

# Skrottede investeringsforeninger kasseres i stilhed

Af Povl Dengsøe [pode@berlingske.dk](mailto:pode@berlingske.dk)  
og Stefan Singh Kailay [sska@berlingske.dk](mailto:sska@berlingske.dk)



En finansiel affaldsspand fuld af lukkede og fusionerede investeringsforeninger trækker de samlede afkast i danske investeringsforeninger ned. Men det kan ikke umiddelbart ses.

**D**anske investorer med penge i investeringsforeninger får ikke så meget ud af deres investering, som de måske tror.

Når branchen foretager de officielle og samlede opgørelser over afkastene, med-

regner de ikke de afdelinger, der gennem årene er lukkede eller fusionerede ind i en anden forening - typisk efter dårlige resultater.

Hvis resultaterne fra de afdelinger, der ikke længere findes, regnes med, så trækker det resultatet fra de danske investeringsforeninger ned med i et tilfælde over et halvt procentpoint. Det viser en analyse, som kapitalforvalteren Miranova har udarbejdet. Miranova lægger ikke skjul på, at analysens formål er at vise, at aktivt forvaltede fonde over en bred kam ikke kan slå de samlede aktiemarkeder, de opererer på - og dermed heller ikke de passivt forvaltede indekspapirer, ETF, som Miranova har specialiseret sig i.

Analysen beskæftiger sig med flere forskellige perioder samt tre hovedgrupper af aktieinvesteringer, USA, Europa og Global, som stort set alle investeringsforeninger tilbyder afdelinger med i sit sortiment. Resultaterne viser entydigt et tab i forhold til de forskellige aktiemarkeders indeks, og da aktieinvestering typisk er langsigtet, så er det naturligt at fokusere på den længst mulige periode i analysen, som er fra årtusindskiftet til nu.

For afdelinger med globale aktier ligger afkastet over de 17 år 0,7 procentpoint under indekset, mens de lukkede fonde ligger 2,4 procentpoint under. For amerikanske aktier har de åbne og de lukkede fonde givet afkast på henholdsvis 1,5 og 3,8 procentpoint under indekset, mens de europæiske aktiefonde har givet henholdsvis 1,3 og 2,3 procentpoint i tab over perioden.

I perioden er 302 afdelinger blevet lukket, og det kan ses i forhold til, at der lige nu findes godt 570 afdelinger i danske investeringsforeninger.



**Man kan nok ikke forlange, at de selv laver statistik på det - det er analytikernes opgave.**

Carsten Tanggaard, professor

## De største tab i lukkede danske investeringsforeninger siden årtusindskiftet

Leveår	Årligt afkast i forhold til benchmark	Type	Navn
4	-15,58 pct.	Global	Amber Energy Alpha
3	-10,96 pct.	Global	Profil Invest Steffen Rønn Brands
3	-9,44 pct.	Global	Danske Invest Vision
3	-5,53 pct.	Global	Egnsinvest, Global Pension
7	-5,39 pct.	USA	Egnsinvest USA
6	-4,79 pct.	Europa	Alfred Berg Invest Europæiske Aktier
2	-4,44 pct.	Global	Alfred Berg Invest Global Minimum Variance
5	-4,43 pct.	Europa	Investin EUROTOP Sustainability
3	-4,10 pct.	Global	Alternativ Invest OMNI Aktieafkast
4	-3,62 pct.	Global	Bankinvest Udenlandske Aktier
10	-3,44 pct.	Global	Nordea Invest Special Private Banking Global Fokus
2	-3,27 pct.	Europa	Fionia Invest Aktier
10	-3,14 pct.	Global	Nordea Invest Special Formueforvaltning aktier
12	-2,98 pct.	Europa	Sydinvest Euroland
3	-2,89 pct.	Global	Alm. Brand Invest - Globale Aktier Pension (P)
4	-2,67 pct.	Global	Nordea Invest Portefølje Verden
10	-2,62 pct.	Europa	Sparinvest EURO STOXX 50
11	-2,58 pct.	Global	Nykredit Invest Globale Aktier Basis
9	-2,48 pct.	Europa	EGNS-INVEST Europa
3	-2,30 pct.	Europa	Nykredit Invest Europæiske Fokusaktier
2	-2,18 pct.	Global	Formuepleje Invest Globus
16	-2,04 pct.	Global	Nordea Invest Verden
6	-1,75 pct.	USA	Alfred Berg Invest USA
10	-1,74 pct.	Global	Danske Invest Global Value
10	-1,71 pct.	Europa	SEBinvest Europa Stockpicking
8	-1,67 pct.	Europa	Carnegie Worldwide/Europe
9	-1,61 pct.	Global	Danske Invest Engros Globale Aktier E
14	-1,27 pct.	Europa	Bankinvest Europæiske Aktier
10	-1,00 pct.	Europa	Danske Invest Select Europæiske Aktier E
1	-0,75 pct.	Europa	EgnsINVEST Europa, Fokus

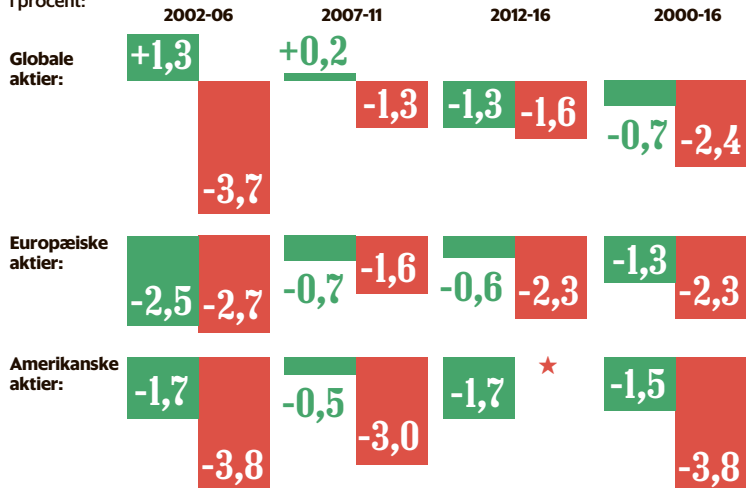


**BENCHMARK**

■ Åbne fonde ■ Lukkede fonde

**Investeringsforeninger har haft lavere afkast end de markeder, de investerer i**

Sådan er afkastet i danske investeringsforeninger i forhold til indeks på de enkelte markeder, i procent:



\*) Ingen fonde lukkede i denne periode.  
Berlingske Grafik: Malling / Kilde: Miranova, som har benyttet branchetal rensset for small cap-fonde, som ikke er med i benchmark, dubletter og passive fonde

»Fusioner og lukning af fonde slører billedet, fordi ophørte fonde ikke tælles med. Problemstillingen er velkendt både i og uden for Danmark. Vi mener, at spørgsmålet er så væsentligt, at vi har etableret afkastdatabasen én gang for alle for aktive danske aktiefonde, der dækker markederne i Europa, USA og globalt,« skriver adm. direktør Rune Wagenitz Sørensen i analysen.

Professor og formand for Penge- og Pensionspanelet Carsten Tanggaard nikker til analysens konklusioner på baggrund af flere internationale studier af det samme emne.

»Man bruger ofte statistik til at sige noget om, hvad man kan forvente i fremtidigt afkast. Man vil gerne markedsføre nogle fonde, og så siger man, at man har givet så og så meget i afkast. Men problemet er, at det fremadrettede afkast skal korrigeres for de døde fondes afkast. Du kan ikke vide, om en fond dør næste år,« siger Carsten Tanggaard.

Ifølge analysen skal de levende fondes afkast nedjusteres med op til over et halvt procentpoint på grund af de døde fonde, når der kigges på de historiske data.

Men Carsten Tanggaard mener ikke, at man kan forlange af investeringsforeningerne, at de selv laver analysen.

»De laver en statistik over de levende fonde, og så kan man diskutere, om de, der døde samme år, skal med. Man kan nok ikke forlange, at de selv laver statistik på det - det er analytikerens opgave. Men de bør til gengæld også være opmærksomme på, at det giver en betydeligt effekt. Jeg synes, det ville være mere ærligt, når man skal diskutere, om passive eller aktive fonde er bedst, at gøre det klart, at det kun er levende fonde, vi har tal for, og at man i princippet skal korrigere afkastet, hvis man sammenligner med passive investeringer. De dør jo ikke på samme måde,« siger Carsten Tanggaard.

Han mistænker ikke fondene for at ville slette sine spor efter dårlige fonde ved at lukke dem eller fusionere dem ind i andre fonde og derefter bruge den fortsættende fonds historik.

»En fond kan også gøre det dårligt, som f.eks. teknologifondene gjorde det. Pengene var væk, og folk gad dem ikke mere. Så kan det være udtryk for rationel forretning at lukke dem,« siger han.

**ANALYSEN**

**Tab i lukkede investeringsfonde**

Kapitalforvalteren Miranova har undersøgt aktive danske investeringsforeningers resultater på internationale aktiemarkeder siden årtusindeskiftet.

Analysen er baseret på 1.230 årlige afkast fra 129 foreninger, og den kigger specielt på virkningen af at medregne lukkede fondes afkast.

Investeringsforeningsbranchen offentliggør løbende data for danske fonde, men et samlet overblik over årlige afkast i alle fonde siden start findes ikke. Fusioner og lukning af fonde slører billedet, fordi ophørte fonde ikke tælles med.

Miranova har indsamlet data for både de stadig eksisterende og de lukkede fonde delt op på Globale, Europa og USA-aktier for perioden 2000-2016. Analysen viser overordnet, at de lukkede fonde altovervejende trækker afkastet i den negative retning.

Analysen viser, at de stadig eksisterende investeringsforeninger siden år 2000 årligt har underpræsteret med 1,2 procentpoint i forhold til markedet, mens de lukkede fonde ligger 2,6 procentpoint under markedet.

I brancheforeningen Finans Danmark påpeger direktør Anders Klinkby, at data for de lukkede fonde kan findes på nettet.

»Afkaststatistikken er primært ment som en god og overskuelig oversigt, hvor investorerne kan se deres afkast på deres nuværende fonde. De kan som nævnt hente afkast for lukkede fonde på anden vis,« skriver han i et svar.

Han oplyser videre, at det ikke er international praksis at indregne afkastet for lukkede fonde i den fortsættende afdelings historiske afkast.

Danskerne bruger i voldsomt omfang investeringsforeninger til opsparing. Den samlede formue i foreningerne har passeret 2.000 mia. kr. efter en vækst fra kun knap 100 mia. kr. for 20 år siden - i runde tal.



**Afkaststatistikken er primært ment som en god og overskuelig oversigt på nuværende fonde.**

Anders Klinkby, direktør, brancheforeningen Finans Danmark