

Markedsudviklingen i 2015 for kollektive investeringer

Indholdsfortegnelse

Sammenfatning	3
1. Hovedtendenser i investeringsforeningernes årsregnskaber.....	5
2. Aktiv/passiv forvaltning	14
3. Alternative investeringsfonde	16
4. Hovedtendenser hos forvaltere af alternative investeringsfonde.....	16
5. Tilsynet med forvaltere af alternative investeringsfonde - Inspektioner	20
6. Om statistikken	21
Tabel 1. Uddrag af balance og resultatopgørelse, 2011-2015	5
Tabel 2. Afkast- og omkostningsprocenten for forskellige investeringsstrategier, 2003-2015	8
Figur 1. Værdipapirer fordelt på investeringskategorier, 2011-2015.....	7
Figur 2. Årets afkast i procent – fraktiler og vægtet gennemsnit, 2008- 2015	10
Figur 3. Udviklingen i investeringsforeningernes gennemsnitlige formue, samt udviklingen i omkostningsprocenten, 2001-2015.....	11
Figur 4. Investeringsforeningernes formue fordelt på aktie- og obligationsafdelinger, 2001-2015.....	12
Figur 5. Investeringsforeningsafdelingernes omkostningsprocenter efter afdelingstype, 2003-2014	13
Boks 1. Indberetninger til Finanstilsynet	17
Figur 6. Formuen under forvaltning i alternative investeringsfonde, 2015	18
Figur 7. Investorfordeling i de alternative investeringsfonde, 2015	19
7. Appendiks	22
A1. Samtlige investeringsforeninger under tilsyn, 2016	22
A2. Forvaltere af alternative investeringsfonde under tilsyn pr. 6. juni 2016:.....	25

Markedsudviklingen i 2015 for kollektive investeringer

Sammenfatning

Kollektive investeringer dækker over både investeringsforeninger og alternative investeringsfonde. Alternative investeringsfonde er til forskel fra investeringsforeninger ikke underlagt direkte tilsyn, men derimod indirekte via tilsyn med forvalteren.

Investeringsforeninger

Generelt havde investeringsforeningerne i 2015 et år med positive afkast på de danske og udenlandske aktiemarkeder, mens obligationsmarkederne som helhed oplevede et tilbageslag og bidrog negativt til afkastet. Det generelt lave niveau for afkastet skal ses i lyset af det aktuelle lave renteniveau, lav vækst og inflation i Europa, hvor det er vanskeligt at opnå et afkast på traditionelle aktiver, herunder særligt obligationer.

Samlet set havde investeringsforeningerne et resultat på 34,4 mia. kr. efter administrationsomkostninger og skat i 2015, og deres samlede formue udgjorde godt 805,6 mia. kr. ved årets udgang.

Omkostningerne i investeringsforeningerne var i 2015 på 1,14 pct. af den gennemsnitlige medlemsformue, hvilket er marginalt over niveauet i 2014. Omkostningsprocenten burde falde når formuen under forvaltning stiger, som følge af skalafordele. Udviklingen i 2015 peger fortsat i retning af, at stordriftsfordelene ikke kommer investorerne til gode. Passive indeksafdelinger har traditionelt betydelig lavere omkostninger end de aktivt forvaltede, der har en målsætning om at performe bedre end deres benchmark. Passive indeksafdelingers andel af formuen er på et betydeligt lavere niveau sammenlignet med Sverige eller mere modne markeder som fx UK og USA.

Alternative investeringsfonde

Til og med juni 2016 har Finanstilsynet givet en tilladelse til 39 forvaltere af alternative investeringsfonde med en samlet formue under forvaltning på godt 1.295 mia. kr. Modsat investeringsforeninger har alternative investeringsfonde mulighed for at investere i andet end værdipapirer, og de er ikke underlagt regler om spredning. Indberetningerne til Finanstilsynet viser dog, at knap 76 pct. af formuen i de alternative investeringsfonde

ultimo 2015 er placeret i fonde, hvis primære investeringsstrategi har et relativt traditionelt fokus på enten aktier eller obligationer.

Til forskel fra de mere velkendte investeringsforeninger henvender de alternative investeringsfonde sig primært til professionelle investorer. Således er de primære investorer pensionskasser og forsikringselskaber, der samlet set står for 83 pct. af formuen i de alternative investeringsfonde.

Finanstilsynet var i efteråret 2015 for første gang på inspektion hos forvaltere af alternative investeringsfonde. Inspektionerne havde primært fokus på risikostyrings- og compliancefunktionen, og det overordnede indtryk er, at forvalterne stadig er ved at indrette deres virksomhed, så de opfylder de krav, der er til forvaltere af alternative investeringsfonde.

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

1. Hovedtendenser i investeringsforeningernes årsregnskaber

Investeringsforeningerne havde i 2015 et år med positive afkast på de danske og udenlandske aktiemarkeder, mens obligationsmarkederne som helhed oplevede et tilbageslag og bidrog negativt til afkastet. Den samlede afkastprocent efter alle omkostninger var på 3,6 pct., og er således 5,3 pct. point lavere end afkastet i 2014, hvor den lå på 8,9 pct., jf. tabel 1. Det generelt lave niveau for afkastet skal ses i lyset af det aktuelle lave renteniveau, lav vækst og inflation i Europa, hvor det er vanskeligt at opnå et afkast på traditionelle aktiver, herunder særligt obligationer.

Tabel 1. Uddrag af balance og resultatopgørelse, 2011-2015

Mio.kr.	2011	2012	2013	2014	2015	Vækst p.a.	
						2011-2015	2014-2015
Resultat poster (uddrag)							
Renter og udbytter	18.799	20.122	21.667	24.078	24.965	7,35%	3,68%
Kursgevinster og tab	-23.023	49.313	19.405	58.822	19.847	*	-66,26%
Resultat før omkostninger	-4.224	69.435	41.071	82.900	44.812	*	-45,94%
Administrationsomkostninger	5.051	5.663	6.574	7.591	8.677	14,48%	14,31%
Årets resultat efter skat	-10.692	62.270	32.910	73.658	34.340	*	-53,38%
Balanceposter (uddrag)							
Obligationer	306.354	346.091	359.838	404.227	414.453	7,85%	2,53%
Kapitalandele	183.350	234.078	275.906	335.454	378.952	19,90%	12,97%
Aktiver i alt	507.946	605.492	661.635	769.547	843.308	13,51%	9,58%
Medlemmernes formue	493.595	586.244	646.043	744.727	805.624	13,03%	8,18%
Nøgletal							
Årets afkast i procent	-0,61	12,26	7,57	8,85	3,56	*	*

Anm.: Afkastprocenten er beregnet efter administrationsomkostninger mv. Der er således tale om afkastprocenten, netto. Regnskabstallene er baseret på indberetninger fra de afdelinger, der var på markedet i de enkelte år i 5-års-perioden. Kapitalandele (aktier og investeringsforeningsbeviser) er inklusiv investeringsforeningernes investeringsbeviser i andre foreninger.

* Er ikke meningsfuldt for dette felt.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Investeringsforeningerne havde et samlet resultat på 34,4 mia. kr. efter administrationsomkostninger og skat i 2015, hvilket er mere end en halvering af sidst års resultat. Kursgevinsterne er faldet fra 58,8 mia. kr. til 19,9 mia. kr., mens indtægter fra rente og udbyttebetalinger er steget til 25,0 mia. kr. i 2015. Investeringsforeningernes samlede administrationsomkostninger udgjorde knap 8,7 mia. kr. i 2015 i forhold til 7,6 mia. kr. i 2014.

Således skyldes det lavere resultat i 2015, at nettokursgevinsterne mellem 2014 og 2015 er reduceret med 66,2 pct., eftersom renter og udbytter bidrog positivt med en tilvækst på 3,6 pct. Administrationsomkostningerne er i 2015 steget med 14,2 pct. og har ligeledes bidraget til at sænke resultatet.

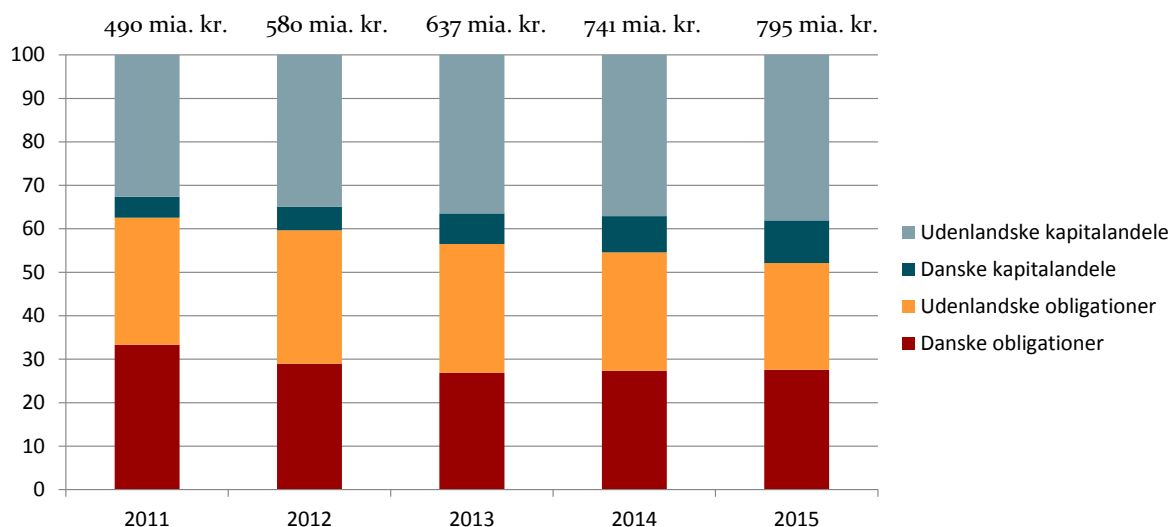
Investeringsforeningernes samlede formue udgjorde godt 805,6 mia. kr. ved udgangen af 2015 svarende til en stigning på 8,1 pct. i forhold til året før. Den gennemsnitlige årlige vækst har siden 2011 været på 13 pct., hvor administrationsomkostningerne i samme periode har haft en årlig vækst på 14,5 pct. Omkostningerne har ligesom formuen været stigende hvert år siden 2011.

Formuens placering, afkast- og omkostningsprocenter

Investeringsforeningernes formue er nogenlunde ligeligt fordelt mellem aktier og obligationer. Investeringsforeningerne havde ultimo 2015 placeret 52,2 pct. af deres midler i obligationer og 47,9 pct. i kapitalandele, dvs. aktier og investeringsforeningsbeviser. Der blev således placeret mindre i obligationer og mere i kapitalandele i forhold til 2014, hvor fordelingen var hhv. 54,6 pct. og 45,5 pct.

Denne gradvise forskydning mod kapitalandele er set hvert år siden 2011, jf. figur 1. Dette skyldes hovedsagligt at aktieformuen er blevet forrentet relativt bedre end obligationsformuen, eftersom indbetalinger i henholdsvis aktie- og obligationsafdelingerne har været relativt konstant i perioden.

Figur 1. Værdipapirer fordelt på investeringskategorier, 2011-2015



Anm.: Kapitalandele omfatter aktier samt investeringsforeningsbeviser i andre foreninger. Værdipapirer tillagt likvide midler udgør medlemmernes samlede formue.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Den relative andel af udenlandske i forhold til danske kapitalandele og obligationer er faldet sammenlignet med 2014. Ligeledes har der været en reduktion af begge former for obligationsafdelinger, men andelen af udenlandske obligationer er blevet reduceret mest.

Faldet i den samlede afkastprocent i 2015 var bredt baseret og skyldes ikke en enkelt type afdelinger. Afkastprocenten var i 2015 lavere for alle afdelingstyperne end deres historiske gennemsnit, jf. tabel 2. Obligationsafdelingerne opnåede et dårligt 2015 med en afkastprocent på -2,2 pct., mens de aktiebaserede og blandede afdelinger fik et noget højere afkast på hhv. 10,1 og 3,9 pct., 1,5-2 pct. point under deres historiske gennemsnit. På aktiesiden har danske aktiebaserede afdelinger klaret sig 1,2 pct. point bedre i gennemsnit end det brede MSCI World indeks i 2015.

Danske passivt forvaltede indeksafdelinger havde et godt år med afkast på 12,9 pct. i 2015. Ifølge en nyligt offentliggjort analyse er der for aktivt forvaltede fonde en vis afdelingsbestemt afkastpersistens, jf. boks 1. For en nærmere gennemgang af analyser, som beskæftiger sig med spørgsmålet om, hvorvidt omkostningerne ved aktiv forvaltning og omkostningerne til en kompetent porteføljeforvalter står mål med det merafkast, som investor kan opnå set i forhold til afkastet ved en mindre omkostningsfuld passivt forvaltet afdeling, henvises til honorarrapporten¹.

Tabel 2. Afkast- og omkostningsprocenten for forskellige investeringsstrategier, 2003-2015

	<i>Formue (mio. kr.)</i>	<i>Afkastprocent</i>		<i>Omkostningsprocent</i>	
	2015	2015	2003-14	2015	2003-14
Aktiebaserede afdelinger	339.565	10,14	12,20	1,57	1,31
Obligationsbaserede afdelinger	390.317	-2,23	5,13	0,80	0,74
Blandede foreninger	75.741	3,88	5,30	1,03	0,95
I alt	805.624	3,56	-	1,14	-
- heraf passive afdelinger	21.681	12,88	-	0,55	-

Anm.: Afkastprocenten er beregnet efter administrationsomkostninger mv. Der er således tale om afkastprocenten, netto.

Formuen er medlemsformuen ultimo året. *Før 2010 benyttedes en anden skæring til at sondre mellem aktie-, obligations- og blandede afdelinger, hvilket kan have en mindre indflydelse på data.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Alle afdelingstyperne havde en større omkostningsprocent i 2015 end den gennemsnitlige omkostningsprocent i perioden 2003-2015. I 2015 var de aktiebaserede afdelinger næste dobbelt så omkostningstunge som de obligationsbaserede afdelinger og godt 50 pct. dyrere end de blandede afdelinger.

¹ Finanstilsynet (2015): "MiFID II og investeringsforeningers betaling af formidlingsprovision – rapport fra arbejdsgruppen om honorarmodeller"

De passive afdelingers andel af den samlede medlemsformue udgjorde 2,7 pct. i 2015 mod 2,5 pct. i 2014. Dermed er andelen af den samlede formue i de passivt forvaltede afdelinger fortsat lav. I Sverige og Norge², samt i mere modne markeder, fx UK og USA, er markedsandelen for passive indeksforeninger væsentlig højere. I UK udgjorde passive indeksforeninger 11,5 pct. i maj 2015, og i USA udgjorde passive aktieindeksforeninger godt 40 pct. af den samlede formue i aktieforeninger³.

Boks 1. Afkastpersistens^{4,5} i danske afdelinger

I en analyse af Beckmann og Nielsen (2016) undersøges performance i danske investeringsforeningsafdelinger i perioden 2000-2014. Analysen undersøger bl.a. i hvilket omfang afdelingerne evner systematisk (dvs. år efter år) at overgå deres benchmark, og i hvilket omfang en sådan afkastpersistens er relateret til udvalgte afdelingskarakteristika, fx investeringshorisont. Analysen finder, at det alene er afdelinger med en 5-årig investeringshorisont, der udviser systematik i afkast på to af hinanden følgende år.

² Morningstar (2013): "Expenses in Nordic Investment Funds in a European Context"

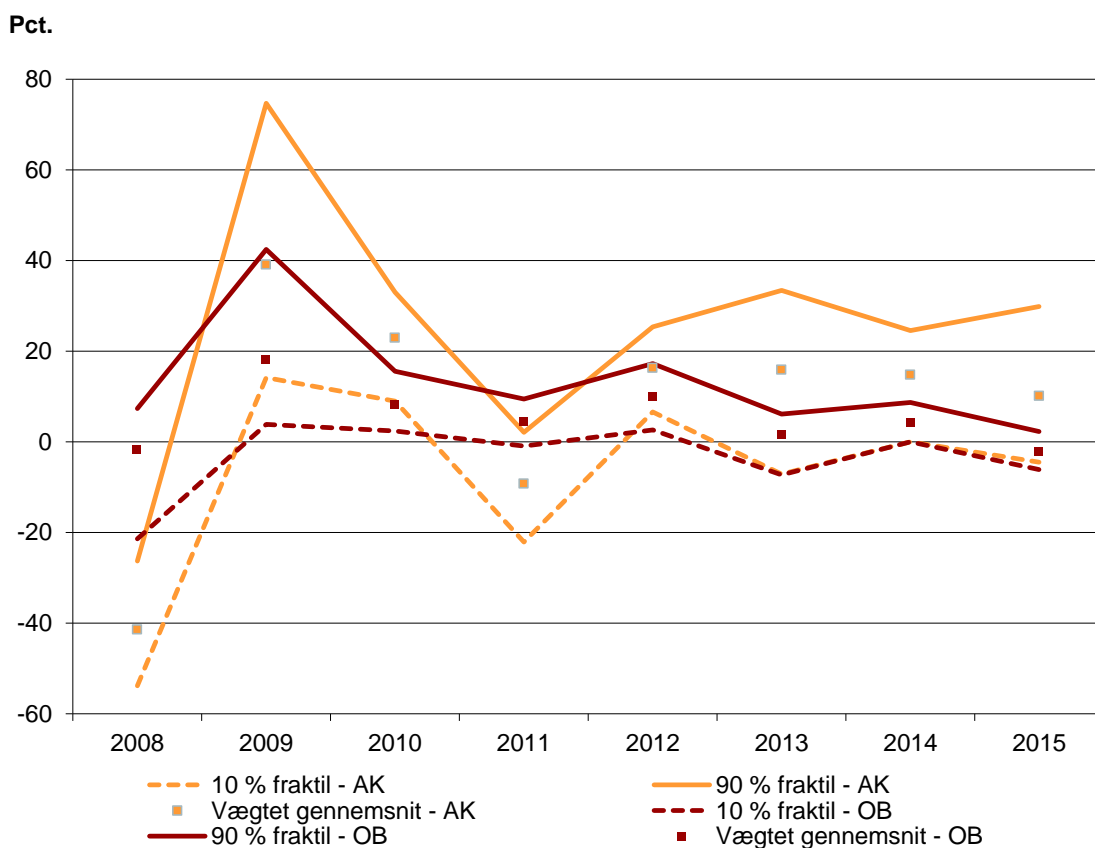
³ <http://www.ft.com/cms/s/0/2e975946-fdbf-11e5-b5f5-070dca6doaad.html#axzz4DQWd22RE>

⁴ Beckmann, Ken L. og Nielsen, Mads S. (2016): "Formidlingsprovision og performance af danske investeringsfonde"

⁵ Beckmann, Ken L. og Jesper Rangvid (2007): "Rating Mutual Funds: Construction and information content of an investor-cost based rating of Danish mutual funds", Journal of Empirical Finance, 14 (5), s. 662-693

Det samlede afkast har en vis spredning blandt aktie- og obligationsbaserede afdelinger, som over tid har udvist betydelig variation. Aktiebaserede afdelinger har generelt haft en større spredning og et højere afkast end de obligationsbaserede afdelingerne, jf. figur 2, der henholdsvis viser det vægtede gennemsnit og spredningsværdier i form af fraktiler.

Figur 2. Årets afkast i procent – fraktiler og vægtet gennemsnit, 2008-2015

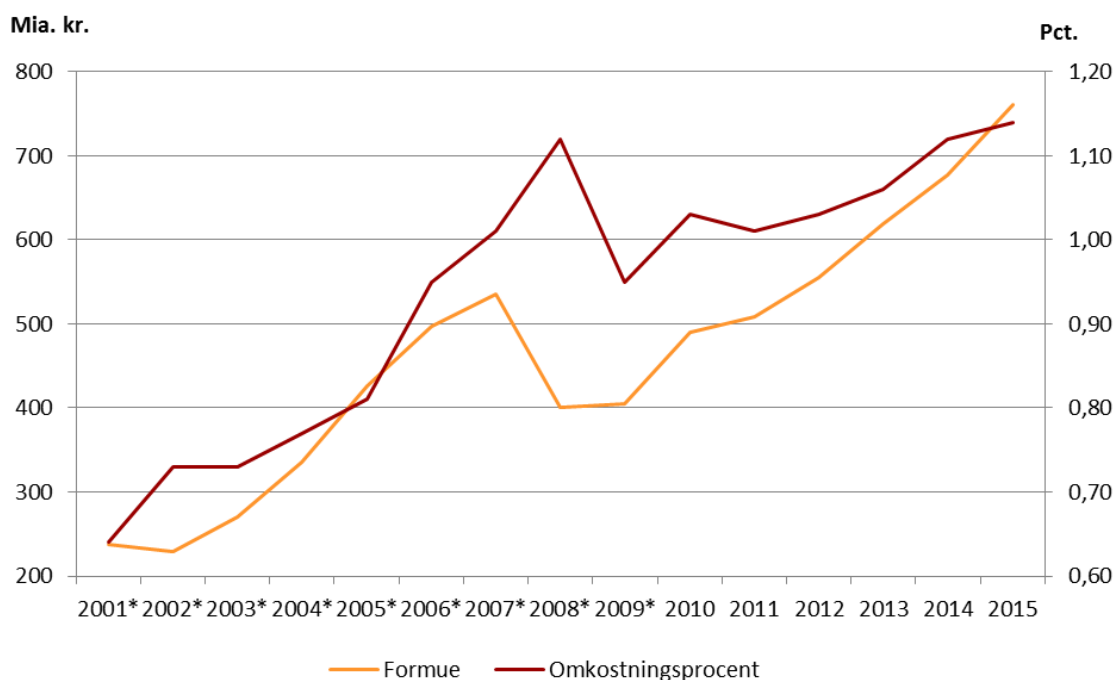


Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Investeringsforeningernes gennemsnitlige formue angiver den gennemsnitlige formue ultimo måneden hen over året, mens den samlede medlemsformue angiver formuen ultimo året. I beregningen af omkostningsprocenten anvendes den gennemsnitlige formue for at tage højde for, at forvaltningsomkostninger i et vist omfang pågår løbende og udgør en andel af den forvaltede medlemsformue, der i visse år har haft voldsomme udsving inden for året pga. kursudsving i de bagvedliggende aktiver.

Investeringsforeningernes omkostninger i procent af medlemsformuen er steget marginalt fra 1,12 pct. i 2014 til 1,14 pct. i 2015. Stigningstakten i omkostningsprocenten i 2015 er aftaget sammenlignet med 2014. Investeringsforeningernes formue er mere end fordoblet siden 2001 og er fortsat stigende, jf. figur 3. Over samme periode er omkostningernes andel af medlemsformuen steget fra 0,64 pct. i 2001 til 1,14 pct. i 2015. Samlet set tyder det på, at stordriftsfordelene ved forvaltning af en større formue ikke er kommet investorerne til gode.

Figur 3. Udviklingen i investeringsforeningernes gennemsnitlige formue, samt udviklingen i omkostningsprocenten, 2001-2015

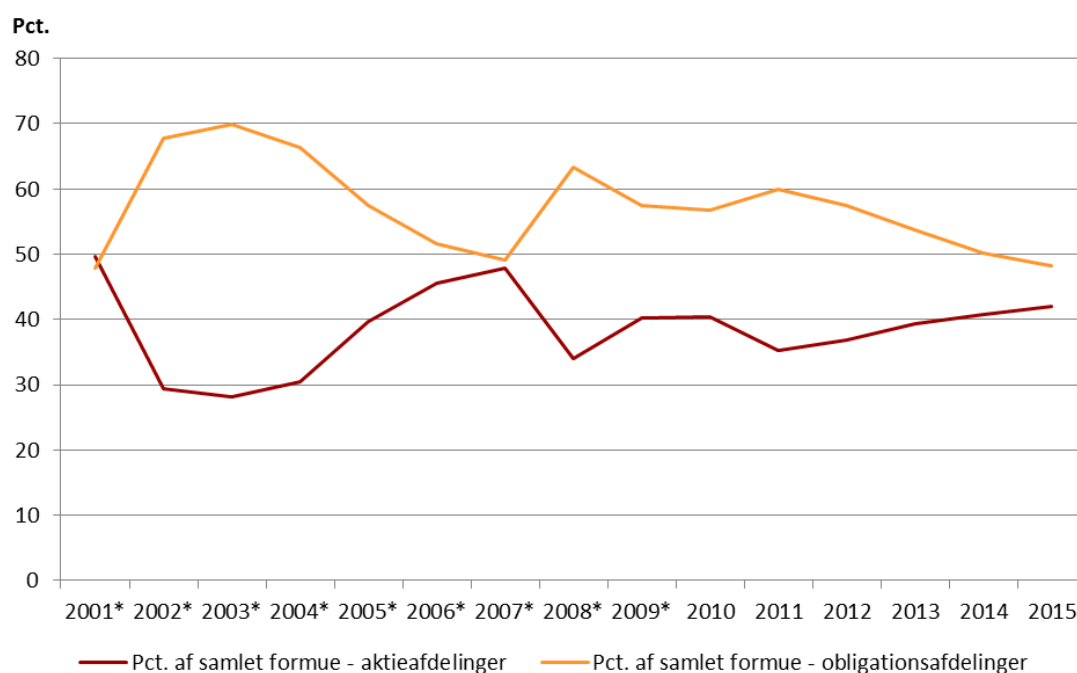


Ann.: *Formuen er den gennemsnitlige medlemsformue henover året, og før 2010 er den beregnet som gennemsnittet af formuen medio- og ultimo året. Omkostningsprocenten er dannet på baggrund af de indberettede nøgletal.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Formuens fordeling på aktie- og obligationsafdelinger har varieret betydeligt over en længere årrække, jf. figur 4. Det ses af at formuefordelingen i 2001, 2007 og 2015 var nogenlunde ens, mens det samme ikke kan siges om omkostningsprocenten, jf. fig. 3. Formuens fordeling har således ikke spillet en afgørende rolle for udviklingen i omkostningsprocenten.

Figur 4. Investeringsforeningernes formue fordelt på aktie- og obligationsafdelinger, 2001-2015

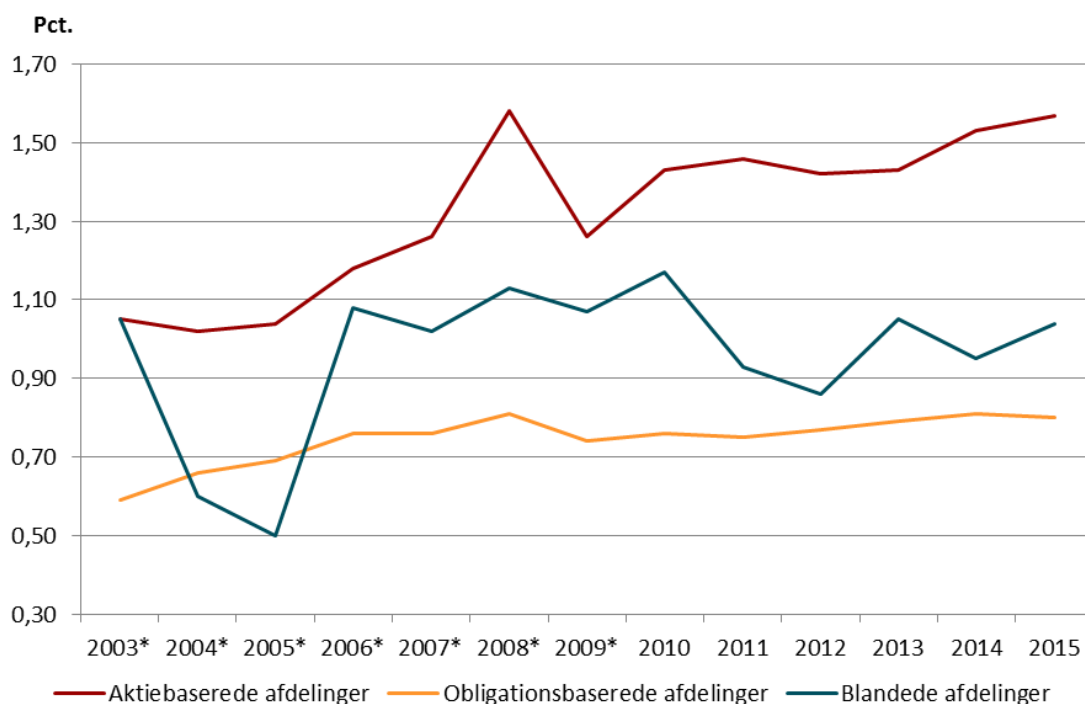


Anm.: *Formuen er den gennemsnitlige medlemsformue henover året, og før 2010 er den beregnet som gennemsnittet af formuen medio- og ultimo året. Fordelingen af formuen summerer ikke til 100 pct., hvilket skyldes, at den resterende formue forvaltes af de blandede afdelinger.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Aktieafdelingernes omkostningsprocent i pct. af medlemsformuen er steget med 0,06 pct. fra 1,52 pct. i 2014 til 1,58 pct. i 2015. Det er en forholdsvis stor stigning sammenlignet med det relativt konstante niveau på 1,43 pct. fra 2010 til 2013, jf. figur 5.

Figur 5. Investeringsforeningsafdelingernes omkostningsprocenter efter afdelingstype, 2003-2014



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

Den formuevægtede gennemsnitlige omkostningsprocent for obligationsafdelinger i 2015 er på samme niveau som året før, og er således stadig højere end gennemsnittet på 0,75 pct. fra 2001-2015. Endelig er omkostningsprocenten for blandede afdelinger steget med 0,1 pct. point., således at den ligger på niveau med 2013.

Enkelte aktører i branchen har frivilligt fjernet tegningsprovisionen, men da dette skete i slutningen af 2015 forventes denne effekt først at vise sig i tallene for den gennemsnitlige omkostningsprocent i 2016.

2. Aktiv/passiv forvaltning

Forvaltningen i danske investeringsforeninger er et vigtigt fokusområde i Finanstilsynets løbende tilsyn. I september 2014 offentliggjorde Finanstilsynet en analyse af forvaltningen af aktieafdelinger i danske investeringsforeninger.⁶ Analysen var baseret på indberetninger (ultimo 2013) af nøgletallene *active share* og *tracking error* og omfattede 188 aktieafdelinger, der alle i henhold til deres prospekter fulgte en aktiv investeringsstrategi.

Boks 2. Definition^{7,8} af Active Share og Tracking Error

Active Share

Active Share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark. Nøgletallet er udviklet af Cremers og Petajisto (2009) og ifølge disse skal en fonds active share være over 60 pct. for, at fonden reelt kan anses for at være aktivt forvaltet. Finanstilsynet benytter en grænse på 50 pct.

Tracking Error

Tracking Error er et mål for variationen i forskellen mellem de månedlige afkast i fonden og de månedlige afkast i benchmark for en periode på tre år. En tracking error på 4 pct. eller derover indikerer, ifølge Cremers og Petajisto (2009), at en fond er aktivt forvaltet. Finanstilsynet benytter en grænse på 3 pct.

Analysen viste, at 56 af de 188 afdelinger havde en active share på under 60 pct. kombineret med en tracking error på under 4 pct. Finanstilsynet oplyste samtidig, at et antal afdelinger på baggrund af yderligere analyser og samtaler med branchen ville blive bedt om at redegøre for deres strategi, herunder for hvorvidt afdelingerne - i lyset af de to nøgletal - reelt var aktivt forvaltede.

På baggrund af en dialog med investeringsforeningernes brancheorganisation Investeringsfondsbranchen (IFB) besluttede Finanstilsynet i forbindelse med indkaldelsen af redegørelser at sætte kriteriet for lav active share ned fra 60 pct. til 50 pct. og kriteriet for lav tracking error fra 4 pct. til 3 pct. Herudover valgte Finanstilsynet at fokusere på afde-

⁶ Finanstilsynet (2016): "Aktiv/passiv forvaltning i investeringsforeninger"

⁷ M. Cremers og A. Petajisto (2009): "How Active is Your Fund Manager? A New Measure That Predicts Performance", *The Review of Financial Studies*, 22 (9), s. 3329-3365

⁸ Finanstilsynet (2013): "Markedsudvikling 2013 for investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger"

lingernes 3-årige brutto-merafkast, dvs. afkastet før omkostninger i forhold til afkastet på det anvendte benchmark. Finanstilsynet satte denne grænse til +/- 3 pct. Resultatet heraf var, at antallet af afdelinger, der var i fokus ved undersøgelsen, blev reduceret fra 56 til 22.

Finanstilsynet har på baggrund af de indkomne redegørelser i forhold til de 22 afdelinger individuelt vurderet, om der var grundlag for tilsynsmæssige reaktioner i form af enten påbud eller påtaler. Samlet set har Finanstilsynet i hvert enkelt tilfælde imidlertid vurderet, at bevisbyrden ikke kunne løftes i tilstrækkelig omfang til en tilsynsreaktion.

Internationalt har både den europæiske værdipapirtilsynsmyndighed *European Securities Market Authority (ESMA)* samt flere nationale tilsynsmyndigheder i EU fokus på dette område.

ESMA nedsatte i maj 2015 en task force med det formål at dele nationalt baseret viden om problemstillingen samt at videreudvikle metoden til analyse af aktieafdelingers forvaltningsadfærd. Finanstilsynet er repræsenteret i denne task force.

Investeringsfondsbranchen vedtog i november 2015 en anbefaling til sine medlemmer vedrørende offentliggørelse af active share og tracking error i foreningernes årsrapporter. IFB anbefaler, at fonde, som har afdelinger, hvor active share og tracking error er henholdsvis under 50 pct. og 3 pct., i deres årsrapporter beskriver, hvorledes graden af aktiv forvaltning er afstemt med fondenes afkastmålsætning, investeringsunivers, risikoniveau og andre relevante parametre.

Finanstilsynet har gennemgået årsrapporterne for 2015 for de 35 aktieafdelinger, som selv fremhæver, at de ikke lever op til kriterierne. Finanstilsynet har på denne baggrund startet en dialog med udvalgte investeringsforeninger for at få nærmere oplysninger om bestyrelsernes overvejelser om disse afdelinger, herunder om eventuelt at lægge om til passiv forvaltning.

3. Alternative investeringsfonde

Kollektive investeringer dækker over både investeringsforeninger og alternative investeringsfonde. Alternative investeringsfonde er til forskel fra investeringsforeninger ikke underlagt direkte, men indirekte tilsyn. Således er tilsynet rettet mod forvalteren af fondene i stedet for fondene selv, som tilfældet er med investeringsforeninger, hvor det er foreningen, som er under direkte tilsyn. Betegnelsen ”alternative investeringsfonde” dækker over, at fondene – i modsætning til investeringsforeninger – har mulighed for at investere i andre aktiver end traditionelle værdipapirer, hvilket fx inkluderer råvarer, infrastruktur, skove mm. Derudover er de alternative investeringsfonde ikke underlagt specifikke krav til spredning af investeringerne eller gearingsniveau. Det betyder, at der i modsætning til investeringsforeninger eksempelvis ikke er begrænsninger ift. hvor stor en andel af porteføljen, der må placeres i et enkelt aktiv eller hvor meget fonden må benytte sig af gearing. Henset til spredningsregler og anden regulering vil investeringer i investeringsforeninger typisk være mindre risikofyldte end andre investeringsformer. Endelig henvender de alternative investeringsfonde sig primært til professionelle investorer. Husholdninger bidrager således med under 1 pct. af den samlede formue under forvaltning, jf. afsnit 4.

4. Hovedtendenser hos forvaltere af alternative investeringsfonde

De alternative investeringsfondes investeringsstrategier kategoriseres i henhold til lovgivningen⁹ overordnet i fem primære investeringsstrategier: Hedge, Private Equity, Ejendomme, Fund of Fund eller Andre. En hedgefond kan investere i en lang række aktiver og have en kompleks porteføljekonstruktion, hvor der ikke er nogen begrænsninger med hensyn til gearing, short selling mm. En Private Equity investeringsstrategi går ud på at opkøbe selskaber med det formål at videreudvikle og justere forretningen, så selskabet senere kan videresælges med profit. Fund of Fund er en investeringsstrategi, hvor fondens portefølje består af positioner i andre fonde frem for direkte investeringer i fx aktier eller obligationer.

Kategorien ”Andre” kan karakteriseres ved, at fondene har et specifikt fokus på eksempelvis råvarer, aktier, obligationer eller infrastruktur, og hvor den primære investerings-

⁹ Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

strategi ikke kan karakteriseres som hverken Hedge, Private Equity, Ejendomme eller Fund of Fund.

Boks 3. Indberetninger til Finanstilsynet

Finanstilsynet har for første gang (ultimo 2015) modtaget indberetninger fra alle forvaltere af alternative investeringsfonde. Dette inkluderer indberetninger fra både registrerede forvaltere og forvaltere med tilladelse, men der er forskel på, hvor mange og hvilke informationer henholdsvis en registreret forvalter og en forvalter med tilladelse skal indberette.

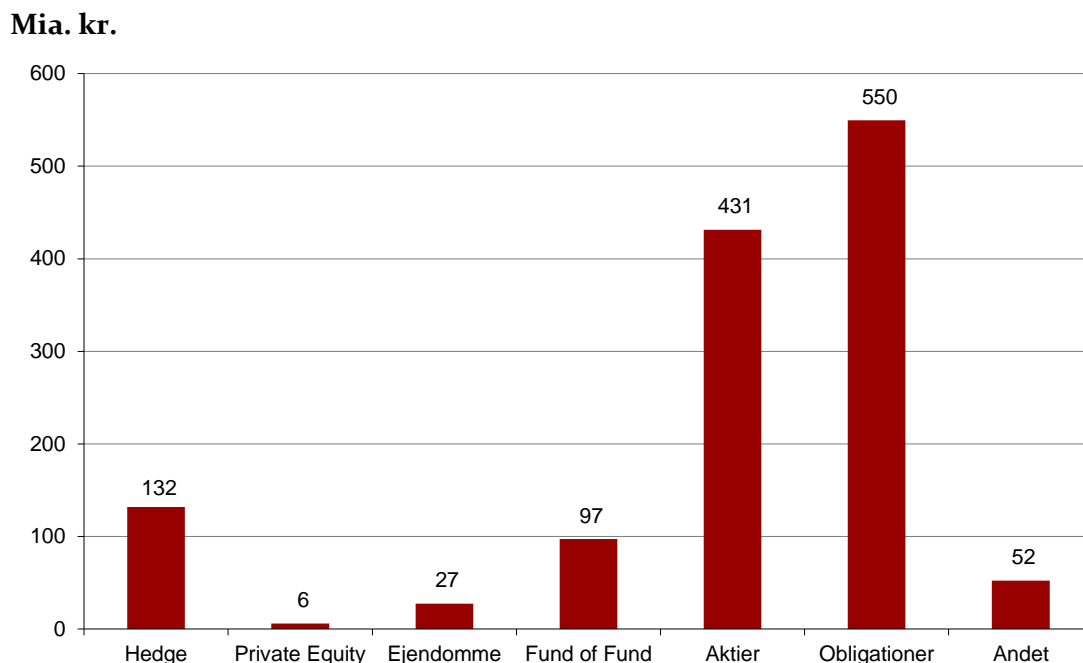
En del af det fremadrettede tilsynsarbejde vil bestå i fortsat at sikre kvaliteten af indberetningerne, således at alle indberetninger kan bruges i det løbende tilsyn med forvaltere af alternative investeringsfonde. Kvalitetssikringen af indberetningerne vil blandt andet ske igennem en løbende dialog mellem Finanstilsynet og indberetterne. Eksempelvis planlægger Finanstilsynet et seminar med branchen med fokus på indberetningerne og potentielle praktiske vanskeligheder i relation hertil. I internationalt regi har ESMA også et stort fokus på dette område. I Finanstilsynets afdækning af indberetningerne fra de alternative investeringsfonde indgår fondenes gearingsprofil som et væsentligt fokusområde fremadrettet.

Alle forvaltere af alternative investeringsfonde indberetter oplysninger omkring de investeringsmarkeder og instrumenter, som indgår i handlerne foretaget på vegne af de forvaltede alternative investeringsfonde. Derudover indberettes værdien af de samlede aktiver under forvaltning. Endvidere skal forvalteren for alle sine forvaltede alternative investeringsfonde indberette oplysninger omkring den specifikke fonds primære investeringsstrategi, værdien af aktiverne under forvaltning samt den alternative investeringsfonds vigtigste markeder og instrumenter.

Udover disse nævnte oplysninger skal forvaltere med tilladelse indberette oplysninger omkring den alternative investeringsfonds risikoeksponeringer, porteføljens største positioner, likviditetsprofil, resultatet af stresstest mm.

Ultimo 2015 har Finanstilsynet godkendt 39 forvaltere af alternative investeringsfonde, som tilsammen forvalter godt 1295 mia. kr., jf. figur 6.

Figur 6. Formuen under forvaltning i alternative investeringsfonde, 2015



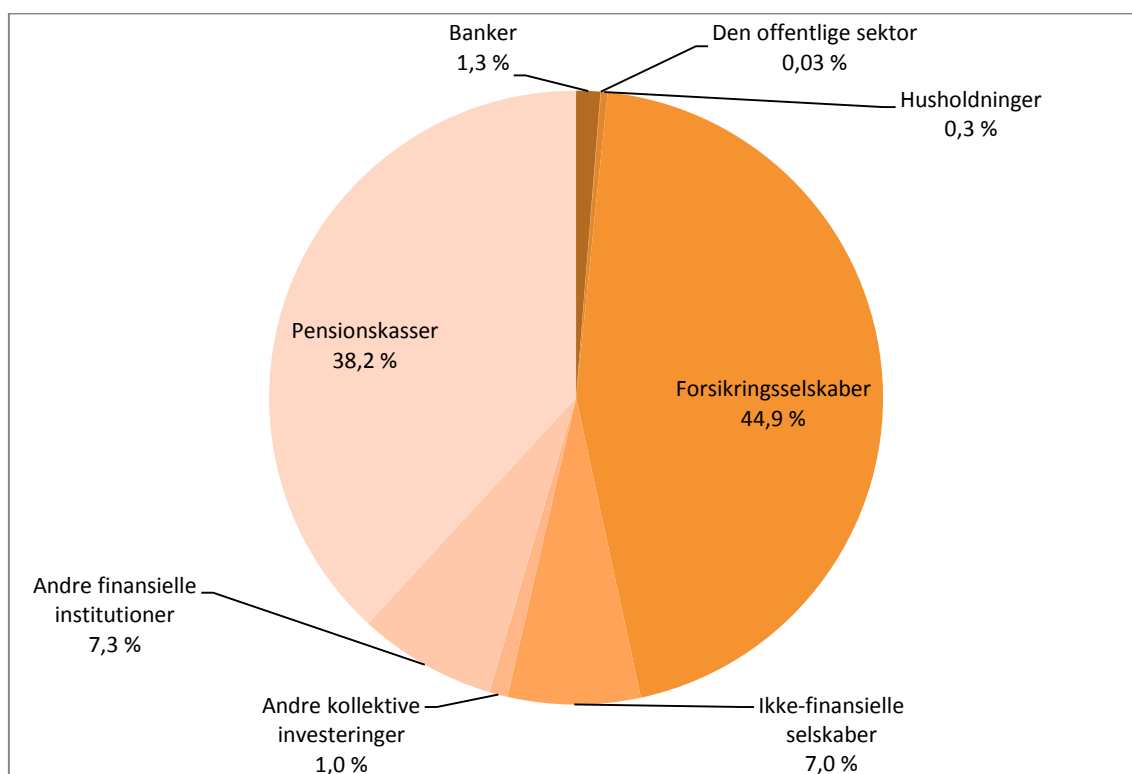
Anm.: Formuen under forvaltning (ultimo 2015) i danske alternative investeringsfonde med tilladelse, fordelt på fondenes primære investeringsstrategi. Kategorierne "Aktier", "Obligationer" og "Andet" er underkategorier i den primære investeringsstrategi "Andre". Underkategorien "Andet" omfatter investeringsstrategier indenfor råvarer, infrastruktur, mm.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Samlet set er knap 981 mia. kr. placeret i fonde, der har et relativt traditionelt fokus på enten aktier eller obligationer, hvilket svarer til knap 76 pct. af den samlede formue under forvaltning i de alternative investeringsfonde med tilladelse. Størstedelen af disse aktie- og obligationsfonde har tidligere været reguleret af Lov om investeringsforeninger m.v. Fondene minder meget om investeringsforeningerne, men de har bredere investeringsrammer og er ikke underlagt de samme lovgivningsmæssige krav til fx spredning og gearing, hvorfor de er karakteriseret som alternative investeringsfonde.

De to primære investorgrupper i de alternative investeringsfonde med tilladelse er pensionskasser og forsikringsselskaber, jf. figur 7. Samlet set stammer godt 83 pct. af formuen i de alternative investeringsfonde fra disse to investorgrupper, hvilket svarer til godt 909 mia. kr.

Figur 7. Investorfordeling i de alternative investeringsfonde, 2015



Anm.: Hver investortypes andel af den samlede formue under forvaltning i danske forvaltere af alternative investeringsfonde er angivet i pct.

Der mangler oplysninger for godt 15 pct. af den samlede formue. Denne post fremgår ikke af figuren.

Andre kollektive investeringer dækker fx over "fund of funds" eller master.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Til forskel fra investeringsforeninger henvender de alternative investeringsfonde sig primært til professionelle investorer. Flere af de alternative investeringsfonde har dog tilladelse til at markedsføre sig til detailinvestorer (husholdninger). Som det fremgår af figur 7 stammer under 1 pct. af den samlede formue under forvaltning fra husholdningerne, svarende til knap 4 mia. kr.

5. Tilsynet med forvaltere af alternative investeringsfonde - Inspektioner

Finanstilsynet var i efteråret 2015 for første gang på inspektion hos forvaltere af alternative investeringsfonde. Inspektionerne havde primært fokus på, hvordan forvalterne overholdt de gældende regler og hvordan forvalterne håndterede de forskellige risici, der er forbundet med deres virksomhed. Det overordnede indtryk af disse inspektioner er, at forvalterne er opmærksomme på de risici, der er knyttet til at drive denne form for virksomhed, men at det er en branche, der ikke er vant til at være under tilsyn og derfor ikke er fuldt opmærksomme på de krav til procedurer, kontroller og forretningsgange, som disse virksomheder er forpligtet til at udarbejde. På den baggrund gav Finanstilsynet en række påbud for mangelfuld risikostyrings- og compliancefunktion.

Finanstilsynet vil i det næste år fortsat have fokus på den måde, forvaltere af alternative investeringsfonde har indrettet deres risikostyrings- og compliancefunktion.

Finanstilsynet har derudover besøgt en række registrerede forvaltere, der har specialiseret sig indenfor den primære investeringsstrategi Private Equity. Besøgene har givet anledning til, at Finanstilsynet har fået et bedre kendskab til forvalternes forretning, hørt deres vurdering af det aktuelle investeringsmarked og deres måde at agere herpå. Det er tanken, at Finanstilsynet løbende vil tale med de registrerede forvaltere med henblik på at få et større kendskab til forvalterne og deres respektive investeringsmarkeder. Samtidig kan Finanstilsynet følge de registrerede forvaltere på deres vej fra at være registeret hos Finanstilsynet til, at de sidenhen søger om en tilladelse, hvis formuen under forvaltning skulle overstige 100 mio. euro.

6. Om statistikken

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

Den samlede formue er fordelt på 51 investeringsforeninger med 591 tilhørende afdelinger. Ud af disse 585 afdelinger er 50 afdelinger passivt forvaltede, hvilket er en reduktion på 6 afdelinger i forhold til 2014.

Foreningerne under tilsyn er reguleret af "Lov om investeringsforeninger m.v." (LIF) og har eneret på betegnelserne "investeringsforening". I 2016 har i alt 51 foreninger indberettet til Finanstilsynet (foreningerne fremgår af appendiks 1).

Forvaltere af alternative investeringsfonde er reguleret af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Til og med juni 2016 har Finanstilsynet givet en tilladelse til 39 forvaltere af alternative investeringsfonde.

7. Appendiks

A1. Samtlige investeringsforeninger under tilsyn, 2016

	Antal af afdelinger
BI Management A/S	37
Investeringsforeningen AL Invest	1
Investeringsforeningen AL Invest Obligationspleje	1
Investeringsforeningen BankInvest	26
Investeringsforeningen BankInvest Almen Bolig	1
Investeringsforeningen Nielsen Global Value	1
Investeringsforeningen Stonehenge	3
Investeringsforeningen Valueinvest Danmark	4
Carnegie Asset Administration A/S	6
Investeringsforeningen Carnegie Worldwide	6
Danske Invest Management A/S	108
Investeringsforeningen Danske Invest	74
Investeringsforeningen Danske Invest Select	33
Investeringsforeningen Profil Invest	1
Formuepleje Fund Management A/S	13
Investeringsforeningen Absalon Invest	8
Investeringsforeningen CPH Capital	4
Investeringsforeningen Indeks	1
Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S	12
Investeringsforeningen Handelsinvest	11
Investeringsforeningen StockRate Invest	1
ID-Sparinvest	35
Investeringsforeningen Sparinvest	35

Invest Administration A/S	17
Investeringsforeningen Lån & Spar Invest	7
Investeringsforeningen Gudme Raaschou	8
Investeringsforeningen Fundamental Invest	2
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	1
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	1
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	45
Investeringsforeningen Alternativ Invest	2
Investeringsforeningen Maj Invest	11
Investeringsforeningen MS Invest	1
Investeringsforeningen SEB Invest	20
Investeringsforeningen Wealth Invest	11
Jyske Invest Fund Management A/S	63
Investeringsforeningen Jyske Invest	30
Investeringsforeningen Jyske Invest International	33
Nordea Fund Management, administrerer via Nordea Fund Management, Filial af Nordea Funds OY, Finland	72
Investeringsforeningen Nordea Invest	41
Investeringsforeningen Nordea Invest Bolig	2
Investeringsforeningen Nordea Invest Engros	14
Investeringsforeningen Nordea Invest Kommune	2
Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje	13
Nykredit Portefølje Administration A/S	76
Investeringsforeningen Alm. Brand	8
Investeringsforeningen BIL Nordic Invest	1
Investeringsforeningen HP Invest	3
Investeringsforeningen Investin	8
Investeringsforeningen Lægernes Pensionsinvestering	19
Investeringsforeningen Multi Manager Invest	15

Investeringsforeningen Nykredit Almen Bolig Invest	2
Investeringsforeningen Nykredit Invest	13
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros	7
PFA Portefølje Administration A/S	9
Investeringsforeningen PFA Invest	9
Sydivest Administration A/S	44
Investeringsforeningen Sydivest	30
Investeringsforeningen Sydivest International	9
Investeringsforeningen Sydivest Emerging Markets	2
Investeringsforeningen Strategi Invest	2
Investeringsforeningen Finansco	1
Tiedemann Independent A/S	3
Investeringsforeningen Independent Invest	3
<hr/> Hovedtotal	585

A2. Forvaltere af alternative investeringsfonde under tilsyn pr. 6. juni 2016:

Accunia Investeringsforvaltning A/S
Advice Invest A/S
Artha Forvaltning A/S
BI Management A/S
Britannia Invest A/S
Capital Four AIFM A/S
Copenhagen Infrastructure Partners II P/S
Core Property Management A/S
Danske Invest Management A/S
Danske Private Equity A/S
DEAS Property Asset Management A/S
Ejendomsselskabet Norden I Management A/S
Fokus Fund Management A/S
Formuepleje A/S
Forvaltningsselskabet Hellerup Finans 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
Kristensen Properties A/S
Maj Invest Equity A/S
Moma Advisors A/S
MBFS Management A/S
Nordea Ejendomsforvaltning A/S
Nykredit Portefølje Administration A/S
PATRIZIA Fund Management A/S
PFA Asset Management A/S
Polaris Management A/S
Prime Office A/S
Quenti Asset Management A/S

Secure Alternative Investments A/S

SmallCap Danmark A/S

Strategic Investments A/S

Syd Fund Management A/S

TG Management A/S

Tiedemann Independent A/S

Unipension Forvalter af alternative investeringsfonde A/S