

# Markedsudviklingen i 2004 for investeringsforeninger og specialforeninger<sup>1</sup>

## Konklusioner:

- Foreningernes samlede formue er vokset med knap 208 mia. kr. i 2004, og udgjorde ultimo året i alt knap 571 mia. kr.
- Foreningernes investeringer i andre investeringsforeninger udgør godt 55 mia. kr. ultimo 2004, og den konsoliderede formue kan således opgøres til 516 mia. kr. ultimo 2004
- Den store formuevækst kan henføres til en fortsat nettotilstrømning af medlemskroner til foreningerne samt et årsresultat på godt 39 mia. kr.
- En stor del af nettotilstrømningen af medlemskroner kan tilskrives de nye fåmandsforeninger, der tilsammen administrerede en formue på knap 132 mia. kr. ultimo 2004 – inkl. hovedparten af de ovenfor nævnte 55 mia. kr.
- Foreningerne opnåede samlet betragtet et investeringsafkast på 8 % i 2004
- Hovedparten af investeringsforeningernes formue er placeret i obligationer
- Foreningernes kursgevinster i 2004 er først og fremmest hentet på aktiemarkedene
- Omkostningsprocenten er faldet markant - skyldes primært meget lave omkostningsprocenter i nogle af de nye fåmandsforeninger

Se appendiks 1 for generelle bemærkninger om markedsudviklingsartiklens indhold, herunder om datagrundlaget.

## 1. Balanceposter

Investeringsforeningernes samlede formue udgjorde knap 571 mia. kr. ultimo 2004. I forhold til året før er formuen vokset med knap 208 mia. kr., svarende til en formuevækst på godt 56 %, jf. tabel 1.

**Tabel 1: Balanceudvikling 2000-2004 (mio. kr. og procent)**

Mio. kr.	2000	2001	2002	2003	2004	Vækst p.a.	
						2003-2004	2000-2004
<b>Aktiver</b>							
Likvide midler	7.562	6.664	12.696	12.869	16.035	24,6	20,7
Obligationer	99.298	134.960	180.564	235.950	326.471	38,4	34,7
Kapitalandele	146.913	137.134	89.579	108.608	218.740	101,4	10,5
Pantebreve	462	596	658	613	610	-0,5	7,2
Afledte finansielle instrumenter	347	112	1.865	2.896	4.097	41,5	85,3
Andre aktiver	2.138	3.281	4.496	4.929	6.526	32,4	32,2
Aktiver i alt	256.725	282.746	289.858	365.865	572.750	56,5	22,2
<b>Passiver</b>							
Medlemmernes formue	255.644	281.930	284.522	362.674	570.572	57,3	22,2
Afledte finansielle instrumenter	38	111	3	16	111	593,8	30,6
Anden gæld	1.043	705	5.433	3.175	2.067	-34,9	18,7
Passiver i alt	256.725	282.746	289.958	365.865	572.750	56,5	22,2

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: Regnskabstallene er baseret på indberetninger fra de afdelinger, der var på markedet i de enkelte år i 5-års-perioden.

Anm.: Den store "vækst" i passivposten 'Anden gæld' i 2002 kan henføres til mellemværender vedrørende handelsafvikling.

<sup>1</sup> Fra og med 2004 indgår fåmandsforeninger også i markedsudviklingsartiklen. I 2004 har 10 fåmandsforeninger indberettet til Finanstilsynet i overensstemmelse med bekendtgørelse af lov nr. 147 af 9. marts 2005 om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., jf. også denne artikels appendiks 1.

I den samlede formue på 571 mia. kr. indgår imidlertid godt 55 mia. kr., som investeringsforeninger har investeret i andre danske investeringsforeninger. Hvis der korrigeres for denne dobbelttælling, kan den konsoliderede formue opgøres til 516 mia. kr. ultimo 2004.

Den meget markante formuevækst i 2004 er absolut og relativt den klart største i den seneste 5-årsperiode, hvor den gennemsnitlige formuevækst har været på godt 22 %.

Nettotilstrømningen af medlemskroner udgør godt 183 mia. kr. og er et resultat af emissioner for godt 272 mia. kr. og indløsninger for knap 89 mia. kr., jf. tabel 2<sup>2</sup>.

**Tabel 2: Emissioner og indløsninger, 2000-2004 (mia. kr. og procent)**

Mia. kr.	2000	2001	2002	2003	2004	Vækst p.a.	
						2003-2004	2000-2004
Emissioner i året	97,5	114,8	94,6	108,8	272,1	150,1	29,3
Indløsninger i året	21,2	53,0	49,4	51,2	88,9	73,6	43,1
Nettoemissioner	76,3	61,8	45,2	57,6	183,2	218,1	24,5

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

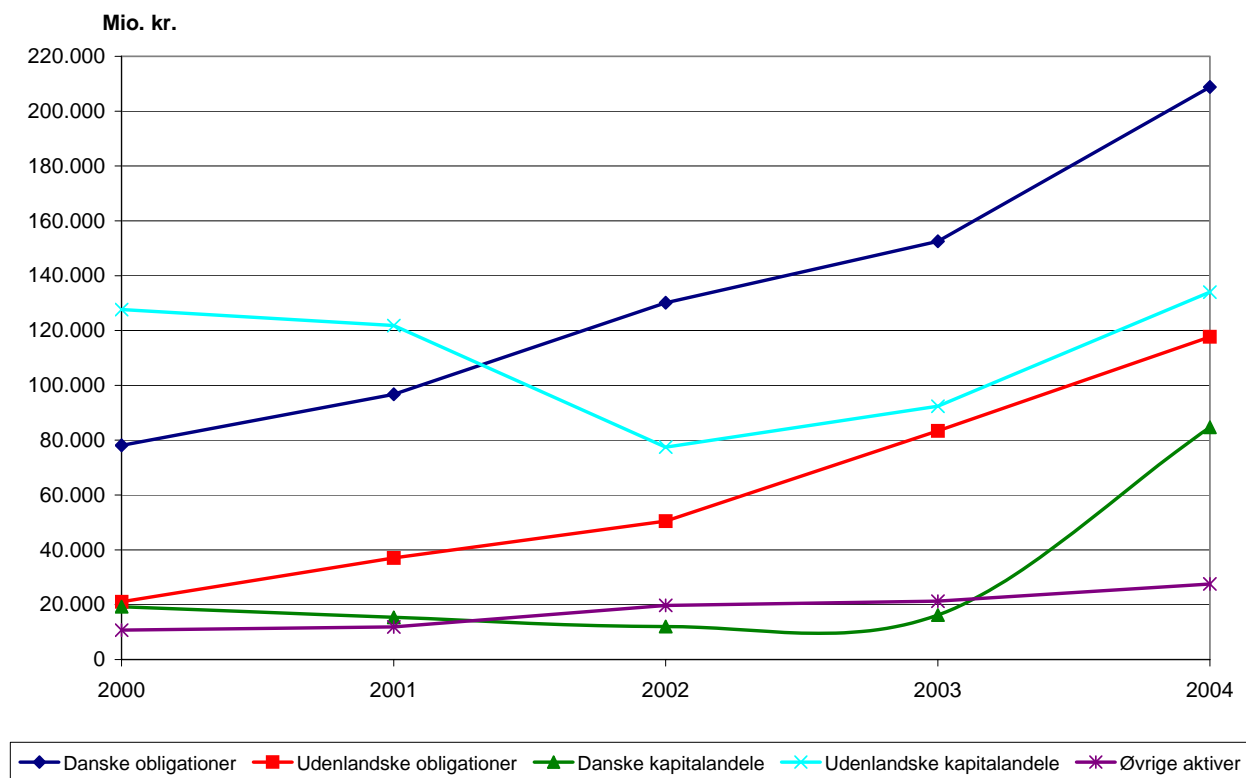
En stor del af nettotilstrømningen af medlemskroner kan tilskrives de nye fåmandsforeninger, der tilsammen administrerede en formue på knap 132 mia. kr. ultimo 2004. Heraf tegner afdelinger under ATP sig for knap 120 mia. kr. Hovedparten af de ovenfor nævnte 55 mia. kr., som investeringsforeninger har investeret i andre danske investeringsforeninger, er en del af formuen i ATP's fåmandsforeninger.

Hovedparten af investeringsforeningernes samlede formue er placeret i obligationer. Værdien af foreningernes investeringer i obligationer udgør godt 326 mia. kr. ultimo 2004, mens det tilsvarende tal for kapitalandele er knap 219 mia. kr., jf. tabel 1 ovenfor.

Underopdelt på danske og udenlandske obligationer og kapitalandele, er formuen først og fremmest placeret i danske obligationer (fra danske udstedere) og udenlandske kapitalandele (fra udenlandske selskaber), jf. figur 1 nedenfor.

<sup>2</sup> Tallene for indløsning og nyudstedelse af investeringsforeningsbeviser er meget store. Emissioner udgør således knap 48 % af formuen ultimo 2004, mens det tilsvarende tal for indløsninger er knap 16 %. En del af forklaringen på de store tal er, at omlægning af eksisterende opsparing indgår i begge tal.

**Figur 1: Aktiver fordelt på investeringskategorier, 2000-2004 (mio. kr.)**



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: Øvrige aktiver omfatter her likvide midler, pantebreve, afledte finansielle instrumenter og andre aktiver, jf. tabel 1.

Ud af de samlede obligationsinvesteringer på 326 mia. kr. ultimo 2004 er knap 209 mia. kr. – eller 65 % - placeret i danske obligationer. Ud af de samlede investeringer i kapitalandele på 219 mia. kr. er 134 mia. kr. – eller 61 % - placeret i udenlandske kapitalandele.

Set over den seneste 5-års-periode har kategorien danske obligationer oplevet den største stigning i absolutte tal, mens investeringer i udenlandske obligationer har oplevet den største relative stigning.

Foreningernes investeringer i danske kapitalandele er steget med 69 mia. kr. i 2004 - fra godt 16 mia. kr. ultimo 2003 til knap 85 mia. kr. ultimo 2004. Hovedparten af denne stigning kan henføres til investeringer i andre foreninger, der er vokset fra 0,5 mia. kr. ultimo 2003 til godt 55 mia. kr. ultimo 2004. Størstedelen af de midler som foreningerne har investeret i andre foreninger er som nævnt knyttet til ATP.

## 2. Resultatposter

Foreningerne opnåede samlet betragtet et årsresultat før skat på godt 39 mia. kr. i 2004, hvilket er en forbedring på godt 29 % i forhold til året før.

**Tabel 3: Resultatposter, 2000-2004 (mio. kr.)**

Mio. kr.	2000	2001	2002	2003	2004	Vækst p.a.	
						2003-2004	2000-2004
Renter og udbytter	7.188	9.479	11.102	13.065	17.309	32,5	24,6
Kursgevinster og -tab	-14.131	-28.154	-43.366	19.630	25.023	27,5	-
Ordinært resultat før omkostninger	-6.943	-18.675	-32.265	32.695	42.333	29,5	-
Administrationsomkostninger	1.616	1.708	1.933	2.269	3.028	33,5	17,0
Resultat før skat og ekstraordinære poster	-8.585	-20.384	-34.198	30.426	39.305	29,2	-

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: Regnskabstallene er baseret på indberetninger fra de afdelinger, der var på markedet i de enkelte år i 5-års-perioden.

Sammenlægges resultaterne for den seneste 5-års-periode har foreningerne samlet opnået et overskud på godt 6 mia. kr.

Årets resultat for 2004 kan henføres til netto kursgevinster på godt 25 mia. kr. samt renter og udbytter på godt 17 mia. kr.

På udgiftssiden udgjorde foreningernes samlede administrationsomkostninger godt 3 mia. kr. i 2004, hvilket er en stigning på godt 33 % i forhold til året før. Af de godt 3 mia. kr. er 1,3 mia. kr. anvendt til markedsføring, mens 1,1 mia. kr. er anvendt til investeringsrådgivning, konsulentbistand m.m. Hovedparten af såvel markedsføringen som rådgivningen udføres af depotbankerne, der ligeledes modtog godt 0,2 mia. kr. i gebyrer i 2004.

De samlede omkostninger i fåmandsforeningerne udgjorde beskedne 0,2 mia. kr. i 2004, hvilket bl.a. skyldes, at disse foreninger ikke har udgifter til markedsføring.

Kursgevinsterne i 2004 er først og fremmest hentet i aktieafdelingerne, hvor der blev opnået kursgevinster netto på godt 17 mia. kr., jf. tabel 4.

**Tabel 4: Kursgevinster og -tab samt resultat før skat opdelt efter afdelingernes hovedfokus, 2004**

Mio.kr.	Kursgevinster og -tab	Resultat før skat	Antal afdelinger
Aktieafdelinger	17.290	19.059	313
Blandede afdelinger	74	266	25
Obligationsafdelinger	7.659	19.979	188
I alt	25.023	39.305	526

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: En aktieafdeling er en afdeling med over 85 % af aktiverne placeret i aktier, mens en obligationsafdeling er en afdeling med over 85 % af aktiverne placeret i obligationer. De resterende afdelinger er blandede afdelinger.

På tværs af de forskellige afdelingstyper har foreningerne hentet godt 16 mia. kr. på investeringer i kapitalandele i 2004, jf. tabel 5.

**Tabel 5: Kursgevinster og -tab, 2003-2004 (mio. kr.)**

Mio. kr.	2003	2004
Obligationer fra danske udstedere	336	3.914
Obligationer fra udenlandske udstedere	-2.416	-1.810
Obligationer i alt	-2.081	2.104
Aktier fra danske selskaber	3.823	5.748
Aktier fra udenlandske selskaber	10.426	6.675
Investeringsbeviser	23	4.118
Kapitalandele i alt	14.272	16.541
Valutaterminsforretninger / futures	6.751	6.473
Renteterminsforretninger / futures	21	-216
Aktieterminer / futures	108	148
Andre kontrakter	3	40
Afledte finansielle instrumenter i alt	6.883	6.446
Øvrige	556	-68
Kursgevinster og -tab i alt	19.630	25.023

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Kursgevinster på udenlandske aktier overstiger kursgevinster på danske aktier med knap 1 mia. kr. i 2004. Set i forhold til foreningernes beholdninger af henholdsvis udenlandske og danske aktier, har foreningerne imidlertid opnået en bedre forrentning af investeringerne i danske aktier. Dette er i overensstemmelse med den overordnede udvikling på det danske aktiemarked set i forhold til udviklingen på de internationale aktiemarkeder.

På det danske aktiemarked steg KFX-indekset over de 20 mest omsatte aktier med 17 %, mens totalindekset KAX over alle aktier på Fondsbørsen steg med 22 %. Verdensaktieindekset MSCI Verden endte året med et i sammenligning beskedent plus på 4,6 % målt i danske kroner. Den faldende dollarkurs har taget en stor del af kursstigningerne på det amerikanske aktiemarked.

På investeringer i obligationer opnåede foreningerne kursgevinster på i alt godt 2 mia. kr. i 2004. På danske obligationer opnået foreningerne en gevinst på knap 4 mia. kr., men kurstab på udenlandske obligationer reducerede den samlede fortjeneste.

Afledte finansielle instrumenter har givet en samlet kursgevinst netto på godt 6 mia. kr. og kursgevinsten kan i det store hele henføres til valutakontrakter. Foreningerne har fået et lille kurstab på rentekontrakter og opnået en lille kursgevinst på aktiekontrakter.

### 3 . Nøgletal

I nedenstående tabel 6 er vist en oversigt over gennemsnitlige nøgletal for samtlige afdelinger under ét.

**Tabel 6: Nøgletal – vægtede gennemsnit, 2000-2004**

	2000	2001	2002	2003	2004
Indre værdi pr. andel (100 kr.)	119,18	104,45	95,79	102,07	108,08
Udlodning pr. andel (100 kr.)	6,30	3,83	3,93	5,02	4,81
Årets afkast i procent	0,66	-5,23	-8,15	10,17	8,08
Omkostningsprocent	0,68	0,68	0,70	0,70	0,39

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: Nøgletallene er beregnet som vægtede gennemsnit af de nøgletal, som de enkelte afdelinger har indberettet til Finanstilsynet. Beregningerne er for hele 5-års-perioden baseret på de afdelinger, der var på markedet i 2004 – i modsætning til regnskabstallene, jf. anmærkning til tabel 1. Vægtene afspejler det enkelte selskabs tyngde inden for de pågældende nøgletal.

Anm.: Investeringsbevisernes nominelle værdi (andelsstørrelse) er ikke den samme i alle afdelinger. I forbindelse med beregning af de vægtede gennemsnit er nøgletallene 'Indre værdi pr. andel' og 'Udlodning pr. andel' omregnet til en andelsstørrelse på 100 kr.

I det følgende vil der overvejende blive fokuseret på udviklingen i afkastprocent og omkostningsprocent.

#### 2.1 Indre værdi og udlodning pr. andel

**Indre værdi pr. andel** viser medlemmernes formue i forhold til antal cirkulerende beviser. Ultimo 2004 er den gennemsnitlige indre værdi på godt 108 kr. Samlet betragtet ligger indre værdi pr. andel således 8 kr. over investeringsbevisernes nominelle værdi på 100 kr. (omregnet, jf. anmærkning til tabel 6). Nøgletallet er forbedret de seneste år.

Den relativt mere beskedne stigning i indre værdi pr. andel i forhold til formuevæksten afspejler det forhold, at udstedelse af nye investeringsforeningsbeviser bidrager markant til den samlede formuevækst, jf. afsnit 1.

**Udlodning pr. andel** viser samlet udlodning til medlemmer i forhold til cirkulerende andele på tidspunktet for udlodning<sup>3</sup>. I 2004 er der foretaget udlodning for i gennemsnit knap 5 kr. pr. andel af 100 kr.

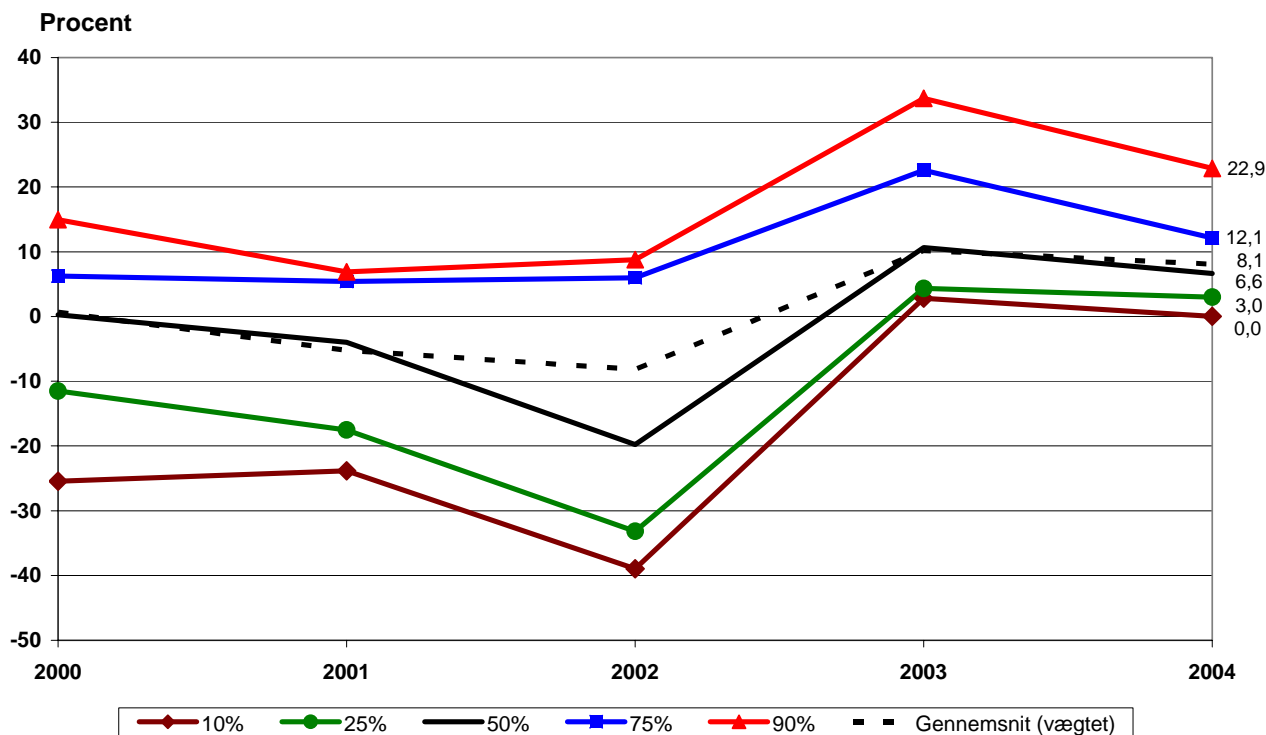
#### 2.2 Årets afkast i procent

Årets afkast i procent<sup>4</sup> blev i 2004 på godt 8 %, hvilket er en lille tilbagegang i forhold til 2003. I 2001 og 2002 tabte foreningerne samlet betragtet penge på investeringerne. Det samlede afkast dækker over stor spredning, jf. figur 2.

<sup>3</sup> Afdelinger, der foretager udlodning flere gange om året, beregner acontoudlodning pr. andel for hver udlodning.

<sup>4</sup> Årets afkast i procent er beregnet som indre værdi ultimo i forhold til indre værdi primo året omregnet til procent.

Figur 2: Årets afkast i procent – fraktiler og vægtet gennemsnit, 2000-2004



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

I **appendiks 2** er der kortfattet information om fraktiler og fraktilberegningen.

Som det fremgår, opnåede halvdelen af foreningernes afdelinger et afkast over henholdsvis under 6,6 % i 2004 (50%-fraktilen). I den positive ende af skalaen opnåede 10 % af afdelingerne et afkast over 22,9 % (90%-fraktilen). I den modsatte ende af skalaen præsterede 10 % af afdelingerne et negativt afkast (10%-fraktilen).

Ovenstående fraktiler viser antal afdelinger over henholdsvis under de 5 fraktilværdier, men siger ikke noget om afdelingernes størrelse<sup>5</sup>. Nedenstående tabel 7 giver denne supplerende information.

Tabel 7: Årets afkast i procent – fraktiler og markedsandele, 2004

	Årets afkast i procent	Markedsandel
10%-fraktilen	0,0	1,6
25%-fraktilen	3,0	8,4
50%-fraktilen	6,6	24,5
75%-fraktilen	12,1	92,3
90%-fraktilen	22,9	97,3

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: Markedsandele er beregnet på den gennemsnitlige formue i investeringsforeningerne i 2004.

<sup>5</sup> Det vægtede gennemsnits placering i forhold til fraktilerne i figuren kan dog give et overordnet fingerpeg om afdelingernes størrelse.

De 10 % af afdelingerne, der har opnået et afkast over 22,9 % tegner sig for knap 3 % af den gennemsnitlige formue i investeringsforeningerne i 2004. De 10 % af afdelingerne, der har præsteret negative afkast tegner sig for knap 2 % af formuen. Afdelingerne med de højeste og laveste afkast tegner sig med andre ord for en relativt beskedne andel af den samlede formue.

### 2.3 Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten<sup>6</sup> er 0,4 i 2004, hvilket betyder, at opsparerne i gennemsnit betaler 40 øre i omkostninger for hver 100 kr. de har investeret. Den gennemsnitlige omkostningsprocent er næsten halveret i 2004 i forhold til de forudgående sammenligningsår.

Den primære forklaring på dette markante fald er de nye fåmandsforeninger, der tilsammen administrerer en betydelig formue og som generelt betragtet har meget lave omkostningsprocenter<sup>7</sup>. De 10 fåmandsforeninger med i alt 32 afdelinger har således en samlet omkostningsprocent på 0,15 (vægtet gennemsnit) i 2004. Hvis vi ser bort fra fåmandsforeningerne, har investerings- og specialforeningerne en samlet omkostningsprocent på 0,69 i 2004, hvilket er på niveau med omkostningsprocenten i de fire forudgående sammenligningsår, jf. tabel 6.

De enkelte afdelingers omkostningsprocent varierer betydeligt omkring sektorgennemsnittet, jf. figur 3.

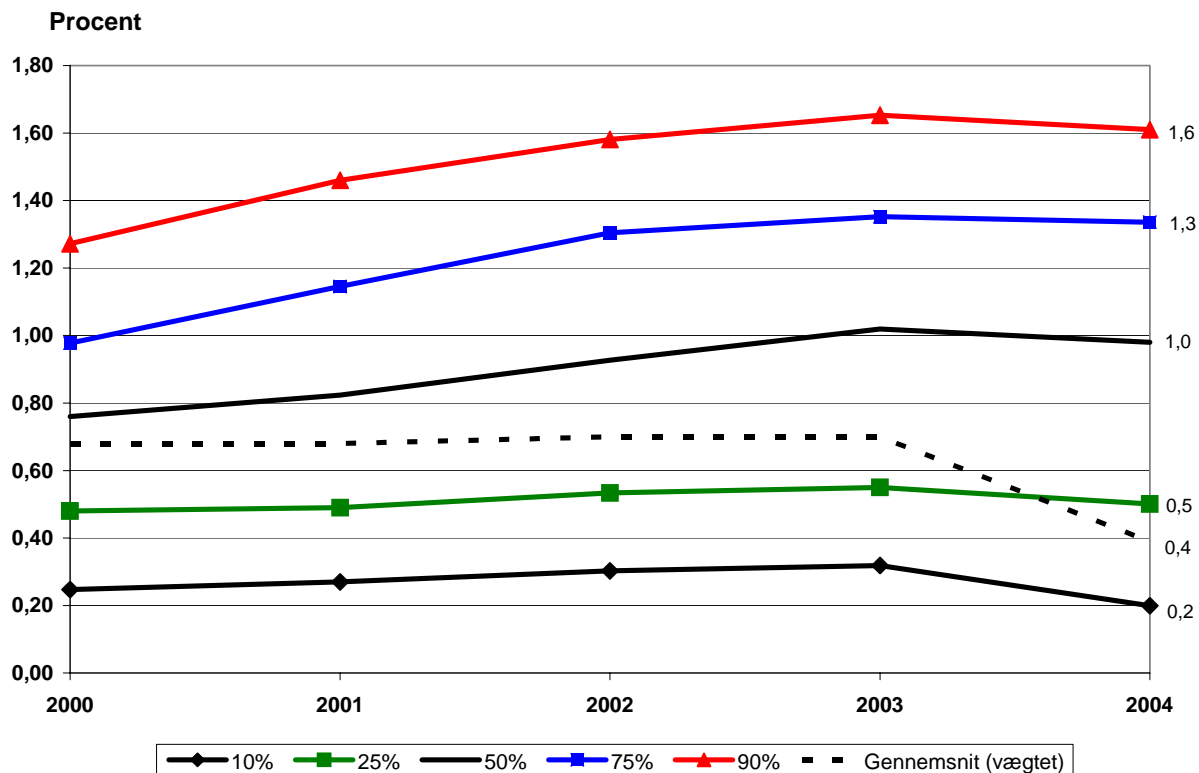
---

<sup>6</sup> Omkostningsprocenter er beregnet som administrationsomkostninger divideret med medlemmernes gennemsnitlige formue – der er opgjort som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

<sup>7</sup> ATP's 3 fåmandsforeninger med i alt 17 afdelinger administrerede som tidligere nævnt knap 120 mia. kr. ultimo 2004 og disse afdelinger har generelt betragtet meget lave omkostningsprocenter. En af ATP's 3 fåmandsforeninger har til formål at investere i aktie- og obligationsafdelinger under ATP's 2 andre fåmandsforeninger. Denne fåmandsforening har 3 afdelinger, der har omkostningsprocenter på 0,02 – 0,03 i 2004.



**Figur 3: Omkostningsprocent – fraktiler og vægtet gennemsnit, 2000-2004**



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Som det fremgår, har 10 % af afdelingerne en omkostningsprocent under 0,2, mens andre 10 % af afdelingerne har en omkostningsprocent over 1,6. Den gennemsnitlige omkostningsprocent ligger betydeligt under medianen, hvilket er et udtryk for, at store afdelinger typisk har en omkostningsprocent under gennemsnittet. Denne pointe fremgår også meget tydeligt at nedenstående tabel 8.

**Tabel 8: Omkostningsprocent – fraktiler og markedsandele, 2004**

	Omkostningsprocent	Markedsandel
10%-fraktilen	0,2	57,7
25%-fraktilen	0,5	67,1
50%-fraktilen	1,0	85,0
75%-fraktilen	1,3	93,0
90%-fraktilen	1,6	96,4

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: Markedsandele er beregnet på den gennemsnitlige formue i investeringsforeningerne i 2004.

De 10 % af afdelingerne med en omkostningsprocent under 0,2 % tegner sig for ikke mindre end knap 58 % af den gennemsnitlige formue i 2004<sup>8</sup>. I den modsatte ende af skalaen tegner de 10 % af afdelingerne med en omkostningsprocent over 1,6 sig for knap 4 % af formuen.

<sup>8</sup> Under de 0,2 % ligger bl.a. 11 af ATP's 17 afdelinger.

## **Appendiks 1**

### **Om statistikken**

Tallene i denne artikel er baseret på indberettede årsregnskaber for investeringsforeninger, specialforeninger og fåmandsforeninger i Danmark. I 2004 har 54 investeringsforeninger, 31 specialforeninger og 10 fåmandsforeninger med tilsammen 526 afdelinger indberettet.

En afdelings overskud kan enten udloddes til medlemmerne i form af udbytte eller henlægges til forøgelse af formuen og på den baggrund skelnes der overordnet mellem udloddende og akkumulerende afdelinger. Ultimo 2004 var der 376 udloddende afdelinger og 150 akkumulerende afdelinger.

I artiklen bliver investeringsforeninger, specialforeninger og fåmandsforeninger – herunder udloddende og akkumulerende afdelinger - betragtet under ét. I artiklen anvendes betegnelsen "investeringsforeninger" anvendes som fællesbetegnelse for investeringsforeninger, specialforeninger og fåmandsforeninger.

Fåmandsforeningerne er en ny type foreninger, der er kommet på markedet i 2004. I 2004 har 10 fåmandsforeninger med i alt 32 afdelinger indberettet til Finanstilsynet i overensstemmelse med bekendtgørelse af lov nr. 147 af 9. marts 2005 om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Flere af de nye fåmandsforeninger var tidligere specialforeninger. Fåmandsforeningerne er typisk rettet mod institutionelle investorer.

## Appendiks 2

### Fraktilværdier

Når der arbejdes med fraktilværdier, skal det samlede datasæt være ordnet efter størrelsen på den værdi man interesserer sig for - første observation har den laveste værdi, anden observation den næstlaveste, ....., og sidste observation den højeste værdi.

#### Fraktil:

En fraktil er den observation, der deler det samlede datasæt i 2 grupper, ud fra et givet kriterium - eksempler:

10%-fraktilen: Dette er den observation, der deler den samlede data mængde i 2 grupper, således at 10 % af observationerne ligger under og dermed ligger 90 % over den pågældende observation.

50%-fraktilen: Dette er den observation, der deler det samlede datasæt i 2 lige store grupper, således at 50 % af observationerne ligger henholdsvis under og over den pågældende observation. I og med 50%-fraktilen deler datamængden i 2 lige store grupper, kaldes denne også for **medianen**.

Brugen af fraktilværdier kan fastlægge et datasæts centrale placering, spredning og ekstremer. Til dette formål er *5-punkts opsummeringen* nyttig. Denne består af:

- 10%-fraktilen (Venstre hale)
- 25%-fraktilen (Nedre kvartil)
- 50%-fraktilen (Medianen)
- 75%-fraktilen (Øvre kvartil)
- 90%-fraktilen (Højre hale)

Medianen angiver datasættets centrale position.

De 2 kvartiler (25 % og 75 %) afgrænser datasættets centrale del. Afstanden mellem de 2 kvartiler kan derfor tolkes som et mål for datasættets spredning

10%-fraktilen, bestående af de laveste observationer, og 90%-fraktilen, bestående af de højeste observationer, betegnes henholdsvis **venstre- og højre hale**. Afstanden fra halerne til datasættets centrale del kan således give et mål for "ekstremernes" størrelse<sup>9</sup>.

Matematisk beregnes fraktilen ud fra følgende formel:

$$P_i = \frac{i-0,5}{n}, \quad i = 1, \dots, n$$

Værdien af den  $i$ 'te observation er således  $p_i$ -fraktilen.

Grunden til, at der trækkes en halv fra  $i$  tælleren er, at observationen ved afrunding, vil have lige stor sandsynlighed for at være henholdsvis større eller mindre end den afrundede værdi.

---

<sup>9</sup> Med "ekstrem" menes, at der er tale om en yderlig observation, i forhold til den centrale del. Hvorvidt observationen er ekstrem, begrundes ud fra mere subjektive overvejelser.