

Indeksinvesteringer – et overblik over markeds- og produktudviklingen

Indeksinvesteringer er i vækst, både globalt og på det danske marked, og ETF'er fejrer i år 20 års jubilæum på det europæiske marked. I USA steg markedsandelen af aktie indeksfonde i 2019 til over 51 pct. I Europa er markedsandelen af indeksfonde også stigende og på 19,7 pct. i juni 2020. I Danmark er de private investorers andel af investeringer i indeksfonde med aktier 15 pct. i juli 2020, en stigning på 6,3 pct.-point på 2 ½ år, mens de private investorers investeringer i ETF'er er steget over 70 pct. på 1 ½ år. Artiklen beskriver produkt- og markedsudviklingen i indeksfonde, de vigtigste forskelle mellem danske indeksfonde og ETF'er, og hvad man som investor skal være opmærksom på ved valget af en indeksfond.

AF FORFATTER



Redaktør, cand.oecon. **Henrik Frydenborg Hansen**
Finansforum
E-mail: henrik@finansforum.dk

Henrik Frydenborg Hansen er redaktør på Finansforum, som også udgiver Indeksinvest.dk.

Hvad er en indeksfond?

Indeksfonde kaldes også passive fonde og har som målsætning at give et afkast så tæt som muligt på udviklingen i det indeks, som fonden følger, fratrukket fondens omkostninger. En indeksfond vil derfor som udgangspunkt eje de samme værdipapirer, som indgår i indekset. Indeksfonde med en lille formue eller et højt antal værdipapirer i indekset kan dog betyde, at indeksets sammensætning ikke følges helt, jf. faktaboks 1. Indeksfonde har generelt lave omkostninger, og jo højere omkostningerne er, jo sværere er det at følge indekset. Indeksfonde har den fordel, at investorerne ved valg af indeksfond kan nøjes med primært at fokusere på at vælge det rette indeks samt fondens omkostninger.

Forskelle og ligheder mellem danske indeksfonde og UCITS ETF'er

Indeksinvesteringer kan ske i forskellige fondstyper, og denne artikel fokuserer på danske børsnoterede indeksfonde og ETF'er, som følger UCITS-direktivet.¹ ETF er en forkortelse for "Exchange Traded Funds" og giver ligesom danske børsnoterede fonde investorerne mulighed for at handle beviserne i løbet af dagen. I de traditionelle fonde i udlandet (mutual funds) og unoterede fonde og klasser kan investorerne typisk kun handle én gang dagligt, mens nogle kan handles løbende.

Der er forskellige UCITS-fondstyper, og i Danmark er det fx både i investeringsforeninger og værdipapirfonde (herefter i artiklen nævnt som investeringsforeninger). UCITS-direktivet

fastsætter grundlæggende regler for porteføljestyring, likviditetsstyring, investorbeskyttelse mv. i alle investeringsfonde i Europa, som kan sælges i flere lande.

De danske indeksfonde målrettet detailinvestorer er alle UCITS-fonde, mens UCITS ETF'er udgør størstedelen af ETF-markedet i Europa. Der er mange ligheder mellem de to fondstyper, men også forskelle, som mest er præget af markeds-mæssige forhold. De vigtigste forskelle er emissions- og indløsningsmekanismen og handelsaktiviteten samt prisudsving ved markedsuro, hvor kurserne kan svinge meget i en ETF, mens de danske børsnoterede fonde kan holde børspause. Mange UCITS ETF'er sælges i mange europæiske lande med stordriftsfordele og lave omkostninger, og værdipapirudlån i mange UCITS ETF'er bidrager til at øge afkastet. Skattereglerne kan være afgørende i valget af den rette indeksfond. Senere i artiklen beskrives skattereglerne i hovedtræk, ligesom de vigtigste forskelle mellem danske indeksfonde og UCITS ETF'er uddybes.

Årsager til den stigende interesse for indeksfonde

Der er flere årsager til den stigende popularitet for indeksfonde. Investorerne bliver i stigende grad mere prisbevidste, og mange ønsker et billigere alternativ til aktivt forvaltede fonde. Desuden har MiFID II-reglernes krav til transparens om omkostninger og serviceydelse i distributionen medført større salg af indeksfonde med mindre provisionsbetalinger. Derudover har et stigende antal investorer fået interesse for at investere selv og opretter i et stigende antal konti hos handelsplatforme, eksempelvis Nordnet og SaxoInvestor, hvor udbuddet af indeksfonde er stort. Robot-rådgivere, som tilbyder online investeringsrådgivning og handel, har stigende popularitet både internationalt og herhjemme og investerer typisk i indeksfonde og ETF'er på vegne af investorerne.

Den internationale markedsudvikling

Den første offentlige indeks mutual fund blev lanceret i USA i 1975, og den fulgte S&P 500-indekset og har i dag navnet Vanguard 500 Index Fund. Den første ETF blev lanceret i USA i 1993 af State Street Global kaldet S&P 500 Trust ETF. I Europa blev de første ETF'er, som fulgte Euro STOXX 50, lanceret i april 2000 af Merrill Lynch på Deutsche Börse, og iShares FTSE 100 blev kort tid efter lanceret under Barclays Global Investor navnet. Den europæiske ETF-sektor er således netop fyldt 20 år.

1. Trods en række forskelle fra udenlandske ETF'er klassificeres danske noterede investeringsbeviser teknisk set som ETF'er i MiFID II.

FAKTABOKS 1: Replikeringsteknikker

Indeksfonde kan benytte forskellige teknikker til at forsøge at følge indeksudviklingen, og der er tre primære hovedteknikker:

Fuld replikering betyder, at alle værdipapirer købes i samme vægt som indekset, og anvendes mest ved de indeks, som består af meget likvide papirer og/eller indeks bestående af et mindre antal værdipapirer.

Delvis replikering, også kaldet "(optimised) sampling", anvendes mest ved de indeks, som består af et højt antal værdipapirer, eller hvor en del af værdipapirerne er mindre likvide, så det er dyrt at købe alle værdipapirerne. Her vil kapitalforvalteren købe en delmængde af værdipapirerne i indekset for at minimere omkostningerne til at følge indeksudviklingen tættest muligt. Det vil typisk være værdipapirer med meget lille vægt i indekset (eller de mindst likvide), som ikke vil indgå i fondens portefølje.

Syntetisk replikering anvendes både i de tilfælde, hvor værdipapirerne ikke er særligt likvide og for at opnå de lavest mulige omkostninger. Metoden har den fordel, at fonden ikke behøver at håndtere corporate actions, tilbageholdt udbytteskat mv. Til gengæld får fonden en modpartsrisiko, som dog minimeres via sikkerhedsstillelse. Nogle aktivklasser kan også gøres investerbar via swaps, fx råvarer. Tabellen viser karakteristika for de forskellige replikeringsteknikker og eksempler på indeks, som de benyttes til.

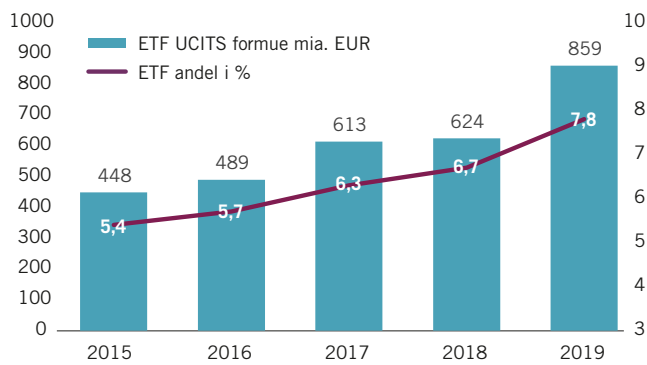
	Fysisk	(Optimised) Sampling	Syntetisk replikering
Replikationsmetode	Fuld replikering	Delvis replikering	Swap
Beskrivelse	Indekset replikeres 1:1	Delvis replikering	Indekset replikeres typisk via swap (derivat/finansiell kontrakt)
Indeks constituents	Aktier, obligationer	Aktier, obligationer	Aktier, obligationer, råvarer, pengemarkeder, korte og gearede indeks
Karakteristika constituents	Likvide værdipapirer	Likvide/illikvide værdipapirer	Likvide/illikvide værdipapirer, papirer med handelsrestriktioner eller særlige beskatningsforhold
Antal værdipapirer i indeks	Lavt	Højt	Lavt til højt
Eksempler på indeks	OMX C25, EUROSTOXX 50, MSCI Europe	MSCI World, MSCI Europe, MSCI Emerging Markets	MSCI World, MSCI Emerging Markets, S&P 500, Bloomberg Commodity Index

Kilde: justetf.com, egen tilvirkning.

Udover valg af replikeringsteknik afhænger indeksfondens afkast også af kapitalforvalterens evner til bl.a. at håndtere udbytter, corporate actions, udskiftning af constituents og rebalanceringer i indekset. De fleste indeksfonde beskriver den anvendte replikeringsteknik i dokumentet "Central Investorinformation". Kapitalforvalterens historiske evner til at følge indekset kan ses via det historiske afkast i forhold til indekset, samt nøgletallet Tracking Error, som måler de historiske udsving i afkastet i forhold til indeksudviklingen.

Det globale marked for investeringsfonde udgjorde i juni 2020 48.109 mia. Euro, heraf er 5.543 mia. Euro i ETF'er ifølge den globale investeringsfondsstatistik for juni 2020 fra EFAMA. Det amerikanske marked er klart det største med en ETF-formue på 4.038 mia. Euro, efterfulgt af det europæiske

FIGUR 1: Formueudvikling europæiske UCITS ETF'er og ETF-andel af UCITS



Kilde: EFAMA Fact Book 2020

med 818 mia. Euro. Det globale antal ETF-fonde er 6.051, heraf 2.113 i USA og 1.836 i Europa.

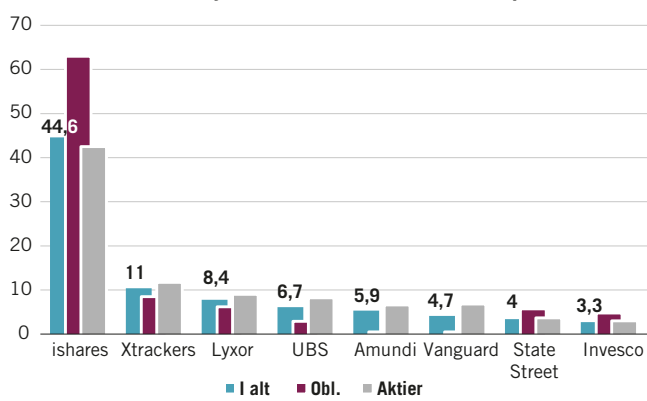
UCITS ETF'er udgør i 2019 7,8 pct. af de europæiske investeringsfonde ifølge EFAMA (2020), en stigning på 2,4 pct.-point siden 2015, jf. figur 1. Europæerne investerer også i traditionelle indeksfonde "mutual funds". Ifølge ESMA (2020) er der i Europa sket et signifikant skift mod passive aktiefonde og -ETF'er, som er steget henholdsvis 65 pct. og 85 pct. i perioden 2014-2018, mens aktivt forvaltede aktiefonde kun er steget 18 pct. Stigningen skyldes høje nettokøb i de passive fonde og ETF'er. Den passive aktieandel er ifølge ESMA 25 pct. i 2018, mens Morningstar (2020a) opgør andelen til 19,7 pct. i juni 2020 for alle indeksfonde. Indeksfonde er dog mest populære i USA, hvor indeksfondene med aktier i 2019 overhalede de aktivt forvaltede aktiefonde og opnåede en markedsandel på 51,3 pct. ultimo året, jf. Morningstar (2020b).

Luxembourg er den mest populære "fund-hub" i Europa, men ETF'er er dog primært domicileret i Irland, som er den europæiske "ETF-hub". Irland har over halvdelen af de europæiske ETF'er domicileret med en formueandel på 64 pct., af Luxembourg med 25 pct., og Tyskland og Frankrig med hhv. 5 og 4 pct. Irske fonde betaler fx også med 15 pct. mindre i udbytteskat i USA end fonde fra Luxembourg, som betaler 30 pct., hvilket giver dem en konkurrencemæssig fordel.

Både Irland og Luxembourg tilbageholder ikke udbytteskat af fondenes udlodninger til udenlandske investorer. Irland tillod i 2018, at der kan oprettes noterede og ikke-noterede klasser i samme fond, hvilket også forventes at øge interessen for Irland som "ETF-hub".

Aktie-ETF'er udgør ifølge Lipper Alpha i juni 2020 2/3 af markedet, men obligations-ETF'er udgør 30 pct. med stigende andel, bl.a. ifølge Morningstar som følge af, at der de senere år er kommet en stigende kvalitet i obligationsindeks, som ETF'er kan følge.

Langt størstedelen af ETF'er er fysisk replikerede. Syntetiske ETF'er, som anvender derivater, typisk swaps, til at replikere indekset, har ifølge Morningstar (2019) en formuevægtet andel på hhv. 20 og 10 pct. i aktie- og obligations-ETF'er, med en faldende andel siden finanskrisen. En del investorer foretrækker de fysisk replikerede ETF'er, da de er mere simple og for at undgå modpartsrisikoen i swap-aftalerne. De syntetiske ETF'er

FIGUR 2: ETF-udbydere, markedsandele i Europa

Data pr. marts 2019. Kilde: A guided tour in the European ETF space, Morningstar 2019.

kan anvendes i tilfælde med et ønske om indekset følges meget tæt, eller hvor det er meget dyrt eller ikke muligt at handle de underliggende papirer i indekset, jf. faktaboks 1. Syntetiske ETF'er kan have flere afkastmæssige fordele, bl.a. fordi de ikke skal håndtere udbytter. Særligt efterspørgslen efter syntetiske ETF'er med USA-aktier har været stigende i 2020, og den syntetiske Invesco S&P 500 har i 2020 passeret en formue på 10 mia. USD. BlackRock lancerer september 2020 den syntetiske iShares S&P 500 Swap UCITS ETF, en modpart til den fysiske iShares S&P 500 UCITS ETF, som er Europas største ETF med en formue på 38 mia. USD, begge med omk. på 0,07 pct.

Den største europæiske ETF-børs, Xetra på Deutsche Boerse, som også var den første ETF-børs i Europa, har over 1500 EFT-fonde og -klasser noteret (heraf 43 aktivt forvaltet). Mange ETF'er er noteret på flere børs, hvor de handles i forskellige valutaer, og mindst 71 pct. af de europæiske ETF'er er noteret på mindst to børs.

Fleere ETF-udbydere forsøger at differentiere sig på ETF-markedet pga. en lav profitmargin, og der er særligt stor produktudvikling indenfor fonde med strategisk beta, tematiske investeringer (fx vandmiljø, e-sikkerhed, demografiske ændringer og robotteknologi) samt ikke mindst ESG og bæredygtige investeringer.

De seneste år har der været omkostningsreduktioner i både amerikanske og europæiske ETF'er. Omkostningsstatistikken fra amerikanske ICI (2019) viser, at de gennemsnitlige formuevægtede omkostningsprocenter i amerikanske aktie- og obligations-ETF'er er henholdsvis 0,18 og 0,14 pct. Ifølge Morningstar (2019) har der også været faldende omkostninger i Europa de seneste år, primært i aktie-ETF'er, hvor fx de gennemsnitlige omkostninger i kategorien med Globale Large Cap aktier er faldet til 0,3 pct., mens de gennemsnitlige omkostninger i alle obligationskategorier også er faldet til under 0,2 pct. i gennemsnit (bortset fra Emerging Markets obligationer, hvor den er 0,4 pct.). Fleere ETF'er med bl.a. globale og amerikanske aktier har særligt lave omkostninger opnået på basis af meget store fonde. Eksempelvis har den mest købt ETF blandt danske private investorer, iShares Core MSCI World UCITS ETF til 0,2 pct. i lbd. omkostninger, en formue på 25 mia. USD.

Den europæiske ETF sektor er meget koncentreret med ca. 10 større udbydere. Heraf har iShares fra BlackRock en samlet

markedsandel på næsten 45 pct. i marts 2019 ifølge Morningstar (2019), dog har de en endnu højere andel i obligations-ETF'er på 63 pct., jf. figur 2. De fem største udbydere i Europa, som også består af Xtrackers fra Deutsche Bank, Lyxor fra Frankrig, UBS fra Schweiz og Amundi fra Frankrig, har en samlet markedsandel på 77 pct. iShares har også den største markedsandel i USA, efterfulgt af Vanguard og State Street.

Det er primært institutionelle investorer som investerer i ETF'er med en anslået andel ifølge Morningstar (2019) på 80 pct. Det fragmenterede marked i Europa, med forskellige handelsregler på forskellige børs, kan afholde flere investorer fra ETF-investeringer. Fleere rapporter, bl.a. "Unlocking the full potential of ETFs" fra PwC fra august 2020, foreslår flere initiativer, som kan skabe yderligere vækst i det europæiske ETF-marked. Desuden har de seneste MiFID II-regler medført bedre gennemsigtighed med priserne på ETF'er handlet på markederne i Europa på tværs af handelsplatformene. ETF-markedet i Europa forventes derfor af mange at vokse betydeligt i de kommende år. Det europæiske ETF-marked er fx under 1/4 af det amerikanske, og den gns. formue i ETF'er i USA på 1,8 mia. kr. er også omtrent fire gange større end i de europæiske. Europæiske investorer er siden 2018 udelukket fra at købe nye amerikanske ETF'er på grund af MiFID II-reglerne, og dette forventes også at øge udbuddet af europæiske ETF'er.

Markedsudviklingen i Danmark

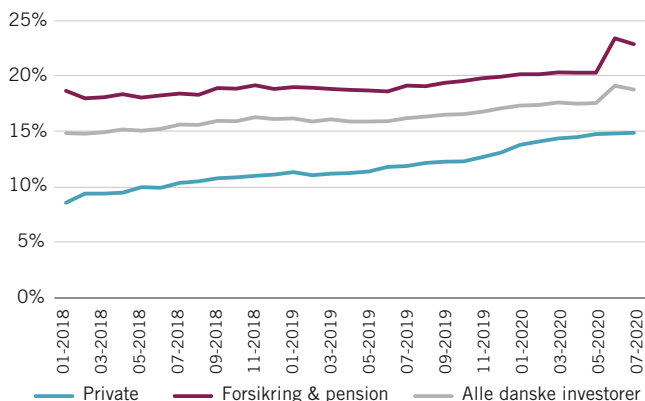
Danske Invest og Sparinvest lancerede de første danske indeksfonde i 1988 og 2001, og de to investeringsforeninger dominerer også i dag indekset, både målt på størst formue og flest indeksfonde. Det danske indekset er endnu mere koncentreret end det europæiske. De største udbydere af børsnoterede indeksfonde, Sparindex og Danske Invest, har markedsandele i august 2020 på henholdsvis 47 og 23 pct., mens BankInvest som 3. største indeksudbyder har en markedsandel på 12 pct. opnået med kun en enkelt fond lanceret 2019. Medregnes unoterede indeksfonde og -klasser målrettet danske detailinvestorer, herunder klasser forbeholdt porteføljeplejeaftaler, har Danske Invest og Sparindex markedsandele på henholdsvis 48 og 28 pct. Der er endnu ingen danske ETF-fonde.

Sparindex og Danske Invest har i mange år domineret markedet for indeksfonde, men der er de seneste år sket flere spændende ting i produktudviklingen, og blandt de seneste nye tiltag har investeringsforeningen ProCapture skiftet navn til Danske Invest Index, hvor afdelingerne både har klasser til porteføljeplejeaftaler og unoterede klasser, som er frit tilgængelige. Sydinvest har lanceret to indeksfonde i 2018 og 2020, som begge investerer i globale aktier, hvoraf den ene følger et bæredygtigt indeks. Lån & Spar Invest har i 2019 lanceret fire indeksfonde med investeringer i danske og globale aktier.

Handelsplatformen Nordnet har i samarbejde med J.P. Morgan i juni 2020 lanceret fire nye UCITS-indeksfonde, som er registreret i Irland. Fondene er syntetisk replikerede med en swap-aftale med J.P. Morgan. Fondene er unoterede og kan handles på Nordnet i DKK uden kurtage. Fondene følger indeks på det globale aktiemarked, samt aktiemarkedene i Europa, USA og Nye Markeder.

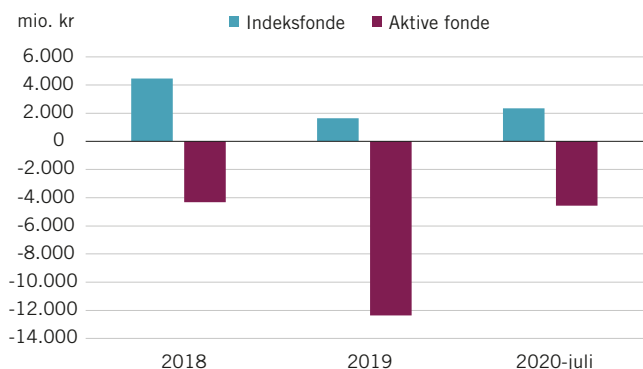
Robot-rådgivere, som også kaldes robo-advisors, har også gjort deres indtog på det danske marked de seneste år. June fra Danske Bank og NORD.investments var de første robotrådgiv-

FIGUR 3: Andel af indeks aktiefonde i pct.



Kilde: Nationalbankens statistik for investeringsfonde. Forsikring og pension for forsikrings og pensionselskaber. Private er lønmodtagere og personligt ejede virksomheder. Andele er for investeringsforening og kapitalforeninger (UCITS og non-UCITS).

FIGUR 4: Nettoflow i aktive og passive danske aktiefonde – private investorer



Kilde: Nationalbankens investeringsfondsstatistik. Danske investeringsforeninger og kapitalforeninger inkluderet (UCITS og non-UCITS). Private investorer er lønmodtagere og personligt ejede virksomheder. Nettoflow er nettotransaktioner fratrukket udbytter.

TABEL 1: Passive andele og omkostninger

	Passiv andel, pct.	Gennemsnitlige omkostninger, noterede aktiefonde			
		Indeksfonde		Aktive aktiefonde	
		Alle danske investorer	Løbende omk.	ÅOP	Løbende omk.
Aktiefonde i alt	18,8	0,46	0,53		
Aktier Danmark	5,4	0,38	0,45	1,45	1,54
Aktier Europa	42,5	0,38	0,46	1,47	1,66
Aktier Fjernøsten	15,6	0,50	0,61	1,75	2,11
Aktier Globale	14,7	0,49	0,55	1,48	1,66
Aktier Japan	7,3	0,50	0,56	1,69	1,86
Aktier Nordamerika	41,6	0,52	0,56	1,16	1,28
Aktier Emerging Markets	37,4	0,50	0,60	1,55	1,93

Gennemsnit er beregnet som simple gennemsnit. De viste kategorier er kategorier med indrapporterede indeksfonde. Passive andele pr. juli 2020 og omkostninger er pr. september 2020. Kilder: Nationalbankens statistik for investeringsfonde og FundCollect. Passiv andel dækker investeringsforeninger og kapitalforeninger.

vere og er fortsat de to største og forvalter henholdsvis 1.500 og 500 mio. kr. i september 2020. June, Sparindex.dk og Darwin fra BankInvest investerer i indeksfonde via blandede fonde, mens NORD.investments investerer direkte i UCITS ETF'er. DoLand er en ny dansk robotrådgiver, som lanceres i efteråret 2020 og investerer i bæredygtige UCITS ETF'er.

Der er 87 danske indeksfonde, både investeringsforeninger (UCITS) og kapitalforeninger (non-UCITS), ifølge Nationalbankens statistik for investeringsfonde for juli 2020. 73 af indeksfondene er aktiefonde ud af samlet 472 danske aktiefonde. Der er i september 2020 56 indeksfonde og -klasser, som er målrettet detailinvestorer, heraf er 36 noteret på Nasdaq Copenhagen. Indeksfonde med aktier investerer primært på de traditionelle aktiemarkeder. Der er kun to detail indeksfonde, som investerer i bestemte sektorer (IT og bioteknologi), mens tre følger bæredygtige/etiske indeks. Mange danske indeksfonde, som følger traditionelle indeks, indarbejder egne ESG-kriterier i investeringerne. Der er kun udbudt to indeksfonde med danske obligationer fra Nykredit Invest og Sparindex samt tre blandede indeksfonde fra Sparindex.

Indeksfonde med aktier har en formue på 195 mia. kr. ud af samlede investeringer i aktiefonde på 962 mia. kr., dvs. 20,3

TABEL 2: ETF-investeringer

Mio. kr.	Investering januar 2019	Investering juli 2020
Private investorer	7.188	12.865
F&P incl. kapitalfonde	16.664	17.361
Investeringsforeninger	17.120	23.702
Alle sektorer ialt	63.911	93.421

Kilde: Nationalbanken. Data er estimater. Private investorer er lønmodtagere og personligt ejede virksomheder. F&P dækker over forsikring- og pensionselskaber, inkl. kapitalfonde.

pct. (19 pct. for UCITS-fonde alene). Det er en stigning i den passive andel på 4,9 pct.-point siden januar 2018. Den gennemsnitlige formue i indeksfondene er 2,7 mia. kr. Figur 3 viser udviklingen i den passive andel for de største investortyper fra januar 2018 til juli 2020. Forsikrings- og pensionselskaber har i juli 2020 den højeste passive aktieandel på 22,9 pct., en stigning på 4,2 pct.-point. Ser vi på private investorer, har de juli 2020 investeret 25,4 mia. kr. i danske indeksfonde med aktier ud af samlede investeringer i aktiefonde på 170,2 mia. kr. Det er en passiv andel på 14,9 pct. og en stigning på 6,3 pct.-point som følger en stabil trend.

TABEL 3: Mest populære indeksfonde

ISIN	Løbende omk.	mio. kr.	
Top 10 ETF'er målt på indskud fra private danske investorer			
IE00B4L5Y983	0,20	1.087	iShares Shares Core MSCI World UCITS ETF (Acc)
IE00B5BMR087	0,07	694	iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD (Acc)
IE00B3F81R35	0,20	504	iShares Core €Corp Bond UCITS ETF (Dist)
IE00BKM4GZ66	0,18	369	iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc)
IE00B3ZW0K18	0,20	363	iShares S&P 500 EUR Hedged UCITS ETF (Acc)
IE00BYZK4552	0,40	318	iShares Automation & Robotics UCITS ETF (Acc)
IE00B66F4759	0,50	286	iShares €High Yield Corp Bond UCITS ETF (Dist)
IE00B8FHGS14	0,30	277	iShares Edge MSCI World Minimum Volatility UCITS ETF (Acc)
IE00BYPLS672	0,75	236	L&G Cyber Security UCITS ETF
SE0011452127	0,20	231	XACT OMXC25 UCITS ETF
Top 10 danske indeksfonde målt på formue			
DK0060031847	0,50	5.118	Sparindex Global Aktier Min. Risiko KL
DK0010263052	0,40	4.910	Danske Invest Global Indeks, klasse DKK d
DK0061133709	0,56	4.802	BankInvest Globale Aktier Indeks
DK0060442556	0,30	2.374	Sparindex OMX C25 KL
DK0060451623	0,55	2.333	Nordea Invest Globale Aktier Indeks KL
DK0016023229	0,50	2.277	Danske Invest Teknologi Indeks KL
DK0060057487	0,19	2.025	Sparindex INDEX Stabile Obligationer KL A
DK0016283997	0,57	1.931	SEBinvest AKL Nordamerika Indeks I
DK0010297464	0,50	1.728	Sparindex Dow Jones Sustainability World KL
DK0016048994	0,48	1.700	Nykredit Invest Globale Aktier Basis

Noter: Formuedata pr. juli 2020 for ETF'er og pr. august for investeringsforeninger. Data for løbende omkostninger fra september 2020. Løbende omkostninger er forventede årlige omkostninger og inkluderer ikke direkte og indirekte handelsomkostninger og investors egne ind- og udtrædelsesomkostninger, samt kurtag. Den viste investering i ETF-fondene er estimater fra Nationalbanken og for danske husholdninger (lønmodtagere og personligt ejede virksomheder). Listen omfatter danske indeksfonde og -klasser, som er frit tilgængelige og viser ikke nødvendigvis fondens samlede formue. Danske Invest Teknologi er unoteret. Kilder: Nationalbanken og FundCollect.

Stigningen skyldes et positivt nettoflow siden primo 2018 fra private investorer på 8,5 mia. kr. i de passive aktiefonde, mens nettoflow er negativt med 21,3 mia. kr. i de aktivt forvaltede aktiefonde, jf. figur 4. I samme periode har især blandede fonde haft stort positivt nettoflow.

Trods den seneste stigning i indeksinvesteringer er de danske investorer stadig bagud i forhold til den internationale udvikling, hvilket dels skyldes den store vækst i udlandet.

Danske investorer har størst andel i indeksfonde i kategorierne europæiske og nordamerikanske aktier, med passive andele på hhv. 42,5 og 41,6 pct. jf. tabel 1. Det kan bl.a. skyldes, at disse markeder er blandt de største og mest likvide, hvilket kan

gøre det sværere at skabe et merafkast i de aktivt forvaltede fonde. Investeringer i indeksfonde er koncentreret i syv hovedkategorier, hvilket også afspejler fondsudbuddet.

De gennemsnitlige satser for løbende omkostninger og ÅOP i de aktive og passive noterede aktiefonde viser, at omkostningerne i indeksfondene er omkring 1/3 af omkostningerne i de aktivt forvaltede aktiefonde. Til gengæld har investorerne i indeksfondene heller ikke muligheden for at få et merafkast, eller aktiv forvaltning i op- og nedgangsperioder.

Omkostningerne i flere danske indeksfonde har fulgt den fallende tendens i Europa, men er højere i gennemsnit end i mange UCITS ETF'er, bl.a. fordi de ikke har samme stordriftsfordele og mange betaler formidlingsprovision. De løbende omkostninger i de danske noterede indeksfonde med aktier er i gennemsnit 0,46 pct. (ÅOP 0,53 pct.), og de fleste har omkostninger i niveauet 0,3-0,5 pct. Der er dog stor spredning i omkostningerne, og tre af de største indeksfonde har løbende omkostninger over 0,5 pct., jf. tabel 3.

Udover danske indeksfonde har de private investorer i juli 2020 investeret 44,5 mia. kr. i udenlandske investeringsfonde, herunder 12,9 mia. kr. i ETF'er, viser data fra Nationalbanken (estimer). Det er en stigning i ETF-beholdningerne på 79 pct. siden primo 2019. Også investeringsforeningerne investerer i ETF'er, det er bl.a. Fund-of-Funds, men også investeringsforeninger, som ønsker eksponering til en region eller sektor via én samlet investering. Investeringsforeningerne har i juli 2020 investeret 23,7 mia. kr. i ETF'er, en stigning på 6,6 mia. kr. siden januar 2019, jf. Tabel 2. De samlede ETF-beholdninger fra alle sektorer er på 93,4 mia. kr., en stigning i perioden på knap 30 mia. kr. eller 46,2 pct.

Tabel 3 viser de 10 mest populære frit tilgængelige danske indeksfonde og ETF'er målt på henholdsvis fondens formue i frit tilgængelige klasser og investeringer fra private danske investorer. iShares fra BlackRock dominerer listen med UCITS ETF'er med de otte første pladser og med 1,1 mia. kr. investeret i den mest populære fond, som er en global aktiefond. iShares' dominans skal ses i lyset af den store markedsandel i Europa. Otte af fondene er aktie-ETF'er, mens to investerer i virksomhedsobligationer. De ni mest populære UCITS ETF'er er domicileret i Irland, mens 10. pladsen er den svensk-domicilerede XACT OMX C25 fra Handelsbanken, som er den eneste ETF noteret på Nasdaq's ETF-børs i København.

Sparindex dominerer den danske liste med fire fonde, mens Danske Invest har to. Bankinvest udbyder kun en enkelt indeksfond med aktier, som har en formue på 4,8 mia. kr. og er den 3. største.

Beskatningen af danske investeringsfonde og ETF'er

Mange investorer har besvær med at overskue beskatningen af investeringsfonde, og med indførelsen af Aktiesparekontoen og nye skatteregler for akkumulerende aktiebaserede investeringsfonde og ETF'er, er det blevet mere komplekst at vælge både mellem investeringsordninger og investeringsfonde.

Beskatningen af aktive og passive investeringsfonde er ens, og investorerne betaler altid skatten. Investeringsfonde kan opnå realisationsbeskatning (dvs. beskatning ved salg) for frie midler, hvis de udbetaler minimumsudbytter efter kravene i Ligningslovens §16 C. Aktiefonde med minimumsudbytter bliver beskattet

TABEL 4: Hovedprincipper i beskatningen af danske investeringsforeninger og ETF'er

Aktiefonde				Obligationsfonde				Aktie- og obligationsfonde
Danske fonde & ETF'er	Danske fonde		ETF		Danske fonde		Danske fonde & ETF'er	
Fonde i Aktiesparekontoen (ASK)	Udbyttebetalende	Akkumulerende på positivlisten 4)	På positivlisten	Ikke på positivlisten	Alle obligationsfonde	Akkumulerende	Udbyttebetalende	Fonde i pensionsordninger
ASK-skat	Aktieindkomst			Kapitalindkomst			PAL-skat	
Lagerbeskatning	Realisationsbeskatning	Lagerbeskatning				Realisationsbeskatning	Lagerbeskatning	

Noter:

- 1) I tabellen er antaget, at ingen ETF'er opfylder kravene til minimumsudlodning.
- 2) Det antages i tabellen at de danske udbyttebetalende fonde er minimumsudloddende, og de betegnes også "Investeringsinstitut med minimumsbeskatning".
- 3) Blandede fonde beskattes som aktiefonde, hvis de investerer mindst 50 procent af formuen i aktier, ellers som obligationsfonde.
- 4) Akkumulerende aktiefonde ikke på positivlisten lagerbeskattes med kapitalindkomst.
- 5) Hvis ASK-, pensions- og frie midler investeres i fonde med en betydelig andel danske aktier, er danske aktiefonde med minimumsudlodning skattemæssig optimal, da de ikke betaler skat af udbytter fra danske selskaber, mens ETF'er og danske akkumulerende fonde betaler 15 pct. skat af danske aktieudbytter.

med aktieindkomst, ellers som kapitalindkomst, og alle obligationsfonde som kapitalindkomst. Alle ETF'er har indtil 2019 været beskattet som kapitalindkomst for frie midler, hvilket hidtil har begrænset populariteten i Danmark. Fra og med 2020 kan investorerne i danske investeringsfonde og ETF'er med aktier, som ikke udbetaler minimumsudbytter, blive beskattet med aktieindkomst ved investering for frie midler, hvis investeringsfondene gennemsnitligt investerer mindst 50 pct. af porteføljen i aktier samt meddeler SKAT senest 1. november før det kommende indkomstår, at de ønsker at komme på en såkaldt positivliste over aktieindkomstbeskattede fonde. Alle fonde på positivlisten er lagerbeskattede, dvs. beskattet årligt. For aktiesparekontoen er det et krav, at aktiefondene er aktieindkomstbeskattede, og ETF'er skal derfor stå på positivlisten, mens listen ikke er relevant ved investering i pensionsordninger.

Hovedprincipperne i beskatningen af investeringsfonde og ETF'er er:

1. Danske investeringsfonde og ETF'ere beskattes ens i pensionsordninger og Aktiesparekontoen (ASK) med lagerbeskatning af hhv. PAL- og ASK-skat
2. Danske aktie- og obligationsfonde med minimumsudbytter beskattes med hhv. aktie- og kapitalindkomst og begge med realisationsbeskatning ved investering for frie midler.
3. Aktie-ETF'er og akkumulerende danske aktiefonde er lagerbeskattet med aktieindkomst, hvis de er på SKATs positivliste, ellers som kapitalindkomst.
4. Obligations-ETF'er og akkumulerende danske obligationsfonde er lagerbeskattet med kapitalindkomst.
5. Blandede fonde beskattes som aktiefonde, hvis de investerer mindst 50 pct. af porteføljen i aktier.

Skematisk kan hovedprincipperne opstilles i skemaform som vist i Tabel 4. Skemaet medtager kun hovedprincipper og fx ikke skattesatser og fradragsregler og bør derfor ikke anvendes til investeringsbeslutninger. De blå felter viser skattereglerne for frie midler.

Skattereglerne giver ingen klare bud på, hvornår danske investeringsforeninger eller ETF'er er mest optimale for den enkelte investor; det afhænger af investors øvrige skatteforhold og præ-

ferencer for de forskellige valgmuligheder. Lagerbeskatningen for alle ETF'er betyder, at en del investorer, som investerer for frie midler, foretrækker de danske realisationsbeskattede fonde, så de slipper for årligt at finde penge til lagerskatten, ifald der har været kursstigninger. Andre investorer foretrækker at vælge imellem både UCITS ETF'er og danske investeringsfonde ved investering for frie midler på trods af lagerbeskatningen af UCITS ETF'er, da fondsudbuddet er større. På aktiesparekontoen (ASK) og pensionsordninger er beskatningen af danske investeringsforeninger og ETF'er ens, så nogle investorer vælger også her at investere i UCITS ETF'er, igen på grund af de ekstra valgmuligheder i fondsudbuddet.

Der er over 1400 udenlandske aktive og passive fonde og klasser på SKATs positivliste, heraf 264 indeksfonde og -klasser. iShares fra BlackRock har med 204 fonde flest på listen, mens Xtrackers, Lyxor og J.P. Morgan har henholdsvis 31, 18 og 8 UCITS ETF'er med. Norske Storebrand har to indeksfonde på listen børsnoteret i København, og Xact fra Handelsbanken har en enkelt UCITS ETF-fond. Der er ca. 29 danske akkumulerende aktiefonde og blandede fonde på positivlisten.

Fordele og ulemper ved indeksinvesteringer

Passive investeringer har som andre investeringsformer både tilhængere og skeptikere, og der diskuteres både risikoen og mulighederne for den enkelte investor, men også finansmarkederne generelt. Tilhængerne er især glade for muligheden for lave omkostninger samt sikkerheden for at få et indekxnært afkast. Skeptikerne mener, at investorerne bærer en høj risiko ved indeksinvesteringer, især på grund af indeksfondenes store popularitet, som betyder, at mange penge automatisk investeres i selskaber, som indgår i de mest populære indeks (med risiko for en "boble"), i takt med at der investeres i indeksfondene. Aktive kapitalforvaltere har også argumenteret for, at denne tendens har gjort det svært i nogle år at skabe merafkast ved at investere i selskaber, som ikke vægter højt i de traditionelle indeks. Kritikere af indeksfonde advarer om, at investorer i indeksfonde risikerer store tab, hvis markederne falder voldsomt, eller investorerne trækker mange penge ud af indeksfondene på én gang. Bertram og Clemens (2017) og BIS (2018) fokuserer på de samfundsmæssige konsekvenser og risici ved indeksinvesteringer.

Forskellen mellem UCITS ETF'er og danske investeringsforeninger

Forskellene beskrevet i dette afsnit vises i oversigten i Tabel 5.

a. Regulering

De fleste ETF'er er UCITS ETF'er, og det vil sige, at de i lighed med de danske investeringsforeninger følger reglerne i UCITS-direktivet, som er en forkortelse for Undertakings of Collective Investments in Transferable Securities. Derudover er der særlige bekendtgørelser og tilsynspraksis i de enkelte lande, hvor fondene er under tilsyn. Både børshandelen i de danske børsnoterede fonde og ETF'er er underlagt MiFID-reglerne om "best execution".

b. Domicilering (land under tilsyn)

De danske investeringsforeninger er alle registreret i Danmark, mens de fleste UCITS ETF'er er registreret i Irland, de fleste andre i Luxembourg, Tyskland og Frankrig. Markedsføringsmateriale, prospekter og Central Investorinformation er ofte tilgængelig på dansk.

c. Omkostninger og handelsspread

Det store antal ETF'er betyder også en stor spredning i de årlige, løbende omkostninger, men der er et stort udbud af ETF'er, der er billigere end danske investeringsforeninger, og flere UCITS ETF'er har omkostninger ned til 0,04 pct. De fleste danske børsnoterede indeksfonde har løbende omkostninger i niveauet 0,35-0,55 pct. Spreads, dvs. forskellen mellem bud- og udbudskurser, og som bestemmer omkostningerne ved handel, er også lavere i de populære UCITS ETF-fonde end i de fleste danske investeringsforeninger, særligt i UCITS ETF'er med stor handel, men varierer fra fond til fond. UCITS ETF'er kan også have flere marked makere, hvilket er med til at indsnævre spreads.

d. Omkostninger til depot og kurtage

Banker og handelsplatforme har forskellige omkostninger til kurtage og depot, og derudover kan der være forskelle i omkostningerne i de enkelte platforme og banker med handel med ETF'er og investeringsforeninger, også afhængig af de forskellige markeder samt handelsaktivitet. De fleste handelsplatforme har intet gebyr for opbevaring af indeksfonde og ETF'er i depot.

e. Omkostninger og handelsvaluta

De noterede danske indeksfonde handles på Nasdaq Copenhagen, mens en UCITS ETF handles på en eller flere europæiske børser. Mange af ETF'erne er noterede på flere børser, og det kan være en fordel at vælge den børs, hvor spreadet er mindst, og handlen sker i en valuta, som man evt. har en valutakonto i, fx EUR, for at minimere vekselomkostninger. Det er dog ikke sikkert, at den bank eller platform man benytter, giver mulighed for at vælge børs for den enkelte UCITS ETF. En valutakonto kan være særligt relevant, hvis man handler meget eller investerer i udbyttebetalende UCITS ETF'er, hvor man ønsker løbende at geninvestere udbytterne.

Det er således ikke tilstrækkeligt alene at sammenligne omkostninger mellem de forskellige fonde – de samlede omkostninger, inkl. omkostninger til kurtage og depot, afhængig af bank eller handelsplatform, bør indgå i en samlet vurdering

sammen med de øvrige karakteristika, hvilke fonde der kan være optimale.

f. Valutarisiko

Mens de fleste danske investeringsforeninger handles i DKK og de fleste ETF'er i enten EUR eller USD, er valutakursrisikoen for danske investorer stort set den samme, da den afhænger af valutakursen i papirerne i porteføljen. Det er dog muligt at vælge fonde med valutaafdækning. De fleste danske investeringsforeninger med udenlandske obligationer og nogle aktiefonde er valutaafdækket til DKK, mens flere europæiske UCITS ETF'er med aktier eller obligationer har valutaafdækning til typisk EUR eller USD.

g. Udbytter

De fleste udbyttebetalende UCITS ETF'er udbetaler modtagne udbytter, mens de danske udbyttebetalende investeringsforeninger, som er realisationsbeskattede, udbetaler mindstestykker efter Ligningslovens §16 C, dvs. bl.a. både indtjente renter og udbytter og realiserede kursgevinster fratrukket omkostninger.

Det betyder i praksis, at omlægninger i porteføljen i de danske investeringsforeninger, fx som følge af indløsninger, kan betyde ekstra udbytter i de enkelte år (og fremrykket beskatning, hvis investering sker for frie midler).

h. Værdipapirudlån

Mange UCITS ETF'er foretager værdipapirudlån, noget som de danske investeringsforeninger typisk ikke gør. Værdipapirudlånet betyder indtægter til ETF-fonden, hvoraf fondsudbyderen kan tage en fast del, fx 1/3. Indtægterne forbedrer afkastet i fonden, men værdipapirudlånet betyder dog også en modpartsrisiko for fonden for, at lånerne ikke kan levere værdipapirerne tilbage. Låner stiller dog betydelig sikkerhed, da det er et krav i UCITS-direktivet.

i. Offentliggørelse af porteføljebeholdninger

Porteføljer i danske børsnoterede fonde offentliggøres normalt månedligt og i UCITS ETF'er normalt dagligt.

j. Offentliggørelse af indre værdier

For UCITS ETF'er offentliggøres indikative indre værdier (iNAV) kontinuerligt, typisk flere gange i minuttet, og iNAV beregnes typisk af 3. part på basis af senest offentliggjorte portefølje. Bud, udbud og handel sker på basis af denne iNAV. De danske børsnoterede investeringsforeninger indrapporterer tilsvarende til Nasdaq Copenhagen en indre værdi mindst 3 gange dagligt, samt ved "væsentlige ændringer", men flere foreninger indrapporterer indre værdier langt hyppigere.

k. Køb og salg af andele

De noterede danske investeringsforeninger benytter dobbeltprismetoden, dvs. investeringsforeningen beregner et tillæg ved udstedelse eller indløsning af fondsandele, som skal dække investeringsforeningens omkostninger til køb eller salg af værdipapirer i porteføljen. De maksimale tillæg i Central Investorinformation kan dog være mindre for investor, når handel sker. UCITS ETF'er har en anden mekanisme for emission og indløsning, idet særlige deltagere på børsen kaldet "Authorised Participants" (APs) køber og sælger værdipapirerne på vegne af fonden og

TABEL 5: Forskelle mellem danske børsnoterede indeksfonde og UCITS ETF'er.

	Børsnoterede danske indeksfonde	UCITS ETF'er
UCITS	Alle	Næsten alle. "UCITS ETF" fremgår af fondsnavnet
Prissystem	Dobbeltprismetoden	Markedspris
Domicileringsland	Danmark	De fleste i Irland, Luxembourg, Tyskland og Frankrig
Løbende omkostninger	I niveauet 0,3-0,6 pct. for størstedelen af fondene	I niveauet 0,1-0,6 pct. for størstedelen af fondene
Markedsuro/ høj volatilitet	Mulighed for forhøjelse af maksimale emissions- og indløsnings-tillæg (og dermed spread), evt. suspension af handlen	Typisk forøgelse af spread
Indre værdi/iNav/ indikativ indre værdi	Mindst 3 gange dagligt, eller ved "væsentlige ændringer" (flere investeringsforeninger kontinuert)	Typisk hvert minut eller oftere
Handel på sekundære marked	Relativ lille handel (i de fleste fonde) med spread omkring de maksimale satser for emission og indløsning. Market maker aftaler sikrer løbende handel	Høj handel på det sekundære marked (i de mest likvide ETF'er), ofte med meget lave spread. Market maker aftaler sikrer løbende handel
Market maker	1	Op til 4-5
Emission og indløsning	Foretages af foreningen, som oftest efter anmodning af Market Maker	Sker via APs (Authorised Participants) i samarbejde med ETF'en, som udsteder ETF-andele i blokke ("creation units") af fx 50.000 enheder, som videresælges af AP
Offentliggørelse af portefølje	Typisk månedligt	Dagligt
Værdipapirudlån	Typisk ingen værdipapirudlån	Ofte udlånes en stor del af porteføljen, fx 80 pct.
Syntetiske (swap-baserede)	Ingen	Omkring 10-20 pct.
Handelsvaluta	Næsten alle DKK	Typisk EUR eller USD
Notering	Notering på Nasdaq Copenhagen	Alle er noterede på en eller flere europæiske børser
Udbytter	Udbytter er bl.a. indtjente udbytter og realiserede kursgevinster	Udbytter er typisk indtjente udbytter men kan afhænge af fondspolitik
Valutaafdækning	Ingen	Nogle UCITS ETF-fonde har valutaafdækning, flest til EUR
ESG/bæredygtighed	Næsten alle følger en ESG-politik, uanset indeks	UCITS ETF-fonde følger specifikke ESG-indeks

betaler omkostningerne herfor mod til gengæld fra ETF'en at modtage eller tilbagelevere beviser i "creation blocks".

AP får dækket sine handelsomkostninger via efterfølgende handel med ETF-andelen på det sekundære marked med market makere og investorer. Investorerne kan kun sælge deres ETF-andele ved at sælge den på det sekundære marked, mens de i de danske investeringsforeninger alternativt kan indløse beviserne direkte hos foreningen til en pris, der højst afviger fra indre værdi med det fastsatte indløsningsfradrag plus administrationsomkostninger.

Plesner (2011) beskriver flere detaljer om handelsmekanismerne for ETF'er og Authorised Participants (APs).

I. Volatilitet, spreads og handelsstop

Ved markedsuro eller høj volatilitet kan de danske investeringsforeninger forhøje de maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag for at dække foreningens ekstra omkostninger til at købe eller sælge værdipapirer i porteføljen. Såfremt det ikke er muligt at beregne en valid indre værdi, kan foreningen anmode børsen om at suspendere handlen for at beskytte investorerne. I ETF'er suspenderes børshandelen ikke, men spreadet kan blive udvidet ved høj volatilitet, da market makerne ønsker at afdække deres risiko. I ETF'er skal investor derfor i højere grad være påpasselig med handelspriserne under stressede markedsvilkår. I de fleste ETF'er og markedspladser er der indgået aftale med AP's og market makere om, hvor høje spreads maksimalt kan være og hvor aktive market makere skal være i markedet.

Selvom mekanismerne bag dannelsen af bud- og udbudspriser er forskellige, er slutresultatet det samme i begge typer fonde,

nemlig at investorerne direkte eller indirekte skal dække omkostningerne ved at træde ind og ud af de børsnoterede fonde.

m. Produktudbud

Produktudbuddet i de danske indeksfonde er primært i de brede aktiemarkeder, såsom Verden, Europa og Japan mv. Produktudbuddet i UCITS ETF'er er noget større med mulighed for investeringer i en række forskellige temaer, såsom e-handel, robotteknologi, vandmiljø, ESG-indeks m.v., og flere ETF'er benytter også skræddersyede specialindeks.

n. Hvor handles indeksfonde og ETF'er?

I netbanker er det muligt at handle både danske indeksfonde og ETF'er. ISIN koden gøre det nemmest at finde en bestemt fond, men udbuddet af tilgængelige investeringsfonde er forskellige hos de forskellige netbanker. Handelsplatforme som Nordnet, SaxoInvestor, eToro, Degiro m.fl. har et stort antal ETF'er, og flere har gode søgefiltre og inspirationslister til at finde investeringsfonde.

I praksis er forskellene ikke store for de fleste investorer, og Finanstilsynet (2018) vurderer også i et notat, der sammenligner fondstyperne, at "forskellene i konstruktionerne ikke har væsentlig betydning for den enkelte investor, hvis investeringsforeningen og UCITS ETF'en er eksponeret mod omtrent ens aktiver, sådan at likviditet og risiko i den bagvedliggende portefølje er cirka den samme. Investoren vil kun i meget sjældne tilfælde være bedre stillet ved at eje et investeringsbevis i stedet for en UCITS ETF". Finanstilsynet vurderer også, at det set fra den

FAKTABOKS 2: Likviditeten i indeksfonde

Likviditeten i indeksfonde bestemmer, hvor dyrt det er at købe og sælge fondsandelene. I indeksfonde bestemmes likviditeten primært af likviditeten af værdipapirerne i fondens portefølje (den primære likviditet). Det skyldes, at jo billigere værdipapirerne i fonden kan handles, jo billigere er det muligt for AP'ere at købe og sælge fondens værdipapirer og danne en blok af nye ETF-andele til videresalg på det sekundære marked. Tilsvarende mekanisme i de danske børnsoterede indeksfonde; jo billigere det er at handle fondens værdipapirer, jo lavere satser for emissionstillæg og indløsningsfradrag kan sættes.

Også antallet af investorer, der køber og sælger indeksfonden, dvs. handelsaktiviteten på det sekundære marked, har betydning. Det kaldes den sekundære likviditet. Der kan handles på det sekundære marked både via børsen eller OTC. Spreadet er defineret som forskellen mellem bud og udbud, og jo flere investorer, der ønsker at handle, jo lavere er spredet normalt, og lavere handelsomkostninger for både købere og sælgere. I ETF'er er der generelt et stort sekundært marked, fordi mange af ETF-fondene har et stort antal investorer, som handler meget. De kan derfor handle uden at ændre antallet af fondsandele og derved forårsage handelsomkostninger på det primære marked. ETF'er kan have flere marked makere i samme fond, og det er med til at indsnævre spreads. Større fonde tenderer til at have snævre spreads, fordi antallet af investorer tilsvarende er højere, med større ordredybder, men det varierer fra fond til fond og er også afhængig af, hvilke markederne fondene investerer i.

Fonde med investeringer i fx high-yield obligationer og small cap aktier har normalt højere spreads end fx large cap USA aktier. Omkostningerne til køb af fondens værdipapirer på det primære marked vil i de fleste tilfælde have stor betydning for, hvor lavt spreadet kan blive på det sekundære marked, men likviditeten på det sekundære marked kan i nogle tilfælde være så stor, at handelsomkostningerne på det sekundære marked er lavere end på det primære marked. Ifølge BlackRock (2020a) stiger handlen på det sekundære marked normalt i perioder med markedsstress, og særligt i marts 2020 steg ETF-handlen meget både på det primære og sekundære marked i Europa og USA, og det sekundære ETF-marked understøttede muligheden for at for få eksponering til obligationer, selvom likviditeten i obligationsmarkedet blev mindre.

FAKTABOKS 3: Læsning af ETF-navne

ETF-fondsnavne indeholder mange investorinformationer og følger typisk samme skabelon. Et eksempel på et ETF-navn er:

iShares	Core	MSCI World	UCITS ETF	EUR Hedged	(Dist)
---------	------	------------	-----------	------------	--------

I dette tilfælde består fondsnavnet af seks dele, nemlig

- 1) Fondsudbyderen, som i dette tilfælde er iShares.
- 2) Investeringsstrategi. Denne del vises nogle gange, og Core betyder her, at fonden anbefales som central blok i porteføljen. Fondsudbyderne kan have forskellige navne, såsom "Prime", "Edge" mv.
- 3) Indeksnavnet, som her er "MSCI World".
- 4) Regulering. UCITS ETF'er viser i fondsnavnet, at de følger UCITS-direktivet.
- 5) Valuta. Oftest vises fondens handelsvaluta i navnet fx USD. Denne fond er valutaafdækket til EUR fra USD.
- 6) Udbyttestatus. Dist. er her en forkortelse for "distributing", som betyder udbyttebetalende. Distributing vises både som D, Dis og Distr, mens akkumulerende kan vises både som A eller Acc.

I nogle tilfælde vises også domicileringsland til slut i navnet, og det kan være DE for Tyskland, IE for Irland og LU for Luxembourg, mens andelsklassestatus også kan vises, fx "1C". Andelsklasser kan variere med bl.a. omkostninger, handelsvaluta og udbyttestatus. Hvis ETF-fonden er gearret, kan der eksempelvis stå 2x eller double i navnet.

enkelte investors synspunkt primært er forskelle i omkostninger og beskatning, der har betydning, men at det er vigtigt at være særligt opmærksom på handelspriserne i UCITS ETF'er under stressede markedsvilkår.

Konklusion

Der har været stigende produktudvikling i indeksfonde de senere år, både i UCITS ETF og de danske investeringsforeninger, i takt med stigende investorinteresse. Produktudviklingen forventes at fortsætte, og det bliver interessant at følge, hvor meget de danske investorer kan se frem til et mere varieret produktudbud og lavere omkostninger i danske indeksfonde, i takt med at konkurrencen øges, bl.a. fra ETF'er. UCITS ETF'er har hidtil mest tiltrukket institutionelle investorer men har stigen interesse fra private investorer både i Europa og i Danmark. Trods stigning i den passive andel har private investorer stadig lavere passiv andel i aktiefonde end i Europa og USA. Indeksinvestering kræver stordrift for opnå meget lave omkostninger og indeknsnære afkast, og erfaringen fra udlandet viser, at det kan koncentrere markedet på få aktører. Spørgsmålet er, hvor mange udbydere i Danmark der vil være plads til for traditionelle indeksfonde, hvor priskonkurrencen kan forventes at blive størst.

Litteratur

- Bank for International Settlements, 2018: The implications of passive investing for securities markets. *BIS Quarterly Review*, marts 2018, s. 113-131.
- Bank for International Settlements, 2020: The recent distress in corporate bond markets: cues from ETFs. *BIS Quarterly Review*, BIS Bulletin, 6.
- BlackRock, 2020a: Lessons from COVID-19: ETFs as a Source of Stability, Notat, juli 2020.
- BlackRock, 2020b: *5 go-to ETF statistics to watch in high volatility market*. Notat, marts 2020.
- Bertram, Lars Bo og Clemens, Michael, 2017: Samfundsøkonomiske bivirkninger ved passiv investering. *Finans/Invest*, 3/17, s. 5-11.
- ESMA, 2020: Performance and Costs of Retail Investments Products in the EU. ESMA Annual Statistical Report, 2020.
- EFAMA 2020: EFAMA Fact Book.
- European Central Bank, 2018: Counterparty and liquidity risk in exchange-traded funds. *Financial Stability Review*, November, s. 154-168.
- Finanstilsynet, 2018: *Hvad er Exchange Traded Funds (ETF'er)?* Notat, august.
- ICI 2020: Investment Company Fact Book.
- J.P. Morgan, 2015: *Debunking myths about ETF liquidity*.
- J.P. Morgan Investment Insights, maj.
- Morningstar, 2019: *A guided Tour in the European ETF Landscape*. April.
- Morningstar, 2020a: *Asset Flows Commentary: Europe*. Juli.
- Morningstar, 2020b: U.S Fund Flows report, januar 2020.
- Plesner, Søren, 2011: ETF'er – finansiell innovation eller gammel vin på nye flasker. *Finans/Invest*, 3/11, s. 9-15.
- PwC, 2020: *Unlocking the full potential of ETFs*. ETF Capital Markets Report, august.
- Refinitiv, 2020: *European ETF Market Report*. Juni. ■