

ANALYSE

Kapitalforvaltning i Danmark **2016**

KAPITALFORVALTNING I DANMARK 2016



FORORD

Kapitalforvaltning er en ofte overset klynge i dansk erhvervsliv. I 2016 har den samlede formue, der kapitalforvaltes i Danmark, passeret 3.000 mia. kr. 3.000 mia. kr. svarer til ca. 150 pct. af det danske BNP, hvilket er relativt højt i europæisk sammenhæng. Vi kender dog ikke det præcise tal, da vores dataindsamling ikke dækker alle danske kapitalforvaltere. Det vil IFB sammen med Finans Danmark arbejde for, at der laves om på. En sektor, der er ansvarlig for 3.000 mia. kr. og for mange tusinde danskeres fremtidige forbrugsmuligheder, bør der være større synlighed omkring.

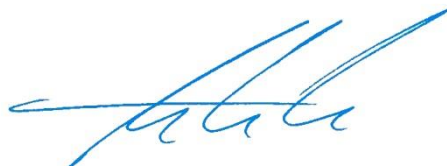
Der foregår en løbende kompetenceudvikling inden for dansk kapitalforvaltning i et tæt samarbejde og udveksling mellem danske kapitalforvaltere, pensionskasser, uddannelsesinstitutioner og internationale aktører. Det er i dag helt almindeligt at finde en betydelig andel udenlandske medarbejdere og danske medarbejdere med international erfaring hos de danske kapitalforvaltere.

De gode danske kompetencer inden for kapitalforvaltning ses også på eksporten af kapitalforvaltning til udenlandske investorer. Således viser vores opgørelse, at udenlandske investorer har valgt at placere knap 1.100 mia. kr. til forvaltning på dansk jord. Det kan vi godt være stolte af.

IFB har primo maj 2017 udvidet sit aktivitetsområde med kapitalforvaltning og har som målsætning at blive omdrejningspunktet for interessevaretagelsen for kapitalforvaltning og investeringsfonde.

Det er derfor meget aktuelt, at IFB i samarbejde med danske kapitalforvaltere for første gang deltager i Asset Management rapporten fra EFAMA – den europæiske brancheorganisation for investeringsfonde og kapitalforvaltere. Det er indsamlingen til EFAMA-rapporten, der ligger til grund for denne analyse.

God læselyst.



Anders Klinkby

Adm. direktør for IFB og

direktør for Investering og opsparing i Finans Danmark

INDHOLDSFORTEGNELSE

FORORD	2
INDHOLDSFORTEGNELSE	3
HOVEDKONKLUSIONER	4
HVAD ER KAPITALFORVALTNING?	5
KAPITALFORVALTNING I DANMARK	6
EKSPORT AF DANSK KAPITALFORVALTNING	10
METODEAFSNIT	12

HOVEDKONKLUSIONER

I 2016 steg den samlede kapitalforvaltning i Danmark til over 3.000 mia. kr.

Det svarer til en vækst på over 10 pct. Til sammenligning forventer EFAMA, at den samlede europæiske formue under forvaltning (AuM) stiger med ca. 6 pct. i 2016.

I 2015 udgjorde den samlede formue, der forvaltes i Danmark 135 pct. af BNP

Det er relativt højt i europæisk sammenhæng. Det er blandt andet højere end i Tyskland (67 pct.) og Italien (70 pct.), men det er lavere end i Storbritannien (320 pct.). Det foreløbige estimat for Danmark for 2016 viser at andelen er steget til ca. 148 pct. af BNP.

Den danske markedsandel var 1,7 pct. i 2015, men den forventes at stige i 2016

Da Danmark er et lille land, er det heller ikke overraskende, at den danske markedsandel af det europæiske kapitalforvaltningsmarked er lille. Baseret på den foreløbige indsamling for 2016 forventes væksten i formuen, der forvaltes i Danmark, at overstige den samlede europæiske vækstrate. Derfor er det også forventningen, at den danske markedsandel vil stige.

I Danmark arbejder over 2.000 personer direkte med kapitalforvaltning

Det er IFB's vurdering, at den samlede direkte beskæftigelse udgør mellem 2.000-2.500 personer.

Eksporten af dansk kapitalforvaltning steg til knap 1.100 mia. kr. i 2016

Det svarer til 37 af pct. af den samlede kapitalforvaltning. Siden 2010 er eksporten næsten fordoblet.

68 pct. af eksporten er til udenlandske private investorer

I 2016 var der placeret ca. 749 mia. kr. i fonde, som kapitalforvaltes for udenlandske detailinvestorer. Det svarer til 68 procent af den samlede eksport. Det er særligt i disse fonde, at formuen er vokset siden 2014.

HVAD ER KAPITALFORVALTNING?

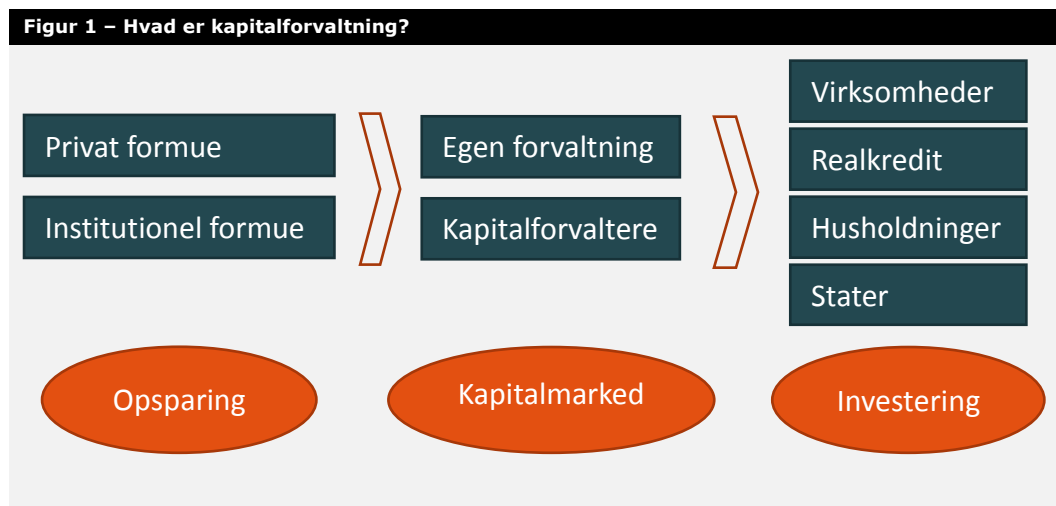
Der vil altid være husholdninger og virksomheder, som har behov for at kunne bruge eller investere flere penge, end de selv har sparet op. Det er blandt andet midler til køb af hus eller til investering i nye maskiner.

Ligeledes er der husholdninger og virksomheder, der af forskellige årsager har flere penge, end de har brug for her og nu. Det kan for eksempel være pensionsopsparing.

Det skaber et behov for, at parter med overskydende opsparing kan finde parter med et finansieringsbehov. Matchingen af parterne kan i en markedsøkonomi enten ske indirekte via bankerne eller direkte på kapitalmarkedet. Kapitalmarkedet er en fælles betegnelse for alle former for handel med finansielle og reale aktiver. Både husholdninger og virksomheder kan deltage direkte på kapitalmarkedet, hvis de har opsparing eller behov for finansiering.¹

Opsparerer kan enten vælge selv at finde passende aktiver at placere deres opsparing i, det vil sige, at de selv forvalter deres formue, eller også kan de outsource dette til professionelle kapitalforvaltere, jf. figur 1.

I denne analyse anvendes begrebet kapitalforvaltning til at beskrive markedet for professionel kapitalforvaltning.² Ifølge EFAMA/McKinsey¹ blev 23 pct. af de samlede globale finansielle aktiver forvaltet af professionelle i 2015.



Kilde: Egen fremstilling

¹ Se EFAMA Asset Management in Europe 2017 for yderligere beskrivelse.

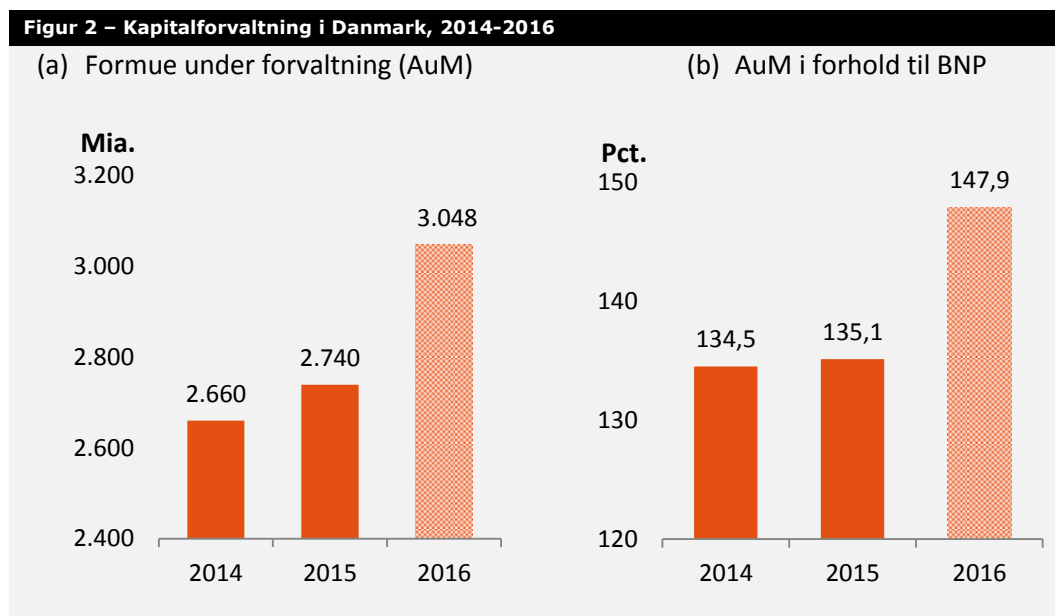
² Dette inkluderer for eksempel ikke pensionskassernes kapitalforvaltning, da dette anses for at være egen forvaltning af egne midler. Se mere herom i metodeafsnittet, der starter på side 11.

KAPITALFORVALTNING I DANMARK

I 2015 forvaltede IFB's medlemmer og koncernforbundene kapitalforvaltere 2.740 mia. kr. i Danmark, jf. figur 2(a).³

I 2016 er dette, baseret på indberetninger fra et udsnit af danske kapitalforvaltere, steget til over 3.000 mia. kr. Det svarer til en vækst på over 10 pct. Til sammenligning forventer EFAMA, at den samlede europæiske formue under forvaltning (AuM) stiger med ca. 6 pct. i 2016.

Væksten i formuen under forvaltning i 2016 var således væsentligt højere end den nominelle BNP vækst på ca. 1,7 pct. Det betyder, at AuM udgør en stigende andel af BNP. I 2016 er andelen således steget fra 135,1 pct. til ca. 147,9 pct.



Anm.: Tallene indeholder ikke pensionskassernes egen kapitalforvaltning. 2016 er estimeret på baggrund af en foreløbig indsamling for 2016. Indsamlingen dækker ikke alle danske kapitalforvaltere. Se mere herom i metodeafsnittet der starter på side 12.

Kilde: IFB

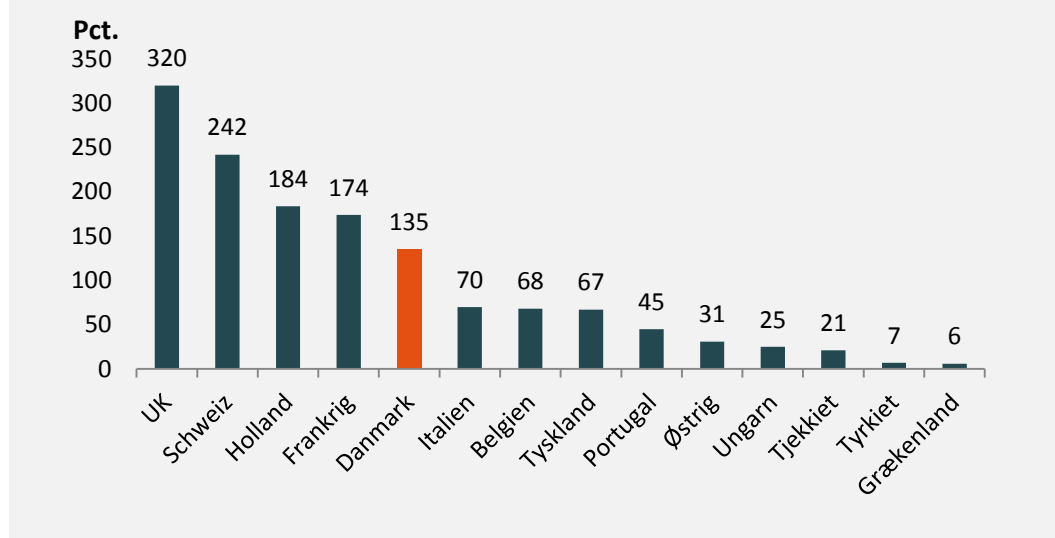
Af de godt 3.000 mia. kr., som formuen udgør i 2016 udgør investeringsfonde ca. 63 pct., mens de såkaldte diskretionære mandater udgør 37 pct.⁴

Kapitalforvaltning udgør en stor andel af dansk økonomi i forhold til andre lande

I 2015 udgjorde den samlede formue, der forvaltes i Danmark 135 pct. af BNP. Det er relativt højt i europæisk sammenhæng. Det er blandt andet højere end i Tyskland (67 pct.) og Italien (70 pct.), men det er lavere end i Storbritannien (320 pct.), jf. figur 3.

³ Tallene dækker de virksomheder, der indgår i IFB's indsamling. Det er således ikke alle danske kapitalforvaltere, der indgår. Se mere herom i metodeafsnittet, der starter på side 11.

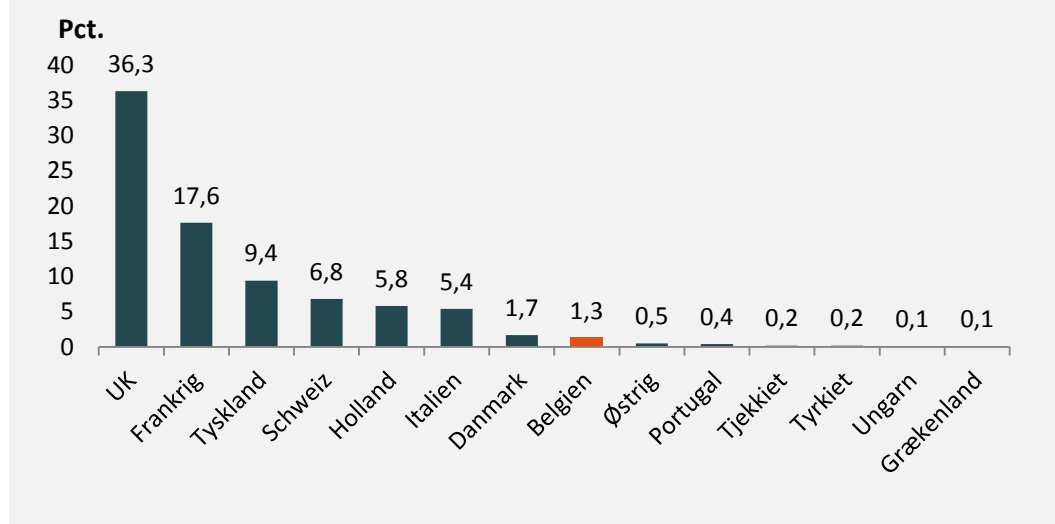
⁴ Diskretionære mandater: Aftaler med eksterne personer, virksomheder og andet om at varetage kapitalforvaltning på vegne af kunden, det vil sige "professionelle kunder".

Figur 3 – Kapitalforvaltning i EU, pct. af BNP, 2015


Anm.: Tallene indeholder ikke pensionskassernes egen kapitalforvaltning.
Kilde: EFAMA

Den danske markedsandel var 1,7 pct. i 2015

Danmark er et lille land, og derfor er det heller ikke overraskende, at den danske markedsandel af det europæiske kapitalforvaltningsmarked er lille. I 2015 udgjorde dansk kapitalforvaltning således 1,7 pct. af den samlede europæiske kapitalforvaltning målt på AuM, jf. figur 4.

Figur 4 – Kapitalforvaltning i EU, markedsandel, 2015


Anm.: Tallene indeholder ikke pensionskassernes egen kapitalforvaltning. EU gennemsnittet dækker over et simpelt gennemsnit af de observationer der indgår i figuren.
Kilde: EFAMA

Baseret på den foreløbige indsamling for 2016 forventes væksten i formuen, der forvaltes i Danmark, at overstige den samlede europæiske vækstrate. Derfor er det også forventningen, at den danske markedsandel vil stige i næste års udgave af EFAMA's rapport.

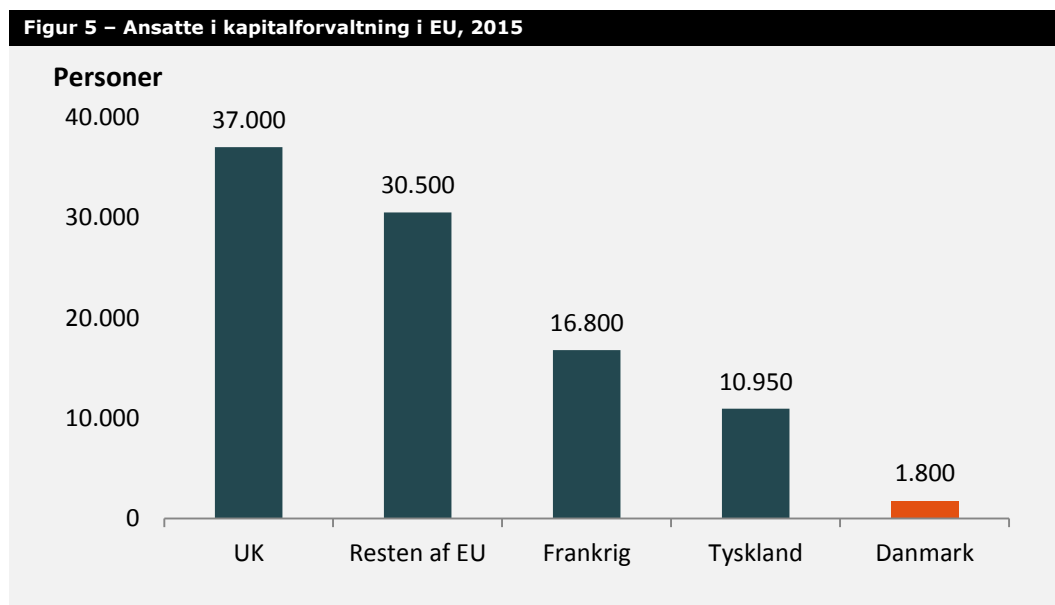
I de kommende år bliver det spændende at se, om Brexit og de efterfølgende forhandlinger vil påvirke de europæiske markedsandele, og særligt hvad der kommer til at ske med Storbritanniens dominerende position med en markedsandel på godt 36 pct.

I Danmark arbejder over 2.000 personer direkte med kapitalforvaltning

Kapitalforvaltning er en disciplin, der kræver stærke kompetencer. Det er blandt andet derfor, at dansk kapitalforvaltning klarer sig godt internationalt set.

Der findes ikke officielle statistikker for beskæftigelsen i kapitalforvaltning. Derfor indsamler EFAMA via de nationale brancheorganisationer estimerede tal for beskæftigelsen. Disse tal er forbundet med væsentlig usikkerhed.

IFB's opgørelse af beskæftigelsen i den danske kapitalforvaltning viser 1.800 direkte ansatte, jf. figur 5. Dette dækker ansatte i kapitalforvaltningsenheder i koncernforbundene virksomheder og investeringsforvaltningsselskaberne (IFS'erne), der indgår i IFB's indsamling.



Anm.: Tallene indeholder ikke pensionskassernes egen kapitalforvaltning. Resten af Europa dækker over de lande som ikke fremgår af figuren, og er estimeret pba. AuM.

Kilde: IFB og EFAMA

Det er således ikke alle danske kapitalforvaltere, der indgår i indsamlingen. Det er IFB's vurdering, at den samlede direkte beskæftigelse udgør mindst 2.000 personer, og op til 2.500 personer. Samtidig indgår pensionskassernes interne kapitalforvaltning ikke i disse tal. Til sammenligning er der 37.000 ansatte i Storbritannien, der arbejder direkte med kapitalforvaltning.

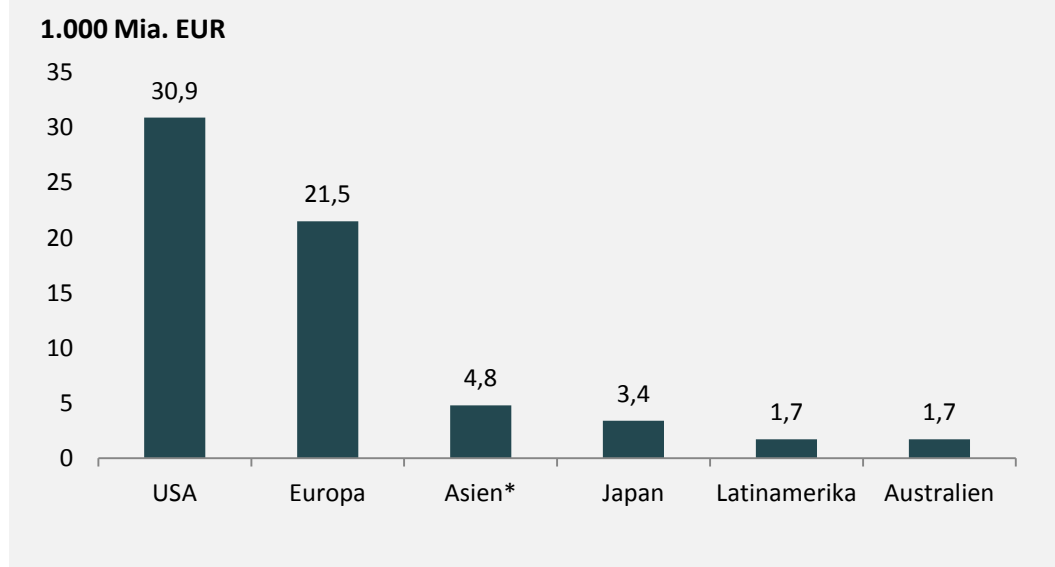
Udover den direkte beskæftigelse, skaber kapitalforvaltning også en række afledte arbejdspladser. I EFAMA rapporten, Asset Management in Europe 2017, vurderes det, at hver direkte ansat i kapitalforvaltning danner grundlag for ca. 4,6 indirekte

arbejdspladser, hvoraf ca. 1,4 er uden for distributions- og rådgivningsrelaterede arbejdspladser.

Den samlede globale kapitalforvaltning udgør 68.000.000.000.000 EUR i 2015

Uden for Europas grænser er det USA, der er klart den største globale kapitalforvalter, med en markedsandel på ca. 45 pct. i 2015, jf. figur 6. Til sammenligning udgør de 21.500 mia. EUR, der forvaltes i Europa, ca. 31 pct. af det globale AuM.

Figur 6 – Kapitalforvaltning globalt, 2015



Anm.: *Japan indgår ikke.

Kilde: EFAMA

Det samlede globale AuM udgjorde 68 trillioner EUR (68.000.000.000.000) i 2015. I 2015 voksede formuen med blot 1 pct. Det er væsentlig lavere end de 8 pct. formuen voksede i 2014.⁵

Det var primært ”nye” penge, der løftede formuen i 2015 - med et nettoflow på 1,5 pct. af formuen primo 2015.

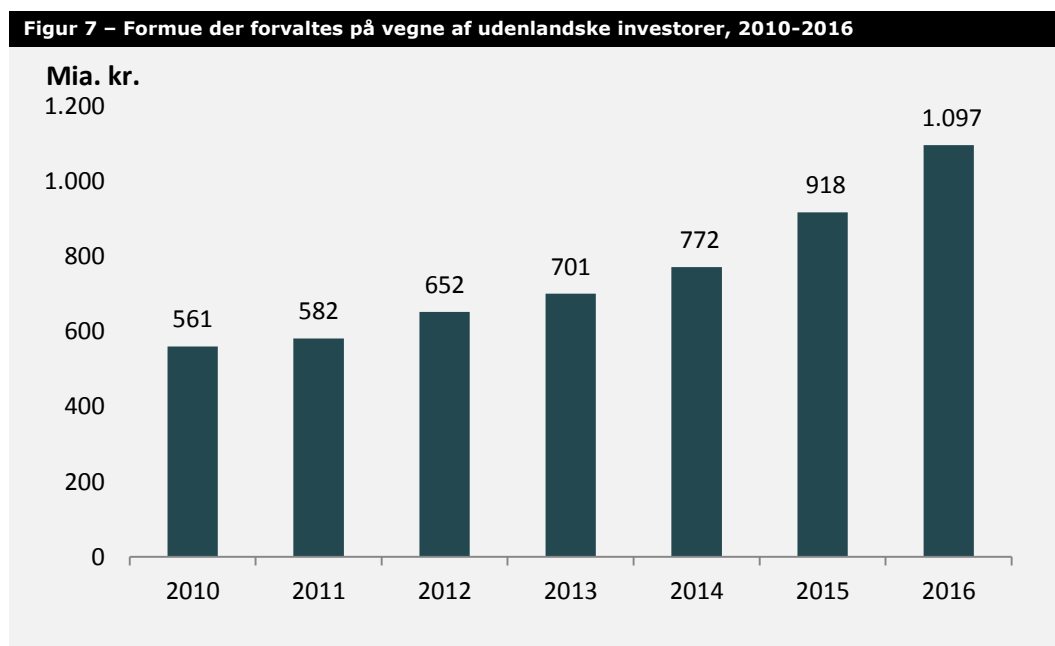
⁵ BCG: Global Asset Management 2016: Doubling Down on Data

EKSPORT AF DANSK KAPITALFORVALTNING

Kapitalforvaltning er en serviceydelse, der er relativt nem at eksportere. Derfor er konkurrencen også ekstremt intensiv på det globale marked. Den danske kompetenceklynge inden for kapitalforvaltning kan på en række områder konkurrere på dette marked. En væsentlig del af den kapitalforvaltning, der sker i Danmark, foregår således på vegne af udenlandske investorer.

Eksporten af dansk kapitalforvaltning steg til knap 1.100 mia. kr. i 2016

Den samlede eksport af kapitalforvaltning nåede i 2016 op på knap 1.100 mia. kr., jf. figur 7. Det svarer til 37 af pct. af den samlede kapitalforvaltning.⁶ Siden 2010 er eksporten næsten fordoblet.



Anm.: Figuren er baseret på et udsnit af IFB's medlemmer. Se mere herom i metodeafsnittet, der starter på side 12.

Kilde: IFB

Det er dog væsentligt at påpege, at eksportandelen svinger meget fra kapitalforvalter til kapitalforvalter, samt at de 3-4 største aktører står for langt det meste af eksporten.

Opgørelsen af eksporten af kapitalforvaltning kan ikke sammenlignes med opgørelser af andre sektors eksport. Årsagen er, at opgørelsen ikke direkte repræsenterer værdien af selve kapitalforvaltningsydelsen, men derimod værdien af den formue, der kapitalforvaltes.

Der er således ikke muligt i dag at sige, hvor store eksportindtægter kapitalforvaltning giver danske kapitalforvaltere - og dermed Danmark.

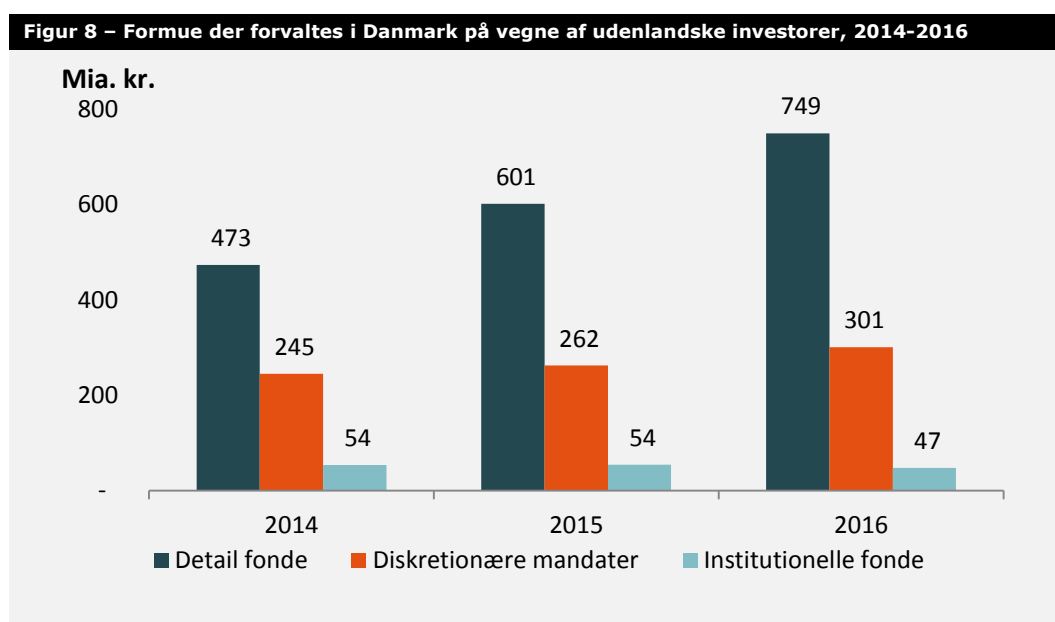
⁶ Der findes ikke sammenlignelige tal for andre lande.

68 pct. af eksporten er til udenlandske private investorer

Der er overordnet to typer af investorer – private⁷ og professionelle - og to typer af kapitalforvaltningsprodukter - investeringsfonde og diskretionære mandater. Diskretionære mandater er i praksis forbeholdt professionelle kunder. Der er således ingen udenlandske privatinvestorer, der får forvaltet et diskretionært mandat i Danmark.

I 2016 var der placeret ca. 749 mia. kr. i fonde, som kapitalforvaltes for udenlandske detailinvestorer, jf. figur 8.⁸ Det svarer til 68 procent af den samlede eksport. Det er særligt i disse fonde, at formuen er vokset siden 2014.

De udenlandske institutionelle investorer havde i 2016 placeret 301 mia. kr. i diskretionære mandater samt 47 mia. kr. i investeringsfonde.



Anm.: Figuren er baseret på et udsnit af IFB's medlemmer. Indsamlingen af disse tal dækker kun 2014, 2015 og 2016.

Kilde: IFB

Det er dog en udfordring, at det på grund af danske skatteregler ofte ikke er muligt at placere administrationen af disse fonde i Danmark. Derfor er der mange tilfælde, hvor kapitalforvaltningen er placeret i Danmark, mens de administrative opgaver udføres i f.eks. Finland og Luxembourg.

⁷ Private kunder kaldes og detailkunder, mens professionelle kaldes institutionelle.

⁸ Danske detailinvestorer, samt både udenlandske og danske institutionelle investorer, kan i praksis også investere i disse fonde. Det er IFB's vurdering, at det ikke påvirker analysens konklusioner.

METODEAFSNIT

Indeværende analyse er baseret på EFAMAs årlige rapport om Asset Management, "Asset Management in Europe 2017". Dertil kommer en ekstraordinær indsamling af data vedr. dansk kapitalforvaltning på vegne af udenlandske kunder.

Analysens resultater er således afhængige af den opgørelsesmetode, der anvendes i indsamlingen på tværs af landegrænser, samt kvaliteten af indberetningen, både i Danmark og i udlandet.

Indsamlingen dækker ikke alle kapitalforvaltere i Europa. Det gælder også i Danmark. Som udgangspunkt dækker indsamlingen medlemmer af IFB, samt koncernforbundene kapitalforvaltningsafdelinger. Dertil kommer et antal fondsmæglerselskaber. Det vil sige, at en række kapitalforvaltere ikke indgår i analysen.

Det er IFB's vurdering at ca. 30-50 kapitalforvaltere, som forvalter et sted mellem 300-500 mia. kr. i alt, således ikke indgår i analysen. Dette skøn er dog forbundet med væsentligt usikkerhed. Det er IFB's ambition at øge dækningen af indsamlingen de næste år.

Et væsentligt element, der ikke indgår i denne analyse, og som er særligt relevant for Danmark, er pensionskassers egen forvaltning. Årsagen er, at dette i EFAMAs indsamling, anses for at være forvaltning af egen formue. I det omfang forvaltningen af pensions midler er outsourcet til eksterne kapitalforvaltere, indgår dette i analysen.

Indsamling af data vedr. dansk kapitalforvaltning på vegne af udenlandske kunder

I marts gennemførte IFB en ekstraordinær indsamling af data vedr. kapitalforvaltning på vegne af udenlandske kunder. Indsamlingen dækkede de ti kapitalforvaltere der, efter IFB's vurdering, har det største omfang af udenlandske kunder. Målt ved samlet formue under forvaltning, udgør disse ti medlemmer ca. 95 pct. af den ordinære indsamling. Det er også denne indsamling, der er brugt til at estimere den samlede formue for 2016.

ANALYSE