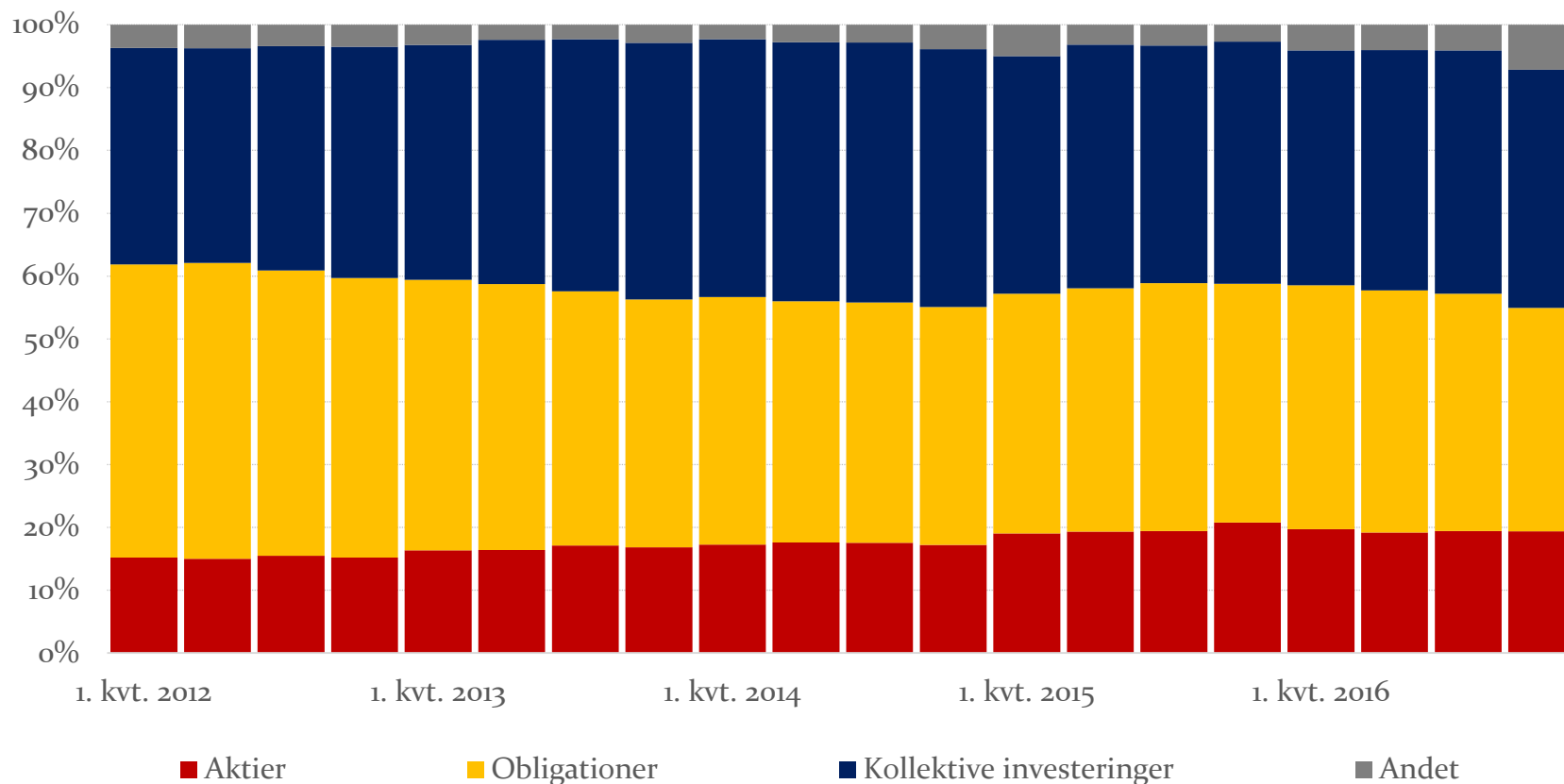
Den anden side af markedet



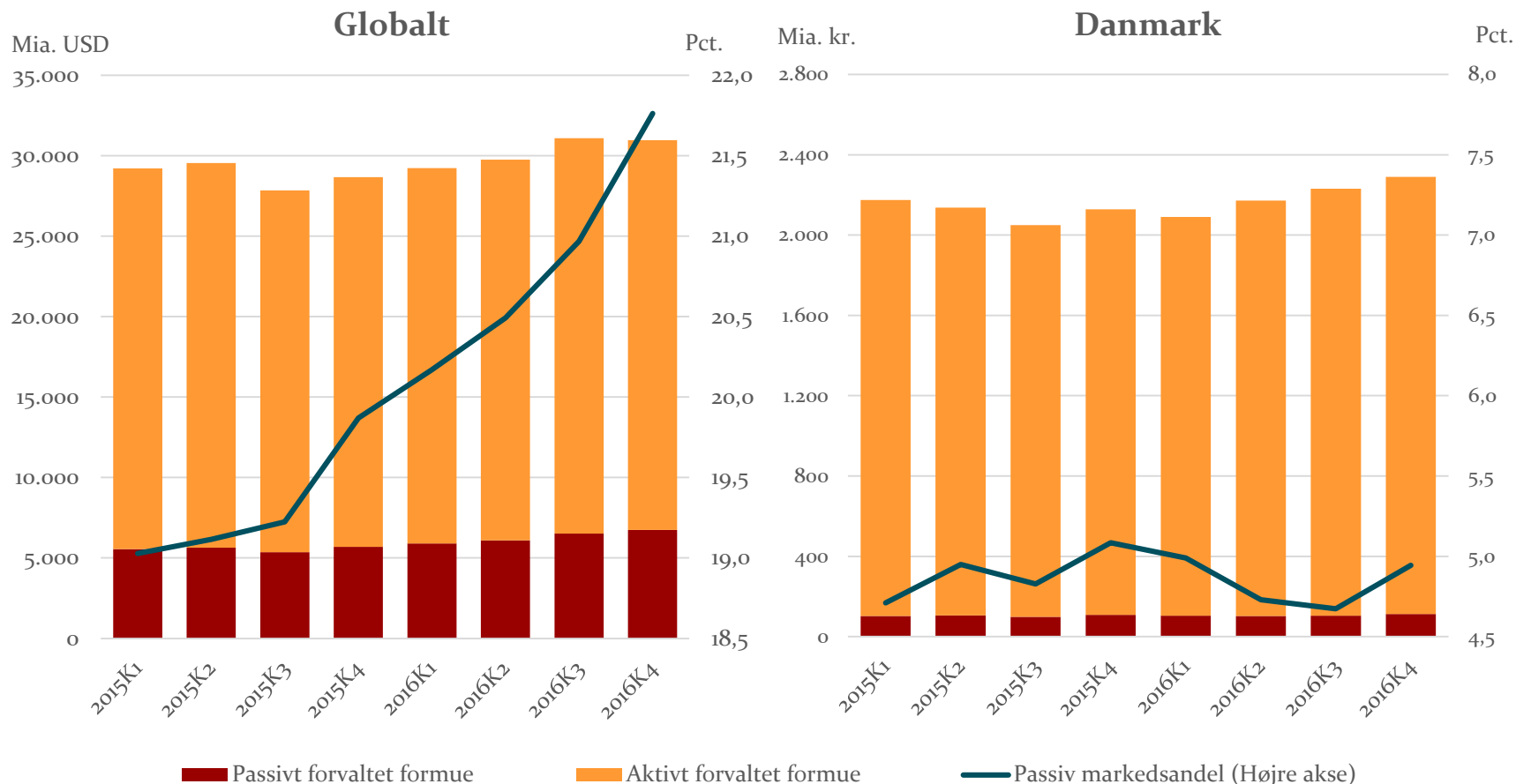
Fra danske udbydere til danske investorer

Kollektive investeringer udgør en stor del af danskernes opsparing

Fordeling over danskernes finansielle opsparing



Aktive fonde fylder meget hos danske investorer



Note: Passive fonde er her defineret som fonde, hvis strategi er at følge et indeks. Danske data inkluderer tal for bevisudstedende institutter, heriblandt UCITS samt visse kapitalforeninger og alternative investeringsfonde.

Kilde: Finanstilsynet, Danmarks Nationalbank, Morningstar Direct, Bloomberg og Investeringsfondsbranchen

...imens passive fonde i højere grad anvendes i udlandet

Passivt forvaltede produkter set fra Christiansborg

*”... det er et væsentligt indsatsområde for jer og for investeringsforeningerne at udvikle og tilbyde flere **simple**, **passivt** forvaltede produkter skræddersyet til særligt **små investorer**.”*

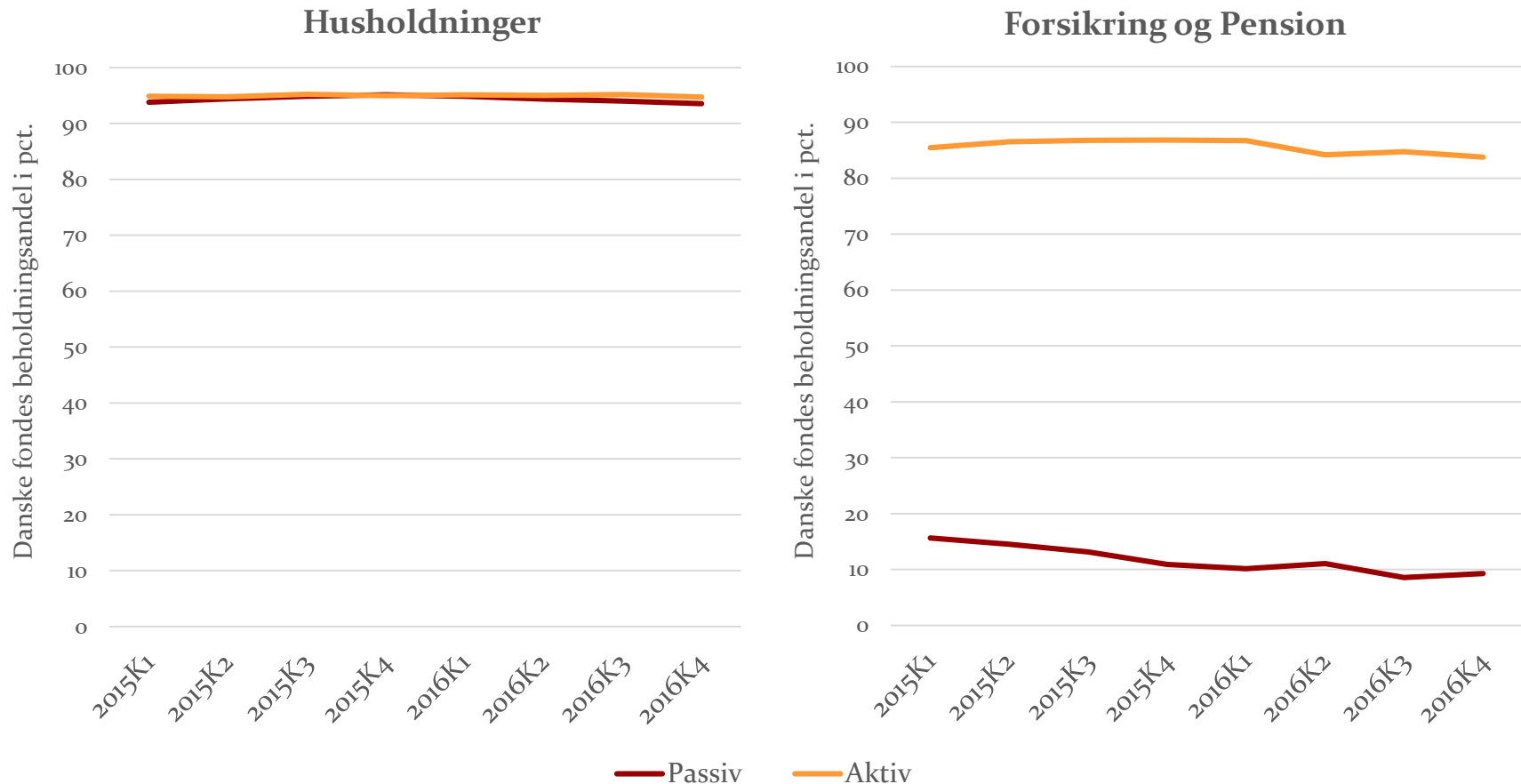
Daværende erhvervs- og vækstminister, Troels Lund Poulsens i tale ved Finansrådets årsmøde 2015.

Aktive og passive fonde kan have forskellige målgrupper



... og kan sammen bidrage til velfungerende markeder

Danske husholdninger har høj home bias

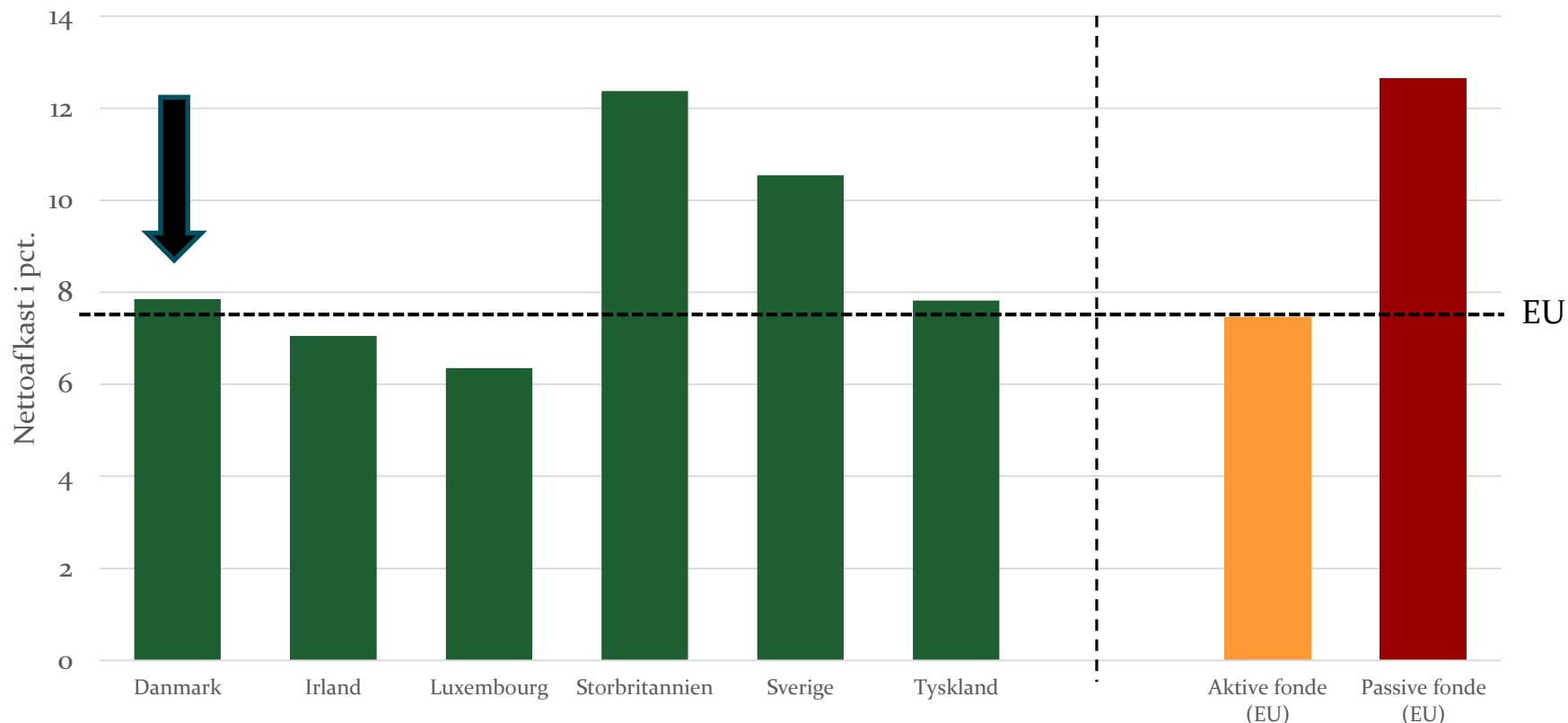


Kilde: Finanstilsynet, Danmarks Nationalbank, Morningstar Direct, Bloomberg og Investeringsfundsbranchen.

... imens Forsikring og Pensions passive investeringer placeres i udlandet

Afkast i danske fonde har ligget på niveau med udlandet

Formuevægtet afkast efter omkostninger, 2013-2015

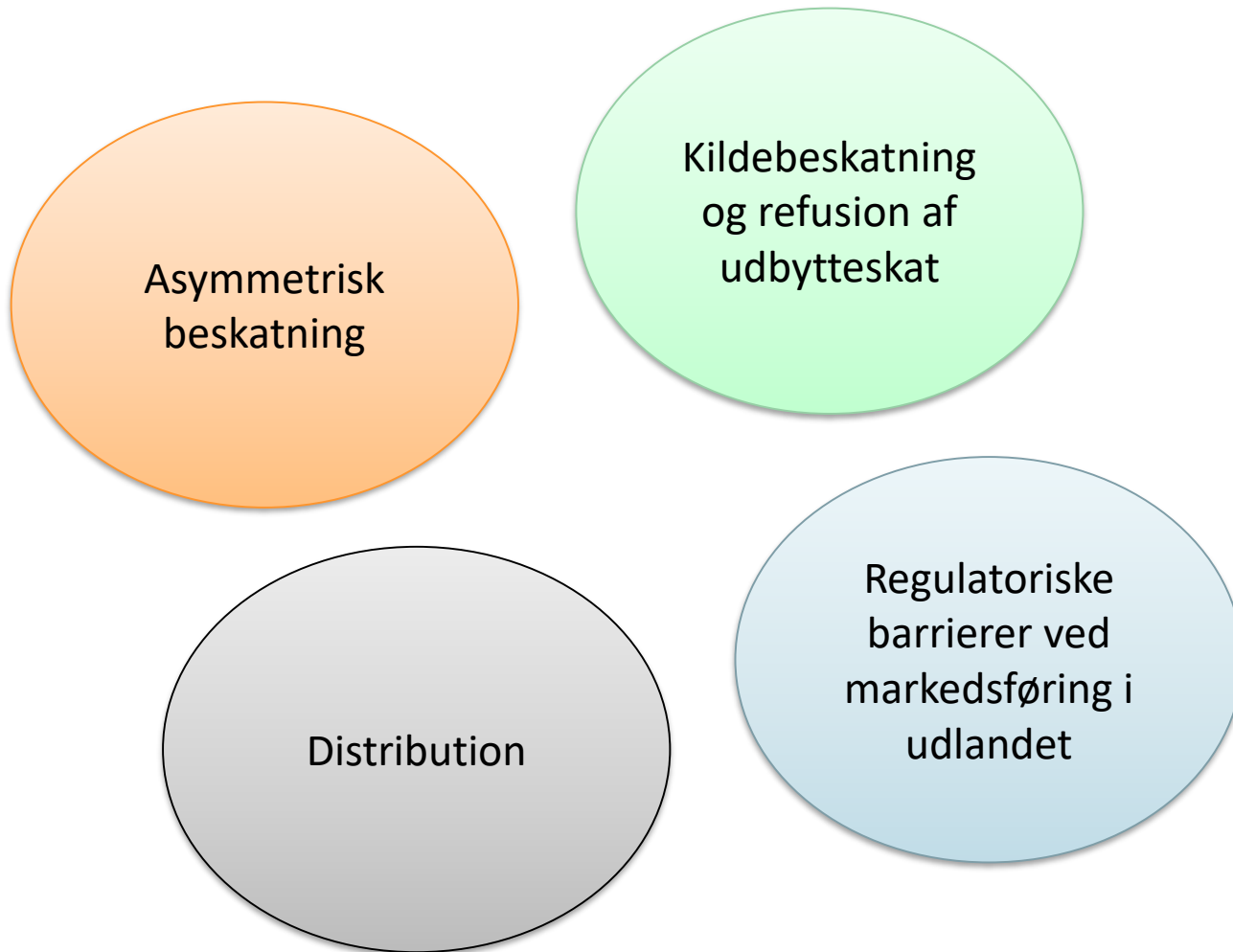


Note.: Omkostninger tilknyttet salg af beviser, herunder emissionstillæg og indløsningsfradrag, er ikke trukket fra afkastet.

Kilde: European Securities and Markets Authority, 2017, 'Trends, Risks, and Vulnerabilities Report, no. 2 2017', præliminær versim.

... og passive fonde har overgået aktive fonde på europæisk plan

Danskernes brug af udenlandske fonde



... står over for en række barrierer

Dagsorden

Udviklingen i branchen

- Der observeres et ryk ud ad risikokurven

Danske investorers adfærd og beholdninger

- Danske investorer holder primært andele i indenlandske aktive fonde

MiFID II

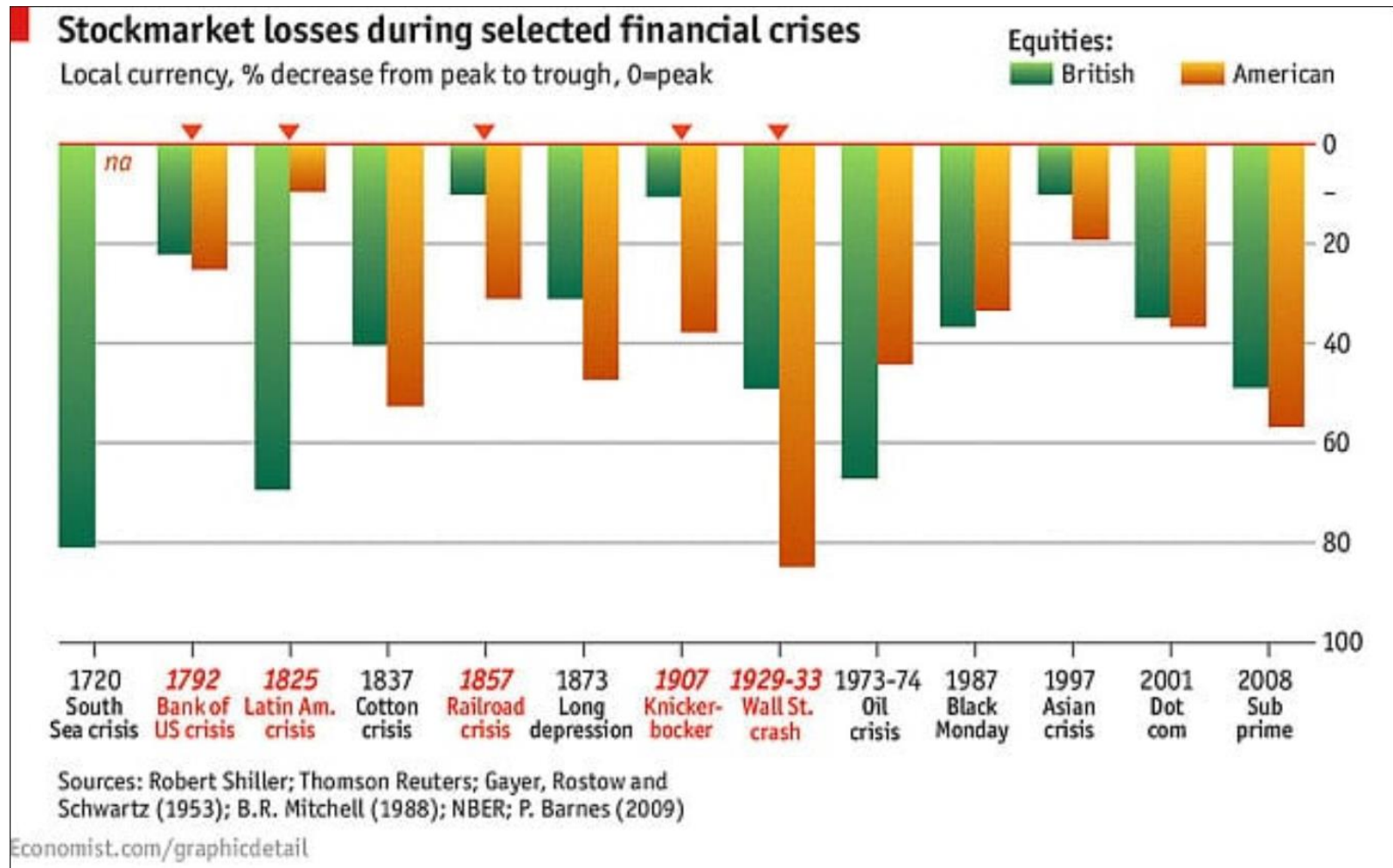
- Øget investorbeskyttelse i gode tider
-

Hvorfor fik vi MiFID II?



Genskabe tillid mellem investorer og banker

Investorbeskyttelse i gode tider



Skal investorerne acceptere samme beskyttelse som sidst?



Ånden i MiFID II – Investorbeskyttelse!

- Udsprunget af EU

Beskytte investorerne

- Undgå interessekonflikter
- Øge gennemsigtigheden
- Undgå u hensigtsmæssige produkter
- Skabe berettiget tillid



MiFID II – implementering i 2 faser

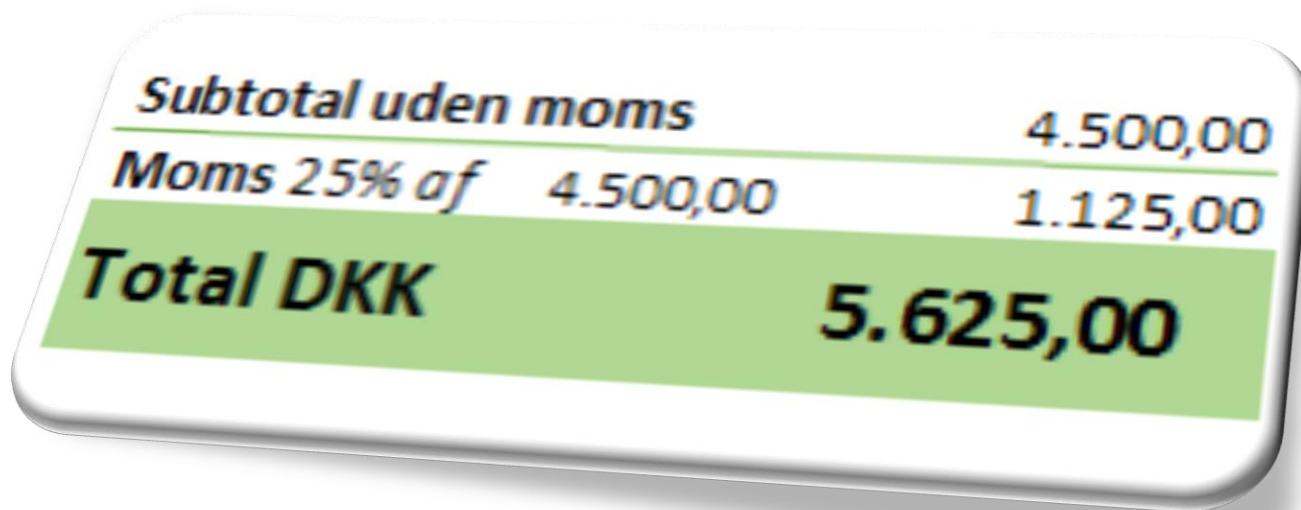


Forbud mod provisioner fra tredjeparter ved porteføljepleje, puljeordninger og uafhængig rådgivning



Tilladt med provisioner ved investeringsrådgivning og execution only, hvis distributøren yder en kvalitetsforbedrende service

Gør provisionsforbuddet det billigere eller dyrere for kunderne?



<i>Subtotal uden moms</i>	4.500,00
<i>Moms 25% af 4.500,00</i>	1.125,00
Total DKK	5.625,00

Provisionsforbuddet er ikke prisregulering

Pr. 1. juli 2017 - Provisionsforbuddet ved porteføljepleje



Dansk Aktionærforening
FinansDanmark
Forbrugerrådet Tænk
Fondsmæglerforeningen
Investeringsfondsbranchen

24. februar 2017

Orientering om Finanstilsynets fortolkning af MiFID II's regler om provisionsbetalinger vedrørende porteføljeplejeordninger

Folketinget vedtog i foråret 2016 et regelsæt, som bl.a. medfører et forbud for banker mod i visse tilfælde at modtage og beholde provisioner fra investeringsforeninger, hvis afdelinger indgår i bankens porteføljeplejeprodukter, jf. § 46 b, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed (herefter FiL).¹ Reglerne træder i kraft den 1. juli 2017 og afspejler en direktivnær implementering af MiFID II.²

FINANSTILSYNET
Århusgade 110
2100 København Ø

Tlf. 33 55 82 82
Fax 33 55 82 00
CVR-nr. 10 59 81 84
finansstilsynet@ftnet.dk
www.finanstilsynet.dk

Bankens ansvar at vurdere korrekt. Der rådes til forsigtighed

Hvis i tvivl: Go "super clean"!



Bankens ansvar at sikre, at "clean" funds er clean nok

Pr. 3. januar 2018 - Provisioner, hvis kvalitetsforbedrende service

Hvad kan være kvalitetsforbedrende service?

Ved investeringsrådgivning

- F.eks. rådgivning om bred vifte af produkter inkl. tredjepartsprodukter
- F.eks. mindst én årlig gennemgang af kundens portefølje



Ved rene ordreudførelser (execution only)

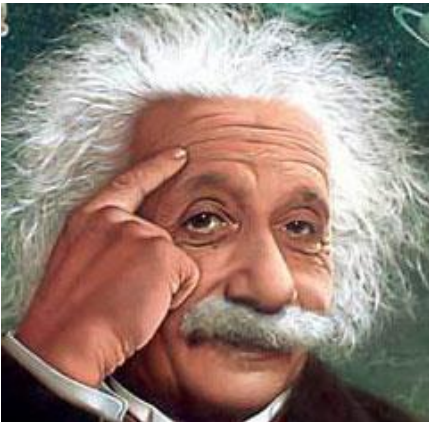
- F.eks. investeringsværktøjer



Eksemplerne er ikke udtømmende

Provisioner for "funds of funds" kræver kvalitetsservice til kunden

Det har formodningen **imod** sig, at det er løbende kvalitetsforbedrende service at tilbyde årlig kunderådgivning om kundens "**værdipapirportefølje**", hvis kunden kun ejer ét værdipapir



NB: Distributører skal yde en løbende kvalitetsforbedrende service", hvis de får en løbende provision

Bankens ansvar: Omsætte sund fornuft til sund forretningsmodel!

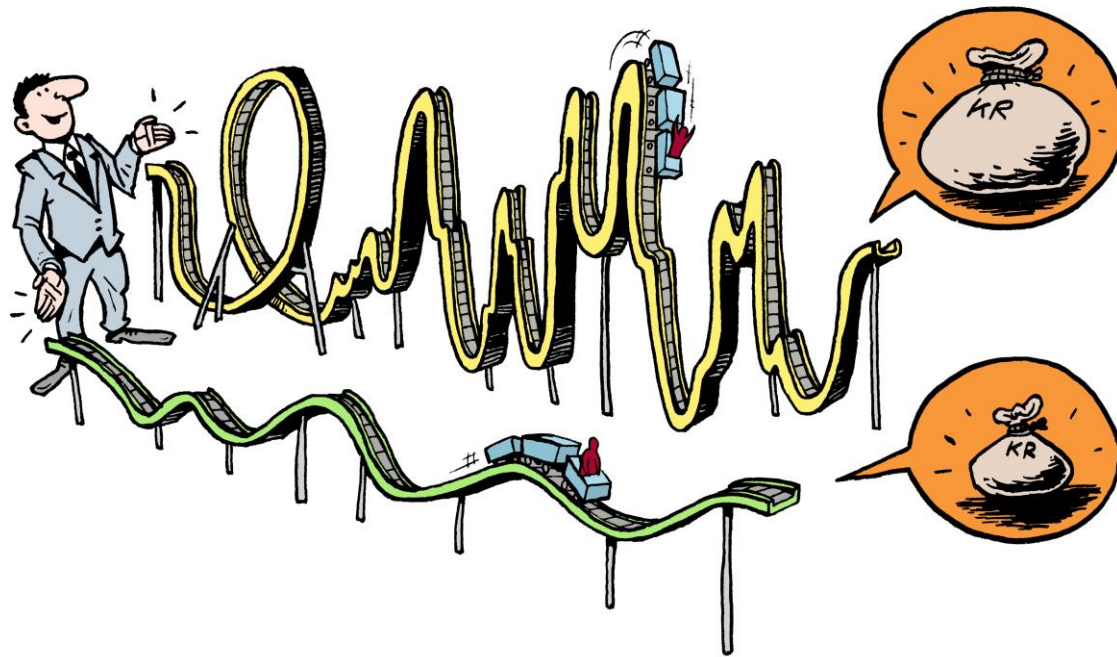
Provisioner skal matche omfanget af service til kunden

Er proportionerne rimelige?

- Den ydede service til kunden, skal være **proportional** med den modtagne betaling
- Distributøren skal besidde **dokumentation** herfor
- Konkret vurdering fra sag til sag
- Tilsynet godkender ikke forretningsmodeller

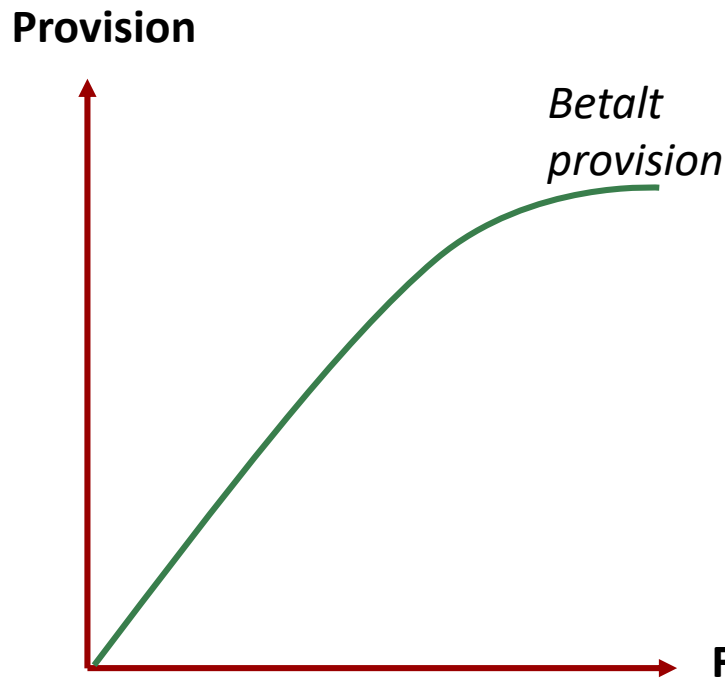


Proportionalitet i forhold til fondens risikoprofil



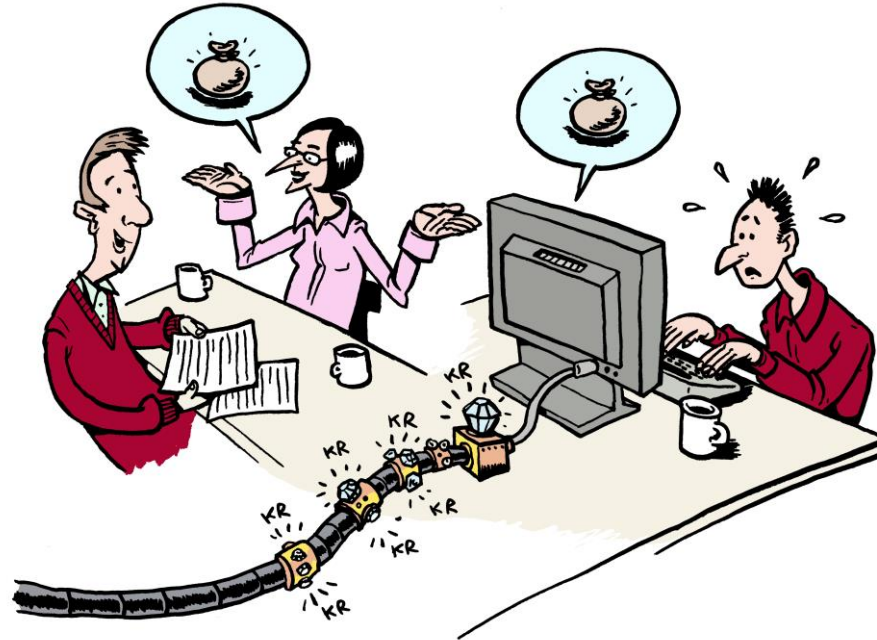
Bankens ansvar: Dokumenter hvorfor, hvis provisionsforskel

Proportionalitet i forhold til kunde grupper



Grænser for Robin Hood (finansiering via de rigeste)

Proportionalitet i forhold til type af investeringsservice



Det har formodningen imod sig,

- at kunder, som handler execution only, får ligeså meget servicekvalitet som kunder, der handler efter investeringsrådgivning

Mere gennemsigtige omkostninger

Flyselskab	Bagage	Seating	Kreditkort serviceafgift
Aer Lingus	110 ¹	0	110
AirBaltic	150	0	0
Alr Berlin	112	90	113
easyJet	130 ¹	22 ¹	2,5 pct.
Flybe	67 ¹	65	40
Germanwings	0	0	60
Norwegian	69 ¹ ⁵	59 ¹	40
Ryanair	123 ³	82 ²	2 pct.
Vueling	90	45	2,5 pct.
WOW Air	175	30	2 pct.

Alle gebyrer er baseret på enkeltrejser og er opført i danske kroner. Der er omregnet fra euro til kurs 750.00.

- ¹ Gebyret er en »fra« pris, og det kan variere.
- ² Ikke fastreserveret sæde, men i stedet »priority boarding«, hvilket vil sige først i køen.
- ³ Pris gældende for højsæson max. 15 kg. og lavsæson max. 20 kg.
- ⁴ Gebyret er afhængt af placeringen i flyet.
- ⁵ Ved en t/r-flyvning til Thailand og USA starter bagagegebyret ved 398 kr. Derfor kan det ofte betale sig at tilkøbe en pluspakke, som indeholder mad ombord, 1 stk. bagage og sædereservation.

Bringe EU ånden til Århusgade

Regulering og fortolkning

- Bekendtgørelsen udstedt primo juni 2017
- Vi arbejder for, at centrale spørgsmål tages op i ESMA



Tilsynets næste skridt

Fortsætte dialog med

- Branche- og forbrugerorganisationer
- Udbydere af investeringsprodukter og distributører

Temaundersøgelser

- Sker flytning af kunder fra porteføljelejeprodukter til investeringsrådgivning i overensstemmelse med god skik?
 - Provisionsforbud
 - Kvalitetsforbedrende services
-

Spørgsmål?



FINANSTILSYNET