

BESTYRELSENS BERETNING

for

2003



INVESTERINGSFORENINGSRÅDET

APRIL 2004

Indholdsfortegnelse

Formandens indledning	1
I. Ændringer i lovgrundlaget	3
II. Ønsker til skattelovgivningen	8
III. SP-ordningen	12
IV. Datainfrastrukturen hos investeringsforeningerne	14
V. Ethiske retningslinjer og bekendtgørelse om god skik	17
VI. Nye statistikker	21
VII. Afkastene og investeringsmarkederne i 2003	24
VIII. Markedsudviklingen 2003	32
IX. Det internationale samarbejde	38
X. Formål, vision og målsætning for InvesteringsForeningsRådet	40

Bilag

Ankenævnet for investeringsforeninger

Medlemmer af InvesteringsForeningsRådet

Bestyrelsen og faste udvalg

Formandens indledning

2003 var et rigtigt godt år for de flere end 600.000 medlemmer i foreningerne. Flere års tab på aktier blev afløst af store gevinster med positive afkast til investorer med opsparing i både aktiebaserede og obligationsbaserede afdelinger. Investorerne kunne samtidig glæde sig over mere end 10 mia. kr. i udbytte. Kursgevinsterne betød sammen med investorernes nettokøb, at formuen hos de danske investeringsforeninger i 2003 voksede med rekordstore 80 mia. kr. fra 284 mia. kr. til 364 mia. kr.

De flotte kursgevinster gav dog ikke InvesteringsForeningsRådet tid til at hvile på laurbærrene. 2003 var et af de mest travle år på lovgivningssiden. For det første blev foreningerne og deres administrationselskaber ved udgangen af året omfattet af lov om finansiel virksomhed. Lovforslaget blev fremsat i foråret 2003 og vedtaget i juni måned. I 2. halvår 2003 blev størstedelen af tiden brugt på den nye lov for foreningerne, lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. Loven blev vedtaget i december 2003. I forlængelse af begge love fulgte en række bekendtgørelser, hvoraf enkelte stadig er under udarbejdelse her i foråret 2004.

IFR havde især i forbindelse med forslaget til lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. en række kommentarer og ønsker af hensyn til den nødvendige udvikling af branchen. Hovedparten af disse ønsker blev desværre ikke efterkommet. Hovedårsagen skal findes i manglende tilpasning af skattelovgivningen. Det er dog indtrykket, at der politisk er opmærksomhed om behovet for tilpasninger. Rådet fortsætter derfor sit arbejde i 2004 med forventning om, at der kan findes løsninger på problemstillingerne om både hedgeforeninger, fund of funds, andelsklasser og kontoførende afdelinger til brug ved pensionspuljer. Det vil samtidig være glædeligt, hvis regeringen kan få igangsat det endelige arbejde med en forenkling af skattereglerne ved privates investering i aktier.

I 2003 havde FundCollect A/S det første hele driftsår. FundCollect A/S er ligeligt ejet af IFR og et privat it-selskab INVESTiGATE. IFR har i mere end 20 år indsamlet og distribueret afkastdata om de danske foreninger. Omfanget at data har igennem alle år været stigende. For at kunne efterkomme de stadigt stigende krav til data om foreningerne, besluttede IFR i 2002 at etablere FundCollect A/S.

Den stigende efterspørgsel efter nøgletal betød samtidig, at det i 2003 blev besluttet, at udvikle nye databaser for henholdsvis omkostningsnøgletal og for efter skat-afkast. Arbejdet har pågået i 2003 og 2004. Begge statistikker henvender sig primært til analytikere, men kan have interesse for den mere interesserede investor.

Statistikkerne er udarbejdet, så resultaterne er sammenlignelige mellem foreningerne. Det er IFR's forventning, at store dele af offentligheden vil finde de nye statistikker interessante. IFR vil gøre opmærksom på, at den vigtigste statistik for investor altid vil være afkaststatistikken.

Carsten Koch

Ændringer i lovgrundlaget

Et omfattende lovarbejde i 2003 resulterede i en ændring af den grundlæggende lovregulering af investerings- og specialforeninger og deres administration. Fra årsskiftet er reguleringen koncentreret om to centrale love:

- Lov om finansiel virksomhed
- Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv.

I tilknytning til lovændringerne blev der udstedt en række nye bekendtgørelser og flere er i støbeskeen. Forarbejdet og tilpasningerne til lovændringerne har - og vil fortsat - lægge beslag på ressourcer i de danske investerings- og specialforeninger og deres administrationsselskaber.

1. Lov om finansiel virksomhed

I juni 2003 blev regeringens lovforslag vedtaget om, at regulering af organisationer på det finansielle område samles i en overordnet lov - »lov om finansiel virksomhed«, i daglig tale kaldet FiL.

Loven implementerer blandt andet et EU-direktiv vedrørende investeringsforeningernes administrationsselskaber. Med baggrund i loven skal et administrationsselskab for investeringsforeninger og specialforeninger være godkendt af Finanstilsynet som investeringsforvaltningsselskab (IFS). Det gælder både nuværende og fremtidige administrationsselskaber. De nuværende administrationsselskaber skal inden udgangen af 1. halvår 2004 ansøge Finanstilsynet om godkendelse som IFS. Samtlige administrationsselskaber forventes godkendt af Finanstilsynet inden 1. januar 2005, idet loven i det væsentlige rummer plads til en videreførelse af de opgaver administrationsselskaberne hidtil har varetaget.

Loven giver foreningernes administrationsselskaber (IFS'erne) mulighed for at udvide deres finansielle forretningsområde. Det kan eksempelvis omfatte adgangen til at yde porteføljepleje af enkelte kunders værdipapirbeholdninger (såkaldte diskretionære aftaler) samt administration af andre kollektive investeringsordninger ved siden af administration af investerings- og specialforeninger. Udvidelsen har været en medvirkende årsag til at IFS'erne fremover er underlagt tilsyn i lighed med andre finansielle virksomheder. Hvorvidt IFS'erne benytter de nye muligheder afhænger blandt andet af deres ejerkreds.

Med den nye lov er der taget højde for at en investeringsforenings depotbank kan opnå ejerskab af IFS'et. Det har været afgørende for InvesteringsForeningsRådet (IFR), at der ved etablering af et depotselskabsejet IFS er mulighed at en forenings bestyrelse kan være repræsenteret i IFS'et uanset om det er ejet af depotselskabet. IFR har derfor hilst denne adgang velkommen.

2. Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv.

Folketinget vedtog i december 2003 ”lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv.”, i daglig tale kaldet LIS. Loven implementerer EU’s UCITS III-direktiv (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) med en række gradbøjninger der respekterer den særlige danske foreningsstruktur. Loven danner rammen for foreningernes aktiviteter og investeringsmæssige placeringer.

2.1 Begrænset mulighed for nye produkttilbud

I forbindelse med det lovgivende arbejde blev det tydeligt, at der var meget begrænsede politiske ambitioner om at sikre danske investerings- og specialforeninger fuld konkurrencedygtighed.

Harmonisering af de danske regler til de fælleseuropæiske UCITS-regler er velkommen. Det vil sammen med intentionerne om enklere adgang til grænseoverskridende aktiviteter give danske investerings- og specialforeninger større mulighed for at bevæge sig mod udenlandske markeder. Omvendt ligger der også en mulighed for at konkurrerende udenlandske produkter opsøger det danske marked. Det er derfor vigtigt, at de danske myndigheders indsats sigter mod at skabe lige konkurrencevilkår.

En række længe nærede ønsker hos InvesteringsForeningsRådet opnåede ikke tilstrækkelig genklang hos myndighederne.

For det første var der i lovudkastet lagt op til implementering af andelsklasser, som vil give de danske foreninger mulighed for yderligere stordriftsfordele, som i øvrigt var baggrunden for indførelsen af andelsklasser i en række andre lande. Forslaget blev taget ud af det endelige lovforslag på initiativ af Skatteministeriet. Begrundelsen var, at de eksisterende skatteregler ikke kunne håndtere andelsklasser. IFR har noteret sig, at ministeren i forbindelse med lovarbejdet tilkendegav, at han i løbet af indeværende år vil fremkomme med en fornuftig løsning på problemerne.

For det andet blev muligheden for oprettelse og administration af hedgeforeninger ikke udfyldt. Brugen af hedgeforeninger har internationalt været stærkt voksende siden midten af 1980’erne og i særdeleshed under de senere års aktiekursfald. Det har derfor længe været et ønske, at der i Danmark kunne udbydes hedgeforeninger. Finanstilsynet var ikke langt nok i overvejelserne om regulering, og Skatteministeriet havde ikke løst de skattemæssige problemstillinger.

En løsning er nødvendig. Alternativt vil konsekvensen fortsat være, at hedgeforeningsprodukter sælges til danske investorer i obligationsindpakninger, hvor hedgeforeningsproduktet produceres i udlandet. Denne løsning er produktionsmæssigt og omkostningsmæssigt ikke den mest hensigtsmæssige for investorerne og det danske samfund. IFR støtter derfor det af ministeren igangsatte

arbejde med at få bragt fornuftige rammer for dansk baserede hedgeforeningsprodukter til gavn for investorerne inden udgangen af indeværende år.

Også på en række andre områder er der behov for tilpasninger af skattereglerne så de nye produktmuligheder i LIS kan bringes i fuld anvendelse. IFR havde eksempelvis gerne set, at det tidligere Opsparingsudvalgs anbefaling om, at gøre det muligt for IFS'ere at administrere puljer, var blevet fulgt. IFR har i 2003 foreslået en mindre ændring af skattelovgivningen i form af en forenklet kontoførende model, hvor kontoføringen er udliciteret til pengeinstitutterne. En sådan forenkling vil muliggøre, at de institutter, der måtte ønske at lade pensionspuljer overføre til kontoførende PAL-foreninger kan gøre det.

2
.2

IFR opfordrer regeringen til at sikre at sektorens internationale konkurrenceevne ikke sættes tilbage på grund af skatteregler.

Mere anvendelige placeringsregler

LIS indfører en række nye muligheder for investeringsplaceringer, som giver en større fleksibilitet i realiseringen af investeringsstrategien for de forskellige investeringsprodukter, herunder:

- 1) Placering på pengemarkedet
- 2) Anvendelse af kontanter som led i investeringspolitikken
- 3) Anvendelse af afledte finansielle instrumenter
- 4) Anvendelse af egne og andres investeringsforeningers investeringsbeviser

Endelig indføres en vis skærpelse af placeringsregler i aktier, den såkaldte 5-10-40 pct.-reglen.

1) Placering på pengemarkedet

For første gang er der skabt mulighed for, at investeringsforeninger kan placere midler på pengemarkedet. Adgangen til at placere op til 100 pct. af en investeringsafdelings formue på pengemarkedet har primært relevans for obligationsafdelingerne, som nu får mulighed for at placere direkte i stedet for at anvende skatkammerbeviser og lign.

2) Anvendelse af kontanter

Med den nye LIS er kontantplaceringer at betragte som et almindeligt finansielt instrument.

3) Afledte finansielle instrumenter

Adgangen til at bruge afledte finansielle instrumenter er blevet udvidet i den nye lov. De konkrete rammer for brug af finansielle instrumenter er under udarbejdelse i en bekendtgørelse. Hidtil har finansielle instrumenter kun kunne anvendes på dækket basis, dvs. mod at de underliggende aktiver var indeholdt i afdelingens portefølje. I den nye lov gives afledte finansielle instrumenter deres helt egen position, idet placeringsreglerne udvides så der kan investeres frem for kun afdækkes i afledte finansielle instrumenter.

IFR er tilfreds med at der er skabt mulighed for en øget anvendelse af finansielle instrumenter, og har samtidig tilkendegivet tilfredshed med, at brug af finansielle instrumenter på dækket basis fastholder afdelingens nuværende skatteforhold.

4) Mulighed for at placere i egne og andres investeringsforeningsandele.

Med den nye lov har danske investeringsforeninger fået en væsentligt forøget mulighed for at afdelinger kan investere i andre afdelinger, de såkaldte fund-of-funds placeringer. Den nye regel, der er kendt fra udlandet, giver større fleksibilitet til at "mikse" investeringsprofilen for en afdeling.

Brug af egne afdelinger åbner for en mere enkel administration, der kan gavne investorerne. Det er samtidig sikret, at en investeringsforening, der anvender egne afdelinger i en fund-of-funds løsning ikke opkræver emissionsomkostninger ad flere omgange. For at få glæde af fund-of-funds er der behov for, at Skatteministeriet siger god for den skattemæssige transparens. Uden denne vil lovændringen være formålsløs. IFR imødeser en løsning heraf i løbet af 2004.

I optakt til den nye lovændring justerede Finanstilsynet den tidligere praksis omkring 5-10-40 pct.'s reglen for aktieplaceringer. Tidligere var der en mulighed for at overskride 40 pct.-reglen med op til 10 pct., og ved overskridelser heraf var der en frist på 6 måneder til at nedbringe overskridelsen. Adgangen til disse "lovlige overskridelser" er desværre fjernet i den nye LIS. Her er overskridelser således ikke længere tilladt, og der gives kun en frist på 8 bankdage til at nedbringe en eventuel overskridelse. Ændringen er en klar skærpelse af den hidtidige praksis med betydelige administrative konsekvenser for porteføljeplejen.

Og til sidst ...

De tidligere indeksafdelinger under specialforeninger er blevet afløst af, at der under almindelige investeringsforeninger er skabt mulighed for at investere på indekseret basis. IFR er tilfreds med, at indekseringen af en afdeling ikke kræver 100 pct. lighed med det benchmark, afdelingen følger. I den forbindelse er det i øvrigt positivt at konstatere, at der kommer flere såkaldt cappede indeks, der netop er designet til at muliggøre en overholdelse af UCITS-reglerne. Disse indeks har eksisteret et stykke tid på en række udenlandske markeder og er senest lanceret hos Københavns Fondsbørs på det danske totalindeks pr. 1. januar 2004, det såkaldte KAXcap indeks.

I tilknytning til lovændringerne blev fremsendt en lang række bekendtgørelser, herunder en ny prospektbekendtgørelse. Prospektbekendtgørelsen, der bygger på et EU-direktiv, stiller eksempelvis krav om, at investeringsforeninger skal udarbejde både et fuldt og et forenklet prospekt for hver afdeling. IFR må konstatere, at den umiddelbare grundide, at skabe forenkling, ikke er opnået. Det forenkede prospekt rummer næste lige så mange punkter som det fulde prospekt, samt krav om andre informationer end i det fulde prospekt.

Der er mange andre ændringer og tilføjelser i LIS i forhold til det hér beskrevne. IFR anerkender det store arbejde, der er sket i Finanstilsynet i forbindelse med lovændringer og bekendtgørelser. Der ligger fortsat en række lovgivningsmæssige udfordringer foran IFR-foreningerne, som der vil blive arbejdet med i de kommende år. Det gælder ikke mindst skattelovgivningen, der skal tilpasses, så der er mulighed for at få glæde af de implementerede nyskabelser i LIS. Regeringens hidtidige tilkendegivelser giver grundlag for forhåbning.

IFR opfordrer regeringen til at fremskynde en gennemgribende forenkling af skattereglerne specielt på aktieområdet.

Ønsker til skattelovgivningen i forlængelse af de nye love LIS og FiL

I forbindelse med vedtagelsen af de to nye lovkomplekser, FiL og den ny LIS, opfordrede InvesteringsForeningsRådet (IFR) til, at der samtidig blev gennemført tilsvarende tilpasninger af skattelovgivningen. Dette blev begrundet med, at sådanne tiltag burde ske synkront, hvis den ny lovgivning skulle give de ønskede og tilsigtede muligheder. Alt andet ville medføre tab af dansk konkurrenceevne, hvilket i sidste ende kan være ødelæggende for branchen.

Ved indgangen til 2004 drejer det sig om følgende:

Hedgeforeninger

I den nye LIS er der hjemmel for hedgeforeninger, men et nyt lovforslag med regulering vil tidligst blive fremsat i foråret 2004 og kunne træde i kraft fra 1. januar 2005. Således vil der fortsat gå en rum tid, inden reguleringen af hedgeforeninger er på plads. I den mellemliggende periode vil der blive hård konkurrence i form af udbud af en lang række strukturerede produkter (typisk indpakkede udenlandske hedgeforeninger).

Den primære årsag til, at der ikke udbydes hedgeforeninger, er de eksisterende skatteregler. Det store problem i skattelovgivningen er, at gevinster og tab for forskellige former for aktiver, lån og afledte finansielle instrumenter ikke indbyrdes kan modregnes. Disse problemer skal løses, hvis hedgeforeninger skal kunne udbydes i Danmark. Ellers produceres produkterne fortsat i udlandet og sælges som indpakkede produkter i Danmark.

Investeringsinstitutforeninger (fund-of-funds)

Fund-of-funds er blevet omfattet af UCITS i den nye LIS og vil derfor kunne anvendes fleksibelt, herunder til investering i egne afdelinger. Det er derfor vigtigt at få afklaret skattereglerne og sikret skattemæssig transparens.

Andelsklasser (OEIC)

Reguleringen og muligheden for brug af andelsklasser blev beklageligvis taget ud af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive ordninger mv. på grund af uhensigtsmæssige skatteregler. IFR sætter derfor sin lid til, at man i Skatteministeriet arbejder med et lovudkast, der kan vedtages senest i efteråret 2004. Andelsklasser vil indebære stordriftsfordele og er kendt og anvendt meget i de fleste andre lande.

Det er afgørende, at Skatteministeriet snarligt tilpasser skattelovgivningen og giver samfundet mulighed for at få det fulde udbytte af nyskabelserne. For sektoren virker det urimeligt, at skatteområdet skal bremse en nødvendig udvikling.

Skattereglerne skader i øjeblikket konkurrencekraften for danske foreninger og stiller foreningerne ringere end udenlandske konkurrenter i både Danmark og udlandet.

Øvrige anmodninger fremsat i 2003 om ændringer i skattelovgivningen

IFR fremsatte i 2003 forslag til følgende lovændringer:

Suspension af 25 pct.-reglen ved ophør af en forening/afdeling

Investeringsforeningerne har i praksis behov for at kunne se bort fra 25 pct.-grænsen i aktieavancebeskatningslovens § 2 d, stk. 1, pkt. 2, i mere end de gældende fem på hinanden følgende bankdage fra det tidspunkt, hvor generalforsamlingen har truffet beslutning om at gennemføre en likvidation efter § 54 eller en opløsning efter den særlige bestemmelse i § 55 (i den tidligere LIS).

Der er en betydelig kursrisiko forbundet med at beholde aktiebeholdninger i længere perioder. 25 pct.-reglen modvirker, at investeringsforeningerne kan eliminere denne kursrisiko ved at gennemføre hurtige aktiesalg, når generalforsamlingen har truffet beslutning om opløsning.

Skatteministeriet har efterkommet IFR's ønske om en suspension af 25 pct.-reglen ved en forenings ophør og indsat et forslag herom i lovforslag L 60, som blev fremsat inden årsskiftet. Lovforslaget, som tillige drejer sig om muligheden for valg af mere fleksible pensionsudbetalinger, er imidlertid endnu ikke blevet vedtaget.

Begrænsning af a contoskat i alle udloddende aktieafdelinger

For en del år siden gennemførte Skatteministeriet en lovændring, som afskaffede acontoskatten på investeringsforeningernes udloddende obligationsafdelinger for at sikre transparens i beskatningen i forhold til den direkte investering i obligationer.

IFR har i oktober 2003 anmodet om, at a contoskatten af udbytter for alle investorer i alle aktie- og blandede afdelinger afskaffes, så der kun opkræves a contoskat for den del af udlodningen, der vedrører danske aktieudbytter. Forslaget vil sikre transparent beskatning i forhold til den direkte investering, uanset om investor benytter en dansk eller en udenlandsk depotbank, og uanset om investor er valutaindlænding eller valutaudlænding. Det vil således også være tilfældet, hvis en valutaudlænding vælger at bruge en udenlandsk depotbank.

Forslaget vil ud over transparens medføre en bedre konkurrencesituation for danske foreninger med grænseoverskridende virksomhed, idet de kan markedsføre traditionelle udloddende afdelinger uden at skulle tilbageholde a conto skat, der heller ikke er normal i udlandet.

Alternativet er, at disse foreninger må etableres i udlandet og dermed flyttes arbejdspladser

Det er indtrykket, at forslaget er blevet godt forhåndsmodtaget i Skatteministeriet, hvorfor IFR forventer en løsning.

Rentebeskatningsdirektivet

Et direktiv om beskatning af renteindtægter blev vedtaget den 3. juni 2003. Direktivet indebærer, at medlemslandene skal udveksle oplysninger om rentebetalinger på baggrund af indberetninger herom. Dog er det fastsat i direktivet, at Luxembourg, Belgien og Østrig kan benytte en kildekattemodel, hvorefter der ikke skal ske informationsudveksling om rentebetalinger. I stedet skal de tre lande tilbageholde en kildekat i forbindelse med renteudbetalinger.

Direktivet skal være implementeret fra 1. januar 2004, idet de centrale bestemmelser om den automatiske informationsudveksling og kildekatteutræk dog først træder i kraft januar 2005. Første gang, der skal indberettes rentebetalinger, er januar 2006.

Direktivets ikrafttrædelse er imidlertid gjort afhængigt af, i hvilket omfang der indgås aftaler om kildekatteutræk eller frivillig udveksling af information med en række tredjelande, herunder Schweiz. Endelig stillingtagen til, om de fornødne aftaler er indgået, skal senest ske den 30. juni 2004. Hvis det vurderes, at betingelsen ikke er opfyldt, eller såfremt der ikke kan opnås enighed herom, fastsættes en ny ikrafttrædelsesdato.

IFR har i forbindelse med det danske lovudkast (til implementering af rentebeskatningsdirektivet) anmodet om, at alene de oplysninger, som kræves af direktivet, bliver udvekslet med andre lande af konkurrencemæssige grunde. Dette synspunkt har dog ikke vundet gehør hos skattemyndighederne, der allerede har traktathjemmel til udveksling af en lang række skatteoplysninger med andre lande. Det er dog vurderingen, at den nuværende indberetning af skatteoplysninger i vidt omfang vil forblive uændret.

Gennemførte ændringer i 2003

Selvom der i 2003 blev fremsat flere forslag til skattelovændringer, blev kun et fåtal gennemført. IFR kunne dog glæde sig over, at der på et par vigtige områder blev skabt klarhed over skattesituationen. Det gælder eksempelvis:

Nye skattelove om fåmandsforeninger og kontoførende foreninger

Lov nr. 231 om beskatning af medlemmer af kontoførende foreninger og lov nr. 232 om ændringer af forskellige skattelove (investeringsforeninger med få medlemmer),

begge af 2. april 2003, markerede en lykkelig afslutning på et årelangt vanskeligt forløb med mange forhindringer undervejs. Lovforslagene, der første gang blev fremsat i efteråret 2001, var ellers fuldstændig ukontroversielle.

Loven om kontoførende foreninger, der er tæt knyttet til fåmandsforeninger, trængte til en grundig gennemskrivning og opdatering, hvilket nu har fundet sted.

Nyt moms-cirkulære

Et nyt moms-cirkulære blev udstedt af Told- og Skattestyrelsen den 19. november 2003. Cirkulæret fritager i henhold til momsloven fortsat investeringsforeninger for moms, når det drejer sig om foreningernes forvaltning. IFR har bidraget til moms-cirkulærets bilag 1, hvori der er givet en række eksempler på, hvad der falder ind under begrebet forvaltning og dermed er moms-fritaget.

Der fremgår heraf følgende:

”Momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra f), bestemmer, at forvaltning af investeringsforeninger er moms-fritaget.

Dette gælder, uanset om denne forvaltning udføres af foreningen selv, af et administrationsselskab eller af et godkendt depotselskab eller andre, hvortil kompetencen er lovligt delegeret.

Fritagelsen omfatter ydelser, der er forbundet med sædvanlig formueforvaltning.

Forvaltning af investeringsforeninger omfatter blandt andet:

- Den daglige administration af porteføljen, herunder bogholderi.
- Rådgivning og beslutning om placering af midlerne og effektivering af køb og salg af værdipapirer for foreningen.
- Beregning af investeringsbevisernes indre værdi.
- Udstedelse og indløsning af investeringsbeviser.
- Andre administrative ydelser, herunder it, prospekter m.m., markedsføring, ledelse samt udvikling og analyse.
- Aktiviteter udført af andre, hvortil kompetencen er lovligt delegeret, herunder af depotbanken, såsom afvikling af investeringsaktiviteterne, indkassering af dividender og renter, afstemning af positioner med korrespondenter, opbevaring af værdipapirer, salg og rådgivning, opbevaring af investeringsbeviser, VP, pris-stillergebyr og aktiebog.

Disse ydelser, som ikke nødvendigvis er udtømmende, kan herefter leveres moms-frit af pengeinstitutter, hvis det sker som led i opfyldelsen af en administrationsaftale, der er indgået mellem pengeinstituttet og investeringsforeningen.

SP-ordningen og en mere åben struktur med flere unit link-udbydere og udenlandske foreninger

InvesteringsForeningsRådet (IFR) har en positiv holdning til den politiske beslutning om at liberalisere den såkaldte SP-ordning med virkning fra 1. januar 2005, idet den grundlæggende tager udgangspunkt i tanken om opsparing i forening.

IFR har afgivet hørings svar i forbindelse med udstedelserne af bekendtgørelserne om SP-ordningen. I sine svar har IFR fastholdt, at bekendtgørelserne skal resultere i, at vilkårene tilgodeser alle parter, således at køb og salg af andele i - og udenfor SP-ordningen sker på samme vilkår. Selv om der er sket forbedringer på flere punkter er der beklageligvis flere punkter, hvor vilkårene for deltagelse ikke lever op til forventningerne hos medlemmerne af IFR.

Bekendtgørelsen slår fast, at en deltagende forening for at være med skal honorere SP med et markedsføringshonorar, et tilmeldingsgebyr og et årligt gebyr. Bekendtgørelsen fastsætter ikke disse gebyrers størrelse. Det overlades til SP selv, at fastlægge dem. Dog er der angivet en regel for hvad den deltagende forening mindst skal give til SP-ordningen i årligt markedsføringshonorar, nemlig et gebyr svarende til det gebyr foreningerne maksimalt honorerer andre distributører med.

På grund af især princippet om tilmeldingsgebyr og det faste årlige gebyr er det IFR's opfattelse, at foreningerne bør være opmærksomme på de omkostningsmæssige vilkår for at deltage i ordningen.

Hertil kommer omkostninger til etablering af selve ordningen samt til at etablere det set up omkring information som ordningen kræver, der bevirker at det er vanskeligt at få et overblik over de totale omkostninger.

Der lægges op til, at ATP kan afkræve foreningerne de oplysninger ATP måtte finde nødvendige. Foreningerne er i forvejen underlagt oplysningskrav fra Finanstilsynet, Fondsbørsen samt IFR's etiske regelsæt, hvorfor det er IFR's opfattelse, at der ikke kan være behov for andre oplysninger end hvad der kræves af nævnte institutioner.

IFR har som nævnt en positiv holdning til liberaliseringen af SP-ordningen. Et succeskriterium for ordningen vil være, at alle deltagere i SP-ordningen får et bredt og repræsentativt udvalg af fonde at vælge imellem. Det er dog IFR's opfattelse, at samarbejdsbetingelserne for deltagelse i ordningen bør udformes på en anden måde, hvis dette succeskriterium skal opfyldes.

Unit link-udbydere og udenlandske foreninger

Antallet af Unit Link-udbydere har været stigende gennem de sidste år. Med den mere åbne struktur får udenlandske fonde forbedret muligheden for afsætning.

Tabel 1

Link-udbydere ultimo 2003

	Danske	Egne	Udenlandske	Total
AP Pension	23	5		28
Top	22	9		31
Nordea	12	5	20	37
PFA	12	12	5	29
Danica	25		17	42
Skandia	1		28	29
Codan	10	1	24	35
Alm brand Link	11			11
Sampension	18	1		19
PensionDanmark	10	4		14
FSP	18	4		22
PKA	13	1		14

Der udarbejdes ingen officiel statistik for den forvaltede formue i investeringsforeninger under Unit Link. Formuen udgør dog stadig kun en meget lille del i forhold til den samlede opsparing i investeringsbeviser på 364 mia. kr. Uanset den beskedne størrelse vil IFR lægge afgørende vægt på, at deltagende afdelinger i diverse link-ordninger kan sammenlignes.

Med link-udbydernes ønske om åben arkitektur er forventningen, at der i de kommende år vil komme et øget udbud af udenlandske fonde. Flere Unit Link udbydere har allerede medtaget udenlandske fonde. IFR byder de nye fonde velkommen og indbyder dem gerne til medlemskab. Hermed sikres fortsat mulighed for dataindsamling fra de udbudte fonde og foreninger, hvorved offentligheden får en unik mulighed for relevant sammenligning af de udbudte produkter.

Datainfrastrukturen hos investeringsforeningerne

Siden midten af firserne har IFR løbende udviklet dataindsamling fra foreningerne og samtidig forsøgt at minimere foreningernes ressourceforbrug til datahåndtering over for omverdenen. Ønsket om øget og sammenlignelig information modsvarer generelt af øgede omkostninger for foreningerne. Dannelsen af FundCollect i 2002 var således et forsøg på at forbedre datainfrastrukturen og samtidig fremtidssikre strukturen ved nye tiltag.

2003 var således det første hele driftsår for FundCollect, som ejes ligeligt af IFR og IT- og dataforetagendet INVESTiGATE. Gennem FundCollect ønsker branchen fortsat at skabe maksimal synlighed vedr. investeringsforeningsdata og at hjælpe databrugere med IT-baserede dataløsninger, hvis de har behov for det. Med etablering af FundCollect har de danske investeringsforeninger sikret sig en af verdens mest avancerede datainfrastrukturer og et optimalt grundlag for opdaterede, verificerede og konsistente data til offentligheden.

Med FundCollect sikrer branchen, at alle databrugere har lige adgang til data. Data skal være billige og lettilgængelige for alle - og for medierne helt gratis. Det er desværre ikke altid tilfældet i andre lande, hvor kommercielle aktører indsamler data til eget brug, og hvor datatilgængeligheden for offentligheden begrænses, fordi de kommercielle selskaber til tider tager sig godt betalt for disse data.

Det har også været væsentligt for IFR at sikre en koordineret dataindsamling med færrest mulige administrative byrder for foreningerne i det daglige. Dermed får alle foreninger - store som små - reel mulighed for at dække markedets databehov, fordi data kan afleveres ét sted. Det giver foreningerne en mere lige adgang til at konkurrere om danskernes opsparing, hvilket ikke mindst kommer de mindre foreninger og de udenlandske foreninger til gode. Også opsparerne får herved en bedre mulighed for at overskue det samlede udbud af investeringsbeviser.

Med FundCollect har branchen samtidig påtaget sig opgaven at dække alle relevante databehov i markedet - ikke kun de rentable data, som man ofte oplever det i andre lande. Det giver analytikere og andre, der ser foreningerne i kortene, bedre muligheder for at vurdere investeringsforeningerne på flere valide og konsistente parametre.

IFR har siden midten af firserne været omdrejningspunkt for "code of best practice" på dataområdet. Den operationelle rolle er nu overtaget af FundCollect, der sikrer, at dataformidling lever op til internationale og hjemlige standarder, herunder "code of best practice" for medlemsforeninger af IFR. Blandt andet sikrer selskabet med de verificerede månedsafkast, at et afkast fra en dansk investeringsforening er entydigt i alle sammenhænge. I udlandet findes der eksempler på, at forskellige aktører har beregnet fem forskellige afkast for den samme investeringsforening. Alle databrugere skal kunne regne med, at informationer om investeringsforeninger, som modtages fra FundCollect, er så korrekte og opdaterede som muligt.

FundCollect udfylder til fulde den rolle, som var hensigten ved selskabets etablering. Selskabet modtager data fra alle danske investeringsforeninger, en række danske puljer og et stigende antal udenlandske fonde. FundCollects data formidles dels gennem datadistributører (eksempelvis Bonniers, VP, Telekurs og Morningstar), dels gennem et stort antal foretagender, som har købt færdige webløsninger. Godt halvandet år efter selskabets etablering anvender næsten alle unit link-selskaber, pengeinstitutter, analytikere og medier FundCollects data. Med FundCollect vil IFR samtidig sikre, at alle nye typer fonde med markedsføring til danske investorer kan indgå i disse infrastrukturer, hvorved danske investorer fortsat sikres gennemsigthed og sammenlignelige data.

Selskabet har endvidere i 2003 etableret en samlet kursliste for alle investeringsforeninger på det danske marked, uanset om afdelingerne er noterede på Københavns Fondsbørs, XtraMarkedet eller er unoterede. Her kan offentligheden følge alle kurser og indre værdier over dagen - i realtid for unoterede afdelinger og med 15 minutters forsinkelse for børsnoterede afdelinger. Informationerne findes på www.fundcollect.dk.

IFR har på baggrund af FundCollects datainfrastruktur kunnet lancere nye former for informationservice til offentligheden. I 2003 lanceredes nye stabilitetsmål, og fra 2004 servicerer FundCollect branchen og offentligheden med en ny samlet omkostningsstatistik samt analyser af foreningernes afkast efter skat.

IFR har to pladser i FundCollects bestyrelse, som i 2003 har været besat af direktør Peter Hemme, Nordea Invest, og direktør Jens Jørgen Holm Møller, Sydinvest. Selskabet havde i 2003 et underskud på godt 1 mio. kr., men forventer et mindre overskud for 2004. FundCollect må gerne bidrage økonomisk til IFR's virksomhed, men det har aldrig været tanken, at dataindsamlingen og -formidlingen skal være det driftsmæssige grundlag for IFR.

Rating af investeringsforeninger - et supplement i medlemmernes investeringsbeslutninger

Med de mange tilgængelige data for danske investeringsforeninger er en række analysebureauer de senere år begyndt at vurdere investeringsforeningernes resultater. Dette gælder bl.a. Danske Aktie Analyse, INVESTiGATE, Kirstein Finansrådgivning og Morningstar.

IFR medvirker til at stille data om investeringsforeningerne til rådighed for disse analytikere, hvis arbejde er med til at udbrede kendskabet til foreningerne og giver medlemmerne flere informationer om foreningernes virke. Det er positivt. Trods identisk datagrundlag når analytikerne ofte frem til divergerende konklusioner, hvilket i sig selv bør være et signal til forbrugerne om forsigtighed ved brug af disse resultater.

Medlemmerne bør ikke alene vælge deres investeringer ud fra disse analyser. Livet leves forlæns - og analysebureauerne regner alene på fortiden. Historiske afkast er ingen garanti for de fremtidige.

Man kan benytte resultaterne som et supplement, når man vælger mellem de enkelte afdelinger, men man bør altid sammensætte en investering, som matcher risikoprofil, tidshorisont, skatteforhold mv. - f.eks. efter forudgående gennemgang med en bankrådgiver.

Etiske retningslinjer og bekendtgørelse om god skik

Medlemmer af InvesteringsForeningsRådet (IFR) skal efterleve IFRs etiske retningslinjer. Formålet med de etiske retningslinjer er ønsket om en selvregulering i sektoren på områder, hvor interessen hos foreningerne, medlemmerne og offentligheden er sammenfaldende.

I 2003 blev hovedparten af arbejdet med en ny omkostningsstatistik og efter skat-statistik gennemført. De ny statistikker gav anledning til revidering af de etiske retningslinjer. De etiske retningslinjer regulerer nu:

1. Indberetningspligt
2. ASIS-fortrolighed
3. Kategorisering
4. Performance og markedsføring.

1. Indberetningspligt

For at opfylde formålet forpligter alle medlemsforeninger sig til at lade alle afdelinger, som de har oprettet eller administrerer for andre, kategorisere i henhold til pkt. 3, og til at indberette nødvendige oplysninger vedrørende disse til ASIS - InvesteringsForeningsRådets Statistik- og Informationssystem - inden for den til enhver tid fastsatte frist for indberetning.

Undlader en forening at lade afdelinger kategorisere eller at indberette til ASIS, kan bestyrelsen beslutte, at alle foreningens afdelinger udelukkes fra afkaststatistikken.

Med indberetningspligten sikrer IFR, at alle relevante datapunkter bliver indberettet rettidigt, og sanktionen er garanten for, at foreninger indberetter for alle afdelinger - uanset resultatet, idet alternativet er, at andre afdelinger kan udelukkes fra statistikken.

2. ASIS-fortrolighed

ASIS er investeringsforeningernes og InvesteringsForeningsRådets interne statistiksystem og skal anvendes under nøje overholdelse af kravet om fortrolighed.

Når foreningerne har indrapporteret tal for egne afdelinger, kan analyser af egne afdelinger på ASIS frit anvendes af foreningen. Derimod må resultatet af analyser af andre foreningers afdelinger, foretaget på ASIS, ikke anvendes udadtil. Ønsker foreningen at foretage sammenligninger mellem sine afdelinger og andre foreningers afdelinger, skal dette altid ske på grundlag af IFR's seneste officielle månedsvise afkaststatistik.

Med en fælles database for alle foreningerne har IFR også i 2003 haft mulighed for at stille data til rådighed for studerende samt forskere på de højere læreanstalter i Danmark, for de afdelinger, som indgår i afkaststatistikken. Med denne åbenhed over for det akademiske miljø håber IFR at kunne bidrage til en øget viden om og

forståelse af strukturen i det danske investeringsforeningsmarked. IFR ser gerne, at dette samarbejde fortsætter til gavn for drøftelserne mellem læreanstalter og IFR.

3. Kategorisering

Formålet med kategorisering af investeringsforeningernes afdelinger er at sikre en tilfredsstillende grad af sammenlignelighed mellem forskellige afdelinger, der investerer inden for det samme område, til brug for IFR's officielle statistikker samt internationale statistikker.

Af hensyn til bl.a. de officielle statistikker skal alle afdelinger kategoriseres under en kategori. Kategorier samler afdelinger, hvis investeringsområder vurderes at være sammenlignelige.

Kategorierne defineres af IFR, og IFR følger løbende den internationale udvikling i kategorisering af fonde. I 2003 har der specielt i Europa været arbejdet med kategorisering af obligationsfonde. IFR har til hensigt at følge denne standard, hvilket yderligere vil styrke IFR's officielle statistikker med flere udenlandske fonde.

Ved en eventuel tvivl er det IFR, der har den fulde kompetence til at fastsætte eller ændre en afdelings kategoritilhørsforhold.

4. Performance og markedsføring

En afdelings afkast opgøres på grundlag af indre værdi og geninvesterede udbytter, beregnet efter de af IFR fastsatte principper for performancemåling, der i videst muligt omfang skal være i overensstemmelse med GIPS (Global Investment Performance Standard).

Til brug for beregningen er foreningen forpligtet til at indberette ult. månedsdata i henhold til reglerne for ASIS for hele perioden siden afdelingens oprettelse.

Med en ny efter skat-statistik omfatter performancemålingen almindeligt periodeafkast, stabilitetsmål, statistiske mål for afdelingens volatilitet samt periodeafkast efter skat.

Ved markedsføringen har IFR fastlagt retningslinjer af hensyn til forbrugernes mulighed for at kunne vurdere en eventuel afkast/omkostningssammenligning.

Der er derfor fastsat krav ved sammenligninger af både afkast, efter skat-afkast og omkostningstal.

Ved en sammenligning af afkast har IFR fastsat, at den foretrukne sammenligningsperiode er fem år og minimum et år. Ved en sammenligning skal det tydeliggøres, at afkastene er før skat i udloddende afdelinger og før investors egne emissions- og indløsningsomkostninger, men fratrukket afdelingernes

administrationsomkostninger.

Efter skat-statistik

Ved sammenligning af efter skat-afkast blev det besluttet, at i forbindelse med enhver markedsføring med efter skat-afkast skal forudsætningerne bag efter skat-beregningerne klart fremgå, således at investor kan bedømme, hvorvidt de viste efter skat-afkast er relevante for denne investor.

Ved alle sammenligninger af efter skat-afkast vises også afdelingernes afkast før skat. Endvidere skal det tydeliggøres, at afkastene er før investors egne emissions- og indløsningsomkostninger, men fratrukket afdelingernes administrationsomkostninger og handelsomkostninger. Den foretrukne sammenligningsperiode er stadig fem år og minimum 3 år.

IFR anser afkaststatistikken som den vigtigste og mest relevante statistik for offentligheden. Enhver sammenligning af efter skat-afkast eller af omkostningstal skal derfor suppleres med en tilsvarende afkastsammenligning. Dette skyldes, at afkasttallene indeholder omkostningerne, og at investorerne bør prioritere afkast. Efter skat-statistikken bygger på mange antagelser om en investors skatteforhold og er derfor ikke dækkende for alle investorer. Dette betyder, at statistikken ikke kan være hovedstatistikken.

Sammenligninger af omkostningstal kan heller ikke stå alene. IFR har derfor besluttet, at når en forening ønsker at sammenligne egne omkostninger i egne afdelinger med andre afdelinger i kategorier i InvesteringsForeningsRådets omkostningsstatistik, skal sammenligningen som minimum være med nøgletallene administrationsomkostninger og de seneste maksimale emissionstillæg, som de fremgår af den seneste offentliggjorte omkostningsstatistik. Evt. øvrige nøgletal i sammenligningen skal ligeledes fremgå af den seneste offentliggjorte omkostningsstatistik.

En sammenligning af omkostninger i afdelinger skal altid ske med både omkostningstallene og kalenderårsafkastet for egne afdelinger sammen med medianen i kategorien for de valgte nøgletal i InvesteringsForeningsRådets omkostningsstatistik og kalenderårsstatistik.

Med de nye etiske retningslinjer mener IFR, at forbrugerne vil opleve en markedsføring på et sobert og åbent grundlag fra foreningerne.

God skik-bekendtgørelse

Der blev i 2003 udstedt god skik-bekendtgørelser for en del af den finansielle sektor. I den forbindelse blev det meddelt, at der senest 1. juli 2004 også ville komme god skik-regler for investeringsforeninger. IFR har derfor gennem 2003 afholdt møder med Forbrugerrådet om indholdet af den kommende

bekendtgørelse. Møderne har været konstruktive med viljen til at finde en fælles holdning.

Finanstilsynet er efterfølgende blevet orienteret om synspunkterne og har i 1. kvartal 2004 sendt bekendtgørelsen i høring med høringsfrist 29. marts 2004. Det er IFR's forventning, at bekendtgørelsen vil være i forlængelse af de eksisterende prospektkrav og samtidig bidrage til den helt nødvendige troværdighed omkring opsparing i forening.

IFR ser derfor frem til, at foreninger også omfattes af god skik regler, men afventer den endelige bekendtgørelse.

Nye statistikker

IFR har gennem mere end 20 år indsamlet og offentliggjort branchestatistikker, der beskriver såvel markedsudviklingen som de enkelte afdelingers afkastudvikling og risiko. IFR har således - også i internationalt perspektiv - været på forkant med udviklingen med det sigte at sikre et omfattende offentligt tilgængeligt informationsgrundlag. Dette arbejde har desuden sikret sammenligneligheden på tværs af foreningerne.

I flere andre europæiske lande er det alene private analyseforetagender, der offentliggør mere eller mindre sammenlignelige afkast på foreningernes afdelinger. IFR har påtaget sig denne opgave i Danmark. Det betyder, at alle danske investeringsforeninger følger samme standard, når de gør afkast og risiko op.

I de senere år er antallet af medlemmer steget betydeligt. Mange investorer har så stor erfaring i investeringer og finansielle forhold, at de efterspørger flere og flere avancerede nøgletal i forbindelse med deres investeringsvalg. Nogle ønsker ganske mange og avancerede nøgletal.

IFR mener ikke, at flere og flere nøgletal nødvendigvis skaber større overblik for den almindelige investor. Derimod er der brug for valide og konsistente statistikker, som kan belyse status og udviklingen. Dette gælder også omkostnings siden ved at investere i forening og efter skat-afkastet for medlemmerne.

Begge statistikker kan medvirke til at belyse udviklingen i medlemmernes investeringer. Det er baggrunden for, at IFR i foråret 2004 indsamler og offentliggør henholdsvis en omkostningsstatistik og en efter skat-statistik.

Omkostningsstatistik

Den nye omkostningsstatistik giver et overblik over omkostningsudviklingen i foreningerne. Omkostningsstatistikken, som opdateres hvert forår, viser de vigtigste regnskabsmæssige nøgletal fra foreningernes regnskaber fra 2001 og fremefter:

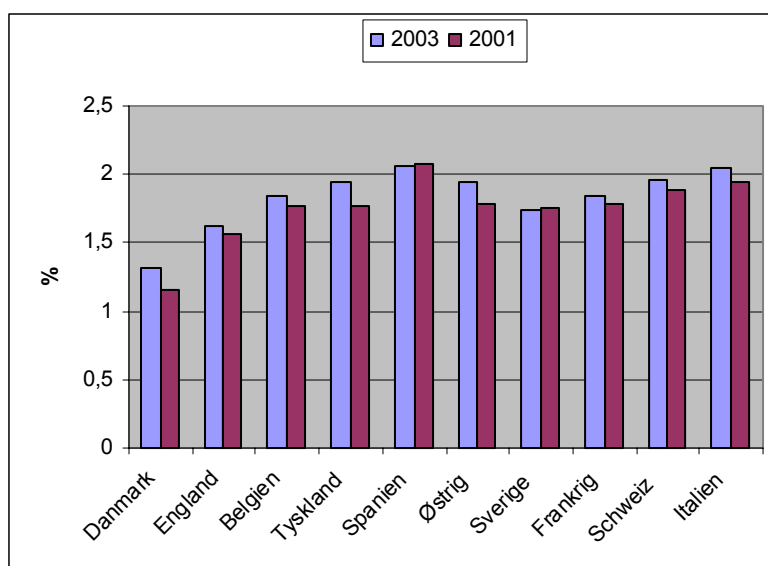
- Administrationsomkostninger
- Maksimalt emissionsomkostninger
- Maksimalt indløsningsomkostninger
- Kurtage
- Omsætningshastighed

Administrations- og handelsomkostninger er trukket fra i alle de afkast, IFR og foreningerne offentliggør. Kun investors egne direkte handelsudgifter - herunder emissions- og indløsningsomkostninger - indgår ikke. Selve afkastet er derfor stadig det vigtigste nøgletal at forholde sig til.

Omkostningsniveauet har været stigende de seneste år, men det er sket fra et ganske lavt niveau. Årsagen til de stigende omkostninger er først og fremmest stigende udgifter til distribution. Omkostningsmæssigt er det stadig attraktivt at spare op via investeringsforeninger frem for at investere på egen hånd - ikke mindst på grund af den gennemførte risikospredning, der ligger bag alle investeringsbeviser.

Alle analyser har vist (bl.a. Fitzrovia) at omkostningerne i de danske investeringsforeninger er lave i et internationalt perspektiv. I den sammenhæng nyder foreningernes flere end 600.000 medlemmer godt af et generelt konkurrencedygtigt omkostningsniveau. Den gennemsnitlige TER (Total Expenditure Ratio) i 2003 i Danmark var 1,31%, mens den var højere i de fleste andre europæiske lande (se figur 1)*.

Figur 1: TER 2003 og 2001 i udvalgte europæiske lande



Kilde: Fitzrovia og IFR

TER defineres som alle afdelingens administrationsomkostninger (handelsomkostninger, kurtage mv. er ikke inkluderet).

* for aktivt styrede aktieafdelinger.

Efter skat-statistik

De danske skatteregler for investering af privat opsparing er meget komplicerede. Det har IFR påpeget ved flere lejligheder. IFR har endda fremlagt sit eget forslag til en forenklet beskatning af især aktieinvesteringer. Med de gældende skatteregler kan investors beskatning f.eks. afhænge af investeringens løbetid. Tilsvarende beskattes aktieafkast typisk mere lempeligt end obligationsafkast. På pensionsområdet er reglerne mere enkle, idet afkastet som altovervejende hovedregel beskattes med 15 pct.

De komplicerede skatteregler betyder, at det ikke altid er nok at vurdere et historisk afkast før skat. Det kan være relevant at inddrage de skattemæssige aspekter. Der kan være forskelle i efter skat-resultaterne fra to afdelinger, der har givet det samme afkast før skat. Denne forskel kan have flere årsager, f.eks. at afdelingerne har investeret i forskellige værdipapirer, og at disse værdipapirer er købt eller solgt på forskellige tidspunkter - måske fordi afdelingen henvender sig til forskellige typer opsparing.

Det er baggrunden for, at IFR i foråret 2004 begynder at offentliggøre efter skat-afkast. Den nye efter skat-statistik viser, hvad investorerne har opnået i afkast efter skat i de forskellige afdelinger på 3 og 5 års sigt under bestemte forudsætninger. Efter skat-statistikken giver således medlemmerne en bedre mulighed for at finde de afdelinger, som historisk har været bedst til at optimere afkastet efter skat.

Historiske afkast er aldrig nogen garanti for fremtidige afkast, hverken før eller efter skat. IFR anbefaler derfor, at den nye statistik anvendes med stor forsigtighed, på samme vis som man bør være forsigtig med at fokusere for meget på de almindelige afkastberegninger før skat.

Efter offentliggørelsen vil skat-statistikken blive opdateret i begyndelsen af hver måned på IFRs hjemmeside.

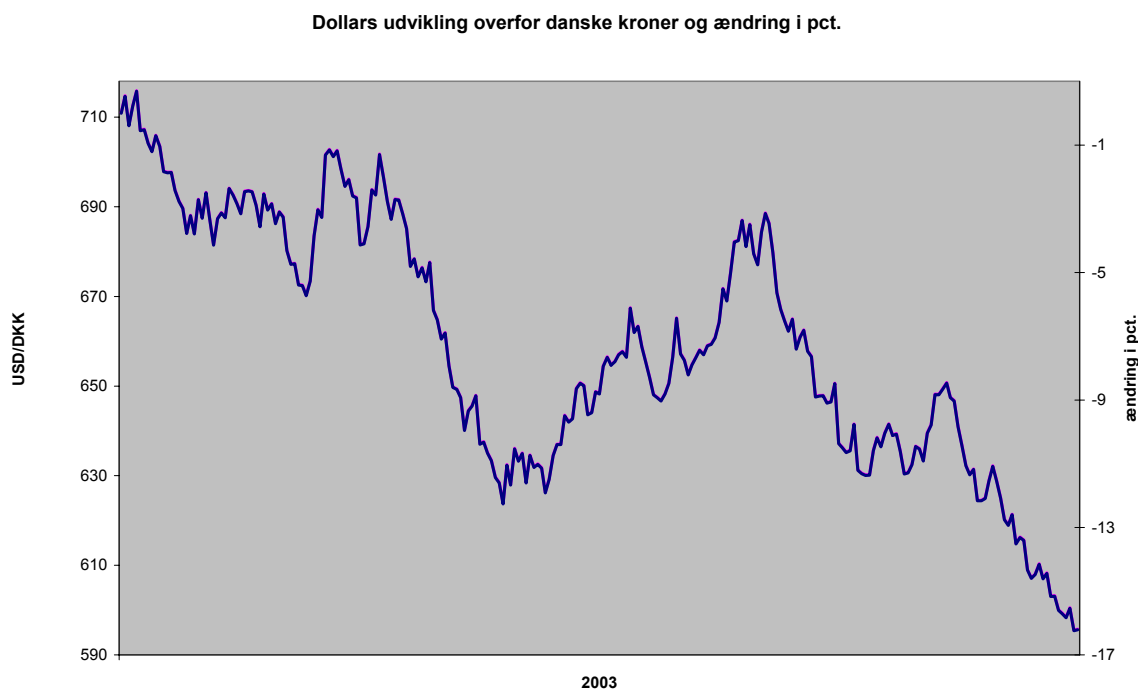
Afkastene og investeringsmarkederne i 2003

- pæne afkast af både obligationer og aktier

Foreningernes flere end 600.000 medlemmer kunne efter flere vanskelige år på aktiemarkederne glæde sig over fornyet fremgang i 2003. Alle aktiemarkeder steg. Afslutningen på krigen i Irak og et pænt opsving med USA i spidsen skabte et godt klima for aktieinvesteringer. Da inflationen - trods højere vækst - ikke var høj, var der samtidig basis for pæne afkast af obligationer. Året var også præget af en stor svækkelse af den amerikanske dollar.

Valutamarkedet

Dollarens værdi over for danske kroner faldt i 2003 fra 7,11 til 5,95 den 30. december 2003, hvilket svarer til ca. 16 pct.



figur

1

Dollarens udvikling over for danske kroner

Det kraftige fald betyder, at et 0-afkast målt i dollar omregnet til danske kroner vil være et negativt afkast på 16 pct. Dette dollarfald har naturligtvis trukket ned i

afkastene i de afdelinger, som ikke valutaafdækker dollarplaceringerne. Målt i danske kroner var stigningen de mere beskedne ca. 11 pct.

Betydningen af dollarens bevægelse blev også særlig tydelig på årets sidste handelsdag. Danmarks Nationalbank meddelte i 2003, at 31. december 2003 ikke ville være handels- og åbningsdag i Danmark. Hermed ville Nationalbanken heller ikke offentliggøre valutakrydskurser for 31. december 2003, uanset at flere udenlandske markeder handler den pågældende dag. I det der ved formueopgørelsen af værdipapirerne bruges lukkekurser pr. den sidste handelsdag, besluttede IFR, at best practice for beregning af formue omregnet til danske kroner skulle ændres til den internationale standard, som også bruges i diverse afkastindeks, nemlig 16.00 GMT. Hermed har IFR bidraget til øget sammenlignelighed i afkast. Betydningen af beslutningen kan bedst illustreres ved dollarens bevægelse. Nationalbanken oplyste en dollarkurs 30. december 2003 til 595,76, mens dollarens værdi 31. december, 16.00 GMT, var 590,31, altså en svækkelse på 0,91 pct.

Med eksemplet har IFR endnu en gang dokumenteret vigtigheden af efterlevelse af best practice af hensyn til gennemsigtighed. Det er håbet, at andre i den finansielle sektor vil følge eksemplet.

Aktiemarkedet

Det blev i 2003 igen sjovt at være aktieejer. I Danmark vendte markedet den 12. marts, hvor KFX-indekset nåede ned i niveauet 169,04 og sluttede året i 244,35.



Figur 2

Udviklingen i KFX-indeks 1989-2003

Siden introduktionen i 1989 er indekset steget over 150 pct. Omvendt er det ofte korttidshukommelsen, der har overtaget, hvorved mange investorer også forholder sig til, at KFX-indekset 21. oktober 2000 toppede i 354,08 og først stoppede kursfaldet i 169,04. Det var et fald på over 50 pct.

Investeringsforeningerne skal leve op til fastsatte spredningskrav og kan derfor ikke altid have en porteføljesammensætning, der minder om de relevante aktieindeks. De fleste børser med aktieindeks, hvor indekssammensætningen skaber problemer for investeringsforeningerne, har derfor beregnet såkaldte cappede indeks. Disse indeks tager højde for investeringsforeningernes reelle investeringsmuligheder i henhold til national lovgivning og EU-lovgivning. Det danske totalindeks capped inkl. udbytte steg i 2003 med 34,58 pct. KFX-indekset steg 22,49 pct. Det danske aktiemarked klarede sig således langt bedre end globale aktier under ét sidste år - ikke mindst som følge af en stor kursstigning i A.P. Møller - Mærsk-aktierne.

Afkastene i de enkelte kategorier fremgår af tabel 1. Afkastene i pct. fremgår i lokal valuta og omregnet til danske kroner. Medianafkastene i kategorierne fremgår ligeledes af tabellen.

Tabel 1

Aktieafkast i pct. i danske kroner og lokal valuta

	Medianafkast DKR i pct.	Markedsafkast DKR i pct.	Markedsafkast lokal valuta i pct
Aktier Danmark	32,79	33,08	33,08
Aktier globalt	12,01	10,95	24,91
Aktier Europa	14,45	15,48	19,78
Aktier Norden	25,26	19,50	20,51
Aktier Østeuropa	33,59	33,92	56,30
Aktier Nordamerika	6,16	7,03	28,41
Aktier Latinamerika	41,63	44,74	60,82
Aktier Fjernøsten	22,33	22,51	31,75
Aktier Japan	11,65	13,27	22,74
Aktier emerging markets	29,52	30,26	46,31
Aktier enkeltlande	77,47		
Aktier brancher	21,13		
Aktier, Health Care	9,47	-0,39	14,63
Aktier IT-branchen	25,26	23,60	43,37

Afkastet af en global aktieportefølje blev i 2003 næsten 25 pct., men på grund af dollarsvækkelsen blev afkastet kun ca. 10-12 pct. for en dansk investor.

De bedste afkast fik investorer med investeringer i de nye aktiemarkeder (emerging markets), hvor især Latinamerika og Østeuropa klarede sig godt med henholdsvis 44 og 30 pct. i afkast.

Den stigende økonomiske vækst i specielt USA betød samtidig, at det var de vækstorienterede selskaber der gav de højeste afkast. IT-selskaberne gav et afkast på ca. 25 pct. i danske kroner.

Obligationsmarkedet

Med de meget flotte afkast på aktiemarkedene burde forventningerne til afkastene på obligationerne være yderst beskedne. Ikke desto mindre gav visse af obligationskategorierne i 2003 et afkast, der til fulde levede op til aktiemarkedene. Det drejer sig om markedene for erhvervsobligationer samt statsobligationer, hvor de udstedende stater har meget lav kreditværdighed, kaldet emerging markets (på dansk mindre udviklede markeder).

Medianafkastet for afdelinger med investering i erhvervsobligationerne gav 17,03 pct. i afkast, mens investeringerne i emerging markets gav 21,64 pct. Disse høje afkast kan sammenholdes med afkastene i de øvrige kategorier.

Tabel 2

Medianafkast og markedsafkast i obligationskategorierne

	Medianafkast danske kroner i pct.	Markedsafkast danske kroner i pct.
Obligationer, korte danske	3,50	4,10
Obligationer, øvrige danske	4,22	4,55
Indeksobligationer Danmark	5,64	
Obligationer, globalt	-0,84	-4,50
Obligationer, Europa	4,63	3,01
Obligationer, emerging markets	21,64	
Obligationer, erhverv	17,03	

Det fremgår af tabel 2, at medianafkastet af globale obligationer var -0,84 pct. Årsagen til de flotte afkast på erhvervsobligationer og High Yield Bonds skal derfor findes i, at investorerne gennem 2003 krævede mindre og mindre i risikopræmie trods større kreditrisiko. Den store interesse for højrenteobligationer ses som resultat af de lave renteniveauer på statsobligationer og traditionelle realkreditobligationer.

Investorerne med placeringer i danske obligationer kunne også glæde sig over pæne afkast. Afkastet blev på ca. 4 pct., hvilket bl.a. skyldes, at det danske renteniveau i 2003 var uændret til faldende. Den korte rente og renten på realkreditobligationer faldt en lille smule, mens renten på lange statsobligationer blev på et uændret niveau. Rentefaldene bevirkede, at mindsterenten i 2. halvår faldt til 2 pct.

Obligationer - direkte eller via forening?

2003 var præget af en - til tider - ret hidsig debat om, hvorvidt det er mest attraktivt at købe danske obligationer via en investeringsforening eller at investere direkte. Kritikerne uden for branchen mente, at der er færre omkostninger forbundet med en direkte obligationsinvestering.

IFR mener, at den direkte obligationsinvestering er en god ide, hvis investor f.eks. selv vil følge markedet og håndtere løbende geninvesteringer af renter og udtrækninger og i øvrigt har en ret præcis investeringshorisont. Men for de mange, som hellere vil bruge tiden på andre ting - og som måske ikke har en præcist defineret tidshorisont - er investeringsbeviset en fornuftig løsning. Især ved mindre og mellemstore investeringsbeløb, hvor det ikke er påvist, at den direkte investering systematisk er "billigst".

Medlemmernes afkast på længere sigt

Investeringsbeviser er en langsigtet investering, hvis afkast bør vurderes over en længere årrække. IFR's afkaststatistik viser afkastene målt over 1, 3, 5, 7 og 10 års sigt.

På grund af de store kursskred på aktiemarkederne efter årtusindskiftet har internationale placeringer i aktier generelt ikke givet et merafkast i forhold til obligationer. 100 kroner investeret for 10 år siden i en afdeling med globale obligationer er således blevet til 163 kroner, mens den tilsvarende aktieplacering kun er blevet til 152 kroner. På området danske papirer er billedet et andet: Her har den mere aktive placering i aktier faktisk givet medlemmerne et pænt merafkast. 100 kroner investeret i en afdeling med danske obligationer er vokset til 181 kroner, mens investeringen på aktieområdet er blevet til 195 kroner. Dette svarer dog kun til et merafkast på ca. 1 pct. om året.

Teorien om, at afkastet på langt sigt er større på aktieinvesteringer end på obligationsinvesteringer, understøttes ikke af udviklingen gennem de sidste 10 år. Perioden kan dog heller ikke tilbagevise teorien. IFR mener derfor, at det fortsat er godt med en spredning i investeringen mellem aktier og obligationer. Obligationerne forventes at bidrage med det stabile, men lidt lavere afkast, mens aktier forventes at bidrage med det lidt mere svingende, men dog højere afkast. Der er derfor fortsat god grund til at foretage en langsigtet opsparing i investeringsbeviser.

Hvornår har en investeringsforening klaret sig tilfredsstillende?

I debatten om det langsigtede afkast har enkelte kritikere fremført, at foreningerne ofte ikke kan slå markedsudviklingen og dermed ikke tilfører investor nogen værdi, og at den enkelte lille investor kan gøre det lige så godt som

IFR mener, at en sådan sammenligning er uden hold i virkeligheden - og det er decideret forkert at benytte et enkelt benchmarkafkast til at fastslå, at der er tale om dårlig porteføljepleje. Ved sammenligning skal det erindres, at afkastet i en investeringsforening er efter omkostninger, mens afkastet af et indeks er uden omkostninger.

foreningerne.

Afkastet af den typiske afdeling i investeringsforeningerne - i afkaststatistikken udtrykt ved medianafdelingen - ligger ofte lidt under stigningen i de markedsindeks, der måler kursudviklingen på de respektive markeder. Disse markedsindeks benævnes ofte benchmark og benyttes som målestok for, om en afdeling har præsteret et professionelt set godt afkast. Har afdelingen ikke det, er det dog ikke pr. definition et udtryk for en dårlig porteføljepleje.

For det første er stigningen i et indeks et teoretisk udtryk, hvor der ikke indgår nogen former for omkostninger. Dette betyder samtidig, at selv såkaldte indeksporteføljer, hvor porteføljen matcher sammensætningen i benchmark, ofte på grund af omkostningerne vil give et lavere afkast end en indekseret afdeling. For det andet er de aktivt forvaltede porteføljer underlagt diverse spilleregler:

1. Placeringsregler kan medføre krav om anden sammensætning end markedsindekset i IFR's statistikker
2. Foreningens eget valg af placeringsregler kan medføre anden sammensætning end markedsindekset i IFR's statistikker
3. Den lovkrævede depotbank skal have honorar for sit arbejde
4. Porteføljeformidler skal aflønnes
5. Administrationen af foreningen medfører omkostninger til it, lønninger, revision mv.
6. Distributionskanalerne skal honoreres for kapital og rådgiveransvar
7. Investorinformation og markedsføring medfører omkostninger
8. Foreningernes løbende aktive porteføljepleje koster penge til handelsomkostninger - også selvom foreningerne handler på storkundevilkår.

De to første punkter betyder, at afkaststatistikker ikke generelt kan bruges som målestok for, om den enkelte afdeling har klaret sig godt. Foreningen kan have valgt et særligt benchmark, som ikke fremgår af IFR's statistikker. Her henvises til foreningernes årsrapporter, hjemmesider mv. De øvrige seks punkter påfører en

forening omkostninger. Der er således tale om, at en forening er bagud ved begyndelsen, og at en god forvalter i første omgang skal skabe et merafkast til betaling af omkostninger.

Det svarer helt til vilkårene for den direkte private investor, som også har omkostninger, når han eller hun plejer en portefølje. Det er dog helt urealistisk for den private investor at passe en portefølje med samme risikospredning, som ligger bag investeringsbeviset. Afkastet ville blive spist op af handelsomkostninger.

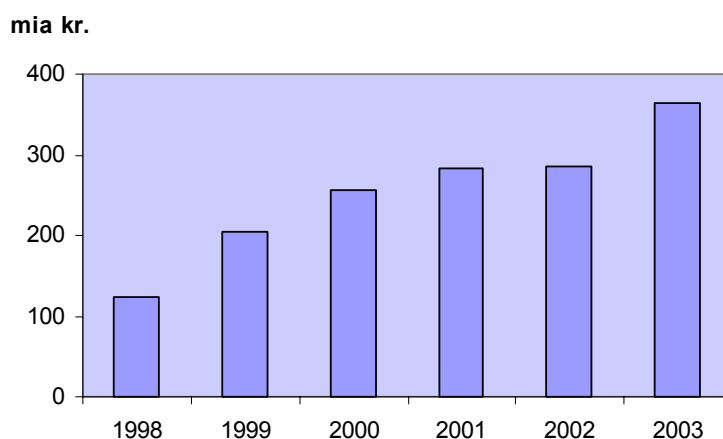
Markedsudviklingen 2003

Den samlede formue i alle danske investeringsforeninger steg til 364 mia. kroner ultimo 2003. Det var en stigning på 80 mia. kr. i løbet af året - den største årlige stigning nogensinde på et enkelt år. På 5 år er formuen næsten tredoblet. Flere end 600.000 danskere er nu medlemmer af en investeringsforening.

En populær opsparingsform

Investeringsbeviser anvendes til mange forskellige former for opsparing og af mange forskellige typer investorer. Ultimo 2003 ejer flere end 600.000 private investorer investeringsbeviser - som anvendes til almindelig fri opsparing eller pensionsopsparing. Derudover omfatter medlemskredsen fonde, legater, almennyttige boligorganisationer, institutionelle investorer, selskaber, pensionskasser og unit link-udbydere.

Figur 1: Formueudviklingen 1998-2003

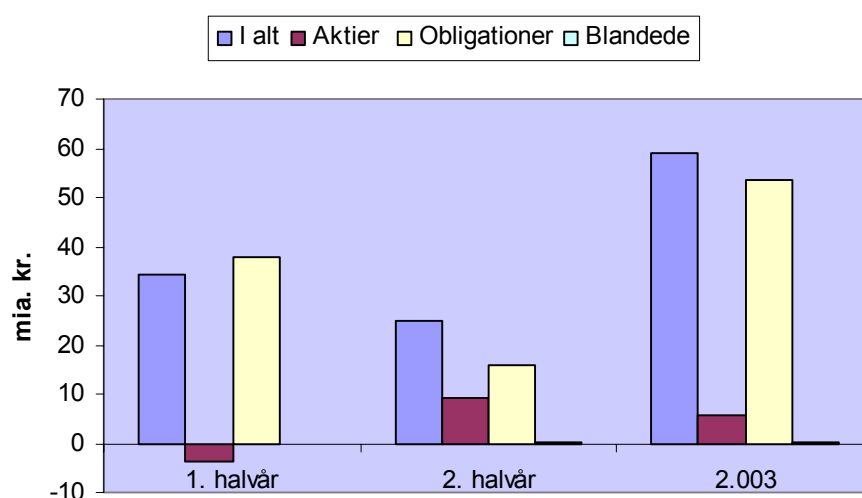


Stigningen i formuen i 2003 skyldes et nysalg af investeringsbeviser på netto 59 mia. kr. samt kursgevinster på aktier og obligationer på i alt 31 mia. kr. Der blev i årets løb i alt udbetalt 10 mia. kr. i udbytte til investorerne, hvoraf investorerne i de danske obligationsafdelinger fik udbetalt den største del - nemlig 9 mia. kroner.

Køb og salg af investeringsbeviser i år 2003

De stigende aktiekurser fik atter interessen for at købe beviser i de aktiebaserede afdelinger til at stige i årets løb. Der var dog som i de foregående år stadig mest træk i obligationsbaserede afdelinger. For hvert aktiebaseret bevis blev der således solgt 11 obligationsbaserede.

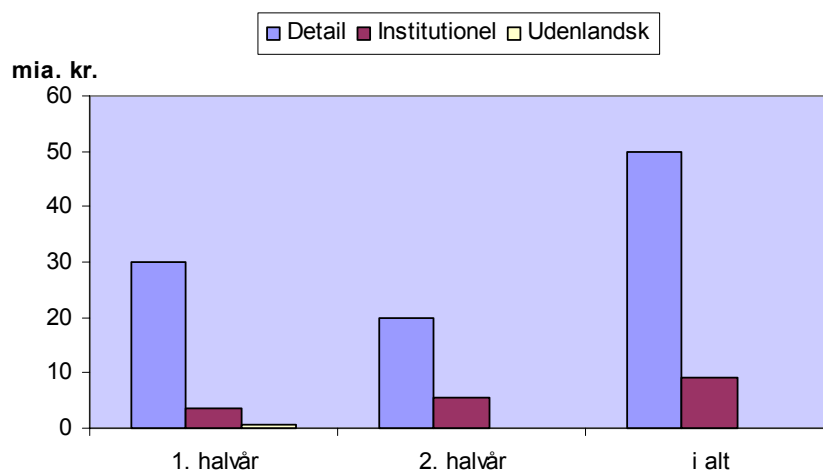
Figur 2: Nettokøb og -salg af investeringsbeviser 2003 - afdelingstyper



Salget af nye beviser var højest i 1. halvår, hvor interessen for de obligationsbaserede afdelinger var altdominerende med et nettokøb i obligationsafdelingerne på 38 mia. kr. af et samlet køb på 34 mia. kr. Der var således tale om tilbagesalg i de aktiebaserede afdelinger. Interessen for de aktiebaserede afdelinger kom tilbage i 2. halvår med et nettokøb på 9 mia. kr. af de samlede investeringer på 25 mia. kr.

Størstedelen af nysalg af beviser skete i foreningernes detailafdelinger, hvor det samlede salg i hele 2003 var 50 mia. kr., og et salg i de institutionelle afdelinger på 9 mia. kr., jf. figur 3. I afdelinger for udenlandske investorer blev der netto investeret 110 mio. kr.

Figur 3: Nettokøb og -salg i 2003 - kundetyper



Formueudviklingen på kategorier

Formuen steg i alle hovedkategorier i år 2003 med den største procentvise stigning i danske og udenlandske aktier, primært på grund af meget store kursstigninger. I gruppen udenlandske obligationer, som bl.a. dækker over erhvervsobligationer og emerging markets-obligationer, skyldes formue-stigningen især meget store indskud fra medlemmerne, som søgte alternativer til de traditionelle og sikre stats- og realkreditobligationer, der har haft vigende afkast, i takt med at renteniveauet er faldet.

Medlemmernes samlede formue i obligationsafdelingerne udgør nu 249 mia. af de samlede investeringer i investeringsbeviser på 364 mia., dvs. næsten 70 pct., hvilket er det højeste i Europa.

Tabel 1: Udviklingen i formuen i 2003 i hovedkategorierne

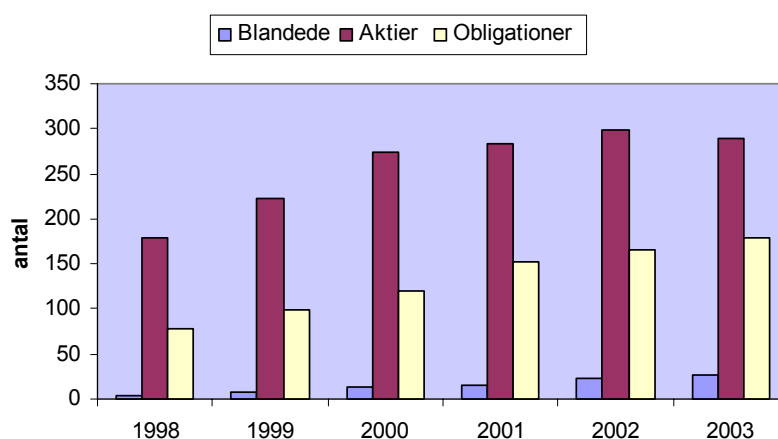
mio. kr.	formue 2002	formue 2003	%-ændring	nettokøb 2003	ca. udbytte	kursstigninger
Danske aktier	10.025	13.807	38	563	100	3.319
Udenlandske aktier	80.561	97.229	21	4.940	500	12.228
Danske obligationer	126.257	147.094	17	22.235	7.000	5.602
Udenl. obligationer	64.125	102.357	60	31.422	2.100	8.910
Blandede	3.518	3.788	8	51	350	569

Antal afdelinger

Antallet af afdelinger steg fra 486 til 495 i 2003. Stigningen er ikke så høj som tidligere år. Antallet af de særlige PAL-afdelinger målrettet pensionsinvestorer steg fra 60 til 65. Antallet af akkumulerende afdelinger steg fra 86 til 97, mens antallet af udbyttebetalende afdelinger faldt fra 340 til 333.

Der blev flere obligationsafdelinger i 2003, således at der ultimo året var i alt 178 afdelinger at vælge imellem. Antallet af aktieafdelinger faldt til 290, mens antallet af blandede afdelinger steg fra 22 til 27.

Figur 4: Antal afdelinger, opdelt på afdelingstype



Udviklingen i afdelingstyper og kategorier kan ofte føres sammen med udviklingen i de pågældende markeder. De fleste investeringsforeninger søger at udbyde afdelinger, der kan dække almindelige investorers behov ved opsparing, uanset om opsparingen er for frie midler eller for pensionsmidler. Dette gælder også, når nye obligationstyper eller nye aktiemarkeder bliver likvide.

De fleste investorer ved, at investeringen ikke altid kan foretages, når markedet er "på bunden". Når der ydermere skal tages hensyn til, at det tager tid, inden en afdeling kan udbydes, bliver det åbenlyst, at foreningerne kan have svært ved at forudsige en kommende efterspørgsel fra investorerne, mens markedet stadigvæk falder. Hermed findes årsagen til den vanskelige timing i udbuddet af nye afdelinger.

Der er samtidig ofte tale om afdelinger med et smalt investeringsunivers, hvorfor investor kun skal placere en mindre del af opsparingen i afdelingen. På

samme måde kan det forekomme, at tidligere efterspurgte investeringsområder mister investorernes interesse. Det kan derfor blive nødvendigt at fusionere afdelinger af hensyn til de blivende investorer.

Med et dynamisk og skiftende finansielt marked er det naturligt, at investeringsforeningerne udbyder nye afdelinger, når mere bevidste og aktive investorer efterspørger det. Samtidig skal det være anerkendt, at fusioner af afdelinger er at foretrække frem for at fortsætte med meget små og ineffektive afdelinger eller direkte lukninger.

Den europæiske udvikling i 2003

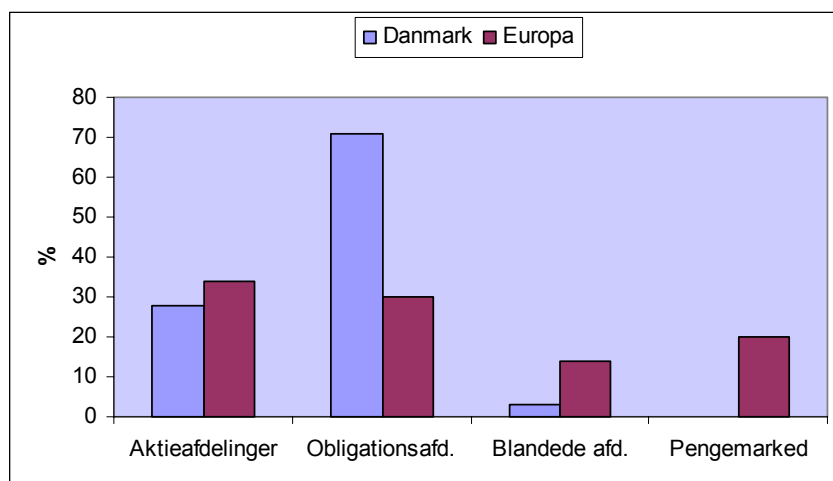
Den samlede formue i de europæiske investeringsforeninger og specialforeninger (UCITS & non-UCITS) steg 12 pct. i 2003 til i alt 35.309 mia. kr. Stigningen skyldes primært investeringer i obligations-, pengemarkeds- og ejendomsafdelinger i første halvår 2003, investeringer i aktieafdelinger i andet halvår 2004 samt de pæne kursstigninger på verdens børser.

Investeringsforeningerne i Frankrig, Luxembourg og Tyskland forvalter tilsammen 59 pct. af den samlede formue i de europæiske investeringsforeninger og specialforeninger (kilde: FEFSI).

På europæisk plan var der, som i Danmark, et meget markant skifte i investeringsmønstret i løbet af året. I 1. halvår var 85 pct. af alle køb nye beviser i obligations- eller pengemarkedsforeninger, mens 95 pct. af de nye beviser i 2. halvår blev købt i aktiebaserede afdelinger. Danmark er nu et af de lande i Europa, hvor den største del af formuen i investeringsforeningerne* er placeret i obligationsafdelinger, nemlig 71 pct. I de europæiske lande er gennemsnittet kun 30 pct. En af forklaringerne er, at der på europæisk plan er store placeringer i pengemarkedsfonde og blandede fonde.

*Investeringsforeninger (UCITS), ekskl. specialforeninger mv.

Figur 5: Formuefordeling på afdelingstyper i Danmark og Europa i 2003*



*Investeringsforeninger (UCITS), ekskl. specialforeninger mv.

Det internationale samarbejde

InvesteringsForeningsRådets (IFR's) internationale arbejde sker primært i den europæiske brancheorganisation FEFSI's regi samt mere uformelt på nordisk plan.

Nyt UCITS-direktiv prægede det europæiske arbejde

Det internationale samarbejde i FEFSI var i 2003 præget af den nye lovgivning for investeringsforeninger, UCITS III. I forlængelse heraf også af de nye regler om det forenkede prospekt.

FEFSI udarbejdede forslag til indholdet af det forenkede prospekt og tilkendegav herudover til alle nationale tilsynsmyndigheder behovet for ensartethed i både implementering og tidsforløb. Forslaget fra FEFSI om indholdet i det forenkede prospekt havde stor tilslutning fra IFR. Det danske Finanstilsyn tilkendegav ligeledes i løbet af 2003 støtte til forslaget fra FEFSI. Forslaget kan ses på www.FEFSI.org.

Alligevel er bekendtgørelsen om det forenkede prospekt i Danmark blevet væsentligt forskellig fra det foreslåede. IFR håber på efterfølgende velvillighed over for tilpasninger, når dette viser sig muligt. Muligheden kan eventuelt opstå ved den kommende behandling af det fulde prospekt, hvor arbejdet skal være afsluttet i 2005.

Tanker om sammenlægning eller fusion på europæisk plan

Ud over det faglige arbejde blev en stor del af 2003 brugt på forhandlinger mellem FEFSI og European Asset Management Association (EAMA) om en sammenlægning/fusion. Tanken er at skabe en ny organisation, som varetager både fund management og asset management.

Især de store FEFSI-medlemslande var stærke fortalere for en sammenlægning, idet loven nu gør det muligt for investeringsforvaltningsselskaber at varetage diskretionær porteføljepleje. Landenes interesser skulle dog også i høj grad ses som et resultat af, at EAMAs medlemmer også er medlemmer i de nationale FEFSI-organisationer, og at der hos EAMA er et såkaldt corporate-medlemskab af bestyrelsen.

Der blev derfor i FEFSI gennem 2003 arbejdet intensivt på at finde en ny struktur, hvor FEFSI:

1. kan varetage arbejdet med diskretionær porteføljepleje
2. kan knytte corporates tættere til organisationen

Udvidelsen af arbejdsområdet kræver naturligvis flere ressourcer til FEFSI, hvorfor medlemskab for corporates blev foreslået. Med flere medlemmer og øget kontingentbetaling skulle udvidelsen være mulig. IFR tilsluttede sig, at

arbejdsområdet blev udvidet, og var ligeledes positivt over for at indføre accessorisk medlemskab for corporates.

Der er ved udgangen af marts 2004 endnu ikke fundet en endelig løsning på en ny organisation, men IFR ser gerne, at FEFSI tager initiativ til at ændre sine vedtægter og dermed skaber rammerne for en ny og stærkere europæisk organisation, som varetager interesserne for både fund management og asset management.

Godt nordisk samarbejde

Det nordiske samarbejde har i 2003 været særdeles frugtbar. I foråret mødtes de fire organisationer med de respektive tilsynsmyndigheder. Mødet fandt sted i København og gav anledning til drøftelser på tværs af landegrænserne om mulige løsninger af de samme udfordringer. Formålet med mødet var naturligvis at få skabt en tættere dialog mellem de nordiske organisationer og gerne med involvering af tilsynsmyndighederne. For InvesteringsForeningsRådets vedkommende var det herudover især vigtigt at få skabt klarhed over:

1. Regulering af hedgeforeninger
2. Implementering af det forenklede prospekt

Det var samtidig opfattelsen, at tilsynsmyndighederne også fandt mødet fremmede for samarbejdet. Konklusionen på mødet var derfor, at et lignende arrangement gentages i 2004 med Norge som vært.

Formål, vision og målsætning for InvesteringsForeningsRådet

InvesteringsForeningsRådet (IFR) lægger afgørende vægt på åbenhed i forhold til offentligheden, hvilket gennem mange år er kommet til udtryk i diverse statistikker. I løbet af 2003 blev formål, vision og målsætning behandlet af bestyrelsen.

I forlængelse af drøftelsen er det besluttet at offentliggøre formålet, visionen og målsætningen over for offentligheden. Bestyrelsens beslutning bygger på den generelle opfattelse om åbenhed og gennemsigtighed, der også præger dataformidlingen.

InvesteringsForeningsRådets formål og idegrundlag

Rådet har til opgave at fremme investeringsforeningstankegangen og herunder at optræde som rådgivende organ for sine medlemsforeninger med det formål at opnå enighed om fælles retningslinjer med henblik på en beskyttelse af medlemsforeningernes interesser. Det er herunder formålet at være kontaktorgan for medlemsforeningerne og repræsentere disse i forhandlinger med myndigheder og andre i sager af fælles interesse.

IFR vil fremme tankegangen omkring opsparing i forening. Det sker bedst ved at have fælles retningslinjer og dermed kunne varetage interesserne for medlemsforeningerne. Med enighed om fælles retningslinjer er det samtidig muligt for InvesteringsForeningsRådet at være branchens kontaktorgan.

Enigheden om fælles retningslinjer kommer tydeligst til udtryk i afkast- og markedsstatistikken, men foreningerne er også enige om retningslinjer ved markedsføring og sammenligning af andre nøgletal.

Vision

Investeringsbeviser er danskernes foretrukne opsparingsform. Foreningerne har et godt image, og kendskabet til foreningerne er højt hos danskerne. På alle væsentlige områder er der tilfredsstillende rammer for foreningernes virke. IFR opfattes som en kompetent, engageret og troværdig sparringspartner for både medlemsforeningerne og øvrige væsentlige eksterne

interessenter - herunder især myndigheder, journalister og uddannelsesinstitutioner. IFR er omdrejningspunkt for afkast- og markedsstatistikker på det danske investeringsforeningsmarked.

Visionen for IFR kan deles i fire hovedpunkter:

1. Investeringsbeviser er den foretrukne opsparingsform
2. Gode rammer for investeringsforeningerne i Danmark
3. Godt forhold til offentligheden og interessenter
4. Omdrejningspunkt for statistikker på området.

Med de rigtige rammer kan investeringsbeviser blive den foretrukne opsparingsform. Visionen er derfor meget rettet mod bedre rammer for opsparingen og administrationen. IFR forventer ikke særregler, men ligebehandling med andre opsparingsformer.

Vejen til rimelige rammer er et godt og respekteret forhold til offentligheden og interessenterne. Statistikkerne fra foreningerne, som løbende udbygges, er med til at understøtte troværdigheden.

De vigtigste mål i forhold til offentligheden

Visionen skal naturligvis være realistisk. IFR har derfor opsat nogle mål, der vurderes at kunne understøtte visionen.

IFR skal have indflydelse, når lovgivning, skatteforhold mv. inden for området skal ændres. Branchen skal være i en position, hvor den bliver kontaktet, når investeringsrelaterede emner dukker op i debatten.

Kendskabet til foreningsbaseret opsparing i aktier og obligationer - og de tilknyttede begreber tryghed, langsigtet værdiforøgelse, enkelhed samt løbende værdipapirpleje - skal fremmes hos alle relevante typer af opsparere. Herunder skal porteføljetankegangen udbredes og accepteres.

Informationsniveauet på investeringsforeningsområdet skal øges, så medlemmerne, investorerne, pressen og den øvrige offentlighed har let adgang til informationer om foreningerne på alle relevante områder.

Ankenævnet for investeringsforeninger

Ankenævnet for investeringsforeninger havde i 2003 sit 2. år. I alt modtog ankenævnet 4 klager i 2003. Ankenævnet afsagde 6 sager. I ingen af sagerne fik klageren medhold.

De begrænsede antal sager og udfaldet kan tages som udgangspunkt for god virksomhedsledelse hos foreningerne, men kan også henføres til det snævre kompetenceområde for ankenævnet. De fleste klager vedrører rådgivning ved køb og salg og denne rådgivning i almindelighed af pengeinstitutterne, hvorfor disse sager behandles i pengeinstitutankenævnet.

Ankenævnet for investeringsforeninger dækker alene de klager, som angår selve foreningens virksomhed, og er stiftet af Forbrugerrådet og InvesteringsForeningsRådet.

Ankenævnets medlemmer udpeget af InvesteringsForeningsRådet var i 2003:

Direktør Peter Hemme, Nordea Invest
Direktør Carsten Koch, Danske Invest
Direktør Hans Jørgen Larsen, Jyske Invest
Direktør Finn Moefelt, BankInvest

Medlemmer af InvesteringsForeningsRådet:

Investeringsforeninger og foreningernes administrationselskaber kan være medlem af InvesteringsForeningsRådet. Nedenstående liste omfatter medlemmerne samt medlemmer med medlemskab via et administrationselskab.

Alfred Berg
Amaliegade 35
1017 København K

Alm. Brand Invest
Midtermolen 1
2100 København Ø

BankInvest
Sundkrogsgade 7
2100 København Ø

BG Invest
Strødamvej 46
2100 København Ø

Carnegie WorldWide
Dampfærgevej 26
2100 København Ø

Danske Invest
Strødamvej 46
2100 København Ø

EGNS-INVEST
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens

Gudme Raaschou
Kalvebod Brygge 39-41
1560 København V

Henton Invest
Tværgade 2
8600 Silkeborg

Investeringsforeningen Banco
Amaliegade 35
1017 København K

Investeringsforeningen Dexia P-H Invest
Grønningen 17
1270 København K

Jyske Invest
Vestergade 8-16
8600 Silkeborg

Midtinvest
Østergade 2
7400 Herning

Nielsen Global Value
Sundkrogsgade 7
2100 København Ø

Nordea Invest
Nyropsgade 17
1602 København V

Nykredit Invest
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Lån & Spar Rationel Invest
Rungstedvej 1
2970 Hørsholm

Schroders
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

SEBinvest
Landemærket 10
1014 København K

Sparinvest
Baneskellet 1
Hammershøj
8830 Tjele

Sydinvest
Peberlyk 4
6200 Aabenraa

ValueInvest
Sundkrogsgade 7
2100 København Ø

Bestyrelsen

IFR's bestyrelse i 2003-2004 består af:

Formand: Carsten Koch, adm. direktør i Danske Invest og BG Invest

Næstformænd: Hans Jørgen Larsen, direktør i Jyske Invest
Peter Hemme, ordførende direktør i Nordea Invest

Medlemmer: Thorkild Sørensen, direktør i EGNS-INVEST
Finn Moefelt, direktør i BankInvest
Jens Jørgen Holm Møller, direktør i Sydinvest

Sekretariatet

Direktør: Claus Jørgensen, cand.polit.
e-mail: cjo@ifr.dk

Juridisk medarbejder: Agnes Margrethe Bay, cand.jur.
e-mail: amb@ifr.dk

Informationsmedarbejder: Henrik F. Hansen, [cand.oecon.](#)
e-mail: hfh@ifr.dk

Studertermedarbejder: André C.D. Schiøtt, stud.B.Sc.I.B.
e-mail: acs@ifr.dk

Faste udvalg

Skatteudvalget

Formand: Hans Jørgen Larsen, Jyske Invest

Medlemmer: Carsten Koch, Danske Invest
Jens Jørgen Holm Møller, Sydinvest
Peter Møller Lassen, Sparinvest
Finn Moefelt, BankInvest
Claus Jørgensen, Nordea Invest
Peter Westenholz, Danske Invest

Sekretær: Agnes Margrethe Bay

Juridisk Udvalg

Formand: Jørgen Pagh, Danske Invest

Medlemmer: Camilla Thornild, Nordea Invest
Kim Esben Stenild Høibye, Nykredit Portefølje Administration
Mette L. Højsgaard, Jyske Bank
Steffen Hach, Sydinvest
Nina Trolle Boldt, BankInvest

Sekretær: Agnes Margrethe Bay

Regnskabsudvalget

Formand: Tonny Mortensen, Sydinvest

Medlemmer: Michael Petersen, Nordea Invest
Bjarne Kjeldsted, Danske Invest
Johnny Møller, Nykredit Portefølje Administration
Finn Beck, Jyske Invest
Kirsten Lundgaard Nielsen, Sparinvest
Henrik Granlund, BankInvest

Sekretær: Claus Jørgensen

Informationsudvalget

Formand: Torben Groth Hansen, Danske Invest

Medlemmer: Michael Kjærsgaard, Jyske Invest
Dorte Schack, Sydinvest
Ulrik Ahrendt Jensen, Nordea Invest
Christina Larsen, BankInvest

Sekretær: Henrik F. Hansen