

Markedsudviklingen i 2005 for investeringsforeninger, specialforeninger og fåmandsforeninger

Konklusioner

- Foreningernes samlede formue er vokset med 206 mia. kr. i 2005, og udgjorde ved udgangen af året i alt 777 mia. kr. Formuen i investeringsforeningerne er efter to år med kraftig vækst mere end fordoblet siden 2003.
- Foreningernes investeringer i andre investeringsforeninger udgør 66 mia. kr. ultimo 2005, og den konsoliderede formue kan således opgøres til 712 mia. kr. ved udgangen af 2005.
- Den store formuevækst kan henføres til en fortsat nettotilstrømning af medlemskroner til foreningerne samt et årsresultat på godt 96 mia. kr.
- En stor del af nettotilstrømningen af medlemskroner i 2005 kan tilskrives en betydelig vækst i fåmandsforeningerne, der kom til i 2004. Formuen, der administreres i fåmandsforeningerne, er vokset fra knap 132 mia. kr. ultimo 2004 til 286 mia. kr. ultimo 2005.
- Foreningerne opnåede samlet betragtet et investeringsafkast på 15 % i 2005
- Hovedparten af investeringsforeningernes samlede formue er fortsat placeret i obligationer (52 %). Siden 2002 ses en udvikling, hvor en stadig større andel af porteføljen placeres i kapitalandele, mens obligationernes andel er reduceret.
- Foreningernes kursgevinster i 2005 er først og fremmest hentet på aktiemarkederne.
- Der ses en reduceret omkostningsprocent i den belyste periode, hvilket væsentligt kan tilskrives, at en større andel af formuen administreres af fåmandsforeningerne, som gennemsnitligt har betydeligt lavere omkostninger end investeringsforeningerne.

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

1. Regnskab

Investeringsforeningerne havde i 2005 et godt år præget af væsentlige stigninger på både de danske og udenlandske aktiemarkeder. Samtidig er formuens vækst fortsat i 2005.

Tabel 1: Uddrag af balancer og resultatopgørelser 2001-2005

Mio.kr.	2001	2002	2003	2004	2005	Vækst p.a. (%)	
						2001-2005	2004-2005
Balanceposter							
Obligationer	134.960	180.564	235.950	326.471	403.072	31,5	23,5
Kapitalandele	137.134	89.579	108.608	218.740	349.961	26,4	60,0
Afledte finansielle instrumenter, aktiver	112	1.865	2.896	4.097	331	31,1	-91,9
Aktiver i alt	282.746	289.858	365.865	572.750	781.821	29,0	36,5
Medlemmernes formue	281.930	284.522	362.674	570.572	777.228	28,9	36,2
Afledte finansielle instrumenter, passiver	111	3	16	111	2.188	110,7	1871,0
Resultatposter							
Renter og udbytter	9.479	11.102	13.065	17.309	22.951	24,7	32,6
Kursgevinster og tab	-28.154	-43.366	19.630	25.023	76.629		206,2
Resultat før omkostninger	-18.675	-32.265	32.695	42.333	99.579		135,2
Administrationsomkostninger	1.708	1.933	2.269	3.028	4.079	24,3	34,7
Årets resultat før skat og ekstraordinære poster	-20.384	-34.198	30.426	39.305	95.500		143,0

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.: Kapitalandele er inklusiv investeringsforeningernes investeringsbeviser i andre foreninger.

1.1. Balancen

Investeringsforeningernes samlede formue udgjorde 777 mia. kr. ved udgangen af 2005. I forhold til året før er formuen vokset med 206 mia. kr., svarende til en formuevækst på 36 %, jf. tabel 1.

En stor del af formuevæksten kan tilskrives, at den formue, som fåmandsforeningerne¹ administrerer, er vokset med 150 mia. kr. og udgør 286 mia. kr. ved udgangen af 2005. Dette kan bl.a. henføres til, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond i 2005 foretog et indskud på ca. 55 mia. kr. i en række nye fåmandsforeninger.

Formuevæksten fra 2004 til 2005 ligger over gennemsnittet for perioden 2001-05, som udgør knap 29 %. Formuevæksten i 2005 ligger dog under formuevæksten i 2004, der udgjorde 56 % og væsentligst kunne tilskrives, at fåmandsforeningerne kom til i 2004.

I den samlede formue på 777 mia. kr. indgår imidlertid 66 mia. kr., som investeringsforeningerne har investeret i andre danske investeringsforeninger. Hvis der korrigeres for denne dobbelttælling, kan den konsoliderede formue opgøres til 712 mia. kr. ved udgangen af 2005.

Nettoutilstrømningen af medlemskroner udgør godt 135 mia. kr. og er et resultat af emissioner for godt 298 mia. kr. og indløsninger for knap 164 mia. kr., jf. tabel 2². Den resterende vækst i formuen kan væsentligst tilskrives overførsel fra årets resultat til formuen.

Tabel 2: Emissioner og indløsninger, 2001-2005 (mia. kr. og procent)

Mia. kr.	2001	2002	2003	2004	2005	Vækst p.a.	
						2004-2005	2001-2005
Emissioner i året	114,8	94,6	108,8	272,1	298,4	9,7	27,0
Indløsninger i året	53,0	49,4	51,2	88,9	163,5	84,0	32,5
Nettoemissioner	61,8	45,2	57,6	183,2	134,9	-26,4	21,6

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

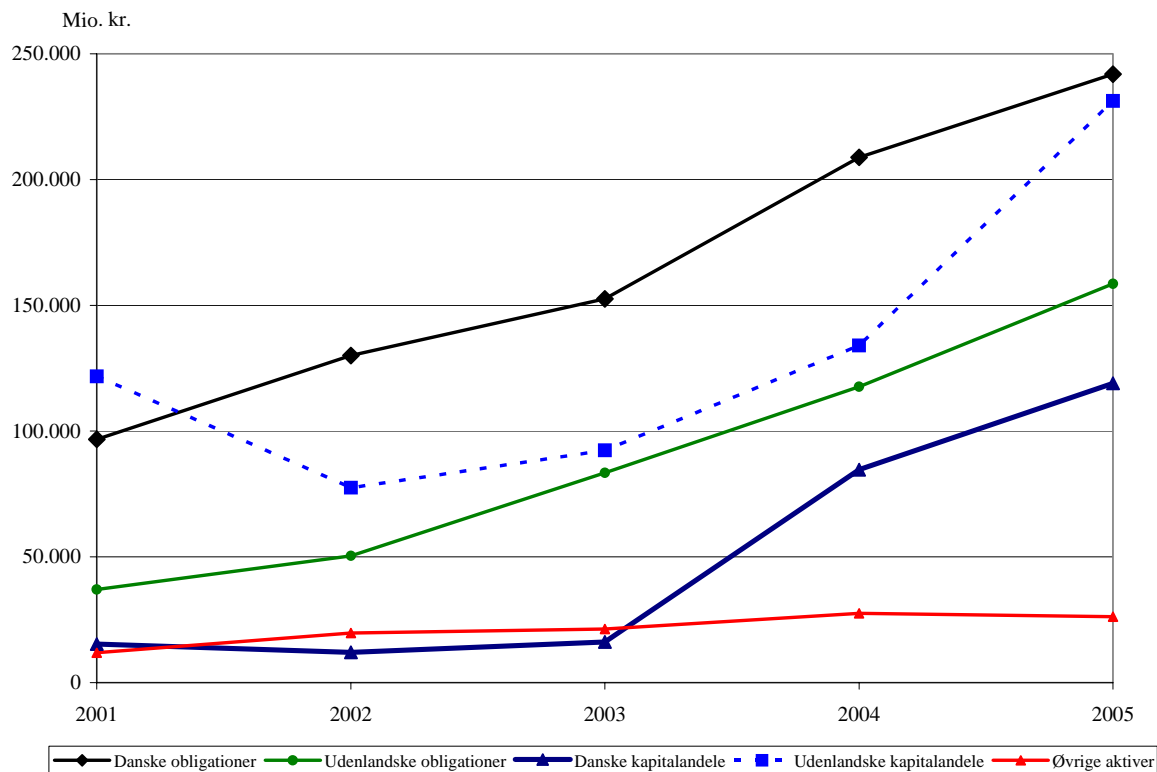
Hovedparten af investeringsforeningernes samlede formue er fortsat placeret i obligationer. Værdien af foreningernes investeringer i obligationer udgør godt 405 mia. kr. ved udgangen af 2005, mens det tilsvarende tal for kapitalandele er knap 350 mia. kr., jf. tabel 1 ovenfor. Siden 2002 ses en udvikling, hvor stadig en større andel af porteføljen er placeret i kapitalandele, mens obligationernes andel er reduceret. I denne periode er kapitalandelens andel af porteføljen vokset fra 31 til 45 %, mens obligationernes andel er reduceret fra 62 til 52 % af porteføljen.

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

¹ Fåmandsforeningerne er en ny type foreninger, der er kommet på markedet i 2004. I 2005 har 25 fåmandsforeninger med i alt 110 afdelinger indberettet til Finanstilsynet. Flere af de nye fåmandsforeninger var tidligere specialforeninger. Fåmandsforeningerne er typisk rettet mod institutionelle investorer.

² Tallene for indløsning og nyudstedelse af investeringsforeningsbeviser er meget store. Emissioner udgør således knap 38 % af formuen ultimo 2005, mens det tilsvarende tal for indløsninger er knap 20 %. En del af forklaringen på de store tal er, at omlægning af eksisterende opsparing indgår i begge tal.

Figur 1: Aktiver fordelt på investeringskategorier, 2001-2005 (mio. kr.)



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: Øvrige aktiver omfatter her posterne "likvide midler", "pantebreve", "afledte finansielle instrumenter" og "andre aktiver"

Ud af de samlede obligationsinvesteringer på 405 mia. kr. ultimo 2005 er knap 242 mia. kr. – eller 60 % - placeret i danske obligationer. Ud af de samlede investeringer i kapitalandele på 350 mia. kr. er 231 mia. kr. – eller 66 % - 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 danske kapitalandele har oplevet den største relative stigning.

En betydelig del af væksten i foreningernes investeringer i danske kapitalandele kan henføres til investeringer i andre investeringsforeninger, der er vokset fra 0,5 mia. kr. ultimo 2003 til 66 mia. kr. ultimo 2005. Det er ATPs fåmandsforeninger, der har investeret størstedelen af midlerne i andre investeringsforeninger.

1.2. Resultatposter

Foreningerne opnåede samlet betragtet et årsresultat før skat på næsten 96 mia. kr. i 2005, hvilket er en forbedring på godt 143 % i forhold til året før (jf. tabel 1), og det bedste resultat i investeringsforeningernes historie.

Sammenlægges resultaterne for den seneste 5-års-periode har foreningerne samlet opnået et overskud på godt 130 mia. kr.

Årets resultat for 2005 kan henføres til netto kursgevinster på 77 mia. kr. samt renter og udbytter på godt 23 mia. kr.

På udgiftssiden udgjorde foreningernes samlede administrationsomkostninger knap 4,1 mia. kr. i 2005, hvilket er en stigning på godt 35 % i forhold til året før. Af de samlede administrationsomkostninger er 1,3 mia. kr. anvendt til markedsføring, mens 1,2 mia. kr. er anvendt til investeringsrådgivning, konsulentbistand m.m. Hovedparten af såvel markedsføringen som rådgivningen udføres af depotbankerne, der ligeledes modtog godt 0,3 mia. kr. i gebyrer i 2005.

De samlede omkostninger i fåmandsforeningerne udgjorde 0,5 mia. kr. i 2005, hvilket svarer til ca. 12,5 % af de samlede administrationsomkostninger. Dette skal ses i forhold til, at fåmandsforeningerne administrerer ca. 37 % af formuen. De forholdsvist beskedne omkostninger skyldes bl.a., at disse foreninger ikke har udgifter til markedsføring.

Kursgevinsterne i 2005 er først og fremmest hentet i aktieafdelingerne, hvor der blev opnået kursgevinster netto på godt 69 mia. kr., jf. tabel 3.

Tabel 3: Kursgevinster og -tab samt resultat før skat opdelt efter afdelingernes hovedfokus, 2005

Mio. kr.	Kursgevinster og -tab	Resultat før skat	Antal afdelinger
Aktieafdelinger	68.770	72.254	333
Blandede afdelinger	3.957	5.346	57
Obligationsafdelinger	3.902	17.900	202
I alt	76.629	95.500	592

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 ca. 75 mia. kr. på investeringer i kapitalandele i 2005, jf. tabel 4.

Tabel 4: Kursgevinster og -tab, 2003-2005 (mio. kr.)

Mio. kr.	2003	2004	2005
Obligationer fra danske udstedere	336	3.914	2.540
Obligationer fra udenlandske udstedere	-2.416	-1.810	12.280
Obligationer i alt	-2.081	2.104	14.819
Aktier fra danske selskaber	3.823	5.748	15.607
Aktier fra udenlandske selskaber	10.426	6.675	48.968
Investeringsbeviser	23	4.118	10.777
Kapitalandele i alt	14.272	16.541	75.352
Valutatransaktionsforretninger / futures	6.751	6.473	-13.492
Renteterminsforretninger / futures	21	-216	130
Aktieterminer / futures	108	148	132
Andre kontrakter	3	40	-1
Afledte finansielle instrumenter i alt	6.883	6.446	-13.232
Øvrige	556	-68	-310
Kursgevinster og -tab i alt	19.630	25.023	76.629

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Kursgevinster på udenlandske aktier overstiger kursgevinster på danske aktier markant i 2005. 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.

Det danske aktiemarked var i 2005 præget af meget store værdistigninger. OMXC20-indekset over de 20 mest omsatte aktier steg med 37 %, mens totalindekset OMXC, som dækker alle aktier på Fondsbørsen steg med 40 %.

De internationale aktiemarkeder har ligeledes oplevet stigninger i 2005 om end knap så markante som på det danske marked. Verdensaktieindekset MSCI Verden endte således året med en vækst på 24 % målt i danske kroner.

Afledte finansielle instrumenter har givet et samlet kurstab på ca. 13 mia. kr., hvilket kan henføres til foreningernes valutakontrakter. Foreningerne havde mindre kursgevinster på rentekontrakter og aktiekontrakter.

2. Nøgletal

I tabel 5 vises en oversigt over gennemsnitlige nøgletal for samtlige afdelinger under ét.

Tabel 5: Nøgletal – vægtede gennemsnit, 2001-2005

	2001	2002	2003	2004	2005
Indre værdi pr. andel	104,67	95,96	102,01	108,33	120,31
Årets afkast i procent	-5,29	-8,21	10,20	8,13	15,12
Omkostningsprocent	0,68	0,70	0,70	0,59	0,58
Udlodning pr. andel	5,32	4,04	5,03	4,80	4,36

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 2005 – i modsætning til regnskabstallene, jf. anmærkning til tabel 1. Vægtene afspejler det enkelte selskabs tyngde inden for det 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 2005 udgør den gennemsnitlige indre værdi ca. 120 kr. Samlet betraget ligger den indre værdi pr. andel således ca. 5 kr. over investeringsbevisernes nominelle værdi på 100 kr. (omregnet, jf. anmærkning til tabel 5).

Udlodning pr. andel viser samlet udlodning til medlemmer i forhold til cirkulerende andele på tidspunktet for udlodning³. I 2005 er der foretaget udlodning for i gennemsnit 4,36 kr. pr. andel af 100 kr.

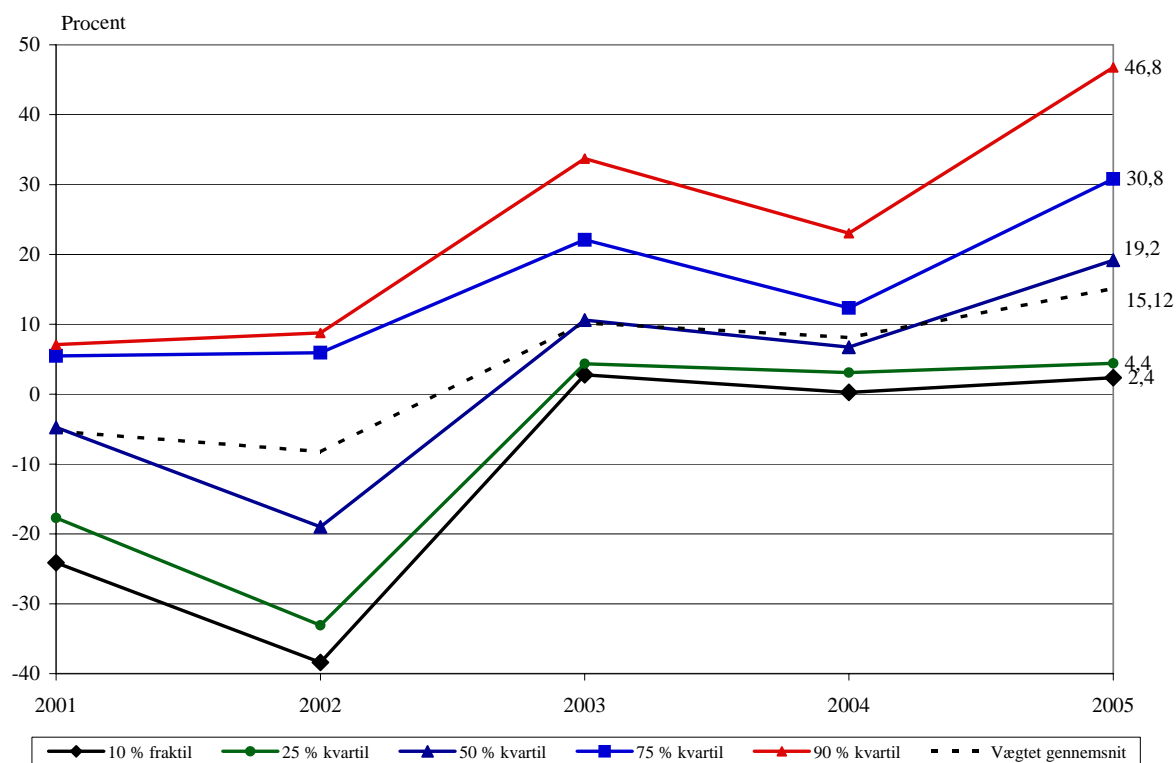
2.2 Årets afkast i procent

Årets afkast i procent⁴ blev i 2005 på godt 15 %, hvilket er en markant fremgang i forhold til 2003 og 2004. I 2001 og 2002 tabte foreningerne samlet betragtet penge på investeringerne. Det samlede afkast dækker over stor spredning, jf. figur 2.

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

⁴ 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, 2001-2005



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

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

Den positive udvikling i 2005 kan genfindes i de 5 fraktiler, som næsten alle ligger højest i 2005. I den positive ende af skalaen opnåede 10 % af selskaberne et afkast, der ligger over 46,8 % (90 % fraktilen). I den modsatte ende af skalaen præsterede 10 % af selskaberne et afkast på under 2,4 %. Halvdelen af foreningernes afdelinger opnåede i 2005 afkast over henholdsvis under 19,2 % (50% fraktilen).

Ovenstående fraktiler viser antallet af afdelinger, der ligger over henholdsvis under de 5 fraktilværdier, men siger ikke noget om afdelingernes størrelse⁵. Denne supplerende information kan ses i tabel 6.

Tabel 6: Årets afkast i procent – fraktiler og markedsandele, 2005

	Årets afkast i procent	Markedsandele
10 % fraktil	2,4	9,0
25 % kvartil	4,4	30,8
50 % kvartil	19,2	65,5
75 % kvartil	30,8	85,0
90 % kvartil	46,8	93,3

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: Markedsandele er beregnet på den gennemsnitlige formue i investeringsforeningerne i 2005.

⁵ 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 46,8 % tegner sig for 6,7 % af den gennemsnitlige formue i investeringsforeningerne i 2005. De 10 % af afdelingerne, der har præsteret afkast lavere end 2,4 % tegner sig for 9 % af formuen.

2.3 Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten⁶ udgør 0,58 i 2005, hvilket betyder, at opsparerne i gennemsnit betaler 58 øre i omkostninger for hver 100 kr., som de har investeret. Den gennemsnitlige omkostningsprocent ligger omtrent på niveau med 2004, men tendensen har været faldende over de sidste 5 år.

Omkostningsprocentens niveau faldt med ca. 0,1 pct. point fra 2003 til 2004. Dette svarer til en reduktion i den gennemsnitlige omkostningsprocent på 16 %. Den væsentligste forklaring på dette er, at det var i 2004, at de nye fåmandsforeninger kom til, der som tidligere nævnt administrerer en betydelig formue og generelt betragtet har lave omkostningsprocenter. Fåmandsforeningerne har således en samlet omkostningsprocent på 0,19 (vægtet gennemsnit) i 2005. Hvis vi ser bort fra fåmandsforeningerne, har investerings- og specialforeningerne en samlet omkostningsprocent på 0,81 % i 2005, hvilket er en stigning i forhold til de fire forudgående sammenligningsår, hvor omkostningsprocenten har ligget omkring 0,7 %⁷, jf. tabel 5.

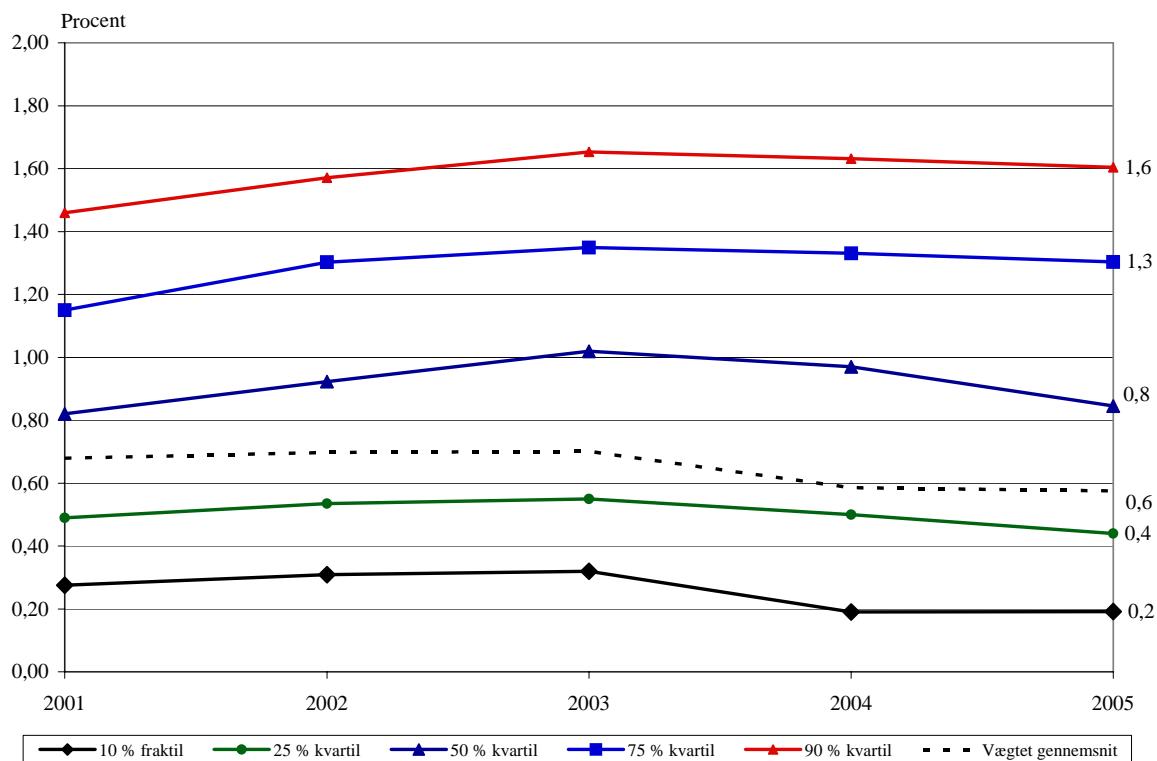
Samlet falder omkostningsprocenten en smule fra 2004 til 2005, da fåmandsforeningernes samlede andel af formuen er vokset markant i det forgangne år.

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

⁶ 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.

⁷ Hvis omkostningsprocenten fra 2004 genberegnes uden fåmandsforeningerne fås en omkostningsprocent på 0,69 %.

Figur 3: Omkostningsprocent – fraktiler og vægtet gennemsnit, 2001-2005



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

De 10 % af afdelingerne med de laveste omkostninger har en omkostningsprocent, der er lavere end 0,2 %, mens de 10 % af afdelingerne med de højeste omkostninger 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 af tabel 7.

Tabel 7: Omkostningsprocent – fraktiler og markedsandele, 2005

	Omkostningsprocent	Markedsandele
10 % fraktil	0,2	31,0
25 % kvartil	0,4	44,1
50 % kvartil	0,8	72,7
75 % kvartil	1,3	90,0
90 % kvartil	1,6	95,5

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Anm.: Markedsandele er beregnet på den gennemsnitlige formue i investeringsforeningerne i 2005.

De 10 % af afdelingerne med en omkostningsprocent under 0,2 % tegner sig for 31 % af den gennemsnitlige formue i 2005. I den modsatte ende af skalaen tegner de 10 % af afdelingerne med en omkostningsprocent over 1,6 sig for knap 4,5 % af formuen.

Appendiks 1

Om statistikken

Tallene i denne artikel er baseret på indberettede årsregnskaber for investeringsforeninger, specialforeninger og fåmandsforeninger i Danmark. I 2005 har 58 investeringsforeninger, 21 specialforeninger og 25 fåmandsforeninger indberettet. Finanstilsynet har modtaget indberetning fra i alt 592 afdelinger.

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 2005 var der 375 udloddende afdelinger og 217 akkumulerende afdelinger, der indberettede til Finanstilsynet.

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

Fåmandsforeningerne er en ny type foreninger, der er kommet på markedet i 2004. I 2005 har 25 fåmandsforeninger med i alt 110 afdelinger indberettet til Finanstilsynet. 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" størrelse⁸.

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.

⁸ 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.