

Investeringsforeninger, specialforeninger og  
hedgeforeninger

# Markedsudvikling 2013

1.	Konklusioner .....	3
2.	Hovedtendenser i foreningernes årsregnskaber .....	4
	2.1 Hovedtendenser samlet.....	4
	Tabel 1. Uddrag af balance og resultatopgørelse, 2009-2013.....	4
	Figur 2. Aktiver fordelt på investeringskategorier, 2008-2013 .....	6
	Tabel 3. Afkast- og omkostningsprocenten for forskellige investeringsstrategier, 2003-2013 .....	6
	Figur 3. Årets afkast i procent for aktieafdelinger – fraktiler og vægtet gennemsnit, 2010-2013.....	7
	Figur 4. Årets afkast i procent for obligationsafdelinger – fraktiler og vægtet gennemsnit, 2010-2013.....	7
	2.2 Investeringsforeninger .....	8
	Figur 5. Udviklingen i investeringsforeningernes formue, samt udviklingen i omkostningsprocenten, 2001-2013 .....	8
	Figur 6. Investeringsforeningernes formue fordelt på aktie- og obligationsafdelinger, 2001-2013 .....	9
	Figur 7. Investeringsforeningsafdelingernes omkostningsprocenter efter afdelingstype, 2003-2013 .....	10
3.	Nye indberetninger for Active Share og Tracking Error .....	11
4.	Om statistikken .....	15
5.	Appendiks .....	16
	A1. Samtlige foreninger under tilsyn, 2013.....	16
	A2. Active Share og Tracking Error .....	19
	A3. Betydning af benchmark for aktiv forvaltning .....	21

# Markedsudviklingen i 2013 for investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger

## 1. Konklusioner

Samlet havde foreningerne et overskud på 36,4 mia. kr. i 2013. Den samlede formue steg med 61,7 mia. kr. i løbet af 2013 til 691,3 mia. kr., hvilket svarer til en stigning på 9,8 pct. i forhold til formuen ved udgangen af 2012. Formuen er steget for investeringsforeninger og hedgeforeninger, mens den er faldet for specialforeninger, der har et mere specifikt investeringsformål. Investeringsafkastet er positivt med 7,5 pct. i gennemsnit i 2013 for alle foreningstyper.

Foreningernes omkostninger i procent af medlemsformuen er steget marginalt fra 1,03 pct. i 2012 til 1,06 pct. i 2013, samtidig med at formuen er steget markant. En del af stigningen i omkostningsprocenten i 2013 kan tilskrives en stigning i aktieafdelingers andel af formuen, da aktieafdelingerne typisk er dyrere at administrere end de obligationsbase-rede og blandede afdelinger.

Finanstilsynet vil i det løbende tilsynsarbejde følge op på de 10 konkrete initiativer til omkostningsreduktioner og forbedring af afkastet, som blev fremlagt i forbindelse med Finanstilsynets omkostningsundersøgelse, der blev publiceret i april 2014.

De nyligt indberettede tal for active share og tracking error indikerer, at 56 ud af 188 aktieafdelinger reelt set ikke praktiserer den aktive forvaltningsstrategi, som de giver udtryk for i deres prospekter. Der er således medlemmer der ikke får den aktive forvaltning, som de er blevet stillet i sigte, og som de typisk betaler en præmie for i forhold til passiv forvaltning.

Da foreningernes bestyrelser har pligt til at varetage investorernes interesser jf. § 47 i lov om investeringsforeninger m.v., vil Finanstilsynet anmode om en redegørelse fra de foreninger, der har afdelinger, der er indberettet som aktive, men som fremstår som passivt forvaltet.

*Se kapitel 4 for generelle bemærkninger om statistikken bag analyseartiklen, herunder om datagrundlaget.*

## 2. Hovedtendenser i foreningernes årsregnskaber

### 2.1 Hovedtendenser samlet

Generelt havde foreningerne i 2013 et år med pæne afkast på de danske og udenlandske aktiemarkeder, samtidig med at obligationsmarkederne også bidrog positivt, om end med lavere afkast. Ved årets afslutning havde foreningerne samlet set et resultat efter administrationsomkostninger og skat på 36,4 mia. kr., jf. tabel 1.

**Tabel 1. Uddrag af balance og resultatopgørelse, 2009-2013**

Mio.kr.	2009	2010	2011	2012	2013	Vækst p.a.	
						2009-2013	2012-2013
<b>Resultat poster (uddrag)</b>							
Renter og udbytter	17.844	19.513	20.626	21.630	23.055	6,6%	6,6%
Kursgevinster og tab	70.654	48.855	-23.192	51.418	20.797	-26,3%	-59,6%
Resultat før omkostninger	88.498	68.368	-2.566	73.048	43.852	-16,1%	-40,0%
Administrationsomkostninger	4.024	5.255	5.351	5.942	6.894	14,4%	16,0%
Årets resultat efter skat	84.053	62.700	-8.177	66.490	36.353	-18,9%	-45,3%
<b>Balanceposter (uddrag)</b>							
Obligationer	277.054	324.857	339.042	381.215	413.581	10,5%	12,4%
Kapitalandele	188.037	220.883	194.078	245.520	296.597	12,1%	26,5%
Aktiver i alt	486.668	566.490	552.592	654.136	739.882	11,0%	18,4%
Medlemmernes formue	468.607	550.880	533.487	629.581	691.271	10,2%	18,0%
<b>Nøgletal</b>							
Årets afkast i procent	26,04	13,70	-0,34	11,99	7,46	-	-

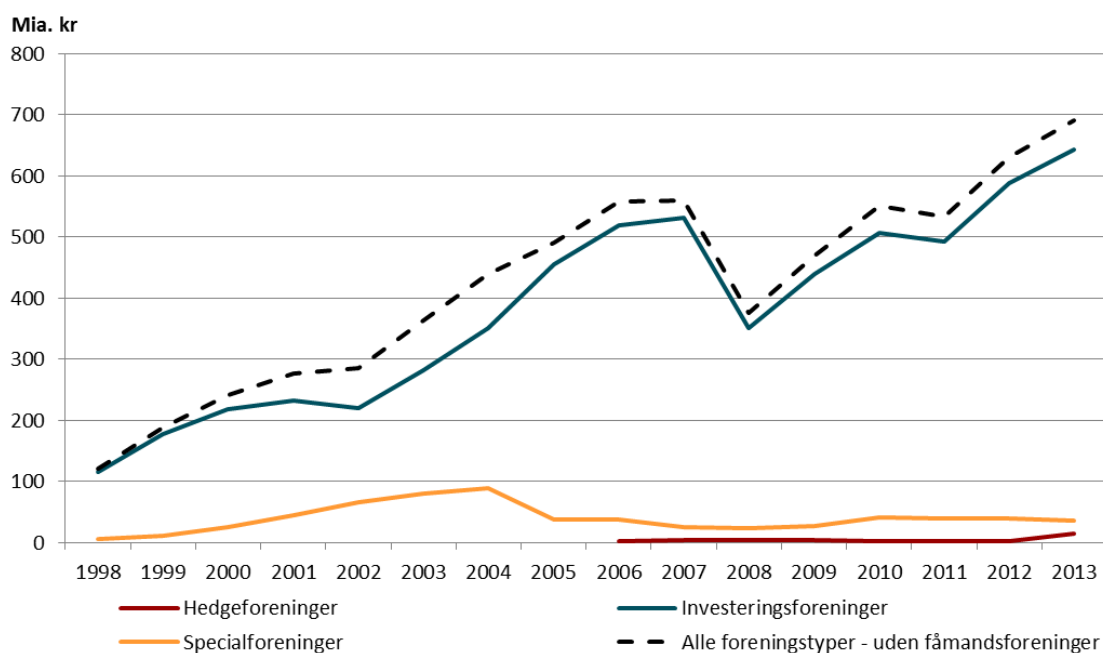
**Anm.:** Regnskabstallene er baseret på indberetninger fra de afdelinger, der var på markedet i de enkelte år i 5-årsperioden. Kapitalandele (aktier og investeringsforeningsbeviser) er inklusiv investeringsforeningernes investeringsbeviser i andre foreninger.

**Kilde:** Indberetninger til Finanstilsynet.

Foruden den positive kursudvikling på 20,8 mia. kr. bidrog indtægter fra rente og udbyttebetalinger med 23,1 mia. kr. til resultatet, der i 2013 udgjorde 43,9 mia. kr. før omkostninger. Foreningernes samlede administrationsomkostninger udgjorde godt 6,9 mia. kr. i 2013 svarende til en stigning på 16 pct. i forhold til året før.

Foreningernes samlede formue udgjorde godt 691,3 mia. kr. ved udgangen af 2013. I forhold til året før er formuen steget 18 pct., svarende til 61,7 mia. kr., jf. figur 1.

**Figur 1. Udviklingen i medlemmernes formue i mia. kr., 1998-2013**



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Investeringsforeningerne udgør med 93 pct. fortsat den største andel af den samlede formue. Opdelt på foreningstyper er det hedgeforeningerne, der har oplevet den største formuestigning på 445 pct., svarende til knap 11 mia. kr. Investeringsforeningerne har oplevet en stigning på 9,3 pct., mens specialforeningernes formue er faldet med 10,6 pct., jf. tabel 2.

**Tabel 2. Formueudvikling, 2012-2013**

	2012 (Mio. kr.)	Antal afd.	2013 (Mio. kr.)	Antal afd.	Vækst i medl. formue %
Investeringsforeninger	588.309	506	643.183	525	9,3
Specialforeninger	38.816	39	34.710	33	-10,6
Hedgeforeninger	2.456	11	13.378	16	444,8
<b>I alt</b>	<b>629.581</b>	<b>556</b>	<b>691.271</b>	<b>574</b>	<b>9,8</b>

Anm.: Formuen er medlemsformuen ultimo året.

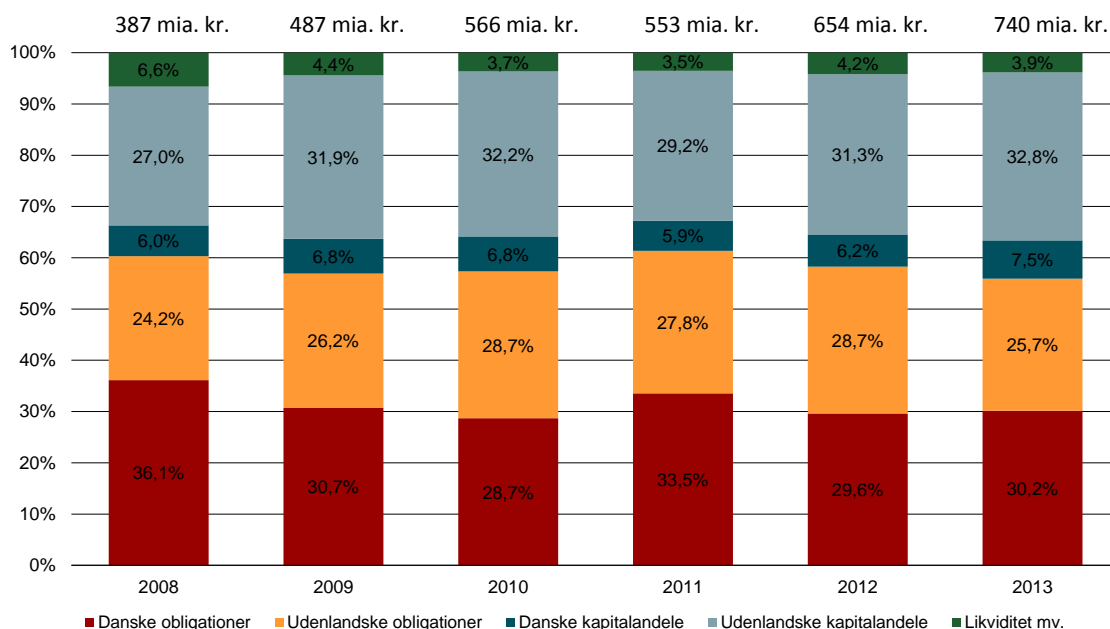
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Note: Der er en enkelt afdeling, som ikke er medtaget i statistikken.

### Formuens placering, afkast- og omkostningsprocenter

Foreningerne har ultimo 2013 placeret 55,9 pct. af deres midler i obligationer og 40,3 pct. i kapitalandele, dvs. aktier og investeringsforeningsbeviser, jf. figur 2.

**Figur 2. Aktiver fordelt på investeringskategorier, 2008-2013**



**Anm.:** Kapitalandele omfatter aktier samt investeringsforeningsbeviser i andre foreninger.

**Kilde:** Indberetninger til Finanstilsynet.

2013 var særligt et godt år for de aktiebaserede afdelinger. Disse afdelinger præsterede et afkast på 16 pct., hvilket er væsentligt højere end afkastet for både de obligationsbaserede afdelinger og de blandede afdelinger på henholdsvis 1,5 pct. og 6,9 pct., jf. tabel 3. Omkostningsprocenterne for aktiebaserede afdelinger er samtidig højere end i de obligationsbaserede- og blandede afdelinger, hvilket er tilfældet i hele perioden 2003-2013.

**Tabel 3. Afkast- og omkostningsprocenten for forskellige investeringsstrategier, 2003-2013**

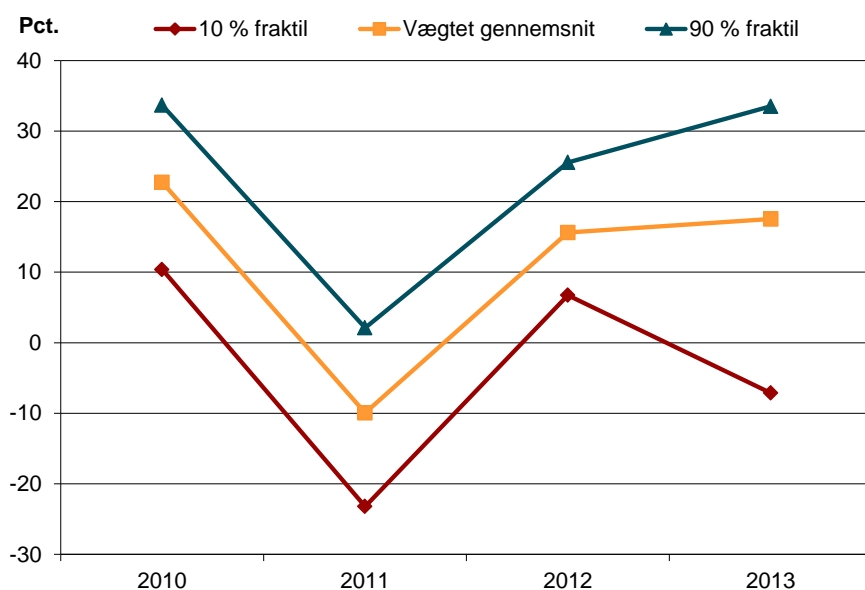
	Formue (mio. kr.)	Afkastprocent		Omkostningsprocent	
		2013	2003-13*	2013	2003-13*
Aktiebaserede afdelinger	256.935	16,0	10,7	1,4	1,3
Obligationbaserede afdelinger	363.854	1,5	3,9	0,8	0,7
Blandede foreninger	56.911	6,9	5,1	0,9	1,0
<b>I alt</b>	<b>691.271</b>	<b>7,5</b>	<b>-</b>	<b>1,0</b>	<b>-</b>

**Anm.:** Formuen er medlemsformuen ultimo året. Afkastprocenten angiver afkastet efter omkostninger. \*Før 2010 benyttes en anden skæring til at sondre mellem aktie-, obligations- og blandede afdelinger, hvilket kan have en mindre indflydelse på data.

**Kilde:** Indberetninger til Finanstilsynet.

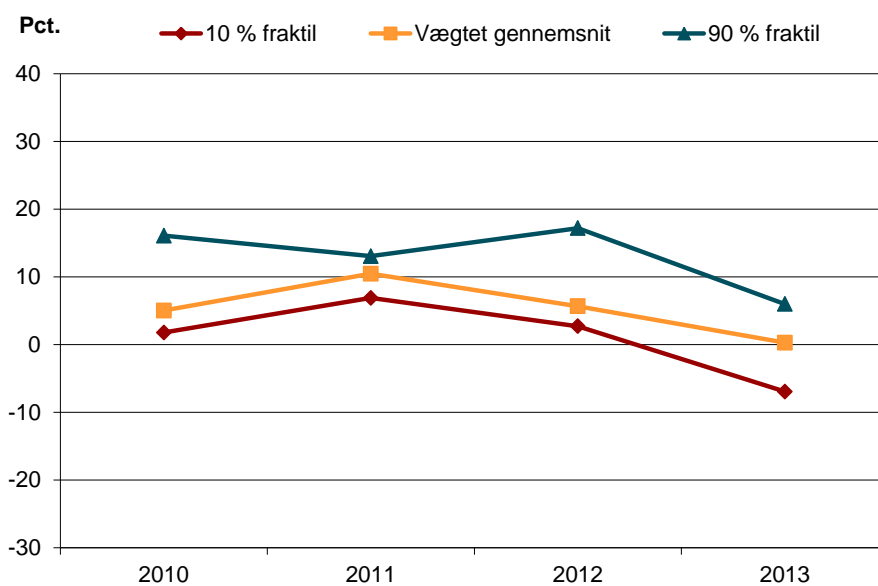
Det samlede afkast dækker over en vis spredning blandt foreningerne, som historisk set har udvist betydelig variation, jf. figur 3 og 4. Det ses af figur 3, at spredningen i aktieafdelingernes afkast i 2013 er øget efter en periode fra 2010-2012, hvor variationen i afkastene var relativt stabil. Spredningen i afkastet i obligationsafdelingerne var i 2013 marginalt mindre sammenlignet med det forrige år.

**Figur 3. Årets afkast i procent for aktieafdelinger – fraktiler og vægtet gennemsnit, 2010-2013**



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

**Figur 4. Årets afkast i procent for obligationsafdelinger – fraktiler og vægtet gennemsnit, 2010-2013**

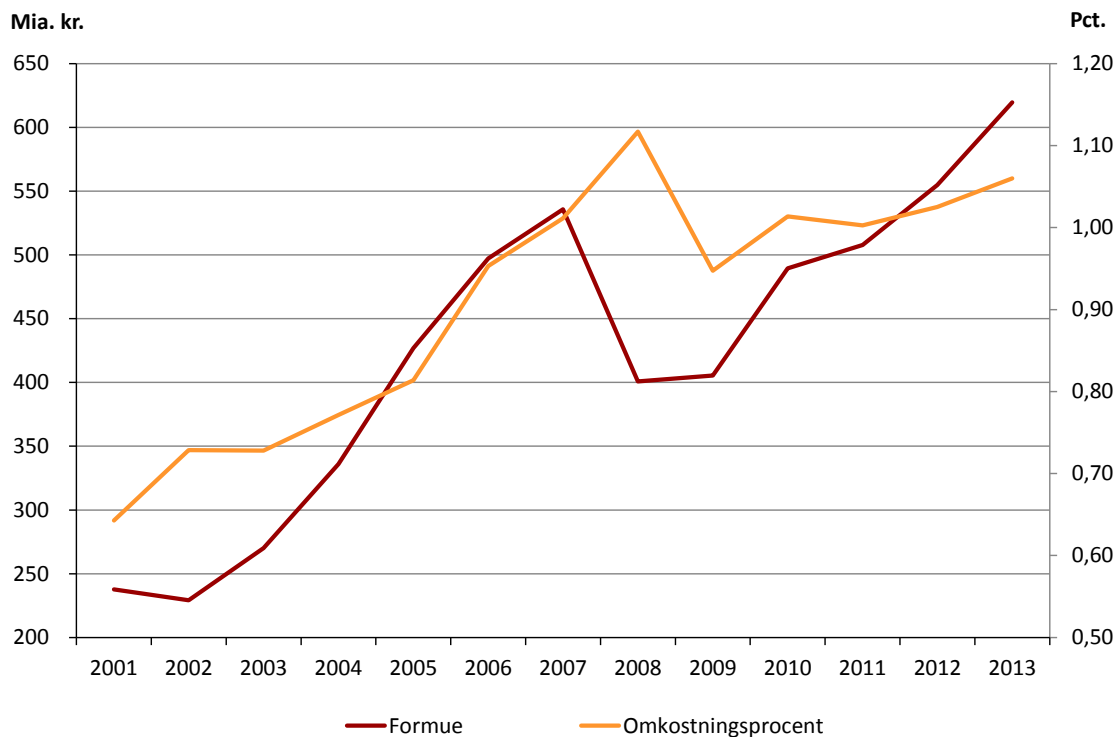


Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

## 2.2 Investeringsforeninger

Investeringsforeningernes samlede formue er mere end fordoblet siden 2001 og er i 2013 steget til det højeste niveau hidtil, jf. figur 5. Over samme periode er omkostningernes andel af medlemsformuen steget fra 0,64 pct. i 2001 til 1,06 pct. i 2013.

**Figur 5. Udviklingen i investeringsforeningernes formue, samt udviklingen i omkostningsprocenten, 2001-2013**



**Anm.:** Formuen er den gennemsnitlige medlemsformue henover året. Omkostningsprocenten er dannet på baggrund af de indberettede nøgletal.

**Kilde:** Indberetninger til Finanstilsynet.



En del af stigningen i omkostningsprocenten i 2013 kan tilskrives en stigning i aktieafdelingers andel af formuen, jf. figur 6. Aktieafdelinger er samtidig typisk dyrere at administrere end obligationsafdelinger.

**Figur 6. Investeringsforeningernes formue fordelt på aktie- og obligationsafdelinger, 2001-2013**

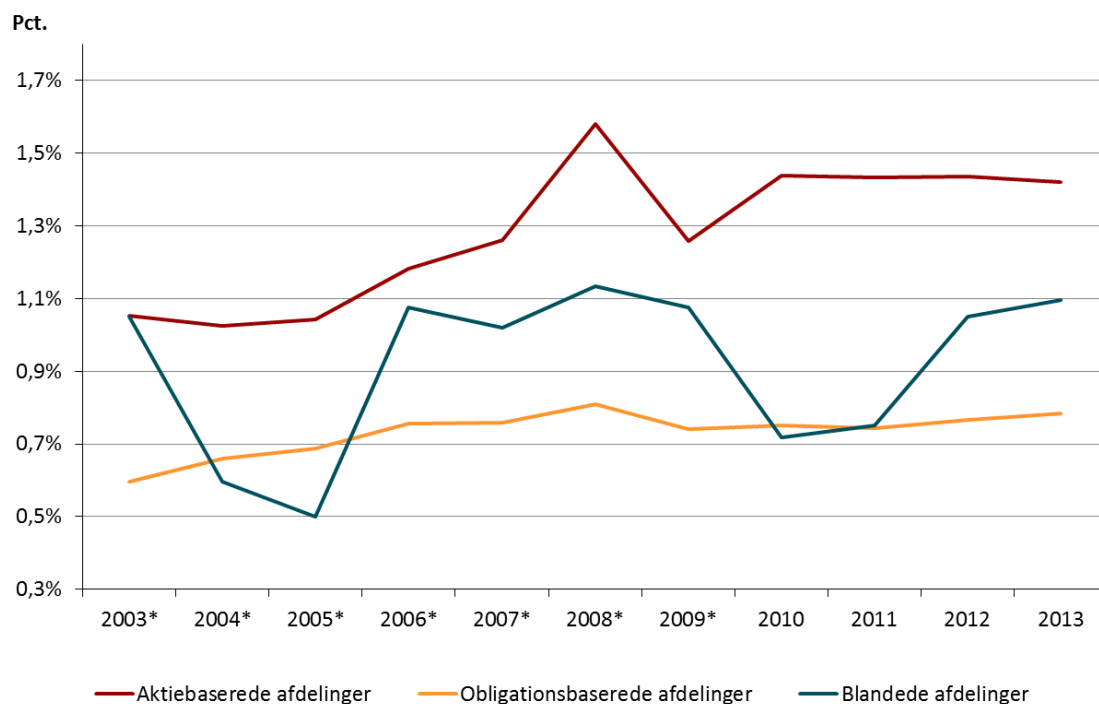


**Anm.:** \*Fordelingen af formuen summerer ikke til 100 pct., hvilket skyldes, at den resterende formue forvaltes af de blandede afdelinger.

**Kilde:** Indberetninger til Finanstilsynet.

Den formuevægtede gennemsnitlige omkostningsprocent for obligationsafdelinger er steget marginalt fra 0,77 pct. i 2012 til 0,78 pct. i 2013, jf. figur 7. Omkostningsprocenten for blandede afdelinger er ligeledes steget, mens den er faldet for aktieafdelinger fra 1,44 pct. i 2012 til 1,42 pct. af medlemsformuen.

**Figur 7. Investeringsforeningsafdelingernes omkostningsprocenter efter afdelingstype, 2003-2013**



**Anm.:** \*Før 2010 benyttedes en anden skæring til at sondre mellem aktie-, obligations- og blandede afdelinger, hvilket kan have en mindre indflydelse på data. Omkostningsprocenten er dannet på baggrund af de indberettede nøgletal.

**Kilde:** Indberetninger til Finanstilsynet.

Finanstilsynet publicerede i april 2014 en undersøgelsesrapport om omkostningsniveauet i de danske investeringsforeninger. Undersøgelsen viste, at investorerne generelt ikke opnår stordriftsfordele, når investeringsforeningerne øger den formue, de har under forvaltning. I stedet tilfalder stordriftsfordelene pengeinstitutterne.

På baggrund af denne rapport udpegede Finanstilsynet 10 konkrete initiativer til omkostningsreduktioner og forbedring af afkastet, som investeringsforeningernes bestyrelser fremover skal forholde sig aktivt til.

Finanstilsynet følger i det løbende tilsynsarbejde op på disse initiativer med bestyrelserne i investeringsforeningerne, for at sikre et kontinuerligt fokus på minimering af foreningernes omkostninger og en aktiv stillingtagen fra bestyrelsernes side til kvaliteten af de ydelser foreningerne modtager.

### 3. Nye indberetninger for Active Share og Tracking Error

I forlængelse af Finanstilsynets øgede fokus på omkostningsniveauet i investeringsforeningerne, senest afdækket i Finanstilsynets omkostningsundersøgelse publiceret i april 2014, har Finanstilsynet pr. 31. december 2013 bedt aktieafdelinger af investeringsforeninger om at indberette to nye nøgletal, active share og tracking error, samt at angive, hvorvidt den enkelte afdeling investerer efter en aktiv eller passiv strategi.

En passiv strategi er karakteriseret ved, at porteføljesammensætningen ligger tæt op ad det valgte indeks, hvilket betyder, at den sammensatte portefølje forventeligt opnår et afkast, der er tæt på identisk med det valgte indeks. Modsætningsvist kan en aktiv strategi karakteriseres ved, at porteføljemanageren sammensætter en portefølje af aktiver, som afviger fra sammensætningen af det valgte indeks med det formål at slå referenceindekset. Omkostningerne ved aktiv forvaltning er typisk væsentligt højere end ved passiv forvaltning, hvilket søges opvejet ved, at de aktive afdelinger søger at levere et afkast, som er højere end referenceindeksets afkast.

Pr. 31. december 2013 har danske investeringsforeninger indberettet active share for 215 aktieafdelinger og tracking error for 188 af disse afdelinger. Indberetning af tracking error omfatter alene aktieafdelinger og alene afdelinger, der har anvendt samme benchmark i minimum tre år. Øvrige aktieafdelinger, der måler sig op imod et benchmark, skal kun indberette active share. Eftersom de to nøgletal skal vurderes i sammenhæng, ses der i det følgende udelukkende på afdelinger, som har indberettet begge nøgletal.

#### **Boks 1 - Active share og tracking error**

*Active Share* er et udtryk for, hvor meget sammensætningen af en fonds portefølje afviger i forhold til fondens benchmark. Nøgletallet er udviklet af K.J. Martijn Cremers & Antti Patajisto, og ifølge disse skal en fonds active share ligge over 60 pct. for, at fonden reelt kan anses for at være aktivt forvaltet, eller sagt på en anden måde så skal minimum 60 pct. af en fonds porteføljesammensætning afvige fra fondens benchmark. Ligger active share under 60 pct. er fonden semiaktivt forvaltet, mens der ved en ratio under 20 pct. reelt vil være tale om en passivt forvaltet fond.

*Tracking Error* er et udtryk for variationen i de månedlige afkast mellem en fond og dens benchmark. En tracking error på 4 og derover indikerer iflg. Cremers & Patajisto, at en fond er aktivt forvaltet, mens en tracking error omkring 1 og derunder er et udtryk for at en fonds afkast minder meget om dens benchmark. Værdier mellem de to punkter indikerer, at en fond er semiaktiv.

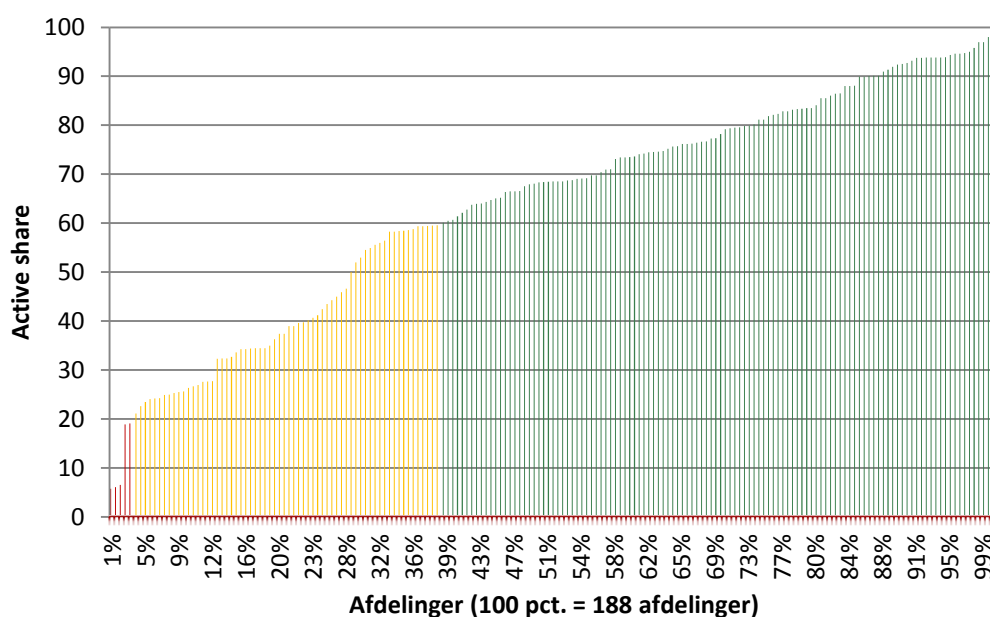
Se endvidere nærmere i appendiks A2

Active share og tracking error giver et billede af omfanget af, hvor aktivt forvaltet aktieafdelingerne er. Denne information er nyttig i vurderingen af, om investorerne får den aktive forvaltning, som de er blevet stillet i sigte, og som de typisk betaler en præmie for i forhold til passiv forvaltning.

Omfanget af aktiv forvaltning i aktieafdelingerne kan ændre sig over tid. Mens active share giver et øjebliksbillede af omfanget af aktiv forvaltning i afdelingerne, er tracking error et nøgletal der udtrykker omfanget af aktiv forvaltning set over en længere periode, fx 36 måneder jf. appendiks A2. Således kan en aktieafdeling på et givent tidspunkt have en porteføljesammensætning, der kun i mindre grad adskiller sig fra benchmark, og som stadig vurderes at være aktiv på baggrund af tracking error nøgletallet.

Når 60 pct. grænsen for active share anvendes som pejlemærke for aktiv forvaltning ses det, at 117 ud af 188 afdelinger (62 pct.) kan karakteriseres som aktivt forvaltede, jf. figur 7. 66 afdelinger (35 pct.) falder indenfor den semi-aktive gruppe med en active share mellem 60 og 20 pct., mens 5 afdelinger (3 pct.) har en active share mindre end 20 pct. Den gennemsnitlige afdeling har en active share på 63,9 pct., mens medianen ligger lidt højere med 68,5 pct.

**Figur 8. Active share fordeling for danske aktieafdelinger**



**Kilde:** Indberetninger til Finanstilsynet.

Foreninger, der følger et smalt benchmark, kan have svært ved at opnå en høj active share på grund af et begrænset investeringsunivers, jf. appendiks a3. Mange af de 71 afdelinger, som har en active share under 60 pct., er netop afdelinger med smalle benchmark. Gruppen indeholder f.eks. 23 afdelinger der benytter det danske totalindeks (OMX CAP GI) som benchmark. Dette indeks indeholder blot 150 aktier.

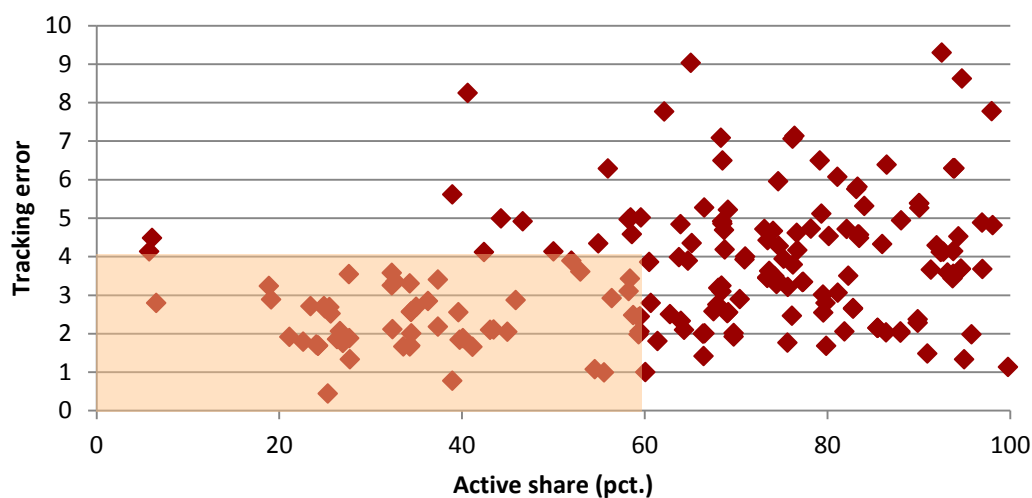
Det skal dog bemærkes, at afdelinger der følger et smalt benchmark ikke automatisk opnår en lav active share. Således findes der også en række afdelinger i gruppen af aktivt forvaltede afdelinger med active share over 60 pct., der anvender smalle benchmark. Her har forvalterne alt andet lige formået at overkomme udfordringen med aktivt at sammensætte en portefølje, der afviger fra et smalt benchmark.

Der er imidlertid også afdelinger, som følger brede benchmark, hvis active share er væsentligt under grænseværdien på 60 pct. Således findes der en række afdelinger, som følger brede benchmark, fx MSCI World- og MSCI Europe indekset, som henholdsvis er sammensat af 1612 enkeltaktier og 434 enkeltaktier, men alligevel har en active share betydeligt under de 60 pct. Dette er til trods for, at investeringsuniverset burde give rigeligt med rum til at foretage en aktiv udvælgelse af positionerne i porteføljen. For disse afdelinger giver inddragelsen af tracking error et mere klart billede af, om afdelingerne reelt følger en passiv strategi.

I figur 9 sammenholdes active share og tracking error for investeringsforeningsafdelingerne. Den gennemsnitlige tracking error for afdelingerne er 3,6 pct. og er således ikke langt fra 4 pct., som er grænseværdien for aktivt forvaltede fonde som beskrevet i boks 1.

Ses der isoleret på gruppen af afdelinger, som har en active share over 60 pct., ligger den gennemsnitlige tracking error på 4 pct. Begge nøgletal indikerer således overordnet set, at denne gruppe af afdelinger reelt er aktivt forvaltet. Gennemsnittet for gruppen med en active share under 60 pct. ligger imidlertid på 3 pct. med en væsentlig mindre spredning end for gruppen med active share over 60 pct..

**Figur 9. Active share vs. tracking error**



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Overordnet set indikerer investeringsforeningernes første indberetninger af active share og tracking error, at godt 70 pct. (132 afdelinger ud af 188) af foreningernes afdelinger leverer den aktive forvaltning, som foreningerne stiller investorerne i sigte. Ses der isoleret på afdelingernes investeringsunivers er det særligt afdelinger, der følger brede benchmark, som generelt scorer højt på begge mål. Dette kan skyldes, at forvalteren har lettere ved at sammensætte porteføljen forskelligt fra benchmark, når der er et stort antal selskaber at vælge imellem. Det skal imidlertid pointeres, at også en række afdelinger med snævre benchmark scorer højt på et eller begge nøgletal. Dette indikerer, at anvendelsen af smalle benchmark ikke i sig selv er en hindring for en høj værdi for de to nøgletal. Indberetningerne for 56 af afdelingerne indikerer imidlertid, at disse afdelinger reelt set ikke praktiserer den aktive forvaltningsstrategi, som de giver udtryk for i deres prospekter.

Finanstilsynet vil bruge de nye indberetninger aktivt i arbejdet med at tilse, at investorerne får den aktive forvaltning, de stilles i sigte og betaler for. Finanstilsynet vil på baggrund af analyse af foreningernes indberetninger rette henvendelse til de investeringsforeninger, der har afdelinger, der er indberettet som aktive, men som fremstår som passivt forvaltet, med henblik på en redegørelse vedrørende disse afdelingers strategi. Dette vil primært være afdelinger, der befinder sig i det skraverede område i figur 9. Fremadrettet vil de nye indberetninger indgå i Finanstilsynets løbende tilsyn med investeringsforeningerne.

#### 4. Om statistikken

Denne artikel dækker de investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger, der er under dansk tilsyn. Derfor inkluderer artiklen størstedelen, men ikke alle foreninger som opererer i Danmark. Tallene er baseret på årsindberetninger til Finanstilsynet.

Foreningerne under tilsyn er reguleret af "Lov om investeringsforeninger m.v." (LIF) og har eneret på betegnelserne "investeringsforening", "specialforening" og "hedgeforening". I 2013 har i alt 75 foreninger indberettet til Finanstilsynet. I artiklen indgår indberetninger fra 52 investeringsforeninger, 12 specialforeninger, og 11 hedgeforeninger (foreningerne fremgår af appendiks 1). Finanstilsynet har modtaget indberetning fra i alt 574 afdelinger i disse foreninger.

Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF-loven) trådte i kraft den 22. juli 2013. FAIF-lovens ikrafttrædelse medfører, at hedge- og specialforeninger fra 2014 udgår af LIF og samles under betegnelsen "kapitalforening", der fremover reguleres efter bestemmelserne i FAIF-loven. Markedsudviklingsartiklen for 2013 er således sidste gang, hvor udviklingen i foreningstyperne "hedgeforening" og "specialforening" kan behandles særskilt.

## 5. Appendiks

### A1. Samtlige foreninger under tilsyn, 2013

	<b>Antal af afdelinger</b>
<b>BI Management A/S</b>	<b>39</b>
Investeringsforeningen AL Invest	1
Investeringsforeningen AL Invest Obligationspleje	1
Investeringsforeningen BankInvest	25
Investeringsforeningen BankInvest Almen Bolig	1
Investeringsforeningen Nielsen Global Value	1
Investeringsforeningen Stonehenge	3
Investeringsforeningen Valueinvest Danmark	4
Investeringsinstitutforeningen BankInvest	3
<b>Carnegie Asset Administration A/S</b>	<b>6</b>
Investeringsforeningen Carnegie Worldwide	6
<b>Danske Invest Management A/S</b>	<b>102</b>
Investeringsforeningen Danske Invest	69
Investeringsforeningen Danske Invest Select	29
Specialforeningen Danske Invest	1
Placeringsforeningen Profil Invest	3
<b>Formuepleje Fund Management A/S</b>	<b>24</b>
Investeringsforeningen Absalon Invest	13
Investeringsforeningen CPH Capital	4
Investeringsforeningen Indeks	1
Hedgeforeningen Formuepleje Epikur	1
Hedgeforeningen Formuepleje Fokus	1
Hedgeforeningen Formuepleje Merkur	1
Hedgeforeningen Formuepleje Pareto	1
Hedgeforeningen Formuepleje Penta	1
Hedgeforeningen Formuepleje Safe	1
<b>Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S</b>	<b>12</b>
Investeringsforeningen Handelsinvest	11
Investeringsforeningen StockRate Invest	1
<b>ID-Sparinvest A/S</b>	<b>37</b>
Investeringsforeningen Sparinvest	34
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked	1
Placeringsforeningen Sparinvest	2
<b>Invest Administration A/S</b>	<b>23</b>
Investeringsforeningen Lån & Spar Invest	7



Investeringsforeningen Etik Invest	2
Investeringsforeningen Gudme Raaschou	8
Investeringsforeningen Fundamental Invest	2
Investeringsinstitutforeningen Lån & Spar MixInvest	4
<b>Investeringsforeningen SmallCap Danmark</b>	<b>1</b>
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	1
<b>Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S</b>	<b>49</b>
Investeringsforeningen Alternativ Invest	2
Investeringsforeningen Maj Invest	11
Investeringsforeningen MS Invest	1
Investeringsforeningen SEB Invest	20
Investeringsforeningen UCAP Invest	1
Investeringsforeningen Wealth Invest	6
Specialforeningen KAB/Lejerbo Invest	7
Hedgeforeningen Mermaid Nordic	1
<b>Jyske Invest Fund Management A/S</b>	<b>66</b>
Investeringsforeningen Jyske Invest	30
Investeringsforeningen Jyske Invest International	33
Hedgeforeningen Jyske Invest	3
<b>Nordea Fund Management A/S</b>	<b>76</b>
Investeringsforeningen MS Invest	1
Investeringsforeningen Nordea Invest	42
Investeringsforeningen Nordea Invest Bolig	2
Investeringsforeningen Nordea Invest Engros	14
Investeringsforeningen Nordea Invest Kommune	2
Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje	13
Investeringsinstitutforeningen Nordea Invest Portefølje	1
Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje	1
<b>Nykredit Portefølje Administration A/S</b>	<b>86</b>
Investeringsforeningen Alm. Brand	7
Investeringsforeningen BIL Nordic Invest	3
Investeringsforeningen Investin	4
Investeringsforeningen Lægernes Pensionsinvestering	17
Investeringsforeningen Multi Manager Invest	15
Investeringsforeningen Nykredit Almen Bolig Invest	2
Investeringsforeningen Nykredit Invest	15
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros	9
Placeringsforeningen Nykredit Invest	1
Specialforeningen BLS Invest	2
Specialforeningen HP Invest	3
Specialforeningen Nykredit Invest	3

Specialforeningen TRP-Invest	1
Hedgeforeningen HP	1
Hedgeforeningen Nykredit Alpha	3
<b>PFA Portefølje Administration A/S</b>	<b>7</b>
Investeringsforeningen PFA Invest	7
<b>Sydinvest Administration A/S</b>	<b>44</b>
Investeringsforeningen Sydinvest	29
Investeringsforeningen Sydinvest International	9
Investeringsforeningen Sydinvest Emerging Markets	2
Investeringsforeningen Strategi Invest	2
Investeringsforeningen Finansco	1
Hedgeforeningen Sydinvest	1
<b>Tiedemann Independent A/S</b>	<b>4</b>
Investeringsforeningen Independent Invest	3
Investeringsinstitutforeningen World Wide Invest	1
<hr/> <b>Hovedtotal</b>	<b>575</b>

## A2. Active Share og Tracking Error

### 1. Active Share

Active share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark.

#### Beregning

Active share beregnes ved brug af følgende formel:

$$\text{Active Share} = \frac{1}{2} \sum_{i=1}^N |w_{fund,i} - w_{index,i}|$$

$w_{fund,i}$       Aktiv i's vægt i porteføljen

$w_{index,i}$       Aktiv i's vægt i benchmark indekset

#### Afdelinger

Active share beregnes for afdelinger og klasser, der er klassificerede som aktieafdelinger. Det vil i praksis sige afdelinger med en aktieeksponering på mindst 85 pct.

Active share skal dog kun beregnes, hvis afdelingen eller klassen har angivet et sammenligningsgrundlag i tegningsprospektet, f.eks. benævnt som benchmark, referenceindex eller lignende.

### 2. Tracking Error

Tracking error er et mål for, hvor meget afkastet for en afdeling er forskellig fra udviklingen i afdelingens benchmark.

#### Beregning

Følgende formel anvendes til beregning af tracking error:

$$\text{Tracking Error} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N ((R_p - R_b) - \overline{(R_p - R_b)})^2}{N - 1}}$$

hvor

$R_p$  = Porteføljens afkast

$R_b$  = Benchmark afkast

$\overline{(R_p - R_b)}$  = gennemsnitsmerafkastet mellem portefølje og benchmark

$N$  = Antal afkastperioder

Tracking error beregnes med to decimaler og på grundlag af 36 månedlige observationer. Tracking error indberettes på annualiseret basis.

**Afdelinger og klasser**

Tracking error beregnes kun for afdelinger og andelsklasser, som har et benchmark.

**Periode**

Tracking error beregnes altid ultimo december for en periode på de seneste tre år.

Har en afdeling eksisteret mindre end tre år ultimo året, eller har afdelingen indenfor de seneste tre år skiftet strategi, er tracking error ikke beregnet. Såfremt afdelingen har haft flere benchmark i treårs-perioden, er der ved beregningen benyttet de respektive benchmark for de relevante perioder.

### A3. Betydning af benchmark for aktiv forvaltning

Active share blev oprindeligt udviklet på baggrund af analyser af amerikanske aktiefonde<sup>1</sup>. Fælles for disse fonde er, at de typisk anvender brede benchmarks, som er kendetegnet ved at være sammensat af et stort antal selskaber. Et eksempel herpå er det amerikanske S&P500 indeks, der er sammensat af 500 forskellige selskaber. Fonde der følger et bredt benchmark vil typisk have en bedre mulighed for at foretage aktiv forvaltning, da det er nemmere at sammensætte en portefølje, der afviger ift. benchmarksammensætningen.

I modsætning til de amerikanske fonde er der en vis andel af de danske investeringsforeningsafdelinger, der følger relativt snævre benchmark. Flertallet af de danske foreninger har afdelinger med fokus på danske aktier, hvor Fondsbørsens totalindeks (OMXC CAP GI) med 150 selskaber typisk anvendes som benchmark. Ligeledes findes der et væsentligt antal afdelinger med euro- og BRIK-landespecifikke fokus, der anvender benchmark, som udgøres af 20-30 selskaber i de mest snævre benchmark. For forvaltere af disse afdelinger kan det være en udfordring at opnå en active share over 60 pct., da sammensætningen af deres benchmark begrænser muligheden for at afvige markant fra dette. Under sådanne forudsætninger bør det imidlertid vurderes, hvorvidt det er relevant at udbyde en afdeling som aktivt forvaltet, når muligheden for at foretage aktiv forvaltning udfordres af et begrænset investeringsunivers. Suppleringen med nøgletallet tracking error kan imidlertid hjælpe med at give et mere nuanceret billede af, hvor aktivt forvaltet afdelingen er. Dette er en af årsagerne til, at afdelingerne er blevet bedt om at indberette begge nøgletal.