

Forbrukertilsynet
Sandakerveien 138
0484 OSLO

Saksbehandler:
Geir Ormseth
Epost:
geir.ormseth@forbrukerradet.no

Vår dato:
15.04.2019

Vår referanse:
19/6432 - 1

Deres dato: Deres referanse:

Klage på markedsføring av aktive aksjefond

Forbrukerrådet anmoder Forbrukertilsynet om å vurdere om Nordea Bank filial i Norge har overholdt markedsføringslovens §§ 3,7,6.

Forbrukerrådet reagerer på tre forhold: At aktivt forvaltede fond fremheves som det mest lønnsomme for kunden over tid på generelt grunnlag (pkt.2.1). Dette er hovedanliggende for denne klagen. Videre klager vi på at Nordea hevder at prisen for aktive fond generelt sett kun er «litt høyere» enn for indeksfond (pkt 2.2). Endelig reageres det på sammenstillingen av aktivt forvaltet fond og indeksfond (pkt 2.3). Denne klagen gjelder aksjefond rettet mot småsparere.

1. Saksfremstilling

Saken gjelder Nordeas markedsføring av aktivt forvaltede fond og passivt forvaltede fond (indeksfond) på deres nettside, samt bankens omtaler av prisnivået på tjenestene.

Forbrukerrådets to analyser¹ og øvrige uavhengige analyser² viser – i motsetning til Nordeas påstander - at indeksfond gir høyere avkastning enn aktivt forvaltede aksjefond i de fleste fondskategorier. Årsaken er gebyrenes størrelse. Nordeas aktive aksjefond er i gjennomsnitt om lag fire ganger dyrere enn deres indeksfond, viser Forbrukerrådets beregninger. Nordeas fondspriser³ rettet mot personkunder finnes på Nordeas nettsider.

1.1. Påstander om at aktivt forvaltede fond har høyere forventet avkastning enn indeksfond

1.1.1. Nordeas nettside

Nordea påstår følgende:

«Aktivt forvaltede fond har litt høyere kostnader, men samtidig er forventningen til avkastning større.»

«Nordea mener aktiv forvaltning av fond gir høyest avkastning over tid.»

¹ <https://www.forbrukerradet.no/undersokelse/2018/analyse-av-aksjefond-flaks-eller-dyktighet/>

² Forbrukerrådets rapport del 1 s.25 med videre henvisninger

³ <https://www.nordea.no/privat/vare-produkter/sparing-og-investering/fond/vare-fond.html>



Informasjonen på denne nettsiden har vært den samme siden (i hvert fall) 29. januar 2018 og er gjeldene per 12. april 2019.

Aktiv forvaltning eller indeksfond

I Fondskonto er sparingen i fond, og du velger selv om du plasserer pengene i aktivt forvaltede fond eller indeksforvaltede fond.

Aktiv forvaltning

Velger du aktivt forvaltede fond bruker vi i Nordea all vår ekspertise til å gi deg høyest mulig avkastning gjennom disse fondene. Vi følger nøye med på markedene slik at forvalterne kan gjøre justeringer underveis for å oppnå høyest mulig avkastning til avtalt type risiko. **Aktivt forvaltede fond** har litt høyere kostnader, men samtidig **er forventningen til avkastning større**. Utvalget er også basert på miljø, bærekraft og ledelse. **Nordea mener aktiv forvaltning av fond gir høyest avkastning over tid**. Våre Aktiva porteføljefond er aktivt forvaltede fond, og du kan velge mellom seks forskjellige fond med ulike risikoprofiler.

Indeksforvaltning

Med indeksforvaltede fond er oppgaven kun å følge markedets avkastning. Derfor kalles dette også passiv forvaltning. Her gjøres ingen vurdering av om noe er «smart» eller ikke – målet er kun å speile markedet. Denne måten å følge markedene på gjøres ofte av roboter, og derfor er kostnaden for denne typen fond lavere enn for tilsvarende aktivt forvaltede fond. Nordea Liv Indeksforvaltning er våre indeksporteføljer. Her kan du velge mellom forskjellige indeksporteføljer med ulike risikoprofiler.

Skjerm bilde 12.04.2019

Kopi av Nordeas nettside.

Lenke:

<https://www.nordea.no/privat/vare-produkter/sparing-og-investering/fond/fondskonto.html>

1.1.2. Nordeas fondsmagasin

Nordeas generelle syn på at aktivt forvaltede fond gir best avkastning over tid er gjentatt i Nordea Fondsmagasinet den 8. mai 2018 og ligger ute på nettsidene per 12. april 2019. Utdrag:

«Da Nordea har mest tro på at aktivt forvaltede fond vil gi best avkastning over tid, har vi størst utbud av disse fondene.»

Se vedlegg 1. Lenke:

<http://nordeafondsmagasinet.no/innhold/aktiv-og-passiv-forskellige-mater-investere-pa-copy>

Om lag samme budskap, men med annen ordlyd, er gjentatt i utgave 13. april 2018 i Nordea Fondsmagasin og ligger ute på nettsidene per 12. april 2019.

Meravkastning er et annet ord for høyere avkastning enn børsen og dermed også bedre avkastning enn indeksfondene.

«Nordea har som utgangspunkt at aktiv forvaltning vil skape meravkastning for våre fondskunder.»



Se vedlegg 2. Lenke:

<http://nordeafondsmagasinet.no/innhold/velkommen-til-nordea-enhanced-fond-kombinerer-passiv-og-aktiv-forvaltning>

1.2. Kontakt med Nordea

Forbrukerrådet har kontaktet Nordea og bedt om dokumentasjon for påstandene om at forventningen til avkastning på aktive fond er høyere enn for passivt forvaltede fond.

Se separat vedlegg (4): Brev fra Forbrukerrådet til Nordea av 8. mars 2018

Det har vært en del epost-korrespondanse mellom Forbrukerrådet og Nordea. Nordea har i epostkorrespondansen opprettholdt sitt syn, men ikke fremlagt noen selvstendig dokumentasjon eller analyser som underbygger påstandene i markedsføringen som er treffende for problemstillingen vi har reist. Epostkorrespondansen kan fremlegges dersom det er nødvendig.

2. Anmodning om vurdering

2.1. «Nordea mener aktiv forvaltning av fond gir høyest avkastning over tid»

Etter markedsføringsloven § 3 skal «Påstander i markedsføring om faktiske forhold, herunder om ytelsers egenskaper eller virkning, skal kunne dokumenteres».

Ifølge bransjenormen fra VFF pkt 3.2 skal det «I markedsføringen (...) gis relevant og saklig informasjon. Markedsfører skal påse at all informasjon til kunder eller potensielle kunder er korrekt, klar og ikke villedende.»

Påstanden «Nordea mener aktiv forvaltning av fond gir høyest avkastning over tid» er en generell uttalelse som gir inntrykk av at deres aktive fond innenfor alle fondskategorier kan forventes å gi bedre avkastning enn indeksfond over tid.

Uttalelsen er, etter Forbrukerrådets oppfatning, kun korrekt for Norge-fond⁴. Analysen viser at norske forvaltere evner å slå indeksfondene på hjemmebane (Oslo børs), men ikke for fond som investerer utenfor landegrensene.

Nordea synes også å være klar over dette skillet, ifølge en kommentar rettet mot kundene på Nordeas nettside www.nordeafondsmagasinet.no hvor investeringsdirektør og fondsforvalter i Nordea Markets Robert Næss forteller om hvorfor aktive aksjefond rettet mot Oslo Børs kan forventes å gi høyere avkastning enn tilsvarende indeksfond⁵. «Aktivt forvaltede norske aksjefond har over tid utviklet seg bedre enn Oslo Børs», er en av begrunnelsene, men uten henvisning til kilde for analysen.

Lenke:

<http://nordeafondsmagasinet.no/innhold/indeksfond-fungerer-darlig-i-det-norske-aksjemarkedet>

⁴ Forbrukerrådets rapport s.25 med videre henvisninger

⁵ <http://nordeafondsmagasinet.no/innhold/indeksfond-fungerer-darlig-i-det-norske-aksjemarkedet>



Det synes påfallende at Nordea ikke støtter seg til tilsvarende analyser der resultatene viser det motsatte - at de aktive aksjefondene taper mot indeksfondene. Det vil si fondskategoriene som investerer i utlandet. Innenfor utenlandskategoriene er globale fond den fondskategorien som både bankene og academia hevder er mest hensiktsmessig for kundene⁶. Nordea synes da å kun underbygge sine påstander med analyser når tallene støtter opp om den dyreste fondskategorien. Etter Forbrukerrådets syn kan slik selektiv bruk av analyser være i brudd med bransjenormen fra VFF.

Det er ikke fremlagt dokumentasjon for at aktivt forvaltede fond som investerer i utlandet gir høyere avkastning enn indeksfond over tid, jf. mfl. § 3.

I tillegg til at påstanden er udokumentert, anmoder vi om en vurdering av om denne markedsføringen også ansees som villedende etter markedsføringsloven § 7, 1. og 2. ledd.

Setningen om at «Nordea mener aktiv forvaltning av fond gir høyest avkastning over tid» gir et feilaktig inntrykk av fond som investerer i utlandet⁷.

Ettersom 74% av Nordea sin portefølje faktisk investerer i utlandet, kan denne uttalelsen ikke sies å være riktig for majoriteten av Nordeas portefølje.⁸

Forventet avkastning over tid er åpenbart et moment forbruker vektlegger ved kjøp av fond og fondstjenester og som vektlegges av banken med tanke på hvilke fonds som fremheves overfor kundene. Uttalelsen er egnet til å påvirke forbrukernes valg i retning av å velge (dyre) aktivt forvaltede fond, fremfor indeksfond. Informasjonen er gitt av en som er fagkyndig på området og gjennomsnittsforkbrukeren vil legge til grunn at aktivt forvaltede fond, generelt sett, gir høyere avkastning over tid enn indeksfond. I ytterste konsekvens kan forbrukerne fratas muligheten til å gjøre en informert kjøpsbeslutning.

Det anmodes om at Forbrukertilsynet vurderer om dette er å anse som en urimelig handelspraksis overfor forbrukere etter § 7, 1. og 2. ledd, jf. § 6.

2.2. «Aktivt forvaltede fond har litt høyere kostnader, men samtidig er forventningen til avkastning større» (29.jan 18) og «Aktivt forvaltede fond har litt høyere kostnader, men samtidig er avkastningspotensialet større» (22.feb 19)

Igen legges det til grunn at forventningen til avkastning for aktivt forvaltet fond generelt er større enn for indeksfond, ref overfor.

Det hevdes at aktivt forvaltede fond, generelt sett, har «litt høyere kostnader». Det er ikke fremlagt dokumentasjon på at Nordea sine aktivt forvaltede fond kun har «litt høyere kostnader» enn indeksfond. Forbrukerrådet vises til at generelt har aktivt forvaltede fond i gjennomsnitt er seks ganger høyere gebyr enn indeksfond⁹. For Nordeas del er tilsvarende tall om lag fire ganger.

Eks:

⁶ <https://fil.forbrukerradet.no/wp-content/uploads/2018/04/velge-aktive-aksjefond-eller-indeksfond-analyse.pdf> (side 29).

⁷ Venter på sidetallhenvisning fra Geir. Dette viser at uttalelsen kun er riktig for Norge-fond.

⁸ Tall hentet fra Verdipapirfondenes forening

⁹ Forbrukerrådets rapport s. 7



Med utgangspunkt i en typisk kunde i et indeksfond som f.eks betaler 4.000 kr over sin sparehorisont i gebyrer, kan en kunde i et aktivt aksjefond kan forvente å betale 24.000 kr. Fra en utgangspris for standardfondet på 4.000 kr opplever kunden et prispåslag på hele 20.000 kroner for at fondet skal forvaltes aktivt.

Normal markedspris for indeksfond er 0,2-0,3% årlig. Nordeas indeksfond koster om lag 0,4-0,5 %. Kostnaden for aktive fond er vanligvis svært varierende. Det kan variere fra 1 % og opp over 2% for småsparere (storkunder har lavere gebyrer og dermed bedre mulighet til at fondet slår et indeksfond). En generell uttalelse om at kostnaden ved aktive fond kun «litt» høyere er direkte uriktig for fond med gebyrer som gjelder småsparere.

Det bemerkes særskilt at kostnadene ved forvaltningen har en direkte sammenheng med hvor stor avkastning kunden sitter igjen med, og at dette er en sentral del av ytelsens risiko.

Dersom Nordea ikke kan dokumentere at gebyrene på deres aktivt forvaltede fond rettet mot småsparere, generelt sett, kun ligger «litt» høyere enn indeksfondene, anmoder vi Forbrukertilsynet om å vurdere om uttalelsen er villedende etter markedsføringsloven § 7, 1. og 2. ledd, jf. §6.

2.3. Generelt om markedsføringen av aktive fond kontra passive fond

Forbrukerrådet opplever Nordeas omtale av aktive fond og indeksfond som skjev. Aktive fond fremstår som mer trygt og riktig, mens indeksfond fremstår motsatt.

Nordea skriver «Aktivt forvaltede fond har litt høyere kostnader, men samtidig er avkastningspotensialet større.» Her utelater Nordea å nevne at tapspotensialet er større for et aktivt forvaltet fond. Avviket fra indeksens avkastning svinger begge veier. Her viser de kun til oppsiden.

Beskrivelsen av «Passivt forvaltede fond (indeksfond)» er i negative ordlag.

Formulering som: «er oppgaven kun å følge markedsindeksen», «gjøres ofte av roboter», «ingen vurdering av noe er «smart» eller ikke». Ordene gjentas som er egnet til å forsterke det negative inntrykket. Beskrivelsen av aktivt forvaltede fond derimot, er ikke vinklet på denne måten, ref. pkt 1.2 «Aktiv forvaltning av aksjefond».
(vår understrekning)

Videre brukes det fagtermer uten at disse forklares ved beskrivelsen av indeksfond. For eksempel slik som «markedsindeksen», «ekskluderingsliste», «Nordeas policy for ansvarsfulle investeringer». Termene er, uten noen forklaring, egnet til å skape forvirring og usikkerhet rundt indeksfond som produkt. Dette står i kontrast til beskrivelsen av aktivt forvaltede fond, hvor det ikke er brukt fagtermer og hvor man klart og entydig forstår produktet. Dette til tross for at de samme fagtermene er like relevante for aktivt forvaltede fond.

Se vedlegg 3.

Det er ikke bruken av fagtermer/spesielle uttrykk i seg selv som er problematisk. Det er valget av å gjøre dette uten forklaring og utelukkende gjøre dette for indeksfond, som er spesielt. Dette er egnet til å forvirre mottakergruppen som i realiteten står i en valgsituasjon mellom to alternative produkter.



Dersom man sammenlikner andre punkter på nettsiden, slik som «Hva er et aksjefond?» ser man at Nordea kan forklare fagtermer på en enkel og forståelig måte. Det er kun punktet som omhandler «Passivt forvaltede fond (indeksfond)» at fagtermer kommer frem og at man som leser blir forvirret.

Forbrukerrådets mener aktive og passive fond fremstilles skjevt og derfor villedende. En slik sammenstilling er egnet til å innvirke på forbrukers valg.

Det anmodes om at Forbrukertilsynet vurderer om vilkårene etter § 7, 1. og 2. ledd, jf. § 6 er oppfylt.

3. Avslutningsvis

Etter Forbrukerrådets syn er punkt 2.1 er det mest alvorlige. Det anmodes om at hovedfokuset legges her. Skulle det fremlegges dokumentasjon/analyser for noen av påstandene, er det viktig at slike analyser viser de metodiske valgene. Dette for å unngå at partsinteresser farger de metodiske valgene.

Vennlig hilsen
FORBRUKERRÅDET

Inger Lise Blyverket
Direktør

Dette dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke signatur.

Vedlegg følger på de neste sidene.



Vedlegg 1:

selskaper vi skal investere i. [Se her](#)

Så hva kan Nordea tilby?

Da Nordea har mest tro på at aktivt forvaltede fond vil gi best avkastning over tid, har vi størst utbud av disse fondene. Men hvis du allikevel ønsker å spare i et passivt fond eller en kombinasjon av disse, så er det flere fond å velge i mellom.

Det viktigste er at du finner den spareformen som passer best for deg med hensyn til hvilken risiko du er komfortabel med og hvor lang tidshorisont du har på sparingen din.

Kontakt gjerne din rådgiver i Nordea eller [Les mer her](#)

Vedlegg 2:

Av: Thomas Jensen, journalist

Nye Nordea Enhanced fond - kombinerer passiv og aktiv forvaltning

Nordea har som utgangspunkt at aktiv forvaltning vil skape meravkastning for våre fondskunder. Aktiv forvaltning trenger imidlertid ikke alltid å være det rette valget for alle kunder alltid - Et eksempel kan være i tilfeller der lave kostnader er viktigere enn utsikter til en mulig meravkastning. Derfor lanserer Nordea nå ytterligere fire nye Enhanced fond som har samme lave kostnader som passive fond - men med den forskjellen at vi kan utelukke selskaper dersom forvalterne finner ut at noen selskaper er for dyre eller ikke tilfredsstillende Nordea policy for ansvarlige investeringer.



4 minutter

13. April 2018

Del artikkel



Vis mer om:

AKSJEMARKED

Vedlegg 3:



Aktiv forvaltning eller passiv forvaltning av aksjefond?

Hva du velger kan påvirke dine avkastningsmuligheter over tid.

Aktiv forvaltning av aksjefond

Velger du aktiv forvaltede fond, bruker vi i Nordea vår ekspertise til å gi deg høyest mulig avkastning i fondene du sparer i. Vi følger nøye med på markedene, slik at forvaltere kan gjøre justeringer underveis for å oppnå høyest mulig avkastning til avtalt risiko. Aktivt forvaltede fond har litt høyere kostnader, men samtidig er avkastningspotensialet større.

Passivt forvaltede fond (indeksfond)

Med passivt forvaltede fond er oppgaven kun å følge markedsindeksen. Dette gjøres ofte av roboter, og derfor er kostnaden for denne type fond lavere enn for aktivt forvaltede fond. Nordeas passivt forvaltede fond har imidlertid muligheten for å utelate selskaper som finnes på Nordeas ekskluderingsliste og som omfattes av Nordeas policy for ansvarfulle investeringer. Med indeksforvaltede fond er oppgaven kun å følge markedets avkastning. Derfor kalles dette også passiv forvaltning. Her gjøres ingen vurdering av om noe er «smart» eller ikke – målet er kun å speile markedet.