

■ Marknaden för långsiktigt sparande

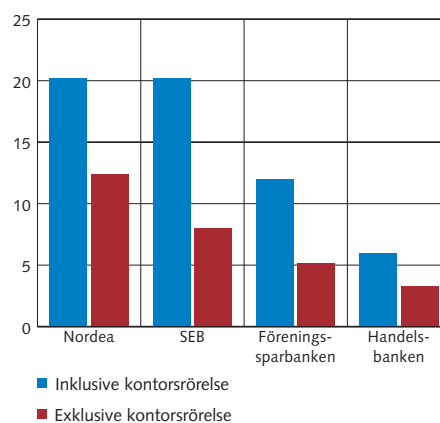
Sparandemarknaden är i omvandling. Mot bakgrund av en stigande aktiemarknad kännetecknades den svenska sparandemarknaden länge av ett stort fond- och aktiesparande med stabila inflöden av nysparande. Storbankerna var tidigt ute på sparandemarknaden och skaffade sig en dominerande ställning genom sina fond- och livförsäkringsbolag. Ökad konkurrens från såväl mindre inhemska som större utländska aktörer i kombination med mer krävande sparare kan dock leda till att dessa förutsättningar ändras. Detta innebär en strategisk utmaning för storbankernas verksamheter på sparandemarknaden.

På lång sikt förutsätter ett effektivt och stabilt banksystem att bankerna kan hantera strukturella förändringar och anpassa sig till nya marknadsförhållanden. När de yttre förutsättningarna för deras affärsmodell ändras ställs bankerna inför strategiska vägval. Hur bankerna hanterade dessa förändringar kan på sikt ha stor betydelse för risken i banksystemet.

I slutet på 1970-talet förändrades förutsättningarna för hushållens sparande när en privat sparandemarknad för den breda allmänheten började ta form. Den gången visade sig bankerna bli de stora vinnarna genom att snabbt tillhandahålla de fond- och försäkringsprodukter som denna nya marknad efterfrågade. Nu kan sparandemarknaden vara på väg att förändras igen, om än inte lika fundamentalt som tidigare, och frågan är vilka som blir vinnarna den här gången. De höga marginalerna på marknaden lockar in ständigt nya aktörer och samtidigt kan de senaste årens svaga börsutveckling ha gjort spararna mer krävande. Spararnas roll är också på väg att stärkas genom ett flertal regelförändringar. I denna artikel diskuteras bankernas framtida roll på sparandemarknaden.

Kapitalförvaltning⁸⁶ är sedan 1990-talet en viktig del av storbankernas intjäning. Det är dock inte helt enkelt att kvantifiera betydelsen i termer av resultat. Andelen av resultatet som genereras i affärsområdena kapitalförvaltning och pension och försäkring uppgår till mellan några få procent och som mest drygt 10 procent (se diagram 1). En sådan beräkning underskattar dock kapitalförvaltningens betydelse eftersom en stor del av intäkterna tillfaller kontorsrörelsen som distribuerar och säljer fond- och försäkringsprodukter. Exklusive de koncerninterna avgifter kapitalförvaltningen betalar till kontorsrörelsen blir den skattade resultatandelen betydligt högre och ligger någonstans mellan knappt 6 och drygt 20 procent.

Diagram 1. Kapitalförvaltningens betydelse för storbankernas resultat, 2003. Procentuell andel



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

86 Med kapitalförvaltning avses förvaltandet av kunders sparmedel på uppdrag, vilket kan ske exempelvis genom fonder, försäkrings- och pensionsprodukter och diskretionär förmögenhetsförvaltning.

Den privata sparandemarknaden

ÖKAT BEHOV AV PRIVAT SPARANDE...

De kollektiva socialförsäkringssystem genomgår för närvarande en utveckling som ökar behovet av privat kompletteringssparande.⁸⁷ Den centralisering av ansvaret för sparandet från individen till olika offentliga system som kännetecknade stora delar av efterkrigstiden har upphört. De senaste årtiondena har istället präglats av att ansvar för den egna ekonomiska tryggheten gradvis förs tillbaka till individen, vilket har ökat incitamenten till privat sparande.

Trenden kan sägas ha inletts 1978 med skattesubventionerade villkor för sparande i så kallade skattefonder och skattesparkonton. Sparandet i skattefonderna byggde på månatliga insättningar, som placerades i svenska börsaktier. Denna sparform kom senare att ersättas av så kallade allemansfonder. Dessa initiativ bidrog till att det regelbundna månadssparandet i aktier och fonder blev en del av många svenskars privatekonomi och kan sägas varaktigt ha präglat spararbetandet i landet. Förutsättningar hade skapats för stabila sparandeströmmar som placerades främst genom bankerna, samtidigt som bankinlåningens andel av sparandet minskade.

Utvecklingen har fortsatt under senare år framförallt inom ramen för delar av pensionssystemet. Exempelvis har individuella val introducerats som gör individen ansvarig för inriktningen av sparandets förvaltning. Detta gäller såväl tjänstepensioner som det statliga pensionssystemet. Dessa förändringar stimulerar efterfrågan på sparande och kanaliserar också delar av det tidigare kollektiva sparandet till den privata sparandemarknaden.

... HAR PÅVERKAT BANKERNAS VERKSAMHET...

Framväxten av en privat sparandemarknad har inneburit att bankernas utbud av sparandetjänster idag omfattar ett stort antal produkter utöver traditionell inlåning. 1975 utgjordes över 70 procent av bankernas balansomslutning av traditionell inlåning. Idag är motsvarande andel knappt 40 procent.

Hushållens behov av andra sparformer än inlåning har lett till att bankernas roll ändrats. Även om inlåning varit den traditionellt viktigaste finansieringskällan finns det från bankens perspektiv flera fördelar med att sparmedel placeras i fonder och livförsäkringar istället för på inlåningskonton. Framförallt får banken via förvaltningsavgiften direkt del i värdetillväxten på marknaden, vilken var stor under hela 1990-talet. Dessutom gör skattereglerna det kostsamt för spararen att flytta fond- och försäkringssparande från en bank till en annan, vilket gjort intäktsflödet stabilt.

⁸⁷ Den offentliga sektorn är fortsatt huvudleverantör av många tjänster, men avgifter har börjat användas och framför allt diskuteras i större omfattning.

... OCH FÖRÄNDRAT HUSHÅLLENS FINANSIELLA PORTFÖLJ

Sett från hushållens perspektiv har sparandet på bankkonton minskat markant i betydelse. Från att 1980 ha utgjort nära 60 procent av den finansiella förmögenheten har bankinlåningens andel minskat till dagens drygt 20 procent (se diagram 2). Den största delen av hushållens sparande har förts över till aktiemarknaden, framför allt via sparande i livförsäkringar och fonder, men även till viss del i form av direkt ägande av aktier. Andelen vuxna i den svenska befolkningen som direkt eller indirekt äger aktier har mer än fördubblats på 30 år till omkring 84 procent år 2003.

Utvecklingen mot en mindre andel inlåning av hushållens finansiella sparande är på inget sätt unik för Sverige. Jämfört med många andra länder placerar dock de svenska hushållen en mycket låg andel av sitt sparande på banken, och en motsvarande stor andel sparande i aktier (inklusive fonder) och livförsäkringar (se diagram 3).

FORTSATT HÖG TILLVÄXT...

Den svenska privata sparandemarknaden omfattar ett stort antal olika sparandeformer (se diagram 4).⁸⁸ Den enskilt största formen är traditionell försäkring, som står för ca 30 procent av sparandet, följt av fondsparande. PPM utgör än så länge en mycket liten del men kan väntas växa i takt med att avsättningarna ökar. Efter en tillfällig svacka i samband med börsnedgången under 2001-2002 har sparandemarknaden återigen börjat växa under 2003-2004. Tillväxten förklaras inte bara av att börsen vänt uppåt igen utan också av ett stort nysparande.

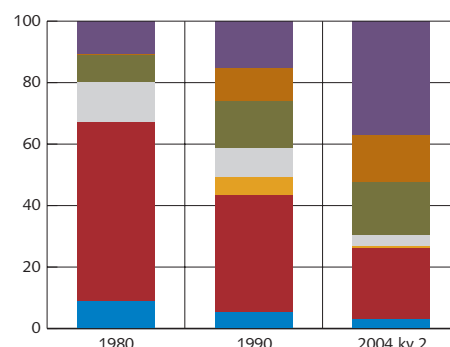
... MEN TILLTAGANDE KONKURRENS

Konkurrensbilden på sparandemarknaden är än så länge ganska splittrad med många olika typer av aktörer – exempelvis fondkommissionärer, renodlade fondbolag och försäkringsbolag. Bland dessa finns såväl små inhemska nischaktörer som stora globala företag.

De fyra storbankerna var tidigt ute på sparandemarknaden och har därför en stark position. I takt med att konkurrensen hårdnat har storbankernas ställning dock börjat försvagas. I dagsläget har de fyra storbankerna en andel på drygt hälften av den privata sparandemarknaden, men trenden är nedåtgående (se diagram 5). Mellan 1998 och 2004 minskade andelen med mer än fyra procentenheter. På specifika segment, som fondområdet, är utvecklingen mer markerad. Storbankernas marknadsandel på direkt ägda fonder sjönk mellan 1998 och 2004 med 16 procentenheter, från 88 procent till 72 procent. Storbankernas andel av nysparandet i fonder har under samma period sjunkit med 18 procentenheter, från 77 till 59 procent.

Den totala sparandestocken innehåller olika kategorier av produkter med olika kontraktvillkor och löptider. En stor del av stocken

Diagram 2. Hushållens finansiella sparande. Procentuell fördelning

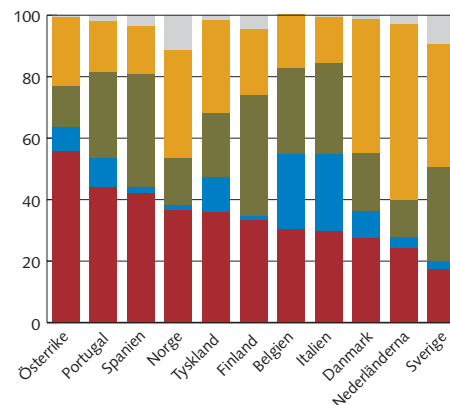


- Sedlar och mynt
- Bankinlåning
- Riksgäldsspar och Allemanssparande
- Obligationer
- Aktier
- Fondandelar
- Försäkringssparande, individuellt

Anm. Exklusive bostadsrättsandelar, kollektivt försäkringssparande (via arbetsgivare) samt statens försäkringssparande (AP-fonderna och PPM).

Källa: SCB.

Diagram 3. Hushållens finansiella sparande i Europa 2002. Procentuell fördelning



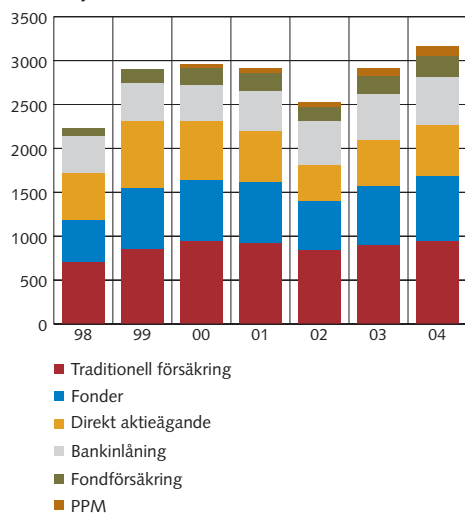
- Bankinlåning, sedlar och mynt
- Värdepapper, exkl. aktier
- Aktier och andelar (inkl. fonder)
- Livförsäkring och pension
- Övrigt

Anm. Inklusive bostadsrättsandelar och kollektivt försäkringssparande (via arbetsgivare), men exklusive statens försäkringssparande.

Källa: Eurostat.

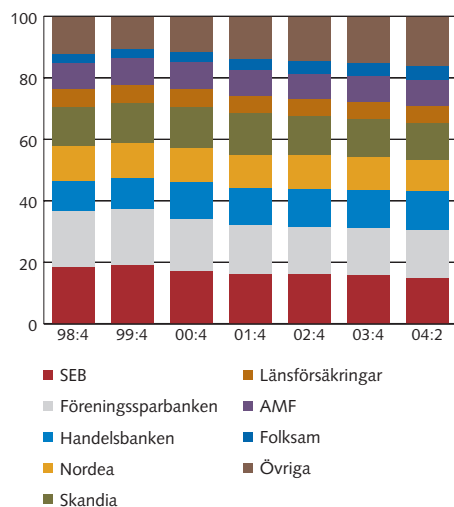
⁸⁸ Den i särklass största delen av hushållens samlade reala och finansiella förmögenhet utgörs av bostäder som står för något mer än 40 procent. Visserligen kan amortering av bolån ses som sparande i icke finansiella tillgångar och konkurrerar i viss mån med bankernas utbud av sparprodukter. I denna artikel ligger dock fokus på hushållens finansiella sparande.

Diagram 4. Den privata sparandemarknaden, fördelad över sparandeform. Miljarder kronor



Källor: SEB:s Sparbarometer och Riksbanken.

Diagram 5. Sparandemarknaden. Marknadsandelar i procent



Källa: SEB:s Sparbarometer.

är relativt stabil, medan andra delar är mer lättroliga. Trögrörligheten hos en större del av stocken innebär att förändringar i marknadsandelar i nysparandet slår igenom med viss fördröjning. Det kan dock finnas skäl att tro på ökad rörlighet i framtiden.

Förändrat sparbeteende

TIDIGARE TROGNA SPARARE...

Sparandemarknaden kännetecknas av betydande trögheter och inlåsnings, vilka är av såväl kontrakts- och skattemässig som beteendemässig karaktär. Kontraktsmässiga inlåsnings är mest tydliga på livförsäkringsområdet där spararen till följd av kontraktens försäkringsmässiga utformning endast till höga kostnader kan avbryta relationen. Den rådande skattelagstiftningen bidrar ytterligare till inlåsnings genom att ge incitament till långsiktiga sparkontrakt med kontinuerlig tillförsel av nytt sparande. På fondområdet består den största inlåsnings i reavinstbeskattningen som gör det skattemässigt kostsamt att byta från en fond till en annan. Dessa inlåsnings och trögheter gör att det blir svårt eller kostsamt för spararen att avbryta ett kontrakt eller uppdrag med en leverantör som underpresterar. Detta är givetvis fördelaktigt för förvaltarna som kan räkna med stabila volymer och nyinflöden av sparande, även vid relativt svaga förvaltningsresultat.

Det finns dock andra faktorer som gör sparandet trögrörligt även utan kontrakts- och skattemässiga inlåsnings. Den typiske spararen saknar helt enkelt ofta både tid och kunskap för att löpande utvärdera och ompröva tidigare gjorda sparbeslut i någon större omfattning.⁸⁹ Sparande är för privatpersoner i praktiken ofta en sällanköpsvara. En privatperson bestämmer sig exempelvis för att månadsspara i en fond eller ha en stående överföring till ett försäkringsparande. Över tiden faller detta beslut lätt i glömska, och sparandet rullar på med automatik. Sparandet omfattar också liksom alla finansiella investeringar flera genuint svåra överväganden. Fond- och försäkringsparande innebär att spararna blir exponerade mot marknader som de ofta inte har någon djupare kunskap om. Det är långt ifrån enkelt för den enskilda spararen att utvärdera ett tidigare sparbeslut eller än mer leverantörens prestation i förhållande till den allmänna marknadsutvecklingen, konkurrenter och avgifter. För en sparare som utvärderat ett befintligt kontrakt och vill ompröva det är det främsta medlet som står till buds att frysa kontraktet och istället ingå ett nytt med en annan leverantör. Antalet sparkontrakt kan därför ständigt öka, vilket försvårar överblicken och minskar incitamenten att pröva nya sparformer.

⁸⁹ Det finns också psykologiska förklaringar till sparbeteendets tröghet. I ett stort antal undersökningar har det framkommit att ekonomiska beslut ofta påverkas av känslor. Exempelvis har de flesta människor mycket svårt för att "erkänna" ett misslyckande, vilket tar sig i uttryck i en ovilja att realisera förluster eller en benägenhet att glömma bort mindre lyckade investeringar. Ett annat vanligt beteende hos spararen är att själv ta på sig skulden för en misslyckad strategi, istället för att ifrågasätta förvaltaren eller rådgivaren. Följden blir att många sparare inte agerar trots en undermålig prestation från leverantören.

... KAN BLI MER KRÄVANDE

Den goda utveckling som kännetecknade värdepappersmarknaderna under långa perioder under 1980- och 1990-talen gav inte heller spararna särskilt starka drivkrafter att utvärdera och ompröva gjorda sparbeslut. De senaste årens mer dämpade och ibland negativa utveckling på aktiemarknaden har däremot höjt spararnas medvetenhet om olika sparformers för- och nackdelar och om olika förvaltares prestationer och avgifter.⁹⁰

Nyligen har dessutom flera regelförändringar genomförts som sannolikt kommer att öka inslagen av utvärdering och omprövning och öka möjligheterna till omdisponeringar av tidigare gjorda placeringar. Exempel på sådana förändringar är kraven på tydlig avgiftsredovisning och lagen om stärkt konsumentskydd vid finansiell rådgivning. Skulle diskussionerna om flytträtt för liv- respektive fondförsäkringar och ett slopande av reavinstbeskattning vid fondbyten leda framåt kan rörligheten öka ytterligare.

En ökad rörlighet bör leda till att spararnas löpande utvärdering och omprövning får ett mera direkt genomslag i sparandestocken, vilket rimligtvis torde leda till att kraven på förvaltarens prestationer skärps. Den förvaltare som inte kan motivera sina avgifter med en tillräckligt bra prestation kommer förmodligen att få se sina intäkter sjunka. Den svenska sparandemarknaden har hittills kännetecknats av stabila sparandeströmmar som i stor utsträckning kanaliseras till bankerna. Kombinationen av mer krävande sparare med mer makt och hårdare konkurrens från nya aktörer kan mycket väl komma att ändra grunden för denna ordning.

Framtidens sparandemarknad – möjligheter och hot för storbankerna

Sparandemarknaden kommer att fortsätta växa. Samtidigt kan ökade krav och hårdare konkurrens innebära sjunkande marknadsandelar för bankerna och på sikt eventuellt lägre marginaler. Denna tuffare framtid är dock långt ifrån given. Villkoren för kapitalförvaltning präglas av faktorer som beroende på val av strategi lika väl kan verka till bankernas fördel. En framgångsrik verksamhet inom kapitalförvaltning brukar bygga på ett eller flera av följande grundelement: (1) skalfördelar; (2) ansedd förvaltarkompetens; (3) effektiv distribution; (4) stort förtroende genom ett starkt varumärke.

Det finns potentiellt stora skalfördelar i kapitalförvaltning. Intäkterna består av de avgifter som spararna betalar för förvaltningen. Dessa avgifter tas för det mesta ut som en fast procentandel av värdet på sparandet. I undantagsfall, som t.ex. i många hedgefonder, är avgiften prestationsbaserad och tas exempelvis ut som en andel av

⁹⁰ Dags-, affärspress och annan media samt organisationer som exempelvis aktieförbundet och aktiespararna har medverkat till att väcka ett intresse hos många människor för ekonomi och placeringar.

eventuell positiv avkastning. Även i vinstutdelande livförsäkringsbolag kan avgiften sägas vara delvis prestationsbaserad eftersom förvaltaren endast kan tillgodoräkna sig en andel av eventuell överavkastning. Kostnaderna i kapitalförvaltning utgörs framförallt av kostnader för personal, distribution, marknadsföring, system och courtage till mäklare. En stor del av dessa kostnader, exempelvis för personal och system, är ganska fasta i relation till storleken på det förvaltade kapitalet. Därmed kan intäkterna öka när kapitalet växer utan att kostnaderna nödvändigtvis ökar lika mycket. Ju större förvaltad kapital desto lägre avgifter kan tas ut av spararna. I jämförelse med mindre inhemska konkurrenter har storbankerna här en tydlig fördel genom sina betydligt större volymer. Jämfört med de stora globala kapitalförvaltare som börjat göra intrång på den svenska marknaden är dock storbankernas förvaltade volymer tämligen blygsamma.

Kapitalförvaltning konkurrerar dock än så länge inte i särskilt hög utsträckning genom pris, utan snarare genom förtroende och rykte, vilka i längden främst grundas på förvaltningsresultat. Som nämnts tidigare har spararna inte någon större anledning att utvärdera förvaltarens prestation så länge avkastningen är hög, vilket var normalfallet före den utdragna börsnedgången under 2000-2002. Därefter har det dock blivit allt mer tydligt för spararna att förvaltare kan vara bra och mindre bra, och att en förvaltare som är bra ett år kan vara mindre bra nästa år. Förvaltare som anses kunna skapa högre och stabilare avkastning än sina konkurrenter kommer förmodligen att kunna fortsätta att ta ut höga avgifter. Däremot kommer de förvaltare som endast undantagsvis slår en marknadsportfölj rimligtvis att få det allt svårare att försvara nuvarande avgiftsnivåer. När det gäller storbankernas förvaltningsresultat har det under senare år visserligen lämnat en hel del i övrigt att önska, men knappast varit sämre än konkurrenternas.

Effektiviteten i distributionen till kunderna är kritisk för lönsamheten i kapitalförvaltning. De bankägda kapitalförvaltarna har här alltid haft ett försprång gentemot sina fristående konkurrenter genom tillgången till de väl etablerade distributionskanaler som kontorsnät och internetbanker representerar. De fristående förvaltarna måste istället nå sina kunder genom egen distribution – annonsering, kampanjer och telefonförsäljning – eller mot en avgift via andra aktörer, som banker och försäkringsbolag, som har upparbetade kundrelationer. En indikation på värdet av kontorsrörelsens kundrelation ges av de koncerninterna ersättningar som storbankernas kapitalförvaltningsavdelningar betalar till kontorsrörelsen. Värdet av kontorsnätet och kundrelationen är också något som storbankerna kan utnyttja när utländska förvaltare söker kanaler in till svenska sparare.

Ett starkt förtroende hos allmänheten är avgörande för tillgången till kundernas kapital. Allmänhetens förtroende har varit en bidragande förklaring till bankernas framgång och är också en tillgång i deras

nuvarande konkurrensposition. Storbankerna har ett stort förtroendekapital att utgå ifrån, vilket framgår av olika mätningar. Det finns dock undersökningar som indikerar att detta förtroende har naggats i kanten på senare år.⁹¹

Slutsatser

- Med ett mer rörligt sparkapital kommer förvaltningsresultat och avgifter att bli allt viktigare konkurrensmedel.
- På kort sikt kan visserligen starka varumärken fördröja denna process, men på längre sikt kommer de förvaltare som inte kan uppvisa en avkastning högre än genomsnittet att möta krympande marginaler.
- Med lägre marginaler kommer betydelsen av skalfördelar och tillgången till effektiva distributionskanaler att öka. En effektiv distributionskanal behöver inte enbart innefatta ett fysiskt kontorsnät, utan kan även omfatta goda och väl etablerade kundrelationer.

⁹¹ Den så kallade Förtroendekommisionens rapport, redovisar resultatet från olika akademiska mätningar av förtroendet för näringslivet, som även beaktar bankerna. Se SOU 2004:47. Näringslivet och förtroendet, bilaga 4, Förtroendet för näringslivet.