

## Markedsudviklingen i 2008 for investeringsforeninger, specialforeninger, godkendte fåmandsforeninger og hedgeforeninger

### 1. Konklusioner

Fra ultimo 2007 til ultimo 2008 faldt formuen i investeringsforeningerne, specialforeningerne, hedgeforeningerne og de godkendte fåmandsforeninger (herefter "foreningerne") med 305 mia. kr. svarende til et fald på 35 pct. Det er første gang i al den tid Finanstilsynet har haft tilsyn med foreningerne (siden 1. januar 1983), at Finanstilsynet har registreret, at foreningernes formue er faldet så meget. Størstedelen af faldet skyldes kurstab på udenlandske aktier og udenlandske obligationer. Foreningernes regnskaber var præget af, at 2008 var et meget dårligt aktie år med fald på ca. 45 pct. for både udenlandske og danske aktier.

Hovedtal:

- Medlemmernes formue er faldet fra 861 mia. kr. til 555 mia. kr. i løbet af 2008
- Den samlede formue er nu mindre end den var ved udgangen af 2004
- Den største nedgang i formuen skyldes tab på værdipapirbeholdningen
- Til forskel fra de to tidligere år er størstedelen af formuen placeret i obligationer
- Foreningernes gennemsnitlige omkostningsprocent for 2008 var 0,71 pct. – stort set uændret i forhold til året før
- Omkostningsprocenten er generelt lavere, når foreningen selv ejer det investeringsforvaltningsselskab, som forvalter foreningens formue
- De 5 største investeringsforvaltningsselskaber forvaltede i 2008 godt 77 pct. af foreningernes formue

### 2. Hovedtendenser i foreningernes regnskaber

2008 har været præget af faldende kurser på både de danske og de udenlandske aktiemarkeder. Foreningerne havde et samlet kurstab før administrationsomkostninger på 210 mia. kr., se tabel 1. Den resterende del af formuetabet kan tilskrives indløsninger, udbyttebetalinger mv.

**Tabel 1: Uddrag af balancer og resultatopgørelser 2004-2008**

Mio.kr.	2004	2005	2006	2007	2008	gns. vækst 2004-2008	vækst 2007-2008
<b>Resultatposter</b>						--- pct.	---
Renter og udbytter	17.309	22.951	27.350	30.050	29.498	14,3	-1,8
Kursgevinster og tab	25.023	76.629	41.986	171	-210.120	-	-123.197,7
Resultat før omkostninger	42.333	99.579	69.336	30.221	-180.623	-	-697,7
Administrationsomkostninger	3.028	4.079	5.471	6.163	5.152	14,2	-16,4
Årets resultat efter skat	39.272	95.513	63.266	23.305	-186.547	-	-900,5
<b>Balanceposter</b>							
Obligationer	326.471	403.072	390.661	399.536	295.453	-2,5	-26,1
Kapitalandele	218.740	349.961	422.728	451.479	235.064	1,8	-47,9
Aktiver i alt	572.750	781.821	844.842	891.574	568.670	-0,2	-36,2
Medlemmernes formue	570.572	777.228	836.117	860.589	555.291	-0,7	-35,5
<b>Nøgletal</b>							
Årets afkast i procent	8,1	15,1	9,2	3,8	-18,3		
Omkostningsprocent	0,59	0,61	0,68	0,72	0,71		

Anm.: 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.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Foreningernes samlede administrationsomkostninger udgjorde knap 5,2 mia. kr. i 2008, svarende til et fald på godt 16 pct. i forhold til året før. Administrationsomkostningerne er i en vis udstrækning afhængig af

formuens størrelse. Blandt andet er omkostninger i forbindelse med opbevaring af værdipapirer ofte fastsat som en andel af formuens størrelse. De fleste rådgivere aflønnes også som en andel af den formue, de forvalter eller på baggrund af det overskud, de genererer.

Administrationsomkostninger og formuens størrelse følger til dels hinanden, men selv om formuen er faldet med 35 pct., er administrationsomkostningerne kun faldet med 16 pct. Til gengæld har omkostningsprocenten ikke ændret sig meget fra 2007 til 2008. Dette skyldes til dels, at formuen i 3. kvartal 2008 er faldet betydeligt, og omkostningsprocenten kommer af den grund til at afhænge af, hvordan formuen opgøres, se tabel 2. En nærmere analyse af omkostningsprocenten kommer senere i artiklen.

**Tabel 2: Omkostningsprocent 2008 - fordelt på primo, ultimo og indberettet formue**

Omkostningsprocent - primo formue	0,65
Omkostningsprocent - ultimo formue	0,93
Omkostningsprocent - indberettet	0,71

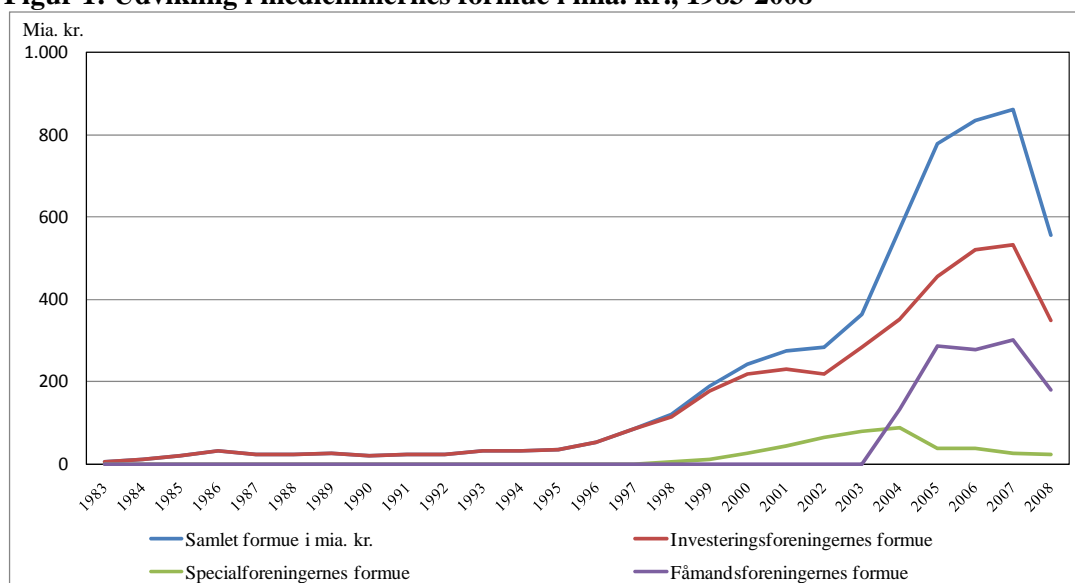
Anm.: Den indberettede omkostningsprocent benytter den gennemsnitlige værdi af medlemmernes formue hver måned.  
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Foreningernes samlede formue udgjorde knapt 555 mia. kr. ved udgangen af 2008. I forhold til året før er formuen dermed faldet med ca. 305 mia. kr., hvilket er en nedgang på 35 pct. Af de 305 mia. kr. skyldes 210 mia. kr. kurstab på aktier, investeringsforeningsbeviser og obligationer.

I alt var der i 2008 et kurstab på aktier og investeringsforeningsbeviser på 172 mia. kr. Heraf var de 130 mia. tab på udenlandske aktier og investeringsforeningsbeviser. Derudover tabte foreningerne 36 mia. kr. på udenlandske obligationer, mens der var en gevinst på danske obligationer på 2 mia. kr. Foreningerne havde et yderligere fald i formuen på 74 mia. kr. pga. afdelinger, der blev afviklet i løbet af 2008. Indløsninger fratrukket emissioner tegner sig for det resterende tab på 22 mia. kr. Se tabel 7 for en præcis opgørelse af renter, udbytter, kursgevinster og kurstab. Se derudover tabel 14 i appendiks 2 for en præcis opgørelse af medlemmernes formuebevægelser.

I den samlede formue på 555 mia. kr. indgår 60 mia. kr., som specialforeninger og fåmandsforeninger har investeret i andre danske investeringsforeninger. Hvis der korrigeres for denne dobbelttælling, kan den konsoliderede formue opgøres til 495 mia. kr. ved udgangen af 2008.

**Figur 1: Udvikling i medlemmernes formue i mia. kr., 1983-2008**



Anm.: De første hedgeforeninger indberettede til Finanstilsynet i 2006, men da de udgør en meget lille del af den samlede formue (3 mia. i 2008) er de udeladt af figuren.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

De første fåmandsforeninger fik tilladelse i 2004. Fåmandsforeningernes formue er steget betydeligt frem til 2005. Denne stigning skyldes til dels, at forsikrings- og pensionselskaber satte deres midler i fåmandsforeninger. Derudover satte Arbejdsmarkedets TillægsPension (ATP) og den Særlige Pensionsopsparring (SP) en del af deres midler i fåmandsforeninger. I 2005 flyttede Lønmodtagernes Dyrtdsfond (LD) deres midler over i en nyoprettet fåmandsforening.

I 2007 blev det muligt for professionelle investorer såsom f.eks. pensionskasser at oprette en professionel forening. Professionelle foreninger erstatter på mange måder fåmandsforeninger, og det store fald i fåmandsforeningernes midler i 2008 kan til dels forklares ved, at midlerne blev flyttet over i de nydannede professionelle foreninger. Professionelle foreninger indberetter ikke til Finanstilsynet, og de er derfor ikke med i tabellerne.

**Tabel 3: Formueudvikling 2007-2008**

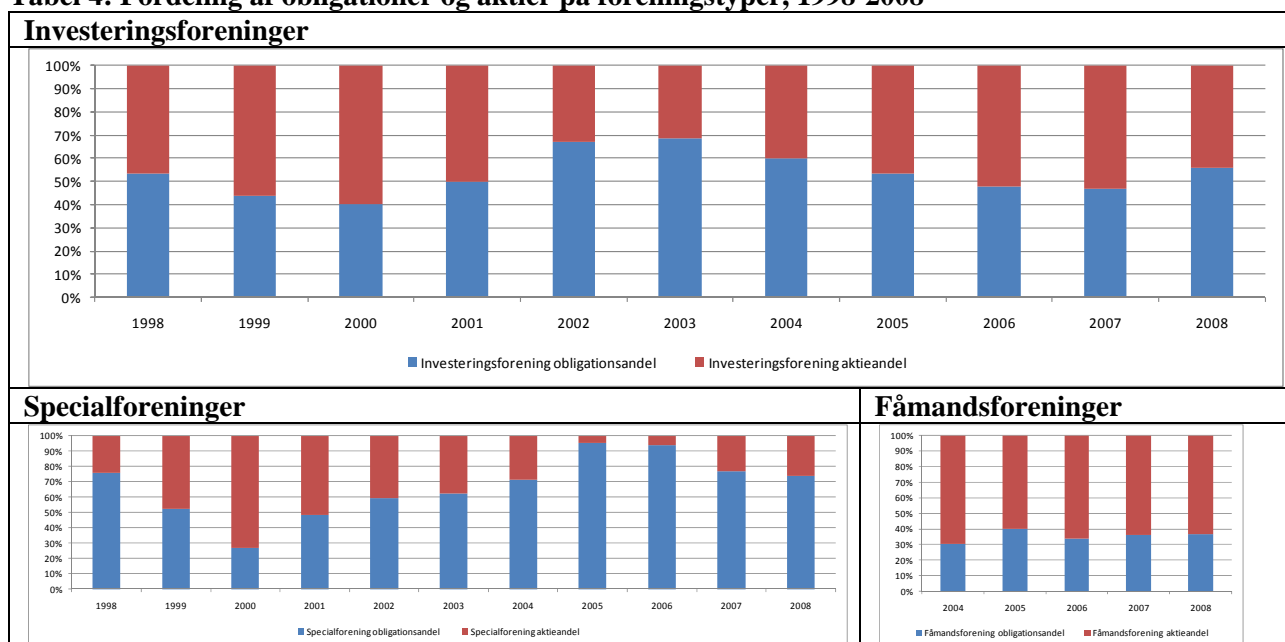
	2007		2008		Vækst i medl. formue, %	formue, korr. for net. transaktioner %	
	(mio. kr.)	Antal afd.	Antal afd.	(mio. kr.)			
Investeringsforeninger	531.490	494	494	350.303	496	-34	-31
Specialforeninger	24.752	39	39	22.238	41	-10	-39
Hedgeforeninger	3.918	7	7	3.134	14	-20	-35
Fåmandsforeninger	300.430	139	139	179.617	130	-40	-13
I alt	860.589	679	679	555.291	681	-35	-30

Anm.: Formuen korrigeres for netto transaktioner ved at tage medlemmernes ultimo formue + indløsninger – emissioner - udlodning – medlemmernes primo formue.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Ultimo 2008 har foreningerne placeret 52 pct. af midlerne i obligationer og 41 pct. i kapitalandele, dvs. aktier og investeringsforeningsbeviser. Investeringsforeninger og fåmandsforeninger har investeret størstedelen af medlemmernes formue i aktier, mens specialforeninger har placeret størsteparten af medlemmernes formue i obligationer. Hedgeforeningerne har overvejende investeret i obligationer, men på grund af gearing har de i 2008 tabt 35 pct. af deres korrigerede formue.

**Tabel 4: Fordeling af obligationer og aktier på foreningstyper, 1998-2008**



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

### Koncentration

I Danmark forvalter forholdsvis få investeringsforvaltningsselskaber størstedelen af formuen placeret i investeringsforeningsbeviser. De 5 største investeringsforvaltningsselskaber forvalter i alt ca. 83 pct. af den samlede formue ved udgangen af 2008. For en beskrivelse af investeringsforvaltningsselskabernes rolle og ejerformer se appendiks 4.

Nykredit Portefølje Administration A/S forvalter den største del af formuen. Dette selskab forvalter formuen i 98 af de i alt 681 afdelinger. Disse 98 afdelinger er fordelt på 20 forskellige foreninger, se appendiks 1.

**Tabel 5: De 5 største investeringsforvaltningsselskaber, ultimo 2008 – alle foreningstyper**

Investeringsforvaltningsselskab	Formue ultimo året mio. kr.	Under administration	
		Antal afdelinger	Andel af formue
Nykredit Portefølje Administration A/S	146.441	98	26%
Danske Invest Management A/S	136.798	130	25%
Nordea Invest Fund Management A/S	80.470	112	14%
BI Management A/S	54.394	67	10%
Jyske Invest Fund Management A/S	40.445	78	7%

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet og Danmarks Nationalbank.

Tabel 5 viser formuen i alle slags foreninger, også foreninger der ikke retter henvendelse til en videre kreds eller offentligheden. Disse foreninger kaldes fåmandsforeninger og benyttes fortrinsvis af institutionelle investorer.

Investeringsforeningernes, specialforeningernes og hedgeforeningernes formue fremgår af tabel 6. En del af disse foreninger forvaltes af investeringsforvaltningsselskaber med en tæt forbindelse til pengeinstitutter. Det betyder, at investeringsforvaltningsselskabet kan trække på pengeinstituttets distributionsnet. Igen ses en betydelig koncentration og de 5 største investeringsforvaltningsselskaber forvalter godt 77 pct. af formuen for de foreninger, der henvender sig til en videre kreds eller offentligheden.

**Tabel 6: De 5 største investeringsforvaltningsselskaber, ultimo 2008 - investerings-, hedge- og specialforeninger**

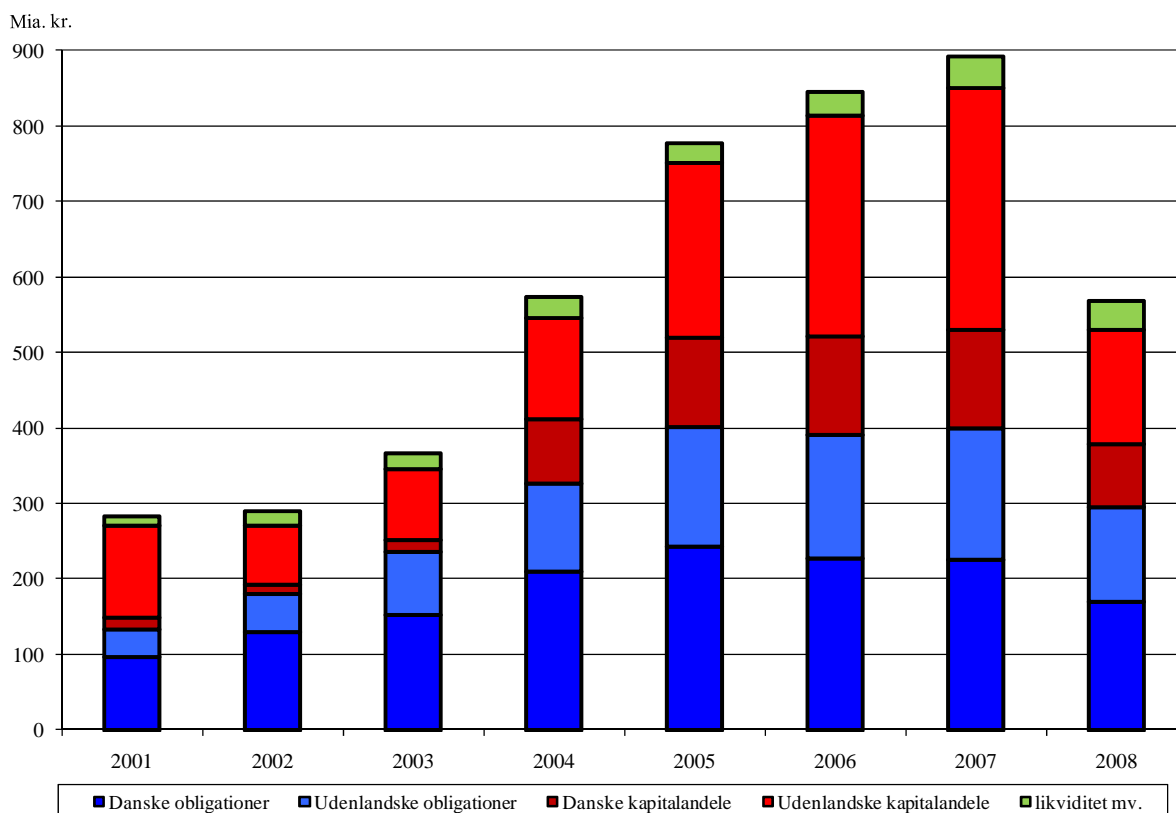
Investeringsforvaltningsselskab	Formue ultimo året mio. kr.	Under administration	
		Antal afdelinger	Andel af formue
Danske Invest Management A/S	121.115	98	32%
Nordea Invest Fund Management A/S	58.823	69	16%
BI Management A/S	51.262	62	14%
ID-Sparinvest A/S	31.144	31	8%
Nykredit Portefølje Administration A/S	27.556	67	7%

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet og Danmarks Nationalbank.

### Placering af formuen

Til forskel fra de sidste to år har de danske foreninger i 2008 hovedsageligt placeret deres midler i obligationer. Udvikling vendte i 2008 på grund af store kurstab på aktier og derfor domineres porteføljen i de danske foreninger igen af obligationer.

**Figur 2: Aktiver fordelt på investeringskategorier, 2001-2008 (mia. kr.)**

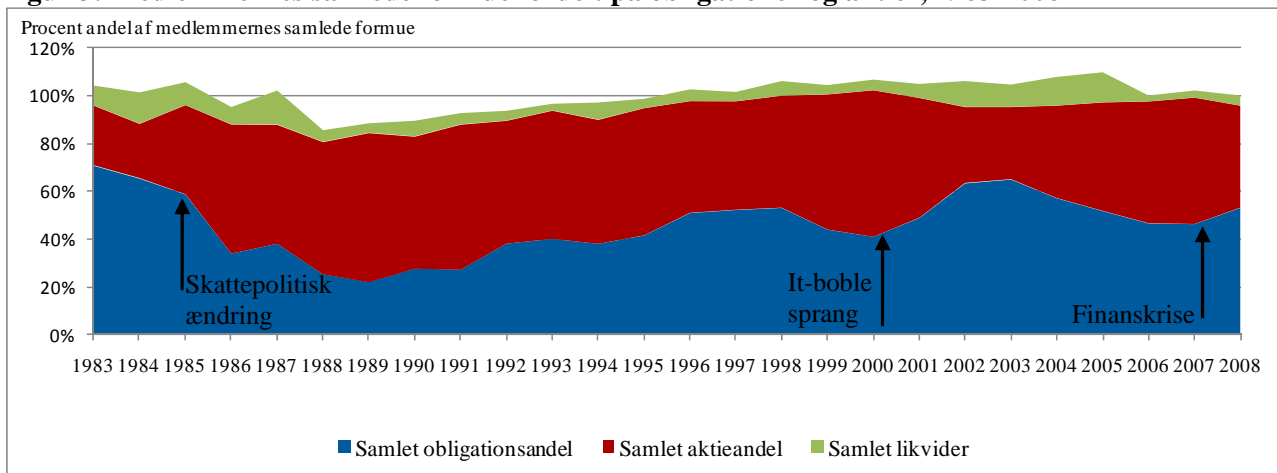


Anm.: Kapitalandele omfatter aktier samt investeringsforeningsbeviser i andre foreninger.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

I figur 3 er aktieandel opgjort som procentdel aktier af den samlede formue, uafhængigt af om afdelingen er aktiebaseret eller obligationsbaseret.

**Figur 3: Medlemmernes samlede formue fordelt på obligationer og aktier, 1983-2008**



Anm.: Beholdningen af aktier, obligationer og likvider er ikke 100 % af formuen, hvis f.eks. foreningerne har udskudt skat, udlodninger eller gæld.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Valutaterminalsforretninger bidrog i 2008 negativt til årets resultat med næsten 4 mia. kr. i modsætning til 2007, hvor valutaterminsforretninger bidrog positivt med 11,5 mia. kr.

**Tabel 7: Renter, udbytter og kursgevinster og -tab, 2007-2008**

Mio. kr.	2007		2008	
	Renter og udbytter	Kursgevinster og -tab	Renter og udbytter	Kursgevinster og -tab
Obligationer fra danske udstedere	8.281	-4.063	7.776	2.265
Obligationer fra udenlandske udstedere	10.566	-14.806	10.575	-35.873
Obligationer i alt	18.847	-18.869	18.351	-33.608
Aktier fra danske selskaber	928	493	660	-21.072
Aktier fra udenlandske selskaber	9.067	6.190	9.120	-130.293
Investeringsbeviser	260	2.950	547	-20.229
Kapitalandele i alt	10.255	9.633	10.327	-171.595
Valutaterminalsforretninger / futures	-	11.489	-	-3.754
Renteterminsforretninger / futures	-	-114	-	0
Aktieterminer / futures	-	-2	-	-400
Andre kontrakter	-	-308	-	618
Afledte finansielle instrumenter i alt	-	11.065	-	-3.536
Handelsomkostninger	-	-831	-	-721
Øvrige	949	-827	820	-660
Renter, udbytter og kursgevinster i alt	30.050	171	29.498	-210.120

Anm.: En valutaterminsforretning er en bindende aftale mellem to parter om køb eller salg af et bestemt valutabeløb til levering på et aftalt tidspunkt og kurs. En valutaterminsforretning minder om en forsikring, som forsikrer mod valutakursudsving.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

### 3. Risici

Foreningerne beskæftiger sig alene med investeringsvirksomhed på medlemmernes vegne og adskiller sig således fra de typiske finansielle virksomheder, der er under tilsyn, fordi medlemmerne bærer den fulde risiko. Foreningerne er underlagt lovfastsatte investeringsregler, som begrænser hvilke finansielle instrumenter, der kan investeres i. Herudover må foreningerne ikke lånefinansiere investeringerne. Hedgeforeningerne er dog en undtagelse.

Tilsynet med foreningerne er derfor koncentreret om at sikre, at foreningerne lever op til lovens bestemmelser og placeringsregler, ligesom foreningerne skal godkendes af Finanstilsynet til at udøve investeringsforeningsvirksomhed.

### 4. Nøgletal

En del af foreningernes overskud bliver efter regnskabsårets afslutning udloddet til medlemmerne. I alt havde foreningerne ved udgangen af 2008 hensat 10,4 mia. kr. til udlodning. Denne udlodning bliver fastsat på foreningernes generalforsamlinger, som ligger i foråret.

I foråret 2008 var det fulde omfang af finanskrisen endnu ikke tydeligt, og derfor er udlodning pr. andel stigende fra 2007 til 2008. I 2009 vil der sandsynligvis været et fald i udlodning pr. andel som følge af det dårlige resultat i 2008. Udviklingen i foreningernes nøgletal fremgår af tabel 8.

**Table 8: Key figures – weighted averages, 2004-2008**

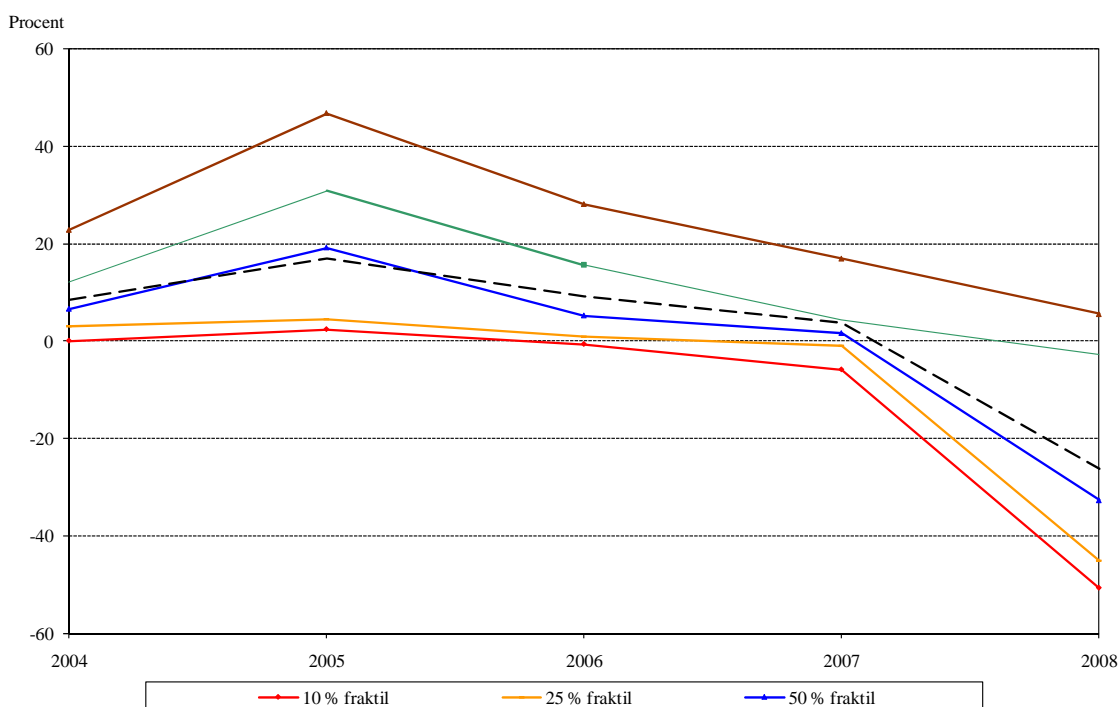
Year	2004	2005	2006	2007	2008
Annual return in percent	8,6	17,0	9,2	3,8	-18,3
Operating cost in percent	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7
Dividend per share	4,8	4,4	6,5	7,1	7,5

Note: Key figures are calculated as weighted averages of the key figures, which the individual departments have reported to the Financial Supervisory Authority in the respective years. Investment values' nominal value (share size) is not the same in all departments. In connection with the calculation of the weighted averages the key figure 'Dividend per share' is converted to a share size of 100 kr.

Source: Reports to the Financial Supervisory Authority.

### Annual return in percent

In 2008 the annual return was -18,3 pct. The return was 4,5 pct. in 2007. The overall return covers over a wide spread. The spread has increased in 2008 compared to 2007, cf. figure 4.

**Figure 4: Annual return in percent – percentiles and weighted average, 2004-2008**

Source: Reports to the Financial Supervisory Authority.

The return of the departments depends on the chosen investment strategy, where the equity departments in 2008 achieved significantly lower returns than both the debt departments and the mixed departments cf. table 9.

**Table 9: Return in percent for different investment strategies, 2008**

	Formue (mio. kr.)	Afkastprocent
Aktiebaserede foreninger	234.801	-36,3
Obligationsbaserede foreninger	294.914	-4,4
Blandede foreninger	25.576	-11,8
I alt	555.291	-18,26

Note: Equity-based departments are defined as departments, where over 85 pct. of the portfolio is placed in equities. Debt-based departments are defined as departments, where over 85 pct. of the portfolio is placed in debt securities. The rest are mixed departments.

Source: Reports to the Financial Supervisory Authority.

### *Omkostningsprocent*

Omkostningsprocenten er beregnet som administrationsomkostninger divideret med medlemmernes formue. Den udgør 0,71 pct. i 2008, hvilket betyder, at opsparerne i gennemsnit betaler 71 øre i omkostninger for hver 100 kr., som de har investeret. Den gennemsnitlige omkostningsprocent er nogenlunde konstant i forhold til 2007.

**Tabel 10: Administrationsomkostninger 2007-2008**

Mio. kr.	2007	pct	2008	pct
Løn og honorarer	181	3%	186	4%
Markedsføringsomkostninger	2.419	39%	2.037	40%
Gebyr til depotselskab	377	6%	335	7%
Andre omkostninger i.f.m. formueplejen	1.955	32%	1.581	31%
Øvrige omkostninger	1.230	20%	1.012	20%
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>6.163</b>		<b>5.152</b>	

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Fåmandsforeningerne har lave omkostningsprocenter. De samlede omkostninger i fåmandsforeningerne udgjorde knapt 0,5 mia. kr. i 2008, hvilket svarer til ca. 10 pct. af de samlede administrationsomkostninger. Dette skal ses i forhold til, at fåmandsforeningerne administrerer ca. 32 pct. af formuen. De forholdsvist beskedne omkostninger skyldes hovedsageligt, at disse foreninger ikke har udgifter til markedsføring. Herudover ligger omkostninger i forbindelse med formueplejen på et lavt niveau i fåmandsforeningerne i forhold til de øvrige foreningstyper.

I tabel 11 inddeles foreningerne, alt efter hvem der ejer investeringsforvaltningsselskabet (IFS). Se appendiks 4 for en beskrivelse af ejerformen af IFS'et.

**Tabel 11: Fordeling af administrationsomkostninger – uden fåmandsforeninger, 2008**

<b>Administrationsomkostninger 2008 for investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger</b>		
Omkostninger i mio. kr./ejerform	Foreningen er ikke ejer af IFS	Foreningen er ejer af IFS
Løn og honorarer	60	118
Markedsføringsomkostninger	1.128	825
Gebyr til depotselskab	174	129
Andre omkostninger i.f.m. formueplejen	711	513
Øvrige omkostninger	816	153
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>2.889</b>	<b>1.738</b>
<i>Andel af samlet formue under forvaltning</i>	<i>66%</i>	<i>34%</i>

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Omkostningsprocenten varierer alt efter foreningstype og investeringsstrategi. For at se om omkostningerne er forskellige uafhængigt af foreningernes underliggende karakteristika laves en regressionsanalyse. For en forklaring af regressionsanalysen og de enkelte variable, se appendiks 3.

Regressionsanalysen viser, at når foreningerne selv ejer investeringsforvaltningsselskabet, er omkostningsprocenten lavere. Dette gælder uafhængigt af størrelsen af medlemmernes formue, aktieandelen, foreningstypen og det individuelle investeringsforvaltningsselskab, der forvalter foreningernes portefølje.

Aktiebaserede afdelinger vil have en tendens til højere omkostningsprocenter end obligationsbaserede afdelinger, da aktier er dyrere at administrere end obligationer.



**Tabel 12: Omkostningsprocent og investeringsstrategi, 2008**

Aktiebaserede afdelinger	1,35
Obligationsbaserede afdelinger	0,72
Blandede afdelinger	1,05
I alt	0,94

Anm.: Tabellen indeholder kun data fra investerings- og specialforeninger.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Udover administrationsomkostningerne har foreningerne også omkostninger i forbindelse med handel med værdipapirer. Disse føres som en særskilt post under foreningernes kursgevinster/-tab. Denne omkostning fratrækkes den gevinst, som ejeren af investeringsforeningsbeviset får udbetalt/opsparet i foreningen. Handelsomkostninger indgår således ikke i omkostningsprocenten. Sidst er der en omkostning ved at træde ind i en forening (emissionstillæg) og forlade en forening (indløsningsfradrag).

I tabel 12 fremgår omkostningsprocenten for de forskellige typer af afdelinger både med og uden indregning af handelsomkostninger. Det er ikke muligt at inddrage emissionstillæg og indløsningsfradrag, da disse varierer over tid og kun betales én gang. Derfor vil handelsomkostninger afhænge af investors holdeperiode, hvis den anskues som en gennemsnitlig årlig omkostning.

**Tabel 13: Omkostningsprocenten med indregning af handelsomkostninger, 2007-2008**

	Formue 2007 (mio. kr.)	Formue 2008 (mio. kr.)	Omkostnings- procent 2007	Omkostnings- procent 2008	Omkostningsprocent m. indregning af handelsomkostninger 2007	Omkostningsprocent m. indregning af handelsomkostninger 2008
Investeringsforeninger	531.490	350.303	1,02	0,97	1,13	1,07
Specialforeninger	24.752	22.238	0,41	0,35	0,43	0,37
Hedgeforeninger	3.918	3.134	2,06	1,41	2,75	1,92
Fåmandsforeninger	300.430	179.617	0,19	0,24	0,26	0,30
I alt	860.589	555.291	0,72	0,71	0,81	0,80

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

## 5. Om statistikken

Denne artikel dækker de investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger og fåmandsforeninger, 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 og specialforeninger, samt andre kollektive investeringsordninger m.v." (LIS) og har eneret på betegnelserne "investeringsforening", "specialforening", "hedgeforening" og "godkendt fåmandsforening". For en beskrivelse af de enkelte foreningstyper, se appendiks 4.

I 2008 har i alt 110 foreninger indberettet til Finanstilsynet. I artiklen indgår indberetninger fra 58 investeringsforeninger, 19 specialforeninger, 23 fåmandsforeninger og 10 hedgeforeninger (foreningerne fremgår af appendiks 1). Finanstilsynet har modtaget indberetning fra i alt 681 afdelinger i disse foreninger.

I denne artikel er fokus på udviklingen i udvalgte regnskabsposter, nøgletal på sektorniveau og på den bagvedliggende udvikling i de enkelte foreninger. På et senere tidspunkt vil Finanstilsynet publicere "Statistisk materiale for investeringsforeninger m.v.". Denne publikation indeholder flere indberettede oplysninger fra foreningernes årsindberetning 2008. Endvidere følger en opdatering af nøgletal i femårsoversigt fordelt på de enkelte afdelinger i nøgletalsdatabasen på Finanstilsynets hjemmeside.

## 6. Appendiks

### Appendiks 1: Samtlige foreninger under tilsyn

<b>Administrationsselskab</b>	<b>Antal afdelinger</b>
Alfred Berg Administration A/S (ikke - foreningsejet)	11
Investeringsforeningen Alfred Berg	9
Investeringsforeningen FRR	1
Investeringsforeningen Indeks	1
BI Management A/S (ikke - foreningsejet)	67
Bankforeningernes Erhvervsudviklingsforening BankInvest Biomedicinsk Udvikling Venture I	1
Fåmandsforeningen BankInvest Vælger	1
Fåmandsforeningen BankPension Aktier	1
Fåmandsforeningen BankPension Emerging Markets Aktier	1
Fåmandsforeningen BankPension Obligationer	1
Fåmandsforeningen JØP Emerging Markets	1
Hedgeforeningen BI Aktier Lang/Kort	1
Hedgeforeningen BI Bull	1
Hedgeforeningen BI Obligationer Lang/Kort	1
Hedgeforeningen BI Stabil	1
Investeringsforeningen AL Invest	1
Investeringsforeningen AL Invest Obligationspleje Pension og Erhverv under afvikling	1
Investeringsforeningen BankInvest Almen Bolig	1
Investeringsforeningen BankInvest I	18
Investeringsforeningen BankInvest II	11
Investeringsforeningen BankInvest IV	7
Investeringsforeningen BankInvest Virksomhedsobligationer	2
Investeringsforeningen Fionia Invest Aktier	1
Investeringsforeningen Fionia Invest Korte Obligationer	1
Investeringsforeningen Fionia Invest Lange Obligationer	1
Investeringsforeningen Nielsen Global Value	1
Investeringsforeningen RHAM Value Partner - Europa SmallCap	1
Investeringsforeningen Valueinvest Danmark	4
Investeringsinstitutforening BankInvest Mix	1
Specialforeningen AL Invest Udenlandske Aktier	1
Specialforeningen BankInvest Indeksobligationer (placeringsforening)	1
Specialforeningen Fionia Invest (investeringsinstitutforening)	4
Carnegie Asset Administration A/S (ikke - foreningsejet)	8
Investeringsforeningen Carnegie Worldwide	8
Danske Invest Management A/S (ikke - foreningsejet)	130
Fåmandsforeningen Danske Invest Institutional	32
Investeringsforeningen Danske Invest	56
Investeringsforeningen Danske Invest Almen Bolig	2
Investeringsforeningen Danske Invest Select	29
Investeringsforeningen LD Invest	9
Placeringsforeningen Profil Invest	1
Specialforeningen Danske Invest (placeringsforening)	1

Egns-Invest Investeringsforvaltningsselskab A/S (foreningsejet)	20
Fåmandsforeningen Egns-Invest	1
Investeringsforeningen Egns-Invest	15
Placeringsforeningen Egns-Invest	4
Gudme Raaschou Invest A/S (ikke- foreningsejet)	6
Investeringsforeningen Gudme Raaschou	5
Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care	1
Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S (foreningsejet)	13
Fåmandsforeningen BP Invest	1
Investeringsforeningen Handelsinvest	12
ID-Sparinvest A/S (ikke- foreningsejet)	31
Investeringsforeningen Sparindex	12
Investeringsforeningen Sparinvest	13
Investeringsforeningen Sparinvest Bolig	1
Investeringsforeningen Sparinvest Globale Vækstmarkeder	1
Specialforeningen Sparinvest (placeringsforening)	3
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked	1
Invest Administration A/S (ikke - foreningsejet)	13
Investeringsforeningen Lån & Spar Rationel Invest	8
Investeringsforeningen Tema Kapital	2
Investeringsinstitutforeningen Lån & Spar MixInvest	3
Investeringsforeningen Alm. Brand Invest	10
Investeringsforeningen Alm. Brand Invest	10
Investeringsforeningen Etik Invest	2
Investeringsforeningen Etik Invest	2
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	1
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	1
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S (foreningsejet)	32
Fåmandsforeningen SEB Invest	3
Fåmandsforeningen SEB Invest II	1
Hedgeforeningen Mermaid Nordic	1
Investeringsforeningen Alternativ Invest	1
Investeringsforeningen BPT Invest	1
Investeringsforeningen SEB Institutionel	12
Investeringsforeningen SEB Invest	13
Jyske Invest Fund Management A/S (foreningsejet)	78
Fåmandsforeningen Jyske Invest Engros	12
Hedgeforeningen Jyske Invest	3
Investeringsforeningen Jyske Invest	26
Investeringsforeningen Jyske Invest International	36
Specialforeningen Jyske Invest (placeringsforeningen)	1
Nordea Invest Fund Management A/S (foreningsejet)	112
Fåmandsforeningen Institutionel Investor	8
Fåmandsforeningen Nordea Invest	10
Fåmandsforeningen Nordea Invest Valg	3
Fåmandsforeningen Nordea Link	5

Fåmandsforeningen PenSam Invest	13
Fåmandsforeningen Vækstpension	4
Hedgeforeningen Nordea Invest Engros	1
Investeringsforeningen MS Invest	1
Investeringsforeningen Nordea Invest	38
Investeringsforeningen Nordea Invest Bolig	2
Investeringsforeningen Nordea Invest Engros	13
Investeringsforeningen Nordea Invest Kommune	2
Investeringsforeningen Nordea Invest Special	7
Placeringsforeningen Nordea Invest	1
Specialforeningen Nordea Invest Engros	4
Nykredit Portefølje Administration A/S (ikke - foreningsejet)	98
Fåmandsforeningen ATP Invest	3
Fåmandsforeningen ATP Invest I	10
Fåmandsforeningen ATP Invest II	3
Fåmandsforeningen SAMPENSION INVEST	14
Fåmandsforeningen Schroder Invest	1
Hedgeforeningen HP	1
Hedgeforeningen Nykredit Alpha	1
Investeringsforeningen Dexia Invest	2
Investeringsforeningen Investin	4
Investeringsforeningen Lægernes Pensionsinvestering	15
Investeringsforeningen Multi Manager Invest	10
Investeringsforeningen Nykredit Almen Bolig Invest	2
Investeringsforeningen Nykredit Invest	14
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros	7
Specialforeningen BL&S Invest	2
Specialforeningen Dexia Invest (placeringsforening)	2
Specialforeningen Dexia Invest Mix	2
Specialforeningen H.P. Invest	2
Specialforeningen Nykredit Invest Pension	2
Specialforeningen TRP-Invest (placeringsforening)	1
Sydivest Administration A/S (foreningsejet)	46
Fåmandsforeningen Evli	1
Hedgeforeningen Sydivest	3
Investeringsforeningen Sydivest	27
Investeringsforeningen Sydivest International	12
Placeringsforeningen Sydivest Engros	3
Tiedemann Independent Invest A/S (ikke - foreningsejet)	3
Investeringsforeningen Independent Invest	3
Hovedtotal	681

Appendiks 2: Bevægelser i medlemmernes formue i 2008

**Tabel 14: Medlemmernes formuebevægelser, 2008**

Mio.kr.	2008
<b>Medlemmernes formue, primo året</b>	<b>786.409</b>
Korrektion ved fusion/spaltning	2.786
Valutakursregulering af primo formue	123
Emissioner	165.830
Emissionstillæg	239
Indløsninger i året	188.252
Indløsningsfradrag	185
Udlodning vedrørende 2007	27.147
Foreslået udlodning for 2008 (udbetales 2009)	10.382
Á conto udlodning vedrørende 2007 (udbetalt 2008)	9
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	2.757
Regulering af udlodning på grund af emissioner og indløsninger i året	-324
Overført til udlodning fra sidste år	-319
Overført til udlodning næste år	-949
Á conto udlodning primo næste år	8
Overført fra resultatopgørelsen	-196.428
<b>Medlemmernes formue, ultimo året</b>	<b>555.291</b>

Anm.: Opgørelsen er baseret på indberetninger fra de afdelinger, der var aktive ved udgangen af 2008. Afdelinger, der er afviklet i løbet af 2008 indgår ikke, da disse ikke indberetter til Finanstilsynet. Der er derfor en afvigelse mellem den angivne primo formue for 2008 på 786.409 mio. kr. og den indberettede ultimo formue for 2007 (860.589 mio. kr.), da afviklede afdelinger ikke har indberettet deres primo formue.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Appendiks 3: Regressionsanalyse af omkostning på tværs af foreninger, 2008

$$Omkostning_{2008} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{Log}(\text{formue}) + \beta_2 \cdot \text{aktieandel} + \delta_1 \cdot \text{Medejer} + \delta_2 \cdot \text{inv} + \delta_3 \cdot \text{faamand} + \delta_4 \cdot \text{special} + \delta_5 \cdot \text{IFS1} + \dots + \delta_{20} \cdot \text{IFS15} + u$$

$R^2 = 0,43$  antal observationer 681

**Tabel 15: Variable til regressionsanalyserne**

Variabel	Forklaring
Omkostning <sub>2008</sub>	Forklarende variabel, omkostninger i procent, for 2008
Log(formue)	Logaritmen til Formuen, formuen er medlemmernes ultimo formue
Aktieandel	Andel af medlemmernes formue investeret i aktier
Medejer	Dummyvariabel (1 = over 50 % af IFS er medlemsejet, 0 = under 50 % af IFS er ejet af medlemmerne)
Inv	Dummyvariabel (1=investeringsforening, 0=specialforening, fåmandsforening eller hedgeforening)
Faamand	Dummyvariabel (1=fåmandsforening, 0=investeringsforening, specialforening eller hedgeforening)
Special	Dummyvariabel (1=specialforening, 0=investeringsforening, fåmandsforening eller hedgeforening)
IFS1-IFS15	Dummyvariabel (1=nordea IFS, ..., 15=Tiedemann independent IFS)

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

#### *Appendiks 4: Beskrivelse af de enkelte foreningstyper*

##### *Investeringsforeninger*

En investeringsforening er en sammenslutning af investorer, der investerer medlemmernes midler i finansielle instrumenter. Investeringsforeningerne er ejet af medlemmerne, som modtager overskuddet, efter at foreningens udgifter til køb og salg af finansielle instrumenter, samt administration er betalt. Man sonderer mellem akkumulerende og udbyttebetalende foreninger alt efter, om kursgevinster geninvesteres, eller om de udbetales til medlemmerne.

Formålet med investeringsforeninger er, at små investorer skal kunne investere i aktier og obligationer og samtidig få spredt deres risici. En investeringsforening kan således investere i flere værdipapirer, end en enkelt investor med en begrænset formue kan.

Investeringsforeningerne er ofte stiftet på initiativ af et pengeinstitut, hvilket også fremgår af foreningens navn, f.eks. Danske Invest, Nordea Invest, Jyske Invest etc. Andre investeringsforeninger er dannet ved, at en gruppe pengeinstitutter er gået sammen om en forening, f.eks. BankInvest gruppen, Egns-Invest gruppen og Sparinvest gruppen.

##### *Specialforeninger*

Specialforeninger dækker over en række foreningstyper med friere investeringsgrænser, end det er tilfældet for de almindelige investeringsforeninger. De foreningstyper, det drejer sig om, er placeringsforeninger, pengemarkedsforeninger, investeringsinstitutforeninger og erhvervsudviklingsforeninger.

##### *Professionelle foreninger*

Professionelle foreninger er en særlig type foreninger, der henvender sig til såkaldte professionelle investorer - som f.eks. forsikrings- og pensionselskaber. Professionelle foreninger kan lade sig registrere i Finanstilsynet, men de er ikke under Finanstilsynets tilsyn.

##### *Fåmandsforeninger*

Fåmandsforeninger er foreninger, som ikke retter henvendelse til en videre kreds eller offentligheden. Fåmandsforeninger benyttes fortrinsvis af institutionelle investorer.

##### *Hedgeforeninger*

Hedgeforeninger fungerer i store træk som investeringsforeninger, men de har mulighed for at placere medlemmernes midler i valuta eller finansielle instrumenter, ligesom de har mulighed for at optage lån for at geare medlemmernes investeringer. I modsætning til investeringsforeningerne er der som udgangspunkt ikke fastsat investeringsregler for hedgeforeninger i loven. Hedgeforeningens bestyrelse skal på baggrund af de bestemmelser, som er beskrevet i hedgeforeningens vedtægter, fastlægge risikorammer for foreningen.

Risikoen ved at investere i en hedgeforening er højere end i en investeringsforening af samme type, da hedgeforeninger kan optage lån (gearing). Det betyder, at hedgeforeningen investerer et større beløb, end investorerne har skudt ind - og derfor indebærer det en større risiko.

### Investeringsforvaltningsselskaber

De fleste foreninger har overladt administrationen af investeringerne til et investeringsforvaltningsselskab. Ejerskabet af et investeringsforvaltningsselskab kan struktureres på forskellige måder. I den forbindelse skelnes der mellem om investeringsforvaltningsselskabet er foreningsejet eller ejet af andre end foreningerne.

Hvis en forening er selvstændig, varetager foreningen selv alle forpligtigelser i forbindelse med administration og forvaltning af formuen.

Foreningerne opdeler sig som regel i afdelinger defineret ud fra den investeringsstrategi, der følges (eksempelvis "danske aktier", "globale obligationer" m.v.). En forenings værdipapirer og likvide midler skal forvaltes og opbevares af et depotselskab, som er uafhængigt af investeringsforvaltningsselskabet. Depotselskabet og investeringsforvaltningsselskabet skal være godkendt af Finanstilsynet.

Depotselskabet har blandt andet en række kontrolopgaver, herunder kontrol af de investeringer, som foreningen foretager og kontrol af om andelene i investeringsforeningen købes og sælges til de rigtige priser.

**Figur 5: Foreningernes organisation**

