

Investeringsfonde

Markedsudvikling 2017

Indholdsfortegnelse

1. Sammenfatning	3
Et år kendetegnet af fremgang	3
Uændret aktivfordeling og faldende risikoklassificering i UCITS-fonde	3
Risikofyldte aktivklasser i vækst for AIF'er	4
Nye omkostningsstrukturer	4
2. UCITS og kapitalforeninger – formueudvikling og risiko.....	4
Formuen vokser i både UCITS og kapitalforeninger	5
Fremgang og faldende omkostninger i passive UCITS-fonde	8
Lave kursudsving sænker risikoklassificeringen	9
3. UCITS-fonde – omkostninger og afkast.....	15
Nye omkostningsstrukturer drevet af provisionsforbuddet.....	15
Solide afkast specielt for aktiebaserede UCITS-fonde.....	17
4. Alternative investeringsfonde – formueudvikling.....	18
Appendiks	21

1. Sammenfatning

Investeringsfonde i artiklen omfatter danske investeringsforeninger (UCITS) og alternative investeringsfonde (AIF). UCITS henvender sig især til detailinvestorer og investerer primært i traditionelle værdipapirer (aktier og obligationer). Gearing er tilladt i begrænset omfang i UCITS. AIF'er omfatter bl.a. kapitalforeninger, der også investerer i traditionelle værdipapirer, men med mulighed for højere gearing og mere aktiv brug af derivater. Dertil kommer andre alternative investeringsfonde (andre AIF'er), som bl.a. omfatter private equity, ejendomme og alternative investeringer som eksempelvis infrastrukturfonde. Andre AIF'er er mindre stramt reguleret hvad angår investeringsmulighederne, og de er i højere grad henvendt til og anvendt direkte af professionelle investorer.

Investeringsfonde er danskernes foretrukne investeringsprodukt til opsparing. Formue placeret i traditionelle investeringsfonde som UCITS og kapitalforeninger er stigende, og ved udgangen af 2017 udgjorde den knap 2.250 mia. kr. Derudover havde andre alternative investeringsfonde en formue på 120 mia. kr. under forvaltning.

Denne markedsudviklingsartikel gennemgår nogle af de væsentlige trends for investeringsfonde i 2017. Den er opdelt i to dele.

Første del gennemgår udviklingen i 2017 for UCITS og kapitalforeninger. Disse to fondstyper har i al væsentlighed sammenlignelige investeringer, ligesom de har en lang tilgængelig datahistorik. Artiklens hovedfokus ligger i denne del, da UCITS-fonde og kapitalforeninger i højere grad er målrettet direkte investering fra detailinvestorer. Anden del gennemgår mere overordnet udviklingen i 2017 for andre AIF'er.

Et år kendetegnet af fremgang

Både UCITS og kapitalforeninger voksede med knap 10 pct. i 2017, hvilket er en høj vækst i historisk sammenhæng. Væksten kan tilskrives både nettokapitalindstrømning og positive værdireguleringer og var bredt funderet på aktivklasser på nær hedge- og obligationsstrategier. Fonde med passive investeringsstrategier vandt desuden markedsandele i 2017 – især blandt UCITS-fonde, hvor omkostningerne på de passive strategier også er faldet.

Uændret aktivfordeling og faldende risikoklassificering i UCITS-fonde

Kapitalmarkederne var præget af historisk lave kursudsving i 2017. Det påvirkede den gennemsnitlige risikoklassificering af investeringsfondene i nedadgående retning¹. For UCITS har kapitalstrømme fra høje til lavere risikoklasser specielt i første del af 2017 bidraget yderligere til faldende gennemsnitlig risikoklassificering af UCITS-fondene. Aktivallokeringen var nogenlunde uforandret igennem 2017. Den faldende gennemsnitlige risikoklassificering af UCITS-fondene skal derfor ses i relation til en længere sammenhængende periode med lave kursudsving på de finansielle markeder, mens den samlede aktivfordeling ikke indikerer lavere risikotagning i fondene. Risikoklassificeringen

¹ Med risikoklasse menes den risikoklassificering, investeringsfondene tildeles i henholdsvis "Central Investorinformation" for UCITS og "Væsentlig investorinformation" for AIF'er. Central investorinformation og væsentlig investorinformation er centrale dokumenter for detailinvestorer for at forstå investeringsproduktet. De beskriver investeringsproduktets karakteristika, herunder risikoprofil. Produkterne tildeles en risikoscore, der er bestemt ud fra produktets historiske prisvolatilitet.

er altså et udtryk for den materialiserede risiko, men ikke nødvendigvis den fremtidige risiko.

Risikofyldte aktivklasser i vækst for AIF'er

Den gennemsnitlige risikoklassificering af kapitalforeningerne viste ikke store forskydninger i 2017 på trods af de lave kursudsving. Blandt AIF-fonde var det investeringsstrategier baseret på mere risikofyldte aktivklasser, der voksede mest i 2017, herunder aktiestrategier, private equity fonde, ejendomsfonde og infrastrukturfonde. Effekten af de lave kursudsving på den gennemsnitlige risikoklassificering blev i nogen grad opvejet af en stigende eksponering imod aktier og andre kapitalandele samt investeringsforeninger i kapitalforeningerne.

Nye omkostningsstrukturer

Danmark indførte medio i 2017 et delvist provisionsforbud, som betyder, at distributører af investeringsfonde ikke må modtage og beholde provisionsbetalinger fra investeringsfondene, når de har fuldmagt til at investere på kundens vegne. Det har medført, at markedet for investeringsfonde i al væsentlighed er opdelt i fonde omfattet af forbuddet, og dermed uden provisioner, og fonde, der ikke er omfattet, og som dermed typisk inkluderer provisioner i prisen. Det er derfor nødvendigt fremadrettet at skelne mellem de to fondstyper for at kunne sammenligne fondsomkostninger på det danske investeringsfondsmarked. De samlede gennemsnitlige fondsomkostninger i 2017 for fonde med provisioner var på niveau med 2016, mens fonde uden provisioner gennemsnitligt lå 0,4 procentpoint lavere. Dog betaler kunderne i disse fonde i langt højere grad via direkte gebyrer til distributørerne, jf. Finanstilsynets publikation "Temaundersøgelse om provisionsforbuddets konsekvenser".

2. UCITS og kapitalforeninger – formueudvikling og risiko

Dette afsnit omfatter alene UCITS og kapitalforeninger. Investeringsuniverset for størstedelen af andre AIF'er er fundamentalt anderledes end for UCITS og kapitalforeninger, ligesom datahistorikken for andre AIF'er er væsentligt kortere. Udviklingen for andre AIF'er beskrives særskilt i afsnit 3.

Boks 1: Indberetninger til Finanstilsynet

Indberetninger for UCITS og kapitalforeninger

Finanstilsynet og Nationalbanken får indberetninger fra investeringsfondsbranchen – den såkaldte IF-statistik. Indberetningerne indsamles på afdelingsniveau og fremadrettet på andelsklasseniveau. De omfatter bl.a. resultatopgørelse, balance, fondenes transaktioner, værdipapirbeholdning samt diverse nøgletal.

IF-statistikken omfatter både danske UCITS og kapitalforeninger. Sidstnævnte kan både være traditionelle kapitalforeninger, der investerer i aktier og obligationer, og hedge- og pengemarkedsfonde. Betingelsen for, at kapitalforeninger indgår i statistikken, er, at forvalterne har tilladelse som FAIF (forvalter af alternative investeringsfonde) fra Finanstilsynet, og at afdelingen i vedtægterne er angivet som en kapitalforening. Indberetningskravene afhænger af, hvilken type fond der er tale om. Det er eksempelvis kun UCITS, der skal indberette den årlige resultatopgørelse, udspecificere administrationsomkostninger samt indberette nøgletalsskemaet.

Indberetninger fra forvaltere af alternative investeringsfonde

Forvaltere af alternative investeringsfonde har siden ultimo 2015 været forpligtet til at indberette forskellige data, de såkaldte Bilag IV-indberetninger, til Finanstilsynet for både forvaltningsselskabet (FAIF'en) og de underliggende alternative investeringsfonde (AIF'erne). Indberetningen er koordineret på europæisk plan af Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) og har til formål at sikre, at systemiske risici kan monitoreres og evalueres samt gøre det muligt at analysere bevægelserne på markedet på europæisk plan.

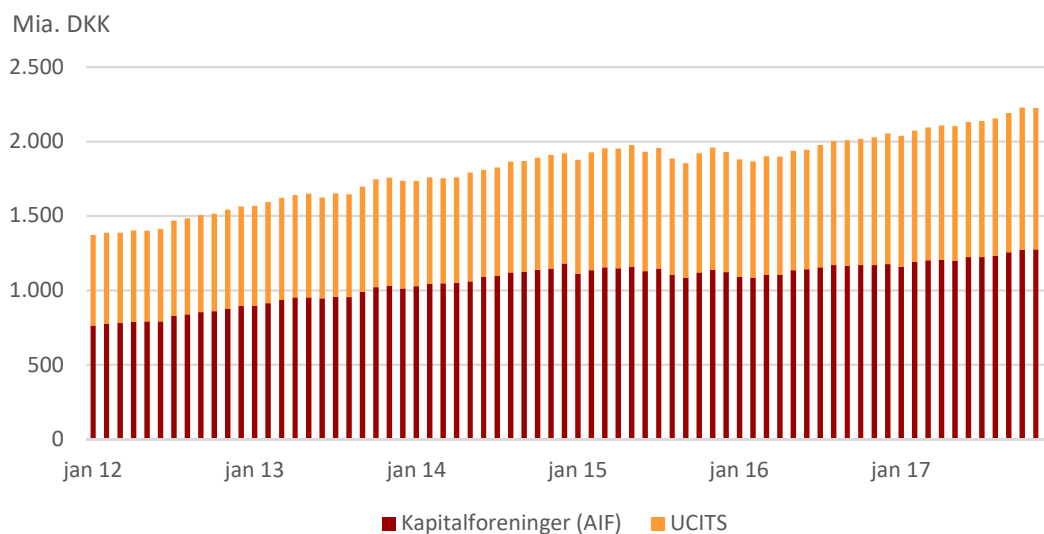
Indberetningen omfatter både kapitalforeninger og andre AIF-typer såsom private equity fonde, ejendomsfonde og infrastrukturfonde. Omfanget og frekvensen af indberetningen afhænger af fondens størrelse, og om den anvender gearing. Den samlede indberetning indeholder stamdata for forvalteren og de underliggende fonde samt information om fondenes investeringsstrategi, positioner, risiko og gearingsniveau m.v.

Formuen vokser i både UCITS og kapitalforeninger

Den samlede medlemsformue placeret i både UCITS og kapitalforeninger er fortsat i vækst, jf. figur 1². I UCITS voksede formuen i 2017 med 82 mia. kr., svarende til en vækst på godt 9 pct. I kapitalforeningerne steg formuen med godt 112 mia. kr., svarende til en vækst i 2017 på knap 10 pct. 2017 var dermed et år, hvor formuen i UCITS og kapitalforeninger havde en vækstrate på niveau med 2013 og 2014, mens den gennemsnitlige årlige vækstrate i 2015 og 2016 var på knap 3,5 pct.

² Medlemsformuen dækker over investorernes indskudte midler i investeringsfondene og er således et passiv på fondenes balance.

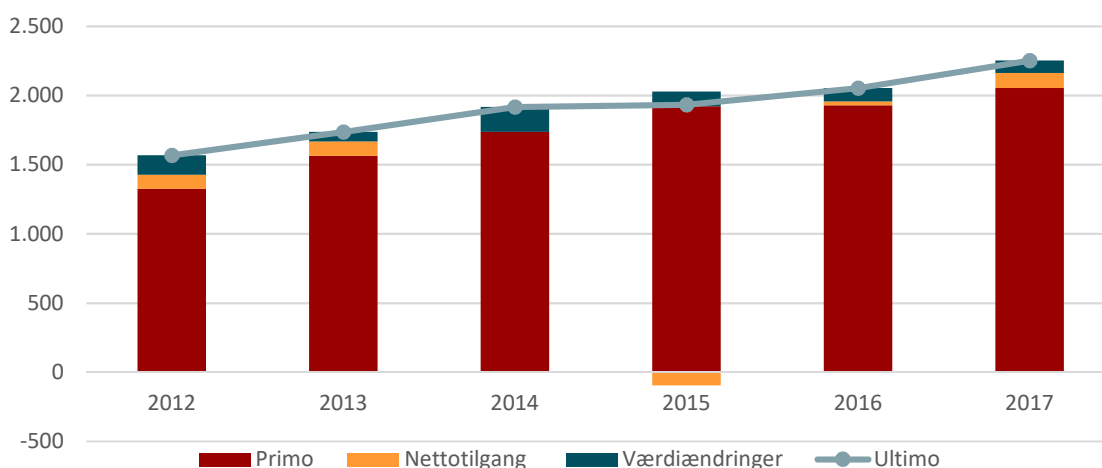
Figur 1: Formuen voksede med knap 10 pct. i 2017



Note: Andre AIF'er er ikke inkluderet, da Finanstilsynet historisk ikke har modtaget indberetninger på medlemsformuen, jf. Finanstilsynet (2016), "Markedsudviklingen i 2015 for kollektive investeringer".
 Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Fremgangen i 2017 for UCITS og kapitalforeningerne var drevet af såvel en netto kapitalindstrømning af formue som positive værdireguleringer. Den samlede nettotilgang til UCITS og kapitalforeninger udgjorde i 2017 knap 110 mia. kr., og værdireguleringerne udgjorde knap 90 mia. kr., jf. figur 2.

Figur 2: Fremgang drevet af både nettotilgang og positive afkast



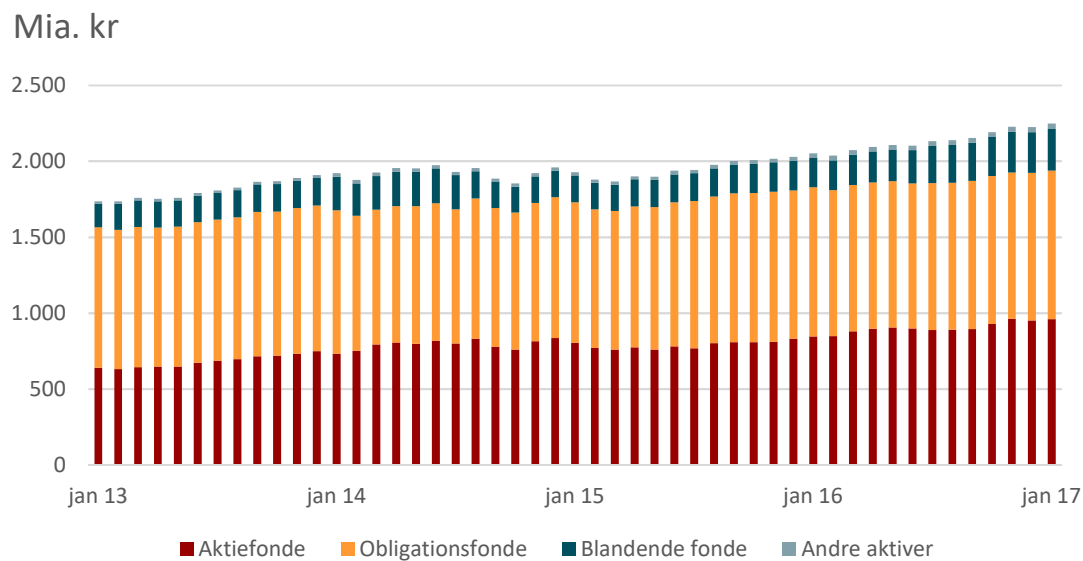
Note: Andre AIF'er er ikke inkluderet, da Finanstilsynet historisk ikke har modtaget indberetninger på medlemsformuen.
 Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Værditilvæksten i de danske UCITS og kapitalforeninger gjorde sig gældende i alle aktivklasser undtagen obligationsfonde. Obligationsfondene faldt samlet set i værdi med 4 mia. kr., svarende til 0,4 pct. De blandede fonde havde den største procentuelle

formuestigning på 38 pct. i 2017, jf. figur 3. Stigningen i de blandede fonde skal ses i sammenhæng med, at provisionsforbuddet trådte i kraft pr. 1. juli 2017. Finanstilsynets undersøgelse af provisionsforbuddets konsekvenser viser, at en betydelig formue er flyttet fra porteføljeplejeprodukter, som typisk indeholder fonde med rene strategier eller enkelte værdipapirer, til blandede investeringsfonde³. Af den samlede formuevækst på 38 pct. i de blandede fonde, svarende til 76 mia. kr., kan halvdelen tilskrives nettotilgang af formue alene i de tre måneder op til, at provisionsforbuddet trådte i kraft.

Derudover steg specielt formuen i aktiefondene. Stigningen i 2017 var på 115 mia. kr., hvilket svarer til en stigning på knap 14 pct., jf. figur 3.

Figur 3: Fremgang for alle aktivklasser i 2017 undtagen obligationer



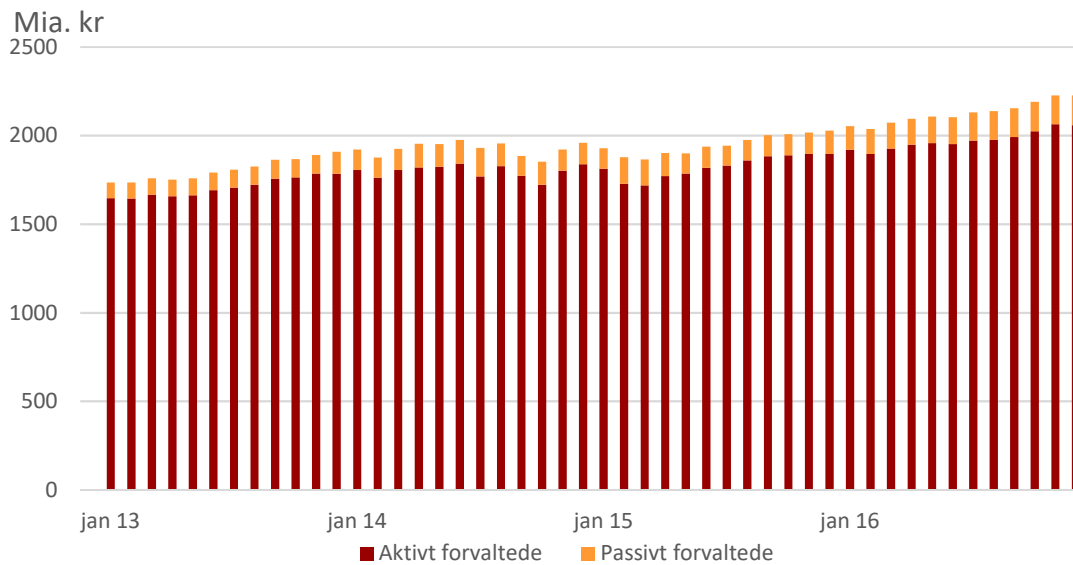
Note: Andre AIF'er er ikke inkluderet, da Finanstilsynet historisk ikke har modtaget indberetninger på medlemsformuen. Andre aktiver omfatter bl.a. en række kapitalforeninger med hedge-strategier, gearede strategier og alternativer.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Markedsudviklingsartiklen for 2016 indeholdt et tema vedrørende aktiv og passiv forvaltning i det danske investeringsfondsmarked. Den viste bl.a., at danske passive fondes markedsandel lå nogenlunde konstant i 2015 og 2016, og at de kun udgjorde 5 pct. af den samlede beholdning af andele i investeringsfonde ultimo 2016. Bemærk, at der ikke er en entydig markedskonform opdeling eller grænse imellem, hvad der er aktive vs. passive fonde. Opdelingen her er baseret på investeringsforvaltningsselskabernes egen indberetning af, om den enkelte afdeling følger en aktiv eller en passiv investeringsstrategi.

³ Finanstilsynet (2018): "Temaundersøgelse om provisionsforbuddets konsekvenser"

Figur 4: Passivt forvaltede fonde vinder markedsandele i 2017



Note: Andre AIF'er er ikke inkluderet, da Finanstilsynet historisk ikke har modtaget indberetninger på medlemsformuen.

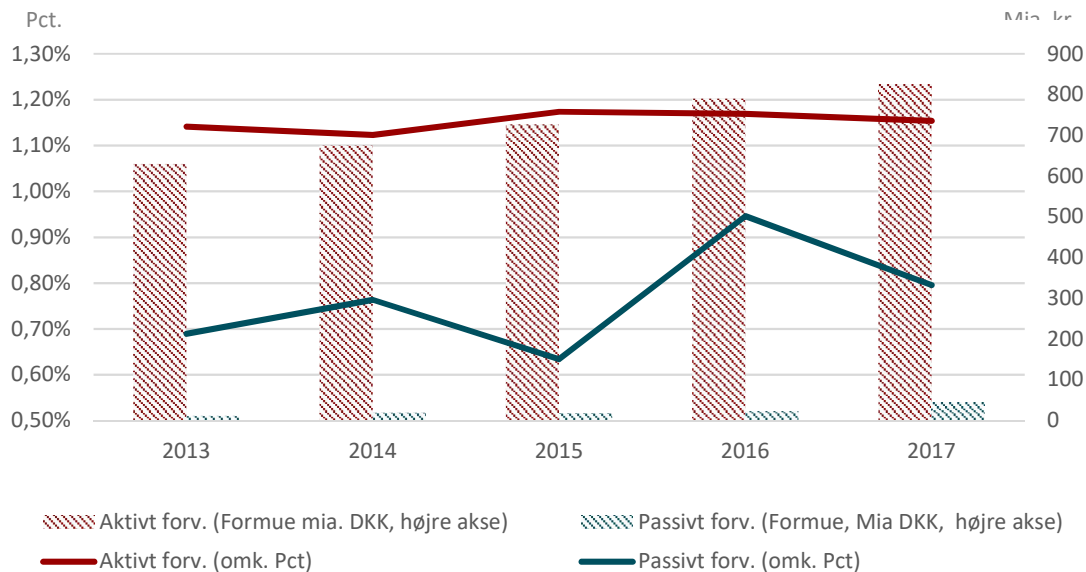
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Formuen i passivt forvaltede investeringsfonde voksede med knap 32 mia. kr. i 2017, svarende til en vækst på 24 pct. Tilsvarende voksede formuen i aktive fonde kun med 8 pct. eller 163 mia. kr. Dermed udgjorde de passive fonde godt 7 pct. af formuen i danske investeringsfonde ved udgangen af 2017 og vandt dermed markedsandele igennem 2017, men dog fra et lavt niveau i international sammenhæng.

Fremgang og faldende omkostninger i passive UCITS-fonde

Formuen i de danske passivt forvaltede UCITS-fonde udgør fortsat en mindre andel af den samlede formue investeret i danske UCITS, men de passivt forvaltede UCITS-fondes samlede formue steg med 20 mia. kr. i 2017, svarende til en vækst på 85 pct. Samtidig faldt den samlede formuevægtede omkostningsprocent i de danske passivt forvaltede UCITS-fonde med 15 procentpoint fra 0,95 pct. til 0,80 pct. dog ikke ned på niveau med 2013-15, jf. figur 5.

Figur 5: Omkostninger og formue for aktivt og passivt forvaltede UCITS-fonde



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Lave kursudsving sænker risikoklassificeringen

Den risikoklassificering på en skala 1-7, der oplyses i central investorinformation (herfra CI) for UCITS og væsentlig investorinformation (herfra VI) for kapitalforeningerne, er et ikke uvæsentligt element i den information, de danske detailinvestorer modtager om fondenes risiko. Begge klassificeringer beror alene på historiske udsving i fondenes indre værdier, og de er dermed baseret på den historiske udvikling på de finansielle markeder, jf. boks 2. Risikoindikatoren indberettes til Finanstilsynet på månedsbasis.

Faldende markedsrisiko (lavere kursudsving) over tid på de finansielle markeder vil i sig selv betyde, at den gennemsnitlige risikoklassificering af fondene falder. Bemærk også, at kapitalforeninger i højere grad end UCITS er eksponeret imod risikofaktorer. Det gælder f.eks. likviditetsrisiko og gearingsrisiko, der i mindre grad fanges i en risikoklassificering baseret på historiske kursudsving – specielt over en historisk periode med generel positiv afkastudvikling og lave kursudsving. De lave kursudsving og dermed faldende risikoklassificeringer i en årrække med lav volatilitet betyder ikke nødvendigvis en reelt lavere risikoeksponering for investorerne. Investorer bliver gjort bekendt med dette ved en række erklæringer, der følger med risikoindikatoren i CI og VI, jf. boks 2.

Boks 2: Risikoindikatoren for UCITS og kapitalforeninger

Risikoindikatoren skal baseres på den historiske volatilitet i fondenes indre værdi. Volatiliteten skal estimeres ved om muligt at anvende ugentlige afkast baseret på indre værdier for fondene. Er dette ikke muligt, anvendes månedlige afkast baseret på indre værdier. Afkastene på fonden skal dække en periode på de seneste fem år. Volatiliteten beregnes og skales til en årlig volatilitet, og derefter kan risikoindikatoren beregnes i forhold til nedenstående tabel.

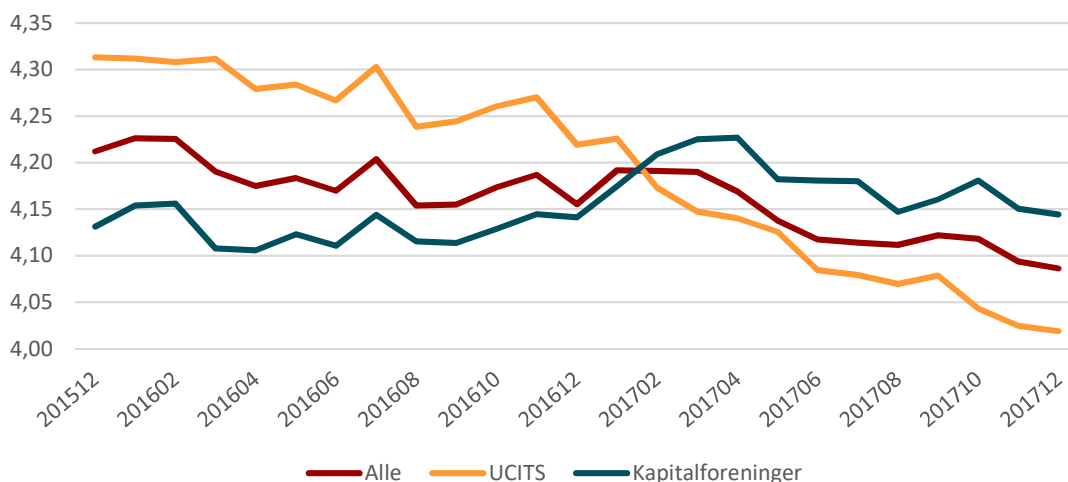
Risikoklasse	Volatilitetsintervaller	
	Lig eller over	Mindre end
1	0,0%	0,5%
2	0,5%	2,0%
3	2,0%	5,0%
4	5,0%	10,0%
5	10,0%	15,0%
6	15,0%	25,0%
7	25,0%	

Risikoindikatoren skal i CI og VI bl.a. følges af en erklæring om:

- at historiske data ikke nødvendigvis giver et pålideligt billede af fondens fremtidige risikoprofil
- at den angivne risiko- eller afkastkategori ikke nødvendigvis forbliver uændret
- at den laveste kategori ikke er ensbetydende med en risikofri investering.

Figur 6a viser den gennemsnitlige formuevægtede risikoklassificering af danske UCITS og kapitalforeninger i 2016 og 2017. Især de danske UCITS er faldet i risikoklassificering i 2017 sammenlignet med kapitalforeningerne, og i starten af 2017 faldt den gennemsnitlige risikoklasse af UCITS-fonde under den gennemsnitlige risikoklassificering af kapitalforeningerne.

Figur 6a: Faldene risikoklassificering i danske UCITS og kapitalforeninger i 2016-2017

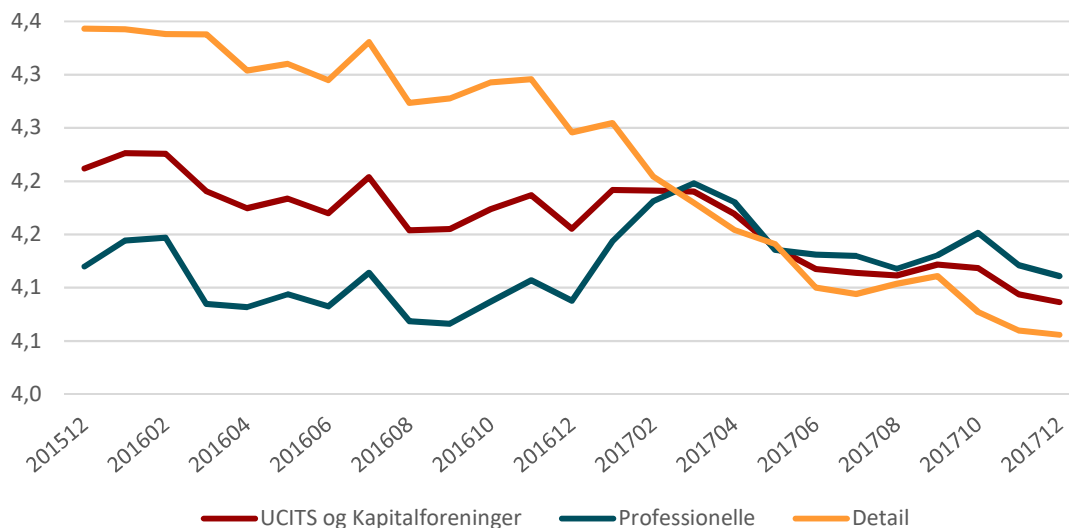


Note: Andre AIF'er er ikke inkluderet, da Finanstilsynet historisk ikke har modtaget indberetninger på medlemsformuen.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Figur 6b illustrerer opdelingen af UCITS og kapitalforeninger i investeringsfonde primært henvendt til hhv. professionelle eller detailinvestorer. Figurerne ligner hinanden, da UCITS som regel er henvendt til detailinvestorer og kapitalforeninger til professionelle investorer. Figuren viser, at den gennemsnitlige risikoklasse er faldet mest i fonde henvendt til detailinvestorer, og at de fra starten af 2017 faldt ned under den gennemsnitlige risikoklassificering af investeringsfonde målrettet professionelle investorer.

Figur 6b: Risikoklassificering for hhv. fonde til professionelle og detailinvestorer i 2016-2017

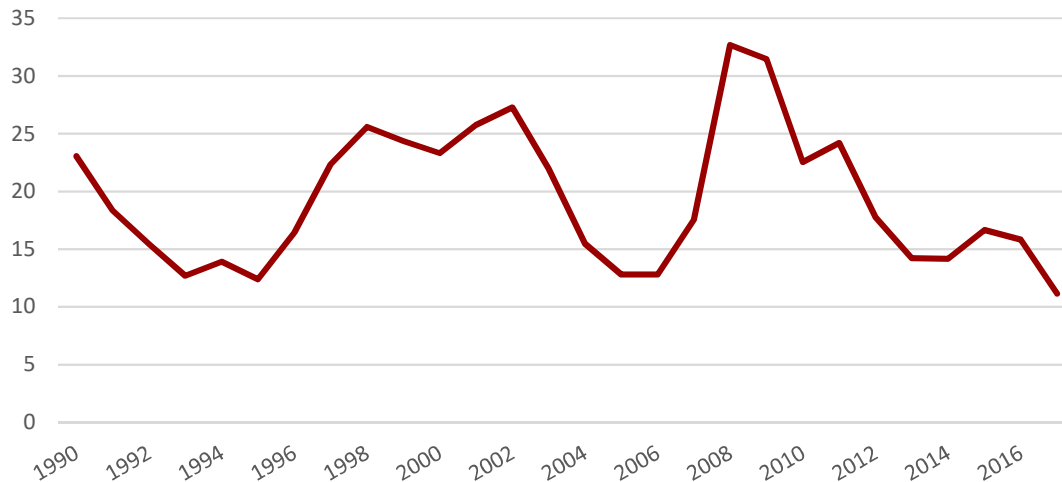


Note: Andre AIF'er er ikke inkluderet, da Finanstilsynet historisk ikke har modtaget indberetninger på medlemsformuen.
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Udviklingen i den gennemsnitlige risikoklassifikation for markedet som helhed kan grundlæggende forklares af tre primære faktorer: en generel markedsudvikling med lave kursudsving i værdipapirmarkedene, ændret investoradfærd, hvor formue flyttes mod fonde med en lavere risikoklassificering, og endelig, at fondene tager mindre reel risiko i deres investeringer.

En del af forklaringen bag den faldende gennemsnitlige risikoscore i UCITS og til dels kapitalforeningerne skal findes i historiske lave kursudsving (lav markedsvolatilitet) på de finansielle markeder i 2017 og i de foregående år. Et mål for markedsvolatilitet er det såkaldte VIX-indeks, der måler markedets forventning til de næste 30 dages volatilitet i S&P 500-indekset. Figur 7 viser det annualiserede VIX-indeks siden indekset blev konstrueret i starten af 90'erne. 2017 satte bundrekorden og var dermed præget af historisk lave udsving i kurserne på de finansielle instrumenter og dermed også i fondene. Dette er med til at forklare den faldende gennemsnitlige risikoklassificering af fondene.

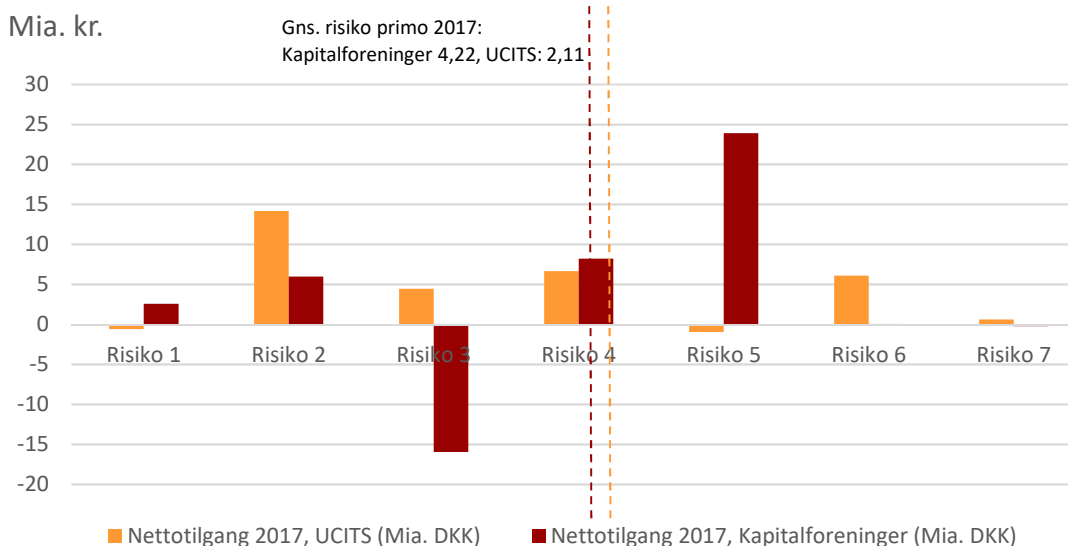
Figur 7: Historisk lave kursudsving i 2017 (VIX annualiseret)



Kilde: Bloomberg

Hvis man i stedet ser på, om formue er flyttet mod lavere risikoklasser, viser figur 8a nettokapitalindstrømning i hver risikoklasse i 2017 i hhv. UCITS og kapitalforeningerne. De stiplede linjer viser den gennemsnitlige risikoscore for hhv. UCITS og kapitalforeninger ved indgangen til 2017. Figuren understøtter, at en del af forklaringen på den faldende gennemsnitlige risiko i UCITS sammenlignet med kapitalforeningerne skal findes i en større kapitalindstrømning i produkter med lavere risikoklasse (større kapitalindstrømning til venstre for den stiplede linje) for UCITS end for kapitalforeningerne.

Figur 8a: Nettotilgang af formue i 2017 pr. risikoklasse for investeringsfonde

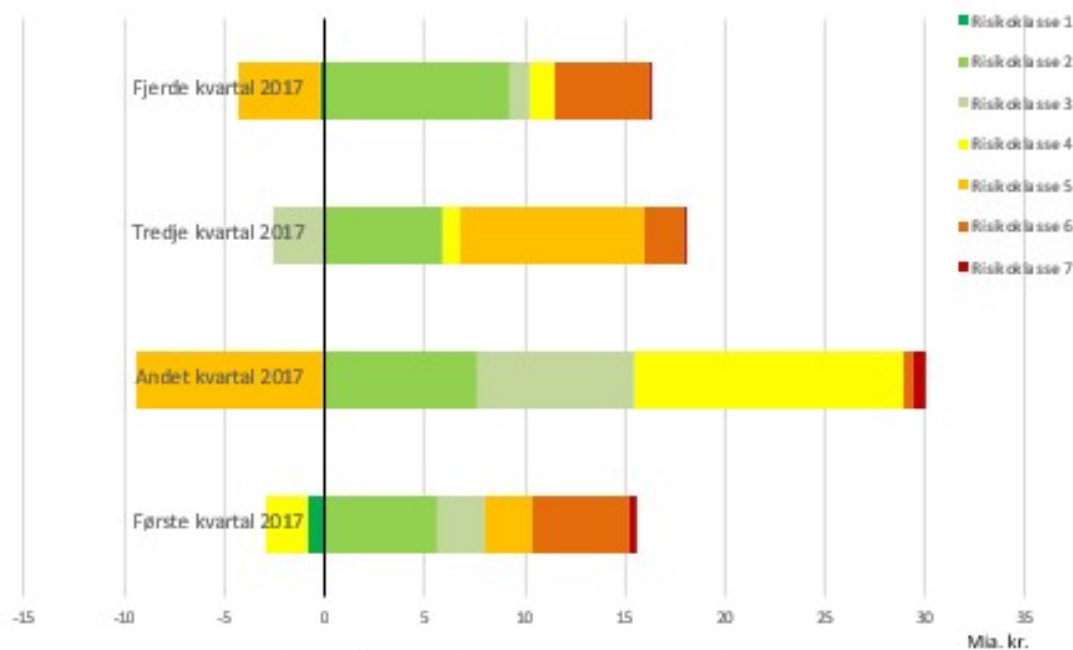


Note: Andre AIF'er er ikke inkluderet, da Finanstilsynet historisk ikke har modtaget indberetninger på medlemsformuen.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Især investorer i de danske UCITS har handlet mod lavere risikoklassificering og specielt i starten af 2017, jf. figur 8b og 9.

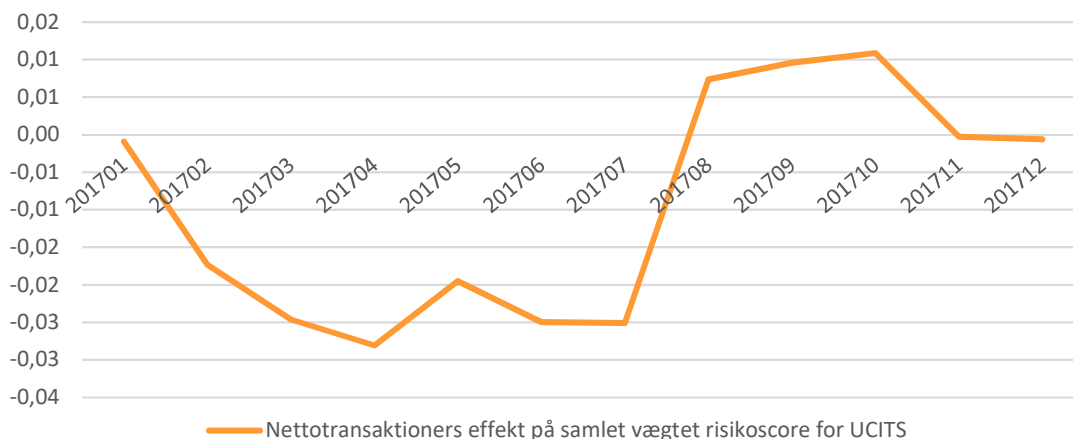
Figur 8b: Nettotilgang af formue i 2017 pr. risikoklasse for UCITS



Note: Figuren er kun for UCITS.
 Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Figur 9 viser effekten på den samlede vægtede risikoscore for UCITS af de nettotransaktioner, der blev gennemført i 2017 ("Tredjepartsbetalinger i MiFID II regi"). ("Tredjepartsbetalinger i MiFID II regi"). 7 i de syv risikoklasser. Figuren viser, at nettotransaktioner påvirkede den samlede vægtede risikoscore i nedadgående retning i første del af 2017. Investorernes køb og salg af investeringsfonde har bidraget til en lavere gennemsnitlig risiko i markedet for UCITS i første del af 2017.

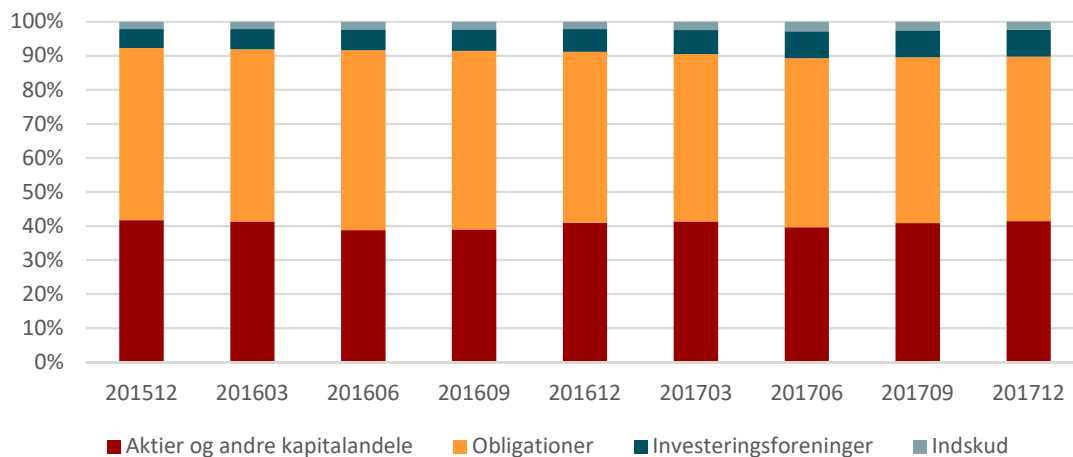
Figur 9: Første del af 2017 handlede investorer i danske UCITS mod lavere risiko



Note: Figuren er kun for UCITS.
 Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

En del af forklaringen bag handel imod fonde med lavere risikoklassificeringer ligger i rebalanceringer. Da afkastet i de risikofyldte aktivklasser i de to gode afkastår 2016 og 2017 er væsentlig højere end i de mindre risikofyldte fonde, vil der forekomme en naturlig rebalancering med flow fra høj mod lav risiko, for at investorernes risikoeksponering matcher deres risikopræference.

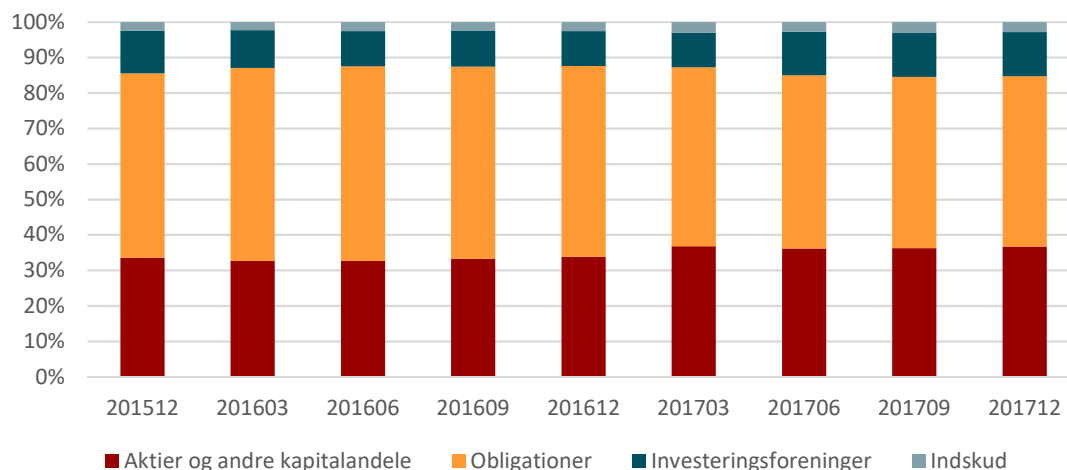
Figur 10a: Aktivallokering i danske UCITS-fonde 2016-17



Note: Figuren er kun for UCITS.
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Den tredje mulige forklaring på udviklingen i den gennemsnitlige risikoindeks er reel ændret risikotagning i fondene. Figur 10a og 10b viser den overordnede allokering imellem aktivklasserne i hhv. UCITS og kapitalforeninger i perioden 2016/17.

Figur 10b: Aktivallokering i danske kapitalforeninger 2016-17



Note: Figuren er kun for kapitalforeninger.
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

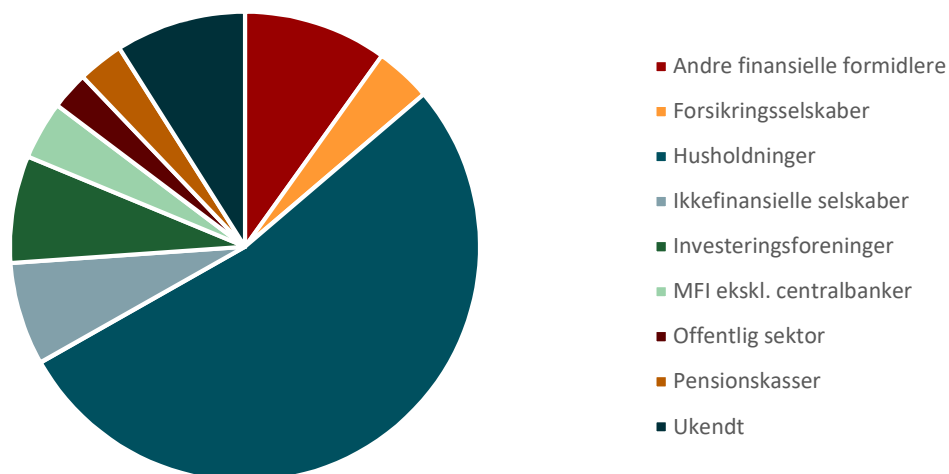
Figur 10a viser, at den overordnede allokering i UCITS-fondene er forholdsvis uforandret, mens figur 10b viser en tendens til svagt stigende aktieandele og andele investeret i

investeringsforeninger i kapitalforeningerne, hvilket indikerer stigende risikotagning i kapitalforeningerne overordnet set.

3. UCITS-fonde – omkostninger og afkast

Investeringsforeninger (UCITS) henvender sig primært til husholdninger. Figur 11 viser, at husholdningerne ultimo 2017 havde et direkte ejerskab på 53 pct. af den samlede formue i danske UCITS. De resterende investorgrupper ejede hver især under 10 pct. af den samlede medlemsformue⁴. For husholdningerne kan der være en række fordele i at investere i en UCITS. Kunderne får bl.a. større diversificering af deres investeringer, stordriftsfordele som følge af fællesinvestering og professionel forvaltning af deres portefølje.

Figur 11: Direkte ejerfordeling af danske UCITS 2017



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Nye omkostningsstrukturer drevet af provisionsforbuddet

Omkostningsprocenten er et mål for prisen på investeringsforeningernes produkter. Omkostningsprocenten svarer til den omkostningsprocent, der fremgår af Central investorinformation, og kan opdeles i tre dele: omkostninger til investeringsforvaltning, omkostninger til administration og omkostninger til formidling ("Tredjepartsbetalinger i MiFID II regi"). En nærmere beskrivelse af posterne fremgår af boks 3. Omkostningsprocenten beregnes som forholdet mellem fondens samlede omkostninger til de tre poster og den gennemsnitlige medlemsformue i løbet af året.

⁴ Baseret på indberetninger til Finanstilsynet og egne beregninger. De resterende investorgrupper omfatter forsikring og pension, andre finansielle formidlere, ikkefinansielle selskaber, investeringsforeninger, MFI ekskl. centralbanker, offentlig sektor og en residualgruppe.

Boks 3: Omkostninger på afdelings- og andelsklasseniveau

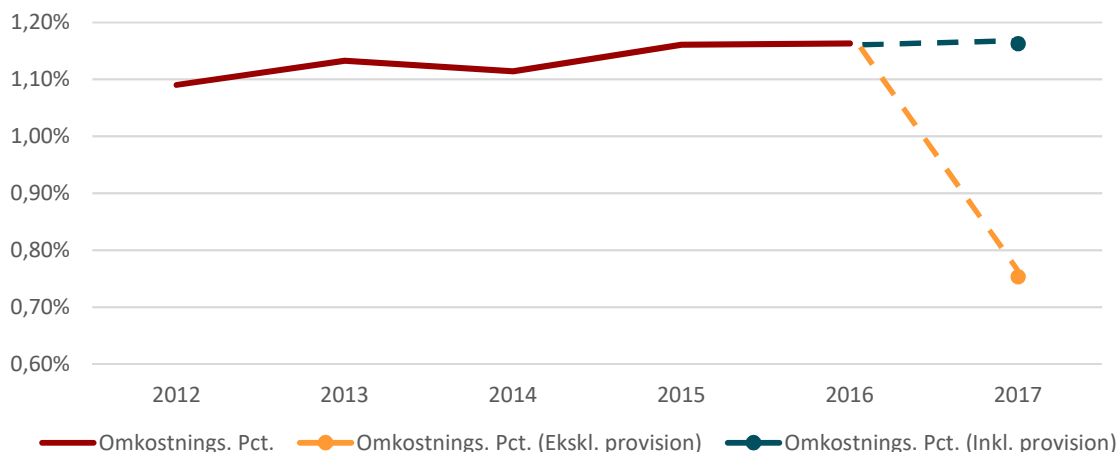
De samlede fondsomkostninger i hver enkelt afdeling eller andelsklasse svarer til den samlede omkostningsprocent, som er angivet i Central investorinformation (CI).

De samlede fondsomkostninger bliver i denne undersøgelse opdelt i tre hovedkategorier:

- **Administration:** Denne post dækker bl.a. over betaling for varetagelse af den daglige ledelse og øvrige administrative omkostninger, herunder til bestyrelse, direktion, revision, fondsbørs, ejerbog, gebyr til depotselskab mv.
- **Investeringsforvaltning:** Denne post dækker over betaling for portefølje- og investeringsforvaltning i afdelingen eller andelsklassen.
- **Formidling ("Tredjepartsbetalinger i MiFID II regi"):** Denne post dækker over betalinger for distribution, markedsføring og formidling, der hos modtageren af betalingen er reguleret i § 46 b, stk. 1 i lov om finansiel virksomhed, som ændret ved lov nr. 632 af 8. juni 2016.

Danmark indførte pr. 1. juli 2017 et delvist provisionsforbud på investeringsområdet. Provisionsforbuddet betyder, at distributører af investeringsfonde ikke må modtage og beholde provisionsbetalinger fra investeringsfondene, når de har fuldmagt til at investere på kundens vegne, dvs. i forbindelse med skønsmæssig porteføljepleje og puljeordninger.

Figur 12: Omkostninger sammenlignes fremadrettet for hhv. fonde med og uden provisioner

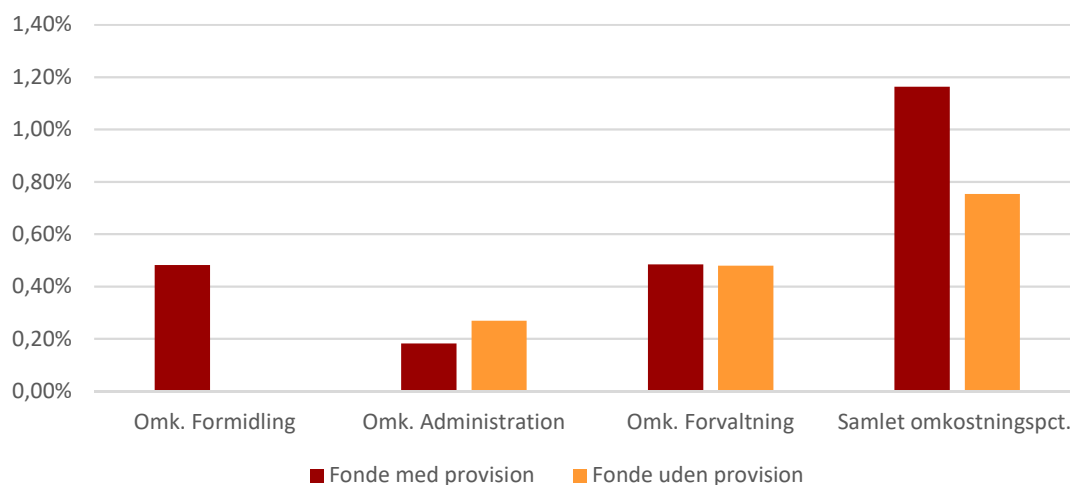


Note: Tallene inkluderer danske UCITS-fonde, der har indberettet omkostningsprocenten. Omkostningsprocenten er et vægtet gennemsnit baseret på den gennemsnitlige medlemsformue på årsbasis. Tallet for 2017 er baseret på en ekstraordinær indberetning fra samtlige IFS'er (investeringsforvaltningsselskaber) til Finanstilsynet ved udgangen af 2017, men med omkostningstal for september 2017.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Forbuddet har betydet, at der medio 2017 blev oprettet en række afdelinger og andelsklasser uden provisioner, som alene er tilgængelige for kunder i porteføljeplejeordninger eller puljer. Disse strukturelle ændringer betyder, at man må skelne imellem omkostningsprocenter i provisionsfrie fonde og fonde med provisioner. Kunder i porteføljepleje produkter betaler i dag for porteføljeplejeydelsen via et direkte gebyr til distributøren i stedet for via en provision i fondene. Figur 12 illustrerer denne strukturelle ændring. Mere information kan findes i Finanstilsynets "Temaundersøgelse om provisionsforbuddets konsekvenser".

Figur 13: Omkostningsprocenter for danske UCITS-fonde med og uden provision



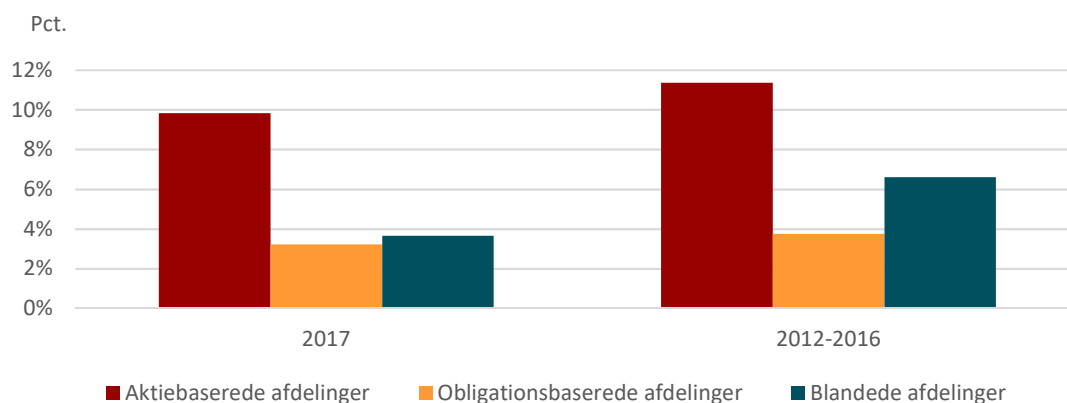
Note: Tallene inkluderer danske UCITS-fonde, der har indberettet omkostningsprocenten. Omkostningsprocenten er et vægtet gennemsnit baseret på den gennemsnitlige medlemsformue på årsbasis. Søjlerner angiver omkostningssatserne (i pct.) fordelt på de tre hovedkategorier og den samlede fondsomkostning i september 2017. Satserne er formuevægtet ift. fondenes respektive formue i september 2017.
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Finanstilsynet vil fremadrettet opdele omkostningsstatistikken i investeringsfonde med og uden provisionsbetalinger for at opnå reel sammenlignelighed. Figur 13 illustrerer andelen af den samlede omkostningsprocent, der tilgår underposterne i de to typer af fonde.

Solide afkast specielt for aktiebaserede UCITS-fonde

Især de aktiebaserede UCITS-fonde leverede høje afkast i 2017 med et formuevægtet afkast på knap 10 pct. På trods af de fornuftige afkast i 2017 for både aktiebaserede, obligationsbaserede og blandede afdelinger lå alle tre fondstyper under gennemsnittet for perioden 2012-2016, jf. figur 14.

Figur 14: Afkast for danske UCITS-fonde 2017

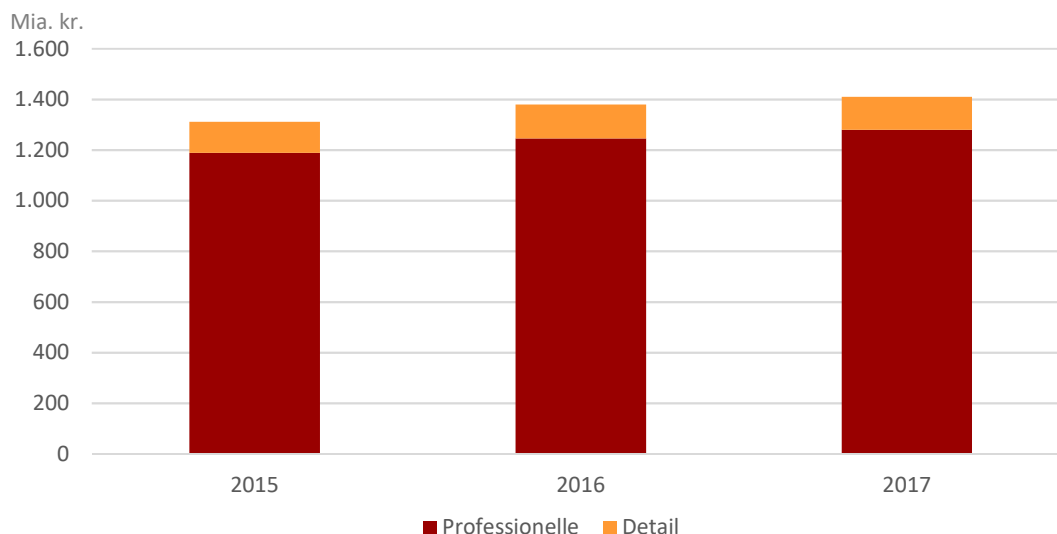


Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

4. Alternative investeringsfonde – formueudvikling

Det er primært professionelle investorer, der investerer i AIF'er⁵. Husholdningerne og private investorer investerer fortsat hovedsagelig direkte i UCITS-fonde, hvilket er i tråd med det oprindelige formål med lovgivningen. Professionelle investorer står for mere end 90 pct. af formuen i de alternative investeringsfonde, og andelen har været konstant i perioden 2015-2017, jf. figur 15.

Figur 15: Formuen i alternative investeringsfonde 2015-2017



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Formuen under forvaltning i de alternative investeringsfonde (AIF'er) med danske forvaltere er kun vokset med godt 2 pct. i 2017 til 1.409 mia. kr. ved årets udgang⁶.

Den samlede formue i AIF'er er fordelt på fonde med meget forskellige investeringsstrategier og risiko. Næsten tre fjerdedele af formuen er dog placeret i fonde, hvor den primære investeringsstrategi er i aktier eller obligationer, jf. figur 16. Husholdningernes formue i AIF'er er primært investeret i hedgefonde og i balancerede fonde.

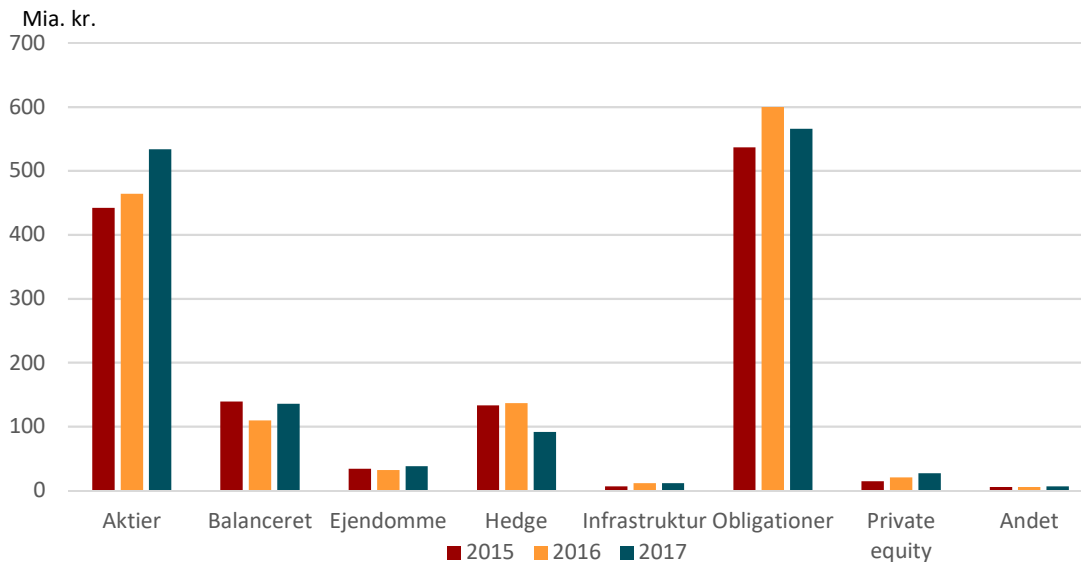
Formuen i fonde med en investeringsstrategi i risikofyldte aktivklasser voksede mest i 2017. Formuen i alternative investeringsfonde med aktiestrategier er steget med 69 mia. kr. i 2017, svarende til en stigning på 14,9 pct. Især alternative strategier såsom private equity-fonde, ejendomsfonde og infrastrukturfonde har oplevet en formuevækst i 2017. Samlet er de tre strategier vokset med 13 mia. kr., svarende til en vækst på godt 20 pct. i 2017. Formuen i balancerede fonde er vokset med 26 mia. kr. i 2017, svarende til en vækst på 26 pct. Væksten skal dog ses i sammenhæng med, at provisionsforbuddet på det danske investeringsmarked for porteføljepleje har betydet, at en del formue er flyttet fra

⁵ Professionel investor defineres her som en investor med en investeret formue over 100.000 euro.

⁶ Formuen under forvaltning (assets under management) dækker over de alternative investeringsfondes eksponering og inkluderer altså aktiver erhvervet ved brug af gearing og gennem derivater.

porteføljeplejeprodukter til balancerede fonde. Temaundersøgelsen om provisionsforbuddets konsekvenser viste netop, at detailkunder i dele af markedet har flyttet væsentlige formuer fra porteføljeplejeprodukter til balancerede fonde.

Figur 16: Aktier og alternative strategier er vundet frem i 2017



Note: Formue under forvaltning (assets under management) i danske AIF'er (både registrerede og med tilladelse) fordelt på fondenes primære investeringsstrategi. Kategorierne Aktier, Obligationer, Infrastruktur og Andet er underkategorier i den primære investeringsstrategi Andre i bilag IV indberetningerne.
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Omvendt er formuen i AIF'er med obligationsstrategier faldet i 2017. Det samme gjaldt AIF'er med hedge-strategier. Samlet er formuen i disse fonde faldet med knap 80 mia. kr., svarende til et fald på 11 pct.

Boks 4: Alternative investeringsfonde dækker meget forskellige fonde

De alternative investeringsfondenes investeringsstrategier kategoriseres bl.a. i følgende:

- Hedge
- Private equity
- Ejendomme
- Infrastruktur
- Andre.

Fondene indberetter også i kategorien Fund of Funds, men i denne markedsudviklingsartikel klassificeres Fund of Funds i deres primære investeringsstrategi. Nedenfor følger en kort beskrivelse af hver strategi:

Hedge

En hedgefond investerer i aktier og/eller obligationer med en langt højere grad af frihed og fleksibilitet end en UCITS. Den kendetegnes ved typisk at have en kompleks porteføljekonstruktion, hvor gearing og et bredt antal finansielle instrumenter ofte indgår som et væsentligt element. Indberetninger til Finanstilsynet viser, at rentederivater er det aktiv, som fylder mest i porteføljen hos en typisk dansk hedgefond.

Private equity

En private equity-fond følger en investeringsstrategi, der som udgangspunkt bygger på opkøb af selskaber. Formålet er at videreudvikle og justere selskaberne og dermed tilføje værdi, så de senere kan videresælges eller børsnoteres. Det varierer, hvilke typer selskaber en private equity-fond er ude efter. Typiske opkøbskandidater kan være virksomheder i opstartsfasen, der arbejder på at udvikle et produkt, eller mere etablerede virksomheder, som f.eks. står overfor et generationsskifte, eller hvor markedsvilkår gør, at den nuværende ledelse har vanskeligt ved at videreudvikle forretningen.

Ejendomme

Denne investeringsstrategi dækker over investeringer i ejendomssektoren, herunder erhvervs- og boligejendomme. Danske ejendomsfonde investerer hovedsageligt på det danske marked, men tyske ejendomme fylder en stigende del af porteføljen.

Infrastruktur

Investeringer i infrastruktur kan være gennemført som direkte investeringer i projekter såsom veje, broer, energiforsyning etc. eller som Fund of Funds, hvor der investeres i fonde med primær investeringsstrategi indenfor infrastruktur.

Appendiks

A1. Investeringsforeninger og værdipapirfonde under tilsyn pr. 1. juni 2018

	Antal af afdelinger
BI Management A/S	49
Investeringsforeningen AL Invest, Udenlandske Aktier, Etisk	1
Investeringsforeningen Valueinvest Danmark	3
Investeringsforeningen AL Invest Obligationspleje	1
Investeringsforeningen BankInvest	27
Investeringsforeningen Nielsen Global Value	1
Investeringsforeningen Stonehenge	4
Investeringsforeningen Alm. Brand Invest	4
Investeringsforeningen BankInvest Engros	4
Investeringsforeningen BI	4
C WorldWide Fund Management A/S	7
Investeringsforeningen C WorldWide	7
Danske Invest Management A/S	129
Investeringsforeningen Procapture	8
Investeringsforeningen Profil Invest	4
Investeringsforeningen Danske Invest	79
Investeringsforeningen Danske Invest Select	38
Formuepleje A/S	13
Investeringsforeningen Absalon Invest	9
Investeringsforeningen Formuepleje	4
Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S	15
Investeringsforeningen Handelsinvest	15
ID-Sparvest A/S	48
Markedsudvikling 2017 for investeringsfonde	21

Værdipapirfonden Sparinvest	10
Investeringsforeningen Sparinvest	34
Værdipapirfonden Lokalinvest	4
Invest Administration A/S	21
Investeringsforeningen Carnegie Wealth Management	5
Investeringsforeningen StockRate Invest	1
Investeringsforeningen Lån & Spar Invest	5
Investeringsforeningen Gudme Raaschou	6
Investeringsforeningen Fundamental Invest	2
Investeringsforeningen Halberg-Gundersen Invest	1
Investeringsforeningen IR Invest	1
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	55
Investeringsforeningen MS Invest	1
Investeringsforeningen SEBinvest	20
Investeringsforeningen Wealth Invest	19
Investeringsforeningen Maj Invest	12
Investeringsforeningen Coop Opsparing	3
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	1
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	1
Jyske Invest Fund Management A/S	63
Investeringsforeningen Jyske Portefølje	13
Investeringsforeningen Jyske Invest	21
Investeringsforeningen Jyske Invest International	29
Nordea Fund Management, administrerer via Nordea Fund Management, Filial af Nordea Funds OY, Finland	77
Investeringsforeningen Nordea Invest	44
Investeringsforeningen Nordea Invest Bolig	1
Investeringsforeningen Nordea Invest Engros	12
Investeringsforeningen Nordea Invest Kommune	2
Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje	13
Værdipapirfonden Nora	5
Nykredit Portefølje Administration A/S	

	101
Investeringsforeningen HP Invest	3
Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig	2
Investeringsforeningen Nykredit Invest	17
Investeringsforeningen BIL Danmark	2
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros	14
Investeringsforeningen Lægernes Invest	23
Investeringsforeningen Investin	20
Investeringsforeningen Multi Manager Invest	14
Værdipapirfonden NPA	6
PFA Asset Management A/S	13
Investeringsforeningen PFA Invest	13
Quenti Asset Management A/S	1
Investeringsforeningen Amalie Invest	1
Syd Fund Management A/S	59
Investeringsforeningen Sydinvest Portefølje	6
Værdipapirfonden Sydinvest	8
Investeringsforeningen Sydinvest	38
Investeringsforeningen Strategi Invest	3
Investeringsforeningen Finansco	1
Værdipapirfonden Frøs	3
Tiedemann Independent A/S	5
Værdipapirfonden Independent Invest	3
Værdipapirfonden Independent Invest II	2

A2. Danske forvaltere af alternative investeringsfonde under tilsyn pr. 1. juni 2018

A.P. Møller Capital P/S
Alternative Equity Partners A/S
Artha Forvaltning A/S
Axcel Management A/S
BI Management A/S
Britannia Invest A/S
Capital Four AIFM A/S
Copenhagen Infrastructure Partners II P/S
Copenhagen Infrastructure Partners P/S
Core Property Management P/S
Danske Invest Management A/S
Danske Private Equity A/S
DEAS Property Asset Management A/S
Ejendomsselskabet Norden Management A/S
Fokus Fund Management A/S
Formuepleje A/S
Invest Administration A/S
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S
Investeringselskabet Luxor A/S
IR Administration ApS
IWC Investment Partners A/S
Jyske Invest Fund Management A/S
Koncenton A/S
Kristensen Properties A/S
Langholt Invest Forvaltning A/S
Maj Invest Equity A/S
Moma Advisors A/S
MP Investment Management A/S
Navigare Capital Partners A/S
Nordea Ejendomsforvaltning A/S
Nordens Management A/S
Nykredit Portefølje Administration A/S
Obton Forvaltning A/S
PATRIZIA Multi Managers A/S
PFA Asset Management A/S

Polaris Management A/S

Prime Office A/S

Quenti Asset Management A/S

Saga Private Equity Aps

Small Cap Danmark A/S

StockRate Forvaltning A/S

Strategic Investments A/S

Syd Fund Management A/S

Thylander Gruppen A/S

Tiedemann Independent A/S

Tryg Invest A/S

Valkendorf ApS