

A close-up photograph of a person's hand, wearing a blue and white striped long-sleeved shirt, touching the side of a dark, weathered wooden barrel. A small amount of water is dripping from the point of contact. The background is a blurred reddish-brown wall. The image is framed with a blue circular border at the top and bottom.

alecta

Avgifter & procent

Läcker din
pension?

Innehåll

Förord	3
Tjänstepensionen är viktig	4
Konkurrensen och spararnas underläge	6
Erfarenheter från tjänstepensionsmarknaden	8
Varför tas avgifter ut i procent?	10
Enorma stordriftsfördelar	12
Få förstår ränta-på-ränta	14
Både vinnare och förlorare	16
Går det att köpa avkastning för pengar?	17
Bäst idag, bäst imorgon?	18
Avgifter, avgifter, avgifter	20
En bra och enkel lösning måste inte vara dyr	22
Några tips på vägen	24
För dig som vill veta mer	26

Har du frågor är du välkommen att kontakta oss

Alecta pensionsförsäkring, ömsesidigt
103 73 Stockholm | telefon 020-78 22 80
alecta.se

Alecta är förvaltare av tjänstepension sedan 1917.
Vi står på kundernas sida med ett enda fokus
– att erbjuda trygghet under och efter arbetslivet.

Till läsaren

DEN HÄR SKRIFTEN handlar om avgifter och tjänstepensioner. Tjänstepensionen kan handla om stora pengar och det gäller att vårda den. Och att se upp för avgifterna. Avgifter är långt mer förutsägbara än avkastning, karriär, löneutveckling och annat som också påverkar din pension. Samtidigt är de underskattade. De kan i hemlighet äta upp en stor del av din avkastning och dränera ditt pensionssparande. Frågan är vad du får för pengarna. Kanske betalar du i onödan?

Kanske läcker din pension?

Pensioner är en marknad där priskonkurrensen fungerat dåligt. Pensionsspararna är i underläge gentemot leverantörerna. Det är ofta långt till pension och få engagerar sig. Ibland känner man inte ens till om man har en tjänstepension. Pengarna passerar inte den egna plånboken utan betalas in direkt av arbetsgivaren. Det är också en marknad där kunderna går miste om enorma stordriftsfördelar. Genom att ta betalt i procent växer pensionsbolagens intäkter med sparkapitalet, utan koppling till underliggande kostnader. Många underskattar också betydelsen av avgifter och ränta-på-räntaeffekterna. En ynka procent kan minska pensionskapitalet med en femtedel.

Det är inte heller så att höga avgifter ger hög avkastning. Få förvaltare kan år efter år vara bättre än alla andra på att skapa avkastning. Och pensionssparande handlar om sparande över många år. Låga avgifter vinner över tid, de är ett säkert kort.

Det är viktigt att börja bygga din tjänstepension så tidigt som möjligt. Då arbetar avkastningen för dig, år efter år. Det är svårt att spara i fatt senare. Det är också viktigt med



en bra fördelning mellan aktier, räntepapper och fastigheter. Det ger både riskspridning och avkastning. Alternativen är många och fonder både föds och dör. Rådgivare tar bra betalt för att sätta samman pensionsportföljer och hitta vinnarna. Men gårdagens vinnare är inga säkra kort och få lyckas med att pricka rätt i fem, tio, femton år i rad. En del erbjuder rådgivning eller kanske fonder som placerar i andra fonder. Råden kan lätt bli dyra. Avgifter läggs på, lager efter lager. Samtidigt finns det väl sammansatta alternativ som är enkla att vara kund i. Som ger god avkastning och som inte läcker avgifter i onödan.

Vi på Alecta vill skapa förståelse för vad som bygger en bra pension. Och göra dig till en kund som ställer krav. Det är trots allt du som ska leva av din pension, inte banker eller pensionsbolag.

Stockholm i juni 2014

Pär Ola Grane *Chef Marknadsanalys*
Staffan Ström *Informationschef*
Eva Adolphson *Alectas pensionsekonom*

Tjänstepensionen är viktig

FÅ AV OSS är verkligen långsiktiga när vi planerar våra liv. Ibland planerar vi fram till semestern och ibland kanske två till tre år framåt. Längre än så verkar vi ha svårt att överblicka våra liv. Tanken på att bli gammal är främmande och det är lätt att skjuta upp beslut som rör pensionen. Men vi lever längre än våra föräldrar och många av oss kommer att leva som pensionärer i 25 till 30 år.

För att kunna leva ett gott pensionärliv behöver vi spara ihop pengar under de år vi arbetar. Tjänstepensionssparande finns för att många annars inte skulle spara tillräckligt inför sin ålderdom. Det handlar om framtiden, trygghet och frihet. Pengarna avsätts utan att vi tänker på det, via staten eller tjänstepensionen. För de flesta av oss är det en väldigt bra lösning. Det hjälper oss att ordna för pensionen, något vi själva sällan vill eller orkar ta tag i. På så sätt får vi råd att leva hela livet.

Det finns flera saker som bygger en bra tjänstepension. Den första är att jobba för en arbetsgivare som erbjuder tjänstepension. Annars krävs en lön som kompenserar bortfallet, och disciplin att själv sätta av pengar under hela yrkeslivet. Det är också viktigt att jobba länge och att ha en bra lön och löneutveckling. Över tid blir då högen av avsatta pengar allt högre. Ett väl sammansatt sparande – aktier, räntepapper och andra tillgångar – ger en god

avkastning och låga avgifter gör att du får behålla den. Det kan handla om stora pengar. En typisk tjänsteman kan räkna med att tjänstepensionen svarar för en tredjedel av den totala pensionen. För höginkomsttagaren är den än viktigare, inte sällan den största pensionsdelen. Det kan handla om flera miljoner kronor i pensionskapital.

Hur det faktiskt kommer att se ut är väldigt olika. Om vi gör ett räkneexempel med tre personer med olika ingångslön, löneutveckling och intjäningstid där alla har premiebestämd ålderspension (ITP 1) med samma avkastning och avgifter ser vi ett pensionskapital som varierar mellan en knapp miljon kronor och drygt 2 miljoner kronor. För väldigt många blir det ett viktigt bidrag till ekonomin som pensionär.

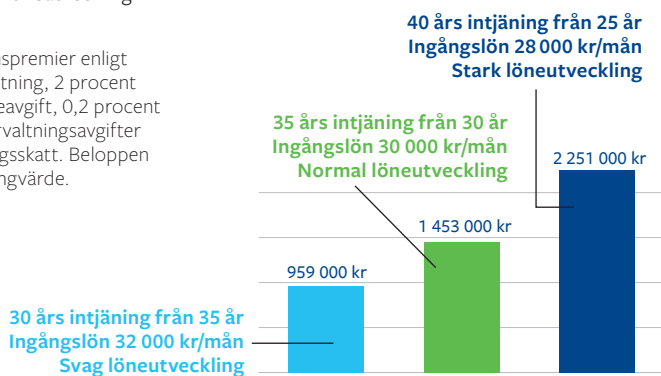
Ekonomin är också beroende av vilka utgifter vi kommer att ha och vilket annat sparande vi har tillgång till. En del krymper sin ekonomi och flyttar till ett mindre boende. Andra har vunnit på bostadsmarknaden eller ärver sina föräldrar medan vissa inte får någonting. Det enda vi säkert kan säga om ekonomin som pensionär är att det kommer se väldigt olika ut. Många kommer att klara sig väldigt bra, en del sämre och en del mycket sämre. Tjänstepensionen är under alla omständigheter ett viktigt bidrag och kan för många handla om kapital i miljonklassen. Den är värd att vårda.



ETT BETYDANDE PENSIONS-KAPITAL – TRE RÅKNEEXEMPEL

Olika intjäningstid, lön och löneutveckling

I samtliga fall antas pensionspremier enligt ITP1, 6 procent i årlig avkastning, 2 procent inflation, 1 procent i premieavgift, 0,2 procent i försäkrings- och kapitalförvaltningsavgifter och 0,6 procent i avkastningsskatt. Beloppen är uttryckta i dagens penningvärde.



Konkurrensen och spararnas underläge

FÖR ALLA VAROR och tjänster finns ett pris men hur väl konkurrensen och prissättningen fungerar varierar mellan branscher och produkter. En utgångspunkt kan vara leverantörens självkostnad och avkastningskrav, en annan tillgången till alternativ och andra leverantörer. Därtill kommer köparens förståelse och upplevelse av det mervärde han eller hon får. En bil till exempel syns och används varje dag och pengarna till bilen har ofta kommit från den egna plånboken. Det gör att köparen blir en medveten konsument som kan bedöma produktens pris i förhållande till värdet. Väl fungerande marknader och konkurrens leder till ökad effektivitet, större mångfald och bättre kvalitet på varor och tjänster.

Pensionssparande är i grund och botten en produkt med betydande stordriftsfördelar. Egentligen borde det finnas mycket goda förutsättningar för en stenhård prispres. Ändå ser vi inte någon sådan. Om inte någon med förhandlingsstyrka gått in och värnat

spararnas intressen. Pensionsspararna saknar ofta själva kunskaperna om hur mycket de faktiskt betalar och vad de får för pengarna. Alla förstår inte heller hur avgiftsuttaget ser ut eller ens vad en avgift i procent betyder. Det är också svårt att känna engagemang för något som ligger långt in i framtiden. Ibland känner anställda inte ens till att de pensionssparar eftersom tjänstepensionspengarna betalas in av arbetsgivaren. Det gör att spararna hamnar i underläge gentemot pensionsbranschen.

Få pensionssparare är verkligen aktiva i bemärkelsen att de väljer och omplacerar sitt sparande, i Alectas undersökningar handlar det om 5–10 procent av spararna. Det stora flertalet styrs istället av den rådgivning (eller kanske snarare försäljning) de möter eller av hur pensionsplanerna är uppbyggda. Behöver man inte välja avstår många gärna. Ansvaret vilar tungt på de som utformar pensionsplanerna och som bestämmer villkoren för leverantörerna.

” Ansvaret vilar tungt på de som utformar pensionsplanerna och som bestämmer villkoren för leverantörerna.



Erfarenheter från tjänstepensionsmarknaden

ETT EXEMPEL på en illa fungerande konkurrens är den under många år delvis avreglerade ITP-marknaden (kollektivavtalad tjänstepension för privatanställda tjänstemän). 1990 fick privat tjänstemännen möjlighet att själva välja hur ITPK-premierna skulle placeras. Några år senare, 1994, öppnades dessutom möjligheten att placera i fondförsäkringar. En annan öppning var möjligheten att fritt placera de så kallade tiotaggarpremierna. På ITP-området har pensionsbranschen alltså haft lång tid på sig att bevisa att fri konkurrens och rörlighet driver fram ett bättre erbjudande, inte minst i form av lägre avgifter. Det skedde inte.

År 2007 gjorde arbetsmarknadsparterna Svenskt Näringsliv och PTK via valcentralen Collectum en upphandling som syftade till att säkra mesta möjliga värde av den framförhandlade tjänstepensionsförmånen. Nya upphandlingar har sedan skett 2010 och 2013. Eftersom det handlar om mycket pengar kan upphandlaren pressa leverantörerna, och avgifterna, ordentligt. Idag finns åtta leverantörer med tillsammans nästan hundra placeringsalternativ för tjänstemännen att

välja mellan. Och avgifterna har sjunkit kraftigt. För de upphandlade fonderna är avgiften idag i genomsnitt 0,39 procent. Samma fonder erbjuds också på den öppna marknaden men då är genomsnittsavgiften mer än dubbelt så hög, 0,86 procent. Samtidigt har vi fått en väl fungerande flytträtt mellan de upphandlade bolagen. Att flytta är enkelt, det kostar maximalt 500 kronor och från förvalsalternativet är det avgiftsfritt.

Även internationellt har den bristande konkurrensen på marknaderna för sparprodukter uppmärksammats och initiativ tagits för att säkra att pensionssparandet i första hand kommer spararna – inte pensionsbolagen – till del. I USA har företagens legala ansvar för tjänstepensionen skärpts. Företag har stämts för att de inte tillvaratagit pensionsspararnas intressen genom att kräva bättre priser av leverantörerna. I Storbritannien har myndigheterna beslutat om att införa avgiftstak i samband med utrullningen av ett nytt mer heltäckande tjänstepensionssystem. Avgiftsnivåerna sjunker nu i USA och i Storbritannien men det är genom lagstiftning eller hot om lagstiftning som effekten har uppnåtts.

” **Konkurrens i syfte att skapa kundnytta och driva fram lägre avgifter, inte bara flytta marknadsandelar, fungerar uppenbarligen inte av sig självens där tron på marknadskrafter är stark.**



Varför tas avgifter ut i procent?

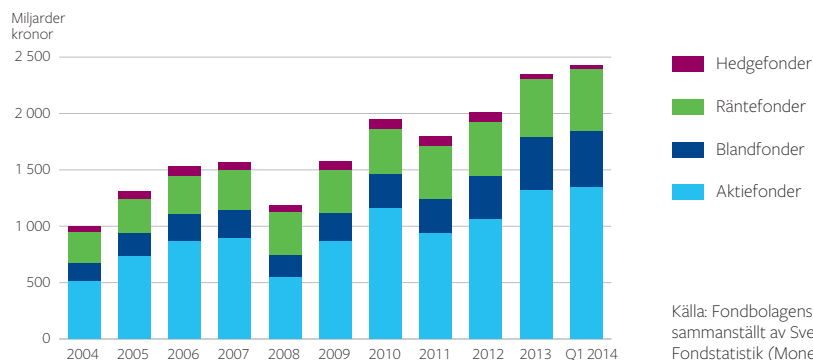
SVERIGE LIGGER I VÄRLDSTOPPEN när det gäller fondsparande. Åtta av tio svenskar äger fonder, och om premiepensionen räknas med sparar i stort sett samtliga i åldersgruppen 18–74 år i fonder. Det är till och med så att sex av tio barn har ett fondsparande. De senaste tio åren har värdet på fondsparandet ökat med 1 400 miljarder till cirka 2 400 miljarder kronor enligt statistik från Fondbolagens Förening. Konkurrensen borde vara intensiv och avgifterna under press.

Pensionsbolaget AMF följer varje år upp utvecklingen av förvaltningsavgifter på den svenska fondmarknaden. I den senaste rapporten som sträcker sig till 2013 konstateras i stort sett oförändrade avgifter. Det senaste årets sänkning om 0,02 procent för fondbeståndet totalt, bland annat beroende på ett ökat antal indexfonder, är knappast imponerande när

fondförmögenheten samtidigt ökade med 20 procent. Konsumentverket konstaterade i sin granskning *Konkurrensen på den finansiella tjänstemarknaden* (Rapport 2013:4) samma avsaknad av prispress.

En förklaring till frånvaron av prispress är att kunderna underskattar kostnaden. Procent är för många abstrakt och svårt att översätta i faktiska kronor. Fem procent av varje hundralapp känns mindre påtagligt än fem kronor. Det är därför inte orimligt att pensionsspararna behöver hjälp att förstå hur det samlade avgiftsuttaget kommer att påverka deras kommande pension. Normanbeloppet, där det synliga avgiftsuttagets konsekvenser beskrivs i just kronor, är en bra start. Men tänk om också det faktiska, totala avgiftsuttaget (försäkrings- och administrativa avgifter, kapitalförvaltningskostnader, transaktionskostnader och andra mindre

DE SISTA TIO ÅREN – EN MER ÄN FÖRDUBBLAD FOND FÖRMÖGENHET



Tänk om...

... det faktiska avgiftsuttaget redovisades i kronor varje år? Som en vanlig faktura på exempelvis 1 000, 10 000 eller 50 000 kronor?

synliga ersättningar och avgifter) summerades i en siffra och redovisades i kronor varje år? Många sparare skulle reagera om avgifterna kom i form av en vanlig faktura på exempelvis 1 000, 10 000 eller 50 000 kronor.

Om procent inte är lätt att förstå så kan man ju undra varför avgifterna sätts i procent överhuvudtaget. Det började för länge sedan. Många mindre furstendömen och städer hade sina egna mynt och för att kunna handla behövde handelsmännen kunna växla. I handelsstäder som till exempel Venedig etablerade sig penningväxlare. De satt på bänkarna runt marknadsplatserna. Bank kommer ur det italienska ordet för bank: banca. Efter hand utvecklades verksamheten. Penningväxlarna började finansiera eller försäkra handel och tog därmed risk i handelsprojekten. Ersättningen blev satt i procent. Penningväxlarna blev banker. Ränta uttryckt i procent var en

bra modell för att ersätta någon som tar risk och det var naturligt att ju större belopp som sattes under risk, desto större blev också ersättningen.

Betalningsmodellen procent är idag normen även i den moderna pensionsindustrin. Samtidigt finns en avgörande skillnad: Det typiska pensionsbolaget eller förvaltaren tar ingen risk. Risken bärs av spararna och förvaltarna är snarare en slags förmedlare av kapital än risktagare. Om kapitalet minskar i värde drabbas inte förvaltaren av någon kapitalförlust. Den enda effekten är att intäkterna, förvaltningsavgifterna, blir mindre.

Det är inte alls självklart att förvaltare ska ersättas i procent. Så svaret på frågan varför avgifter sätts i procent är nog mest för att det alltid varit så, för att kunderna inte förstår att protestera och för att det är lönsamt för leverantörerna.

AVGIFTER PÅ FONDMARKNADEN 2013 – EN RAPPORT FRÅN AMF FONDER

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Aktiefonder	1,56	1,55	1,54	1,55	1,50	1,47
Blandfonder	1,14	1,19	1,20	1,26	1,29	1,36
Räntefonder	0,75	0,77	0,77	0,81	0,87	0,91
Alternativa investeringar	1,14	1,27	1,28	1,34	1,31	1,3
Totalt	1,39	1,39	1,38	1,39	1,36	1,34
Fondförmögenhet, tusen mdr	1,2	1,6	1,7	1,8	2,0	2,4

Enorma stordriftsfördelar

ERSÄTTNINGSMODELLEN med procent är lönsam för leverantörerna.

I synnerhet som det finns enorma stordriftsfördelar i förvaltningen av kapital. Det är en obetydlig skillnad i fasta kostnader för den förvaltare som förvaltar 50 miljarder kronor jämfört med den som förvaltar 250 miljarder kronor. Kontoren är antagligen ungefär lika stora och har ungefär lika många anställda. Med en ersättning i procent blir dock ersättningen fem gånger större för den större aktören. Avkastning på eget kapital blir dessutom hög eftersom det krävs ett begränsat kapital att driva verksamheten.

Det amerikanska fondbolaget Vanguard förvaltar idag ett kapital på nästan ofattbara 2 750 miljarder dollar. Vanguard har ständigt

strävat efter att sänka avgifterna och dela ut stordriftsfördelarna till kunderna. Skillnaden mellan branschens avgifter och Vanguards har blivit betydande, ett krokodilgap, vilket framgår av bilden på sidan 13.

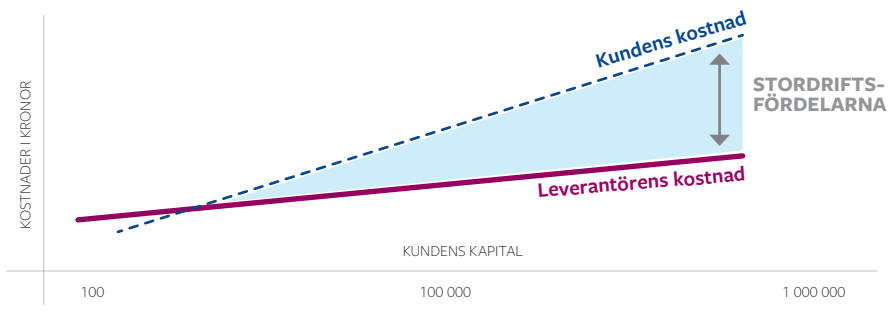
Skillnaden i avgift 2013 betydde att Vanguards kunder betalade i storleksordningen 20 miljarder dollar mindre i avgifter än om de hade förvaltat sina pengar till marknadspris. Det samlade värdet av Vanguards snart 40 år med låga avgifter är gigantiskt. Därtill kommer att deras framgångar har tvingat andra bolag att sänka sina avgifter.

Det som skiljer Vanguard från andra bolag är att det är ett ömsesidigt bolag. En kundägd leverantör tar inte mer betalt än nödvändigt. Stordriftsfördelarna går till kunderna.



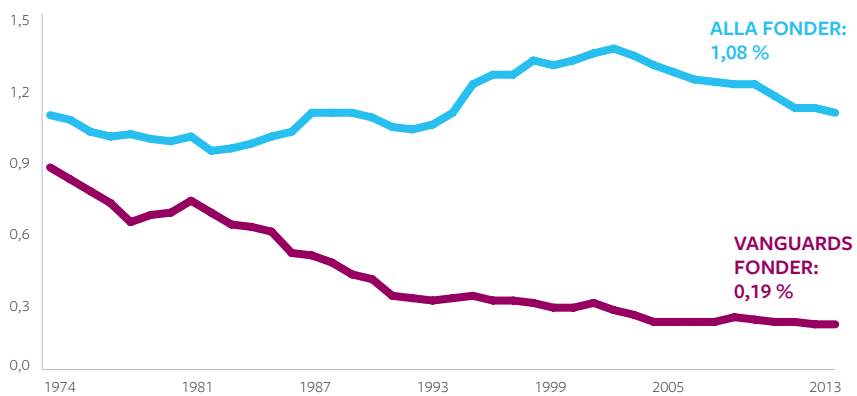
Det samlade värdet av Vanguards snart 40 år med låga avgifter är gigantiskt.

EN FÖR LEVERANTÖRERNA LÖNSAM MODELL – KUNDERNA FÅR INTE DEL AV STORDRIFTSFÖRDELARNA





KROKODILGAPET – DE FÖRLORADE STORDRIFTSFÖRDELARNA



Källa: Vanguard, "2013 - the year in review", en jämförelse av genomsnittliga avgiftsnivåer i USA

Få förstår ränta-på-ränta

MÅNGA REAGERAR INTE över en ynka procent mer eller mindre i avgift, men över tid kostar ”procenten” stora pengar. Det kallas ränta-på-ränta-effekten och är en underskattad faktor som många inte funderat över eller insett vikten av. Det handlar ju inte bara om den avgift som faktiskt betalas utan även om den avkastning som du går miste om på avgiftspengarna. Det första årets avbränning växer för varje år som går genom den avkastning som förloras. Samtidigt tas nya årliga avgifter ut så det första årets snöboll får snart sällskap av nya snöbollar som rullar ut från ditt sparande.

Vid en årlig avgift om en procent försvinner en femtedel av pensionskapitalet under ett pensionssparande om 40 år. Men faktum är att många faktiskt betalar långt mer. Ett totalt avgiftsuttag på bortåt tre procent förekommer och det betyder att halva pensionskapitalet kan ha läckt ut när spararen ska börja ta ut sina pengar. Okunskapen om eller kanske snarare ointresset för vad man betalar verkar vara lika stort hos både den hög- och lågavlönade tjänstemannen. I exemplet till höger utgår vi från ett månatligt pensionssparande på samma nivå som ITP 1 och visar effekten av olika avgiftsnivåer. Över tid blir effekten dramatisk och höga avgifter en dyrköpt erfarenhet.

Vad gäller avgifter så arbetar ränta-på-ränta-effekten emot dig. Men för avkastningen

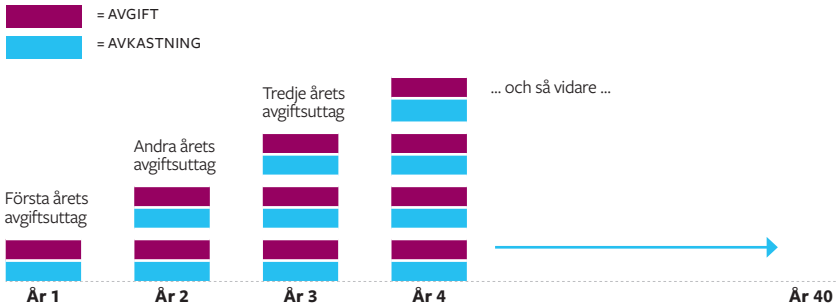
så gäller det motsatta. Få saker är så bra för din pension som att börja spara tidigt och låta pengarna växa med avkastningen. Om pengarna förblir investerade och du hela tiden låter avkastningen arbeta för dig så skapas en väldig kraft. Det är svårt att kompensera genom att till exempel vid mogen ålder börja spara mer. Eller genom att välja en högre risknivå med större andel aktier för att få chans till en bättre, men mer volatil, avkastning. I exemplet längst ned på nästa sida visas att en 25-åring (exempel 1) bara behöver spara i 13 år för att på pensionsdagen vid 65 ha lika mycket i kapital som den som börjar vid 38 och sparar dubbelt så länge (exempel 2). Ränta-på-ränta-effekten har arbetat för dig. Om den unge spararen dessutom fortsatt sitt sparande hade kapitalet vid 65 år varit dubbelt så stort som för den senfärdige, 3,8 miljoner kronor.

Ränta-på-ränta-effekten kan alltså både jobba för dig och mot dig. Det är en viktig insikt. En som uppmärksammade ränta-på-ränta-effekten var Albert Einstein som till och med påstås ha utnämnt den till världens åttonde underverk.

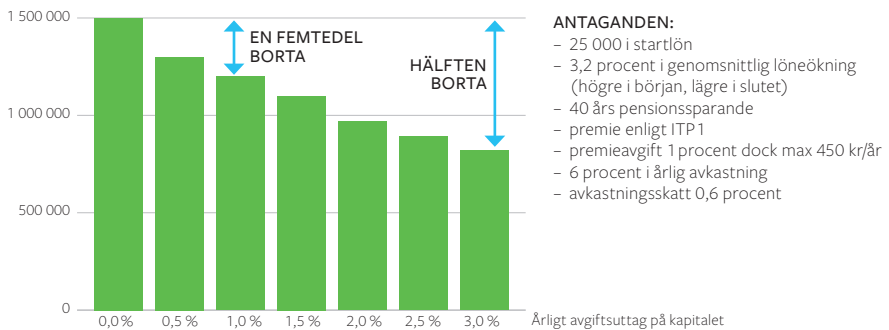
Compound interest is the eighth wonder of the world. He who understands it, earns it ... he who doesn't ... pays it.

ALBERT EINSTEIN

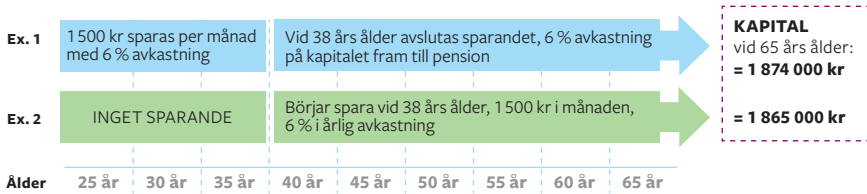
RÄNTA-PÅ-RÄNTA ... SOM SNÖBOLLAR



AVGIFTERNA – LÄTT ATT UNDERSKATTA RÄNTA-PÅ-RÄNTA-EFFEKTEN



AVKASTNINGEN: LÄTT ATT UNDERSKATTA RÄNTA-PÅ-RÄNTA-EFFEKTEN, BÖRJA SPARA TIDIGT!



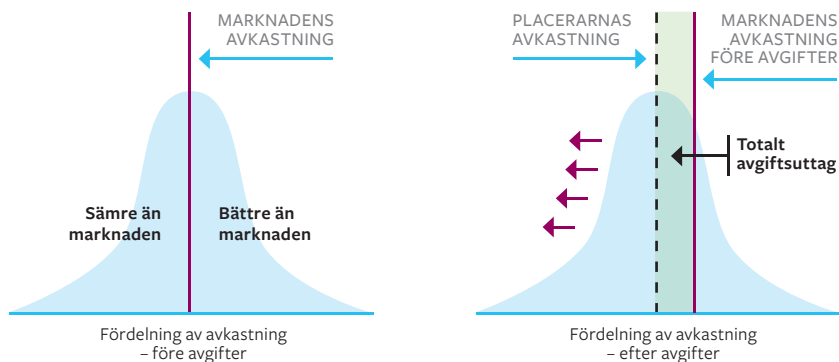
I räkneexemplen antas den årliga avkastningen vara efter avgifter och skatt och all avkastning återinvesteras. Inflationen antas vara 2 procent och premien räknas upp med inflationen. Beloppen är angivna i dagens penningvärde.

Både vinnare och förlorare

SUMMAN AV ALLA kapitalförvaltares ansträngningar att skapa avkastning kan inte bli högre än den totala avkastningen i de marknader de investerar i. Om någon vinner så måste någon annan förlora. Att en enskild förvaltare genererar en bättre avkastning än marknaden i stort år efter år förekommer, men det är sällsynt. Om det beror på skicklighet eller tur är inte heller självklart. Det finns alltid någon som får tio sexor i rad när han kastar tärning. Den förvaltare som under en period har varit framgångsrik kan också "drabbas" av att framgången attraherar kapital i sådan volym att hans förvaltningsmodell inte längre fungerar, att andra förvaltare kopierar den eller att den marknadsmöjlighet som är själva grunden för framgången försvagas eller försvinner.

Från avkastningen ska därefter också avgifterna för förvaltningen dras. Det är först när pensionsspararens avkastning efter avgifter överstiger den avkastning spararen kan få i den billigaste indexprodukten som det skapas ett verkligt värde, en meravkastning, av förvaltningen för spararna. Aktivt förvaltade aktiefonder tar ut en förvaltningsavgift kring 1,5 procent medan motsvarande indexalternativ kan ligga på 0,4 procent. Det betyder att de aktivt förvaltade fonderna varje år måste slå lågavgiftsalternativen med drygt en procent för att det ska vara lönsamt för spararna att välja dem. Det är en rejäl uppförsbacke. Avgiftsuttagen gör att avkastningsutfallen för spararna förskjuts åt vänster i bilden nedan. Summan av all meravkastning är ju, trots allt, noll minus avgifterna.

ETT NOLLSUMMESPEL: SUMMA MERAVKASTNING = 0 – AVGIFTER



Går det att köpa avkastning för pengar?

PÅ MÅNGA MARKNADER får man vad man betalar för och det kan ofta löna sig att betala lite extra för att få bra kvalitet. Om detta gäller för kapitalförvaltning är en fråga som idag uppmärksammas och granskas allt mer i media. Allt fler ifrågasätter om spararna får valuta för pengarna. Eugene Fama poängterade till exempel betydelsen av låga avgifter i samband med att han mottog Nobelpriset i ekonomi 2013.

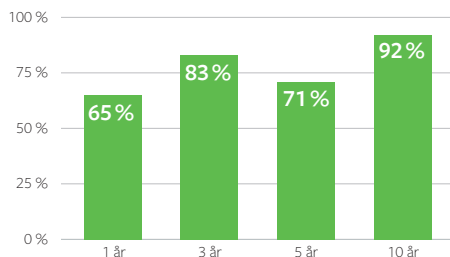
Det finns många akademiska studier om sambandet mellan avkastning och avgifter (se *För dig som vill veta mer*). Den dominerande bilden är att aktiv förvaltning i genomsnitt inte ger något mervärde för spararna när hänsyn tas till avgifterna. Det kan dessutom vara värre, att du betalar för en aktiv förvaltning men i själva verket får någonting som liknar en indexnära, passiv, förvaltning. Du får helt enkelt inte vad du betalar för.

Enskilda studiers slutsatser är ofta starkt påverkade av urval, vald tidsperiod och metod. Därför kan bredare sammanställningar av forskningsläget ge en bättre översikt. Den

norska statliga oljefonden gjorde 2010 en stor utvärdering av sin förvaltning. Utvärderingen leddes av professorerna Ang (Columbia), Goetzmann (Yale) och Schaefer (London Business School). Professorerna sammanfattade att *”recent theory and empirical evidence suggest that some fund managers may have talent and outperform market benchmarks before fees. However, the evidence does not support the conclusion that superior ability filters through to the ultimate investors in those funds. In the mutual fund industry, after-fee returns and alphas are, on average, zero or negative”*.

Vanguard är mycket aktiva i debatten om vad som skapar värde för kunderna. I en aktuell rapport (*The case for indexing*) konstaterar de att ju längre tidsperioder som studeras desto tydligare blir det att de aktivt förvaltade aktiefonderna på grund av sina högre avgifter misslyckats med att slå de väsentligt billigare indexalternativen. Ett tydligt bevis på ett negativt samband mellan avgifter och avkastning. Ju högre avgift, desto lägre avkastning kvar till kunden.

DET ÄR SVÅRT ATT SLÅ LÅGA AVGIFTER



Andel av lågavgiftsfonder (Vanguards indexfonder) som slagit genomsnittet för fonder (penningmarknad, obligation, bland- och aktiefonder) för olika perioder med slutdatum 2013.

Källa: The year in review 2013, Vanguard och Lipper Inc.

Bäst idag, bäst imorgon?

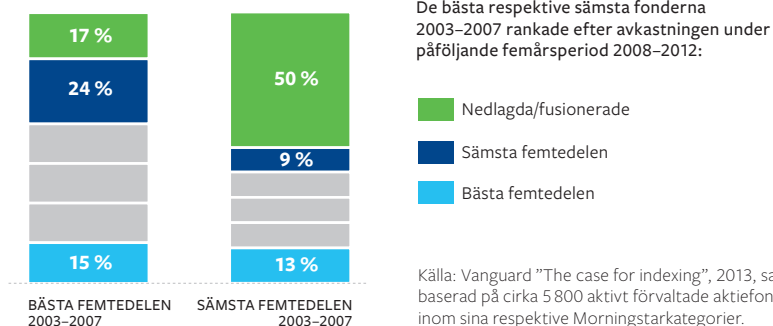
DET ÄR VANLIGT att titta på historisk avkastning som vägledning för hur pengarna ska placeras men det är inte utan anledning som alla fonder upplyser om att *"historisk avkastning inte är någon garanti för framtida avkastning"*. Att det saknas bevis för att de bästa fonderna eller förvaltarna under en studerad period hör till de bästa också under kommande perioder påtalas i flera rapporter (se *För dig som vill veta mer*). Däremot finns det stöd för motsatsen: att fonder som gått dåligt ofta fortsätter att gå dåligt. Det viktiga förefaller därför vara att lämna fonder med ett upprepat svagt resultat, inte att försöka fånga de bäst avkastande fonderna.

I tabellen nedan ser vi en analys av amerikanska aktiefonder. Av de fonder som hört till de bästa 20-procenten under femårsperioden 2003–2007 är det bara 15 procent som också hör till den bästa femtedelen under den

påföljande femårsperioden 2008–2012. 17 procent av fonderna har lagts ned eller fusionerats och 24 procent hör till de sämsta. Bland de som hade gått dåligt har hälften lagts ner eller fusionerats med en annan fond och 9 procent är fortsatt svaga medan faktiskt 13 procent nu hör till de bästa fonderna.

Det finns alltid fonder som går bra och de får mycket uppmärksamhet. Inte minst marknadsförs de ofta kraftfullt. Att fonder som gått dåligt inte gör reklam är naturligt. När en ny fond sjösätts lanseras den och säljs in till kunderna. Men motsatsen, när en fond läggs ner eller fusioneras, är en process som är långt mindre uppmärksam. Ett belysande exempel är lanseringen av fonden Swedish Stars som i mars 2008 startades av ett stort pensionsbolag. Fonden skulle förvaltas av fem externa stjärnförvaltare som var och en skulle bidra med sina bästa förvaltningsidéer. Efter några år då den första gruppen stjärn-

INGA SÄKRA KORT – GÅRDAGENS BÄSTA FONDER INTE BÄST FRAMÖVER, GÅRDAGENS DÅLIGA LÄGGS NER



förvaltare fallit ifrån eller bytts ut och fonden hade ändrat namn dalade stjärnorna. Fonden lades ned och spararna fick hösten 2012 istället andelar i en bred svensk aktiefond.

Det finns idag ett oerhört stort antal fonder på marknaden. Antalet fonder tillgängliga för svenska privatsparare uppgick 2013 till cirka 3 000 vilket är en fördubbling jämfört med 2005. Hundratals fonder föds och dör varje år. Det är inte lätt att välja rätt och vara långsiktig i fondkarusellen. Det är mycket ont om säkra kort.



**Hundratals fonder föds
och dör varje år. Det
är inte lätt att välja rätt
och vara långsiktig i
fondkarusellen.
Det är mycket ont
om säkra kort.**



Avgifter, avgifter, avgifter ...

AVGIFTER ÄR ETT SÄKERT MINUS och de uppträder i olika former. Det kan handla om avgifter som tas ut på insättningar och på kapitalet, för rådgivning, för administration, för försäkring och för kapitalförvaltning. Många ser inte helheten och det gäller oavsett om det är i fondförsäkringar eller i traditionella försäkringar som själva sparandet sker. Tänk om alla avgiftsuttag summerades i en enda siffra, gärna i kronor, och var jämförbar oavsett vilken typ av pensionssparande det handlade om. Uppgiften skulle självklart finnas tydligt angiven både inför beslutet att välja och som en årlig redovisning av faktiskt totalt avgiftsuttag.

Allt mer av pensionssparandet sker i fonder och många fondsparare uppfattar förvaltningsavgiften som det pris de betalar. Det är inte alldeles säkert sant. Det finns fond-i-fonder som i marknadsföringssyfte skyltar med låga egna förvaltningsavgifter och istället finansieras genom de avgifter som tas ut i de underliggande fonder de investerar i. Det finns också i utlandet registrerade fonder som har ett väsentligt högre avgiftsuttag än vad förvaltningsavgiften uppgår. Begreppet årlig avgift är ett relativt nytt begrepp, introducerat som en gemensam standard i EU 2011, som ofta är mer relevant än förvaltningsavgiften.

I årlig avgift ingår förutom förvaltningsavgifter även depåkostnader, avgifter till investeringsrådgivare, regelbaserade avgifter, revisionskostnader, kostnader för legal rådgivning samt distributionskostnader. För en fond-i-fond omfattar begreppet också under-

liggande fonders förvaltningsavgifter. För i Sverige registrerade fonder är skillnaden mellan förvaltningsavgift och årlig avgift mindre än för till exempel i Luxemburg registrerade fonder. I Luxemburg är definition av förvaltningsavgiften nämligen snävare. Fler kostnader ligger utanför vilket märks bland annat när vi tittar på globalfonder, många registrerade i utlandet, med hjälp av undersökningsföretaget Morningstar. Den årliga avgiften för globala aktiefonder tillgängliga för svenska sparare är enligt Morningstar i genomsnitt nästan 30 procent högre än de angivna förvaltningsavgifterna. Det kan komma som en överraskning för alla de som tror att avgiften de betalar är just det som kallas förvaltningsavgift.

Men det är faktiskt värre än så. I årlig avgift ingår inte prestationsbaserade avgifter eller transaktionskostnader i samband med förvaltning av fondens innehav. Transaktionskostnaderna kan vara betydande. I jakten på meravkastning är det lätt att omsättningshastigheten trissas upp och det är då inte bara den årliga avgiften utan även högre transaktionskostnader som ska täckas innan det blir någon meravkastning för spararna. Det totala avgiftsuttaget kan ligga på dubbla förvaltningsavgiften (se *För dig som vill veta mer*). Transaktionskostnaderna borde uppmärksammas långt mer, oavsett om produkten är en traditionell försäkring eller en fondförsäkring, och det förväntade totala avgiftsuttaget summeras i en jämförbar enda siffra. Är det kanske dags för ett Normanbelopp 2.0?

”

Tänk om alla avgiftsuttag summerades i en enda siffra, gärna i kronor, och var jämförbar alldeles oavsett vilken typ av pensionsparande det handlade om.



En bra och enkel lösning måste inte vara dyr

DET ÄR VIKTIGT med ett väl komponerat långsiktigt sparande. Det handlar om att ha tillräckligt mycket aktier och andra tillgångar för att skapa en god avkastning under de långa tider ett pensionssparande handlar om och samtidigt inte ta onödiga risker. Framförallt inte under uttagstiden när pensionspengarna är en del av din löpande försörjning.

Det blir allt ovanligare att svenska sparare själva komponerar ihop sina sparportföljer med direktägda aktier och olika former av räntesparande. Huvudvägen är istället att gå via fonder eller traditionella försäkringar. Spararen överlåter då till en förvaltare att sköta omplaceringarna i de valda fonderna. Men valet av vilka fonder man ska spara i kvarstår förstås. Det är många som tycker det är svårt. Lika besvärligt som att sköta en egen aktieportfölj. Därför kan det vara frestande att ta ett steg till: att köpa till en rådgivningstjänst eller att låta någon välja och placera om bland fonderna via en fond-i-fond. I takt med att antalet fonder vuxit och blivit väl så många som de aktier och värdepapper som de investerar i har fond-i-fonder blivit vanligare. Man kan undra när fonder lanseras som väljer bland olika fond-i-fonder?

Det viktiga i ett långsiktigt sparande är att ha en bra fördelning mellan aktier, räntebärande papper och andra tillgångar som exempelvis fastigheter. Men det betyder

inte att man måste ha flera lager av fonder, förvaltare och rådgivningstjänster. Varje nytt lager adderar en ny avgift samtidigt som avkastningsförmågan i grund och botten är densamma.

I exemplet på nästa sida går vi från vänster till höger från en avgiftsnivå nära noll till flera procentenheter i avgift utan att den underliggande tillgångssammansättningen (representerat av antalet blå respektive röda tillgångar) och därmed förmågan att skapa avkastning behöver ha förändrats. De högre avgifterna motiveras ibland av förmågan att kunna välja rätt men den förmågan måste i så fall bevisas. Och även inom en blandfond eller traditionell försäkring sker en förvaltning av pensionskapitalet. Så det enda säkra som egentligen hänt är att en större del av avkastningen går bort i avgifter.

Det viktiga är att ha en bra sammansättning, ge bort så lite som möjligt av avkastningen i form av avgifter och, om du inte är intresserad av att själv sätta dig in i förvaltningen, göra det så enkelt som möjligt. För de som vill finns idag inom tjänstepensionen avgiftseffektiva sätt att förvalta sitt sparande. För de flesta av oss passar en blandfond (inom premiebestämd ITP finns upphandlade generationsfonder, så kallade entréfonder) eller en traditionell försäkring bra. Det är enkelt och med en traditionell försäkring följer dessutom riktigt låga avgifter och en garanti.



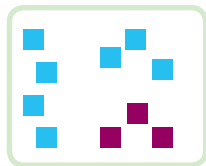
DET ÄR I GRUND OCH BOTTEN SAMMA PORTFÖLJ

EN DIREKTÄGD
PORTFÖLJ



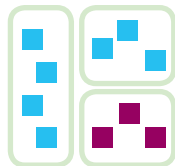
Kunden väljer och
placerar om

BLANDFOND ELLER
TRADITIONELL FÖRSÄKRING



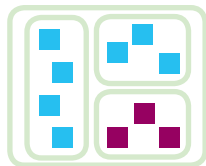
Förvaltaren väljer
och placerar om
åt kunden

EN FOND-
PORTFÖLJ



Kunden väljer
och placerar om
bland fonder som väljer
och placerar om

EN FOND-I-FOND ELLER
FÖRVALTNINGSTJÄNST



En förvaltare som väljer
och placerar om
bland fonder som väljer
och placerar om

Några tips på vägen

1 SE TILL ATT BÖRJA SPARA TIDIGT.

Ränta-på-ränta-effekten av avkastningen gör att ju längre du låter pengarna vara investerade desto bättre blir det. Det är svårt, nästan omöjligt, att spara ifatt om du börjar vid 40 eller 50 år istället för vid 25 år.

Låt ränta-på-ränta-effekten arbeta för dig.

2 VAR LÅNGSIKTIG.

Att inte ha övertro till den egna förmågan att välja rätt och pricka finansmarknadernas upp- och nedgångar är en sund start. Många går in i fonder och köper aktier när det har gått bra och säljer i panik när det har gått dåligt. Det är ofta bättre att inte göra någonting alls.

Att sitta still i båten, spara regelbundet och låta tiden arbeta för dig är bra för de flesta.

3 TITTA EFTER LÅGA AVGIFTER.

Avgifter är en säker källa till läckage ur ditt sparande och det finns inget belagt samband mellan höga avgifter och god avkastning. Snarare tvärtom. Det finns förvaltare som lyckats men de är få. Över längre tider är de rena undantagsfall.

Du bör därför välja låga avgifter alldeles oavsett om du själv vill vara aktiv eller inte.

4 SE TILL ATT DU FÅR DEL AV STORDRIFTSFÖRDELARNA.

I välskötta ömsesidiga bolag är det naturligt att stordriftsfördelarna kommer kunderna till del.

Ett kundägt bolags mål är ju att tjäna pengar åt sina kunder, inte på sina kunder.

5 SE TILL ATT DU HAR EN KOSTNADSMEDVETEN LEVERANTÖR.

Det finns många exempel på företag som slösar bort de stordriftsfördelar som de faktiskt hade kunnat uppnå. Det kan handla om onödig komplexitet i hur de arbetar, brist på fokus, att de i hög grad utnyttjar externa förvaltare eller att de helt enkelt inte är kostnadsmedvetna.

Kostnadsmedvetenhet är A och O för att uthålligt kunna erbjuda dig låga avgifter.

7

VAR BARA AKTIV OM DU VERKLIGEN VILL.

Inom de kollektivavtalade tjänstepensionsplanerna och i premiepensionen har upphandlarna säkrat förvalsalternativ som är konkurrenskraftiga. Du som kund behöver inte göra någonting om du inte vill.

Du har möjlighet att själv välja bolag, men det är inget måste.

6

HA EN RIMLIG TILLGÅNGSFÖRDELNING.

Låt oss börja med att konstatera att det inte är bra att lägga pengar i madrassen. Förvisso avgiftsfritt men också utan avkastning. Ett pensionssparande handlar om att spara i 30–40 år och att sedan ta ut pengarna under drygt 20 år. Det är länge. **Det är viktigt att ha ett sparande som innehåller både aktier, räntepapper och andra tillgångar även om aktieandelen kan minska ju äldre du blir.** Tänk dock på att utbetalningstiden är lång och en alltför hög andel, 80–90 procent, räntebärande sänker avkastningen när kapitalet är som störst.

8

SE UPP FÖR PAKETERADE TJÄNSTER.

Ofta erbjuds bra villkor för till exempel ett bolån under förutsättning att du också flyttar ditt pensionssparande och andra tjänster till banken. Det är inte alltid säkert att kostnaden för hela paketet blir till din fördel. Kostnaden för övriga tjänster måste bedömas separat. Är de prisvärda? **Att flytta dina pensionspengar och öka kostnaden för dem kan vara en dålig affär om bolånerabatten är högst tillfällig eller möjlig att förhandla till sig i alla fall.**

pensionen!

För dig som vill veta mer

Tips på intressanta rapporter och akademiska papper avseende avkastning och avgifternas betydelse:

1. Phillips, C B et al (2013), "The case for indexing", Vanguard
2. Wallick, D W et al (2011), "Shopping for alpha, you get what you don't pay for", Vanguard
3. Pätäri, E J (2009), "Do Hot Hands Warm the Mutual Fund Investor? The Myth of Performance Persistence Phenomenon", International Research Journal of Finance and Economics,
4. Edelen et al (2013), "Shedding light on invisible costs", Financial Analysts Journal
5. Kopcke et al (2009), Fees and trading costs of equity mutual funds in 401(k) plans
6. Fama E F & French K R (2008), "Mutual Fund Performance, working paper"
7. Fama E F & French K R (2010), "Luck versus skill in the cross section of mutual fund returns", The Journal of Finance, volume 65
8. French K R (2008), "Presidential Address: The Cost of Active Investing", The Journal of Finance, volume 63
9. Carhart M M (1997), "On persistence in mutual fund performance", The Journal of Finance, volume 52
10. Gruber M J (1996), "Another Puzzle: The Growth in Actively Managed Mutual Funds", The Journal of Finance, volume 51

Alecta är förvaltare av tjänstepension sedan 1917. Vi är huvudleverantör inom privattjänstemännens pensionsplan ITP. Vårt uppdrag är att ge kollektivavtalade tjänstepensioner så stort värde som möjligt för företags- och privatkunder. Det gör vi genom god avkastning, bra kundservice och låga kostnader. Vi har inga fonder, betalar inga provisioner, har ingen säljkår eller dyrbara kontorsnät. Vi sysslar bara med tjänstepensioner och erbjuder enbart traditionell försäkring. Vi ägs av våra 2 miljoner privatkunder och 33 000 företagskunder. Allt överskott går till dem.

alecta
Tjänstepension sedan 1917

Har du frågor är du välkommen att kontakta oss

Alecta pensionsförsäkring, ömsesidigt
103 73 Stockholm | telefon 020-78 22 80 | alecta.se