

# Kapitalforeninger (rød risikomærkning)

En kapitalforening er en alternativ investeringsfond, som kan investere i mange forskellige typer af aktiver. Med en kapitalforening kan du som et supplement til din investering i traditionelle aktivklasser som aktier, obligationer og investeringsbeviser investere i alternative aktivklasser, fx ejendomme, valuta, energi eller infrastruktur, og dermed sprede din risiko.

## Hvad er en kapital forening?

En kapitalforening er en alternativ investeringsfond (AIF), som fungerer som en kollektiv investeringsordning, der investerer i overensstemmelse med en fastlagt investeringsstrategi.

Udover at være organiseret som en kapitalforening kan en AIF også være organiseret som et Kommandit-selskab (K/S) eller et aktieselskab (A/S). En AIF er reguleret i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, og organisatorisk ligner den en investeringsforening, med egen bestyrelse og opdeling i afdelinger. Hver afdeling har sin egen investeringspolitik, herunder risikoprofil. Foreningerne er ejet af medlemmerne, og medlemmerne har stemmeret på generalfor-samlingen, hvor der bl.a. er valg til bestyrelsen. Bestyrelsens primære opgave er at sikre, at foreningen drives forsvarligt og i overens-stemmelse med vedtægterne.

Hvor investeringsforeninger normalt investerer i aktier, obligationer og lignende, kan kapitalforeninger investere i flere typer af finansielle produkter (likvide midler - herunder valuta) eller de finansielle instru-menter, som er nævnt i Lov om finansiell virksomhed (bilag 5), hvilket også omfatter andele i kapital-foreninger (uanset hvad denne kapitalforening investerer i).

Som udgangspunkt er der ikke nogen grænse for, hvilke og hvor store risici en kapitalforening må tage, ud over hvad der følger af de dokumenter, som er udarbejdet for den enkelte kapitalforening (vedtægter samt eventuelt prospekt og dokumentet Væsentlig investor-information). En kapitalforening kan derfor investere i alle typer aktiver uden noget krav om risikospredning. En kapitalforening kan placere hele

sin formue i ét aktiv eller én type af aktiver, eksempelvis aktier, ejen-domme, guld, olie eller infrastruktur som eksempelvis vindmøller. En kapitalforening kan også optage lån og ubegrænset investere for de lånte penge (geare investeringerne). En kapitalforening er derfor som udgangspunkt risikomærket rød hvor produkttypen er vanskelig at gennemskue.

## Hvorfor investere i en kapitalforening med rød risikomærkning?

En kapitalforening opstår ofte, fordi den ønskede investeringsstrategi ikke kan realiseres inden for rammerne af en investeringsforening. Det vil være tilfældet, hvis der er et ønske om, at strategien eksempelvis skal kunne rumme, at:

- der investeres i utraditionelle aktivklasser
- investeringerne geares, dvs. at der optages lån og investeres for de lånte penge
- der investeres i aktivklasser, der er illikvide (ikke noterede på regulerede markeder)
- der investeres i meget få værdipapirer

Traditionelle aktiver	Utraditionelle aktiver
Aktier	Ejendomme
Obligationer	Private Equity
Kontanter	Råvarer
	Valuta
	Energi
	Infrastruktur

## Målgruppe for en kapitalforening med rød risikomærkning

Investering i en kapitalforening er kun egnet for dig som investor, hvis du besidder den fornødne viden og erfaring til at forstå investeringen og håndtere de risici, som investeringen medfører. Du bør betragte investering i en kapitalforening og kapitalforening som et supplement

til mere traditionelle investeringer i aktier, obligationer og investeringsforeningsbeviser.

Ofte kræver investering i en kapitalforening, at du som investor har en lang tidshorisont, og du skal have mulighed for at bære et eventuelt økonomisk tab.

## Afkast

De fleste kapitalforeninger har fokus på absolut afkast, dvs. at fonden fokuserer på at skabe det højest mulige afkast inden for de investeringsrammer, som kapitalforeningen er underlagt. En kapitalforening har derfor normalt ikke til formål at følge et benchmark (sammenligningsgrundlag). Det er i modsætning til en investeringsforening, som normalt fokuserer på relativt afkast, som betyder, at afdelingen måler sit afkast op mod et benchmark.

Derfor udvikler afkastene sig anderledes end afkastene på traditionelle investeringer. Afhængig af strategien i den enkelte kapitalforening vil afkastene have mulighed for at være højere og mere stabile end på de traditionelle investeringsforeninger, men det modsatte vil naturligvis også kunne være tilfældet.

## Hvad er risikoen?

kapitalforeninger (inkl. kapitalforeninger) har som beskrevet ovenfor mulighed for at påtage sig meget store risici. Det betyder, at du i princippet kan miste hele din investering. Det kan eksempelvis ske, hvis en kapitalforening eller en afdeling af en kapitalforening går konkurs, fordi tabene som følge af gearing overstiger afdelingens formue.

Du kan dog aldrig miste mere end din investering. De risici, foreningen løber, kan være af flere forskellige

typer. Fx kan en afdeling blive udsat for markedsrisiko, likviditetsrisiko, gearingsrisiko, renterisiko, valutakursrisiko, kreditrisiko, modpartsrisiko, rådgiverrisiko og politiske risici.

### **Omkostninger**

Der er omkostninger forbundet med at investere i en kapitalforening. Omkostningerne vises ofte i nøgletallet 'Årlige omkostninger i procent' (ÅOP). ÅOP dækker over administrationsomkostninger inklusive kapitalforeningens handelsomkostninger, investors handelsomkostninger i form af maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag og eventuelt de såkaldte performance fees. Investors gennemsnitlige tidshorisont er sat til syv år. Du bør sætte dig grundigt ind i den pågældende kapitalforenings

omkostningsstruktur, før du investerer.

### **Skat**

Den skattemæssige behandling af afkast fra obligationer er forskellig, alt efter hvilken type midler du anvender til investering. Der er med andre ord forskel på beskatningen af obligationsafkast, som stammer fra investering af henholdsvis frie midler, pensionsopsparing, børneopsparing, selskabsmidler eller midler i virksomhedsordningen.

Den skattemæssige behandling kan variere og ændre sig afhængig af dine skattemæssige forhold, eller som følge af ændrede regler for beskatning. Vi anbefaler, at du kontakter en rådgiver om skattemæssige konsekvenser af en investering.

### **Prospekt og Væsentlig investorinformation**

Kapitalforeninger, der markedsføres til kunder, skal udarbejde et dokument med væsentlig investorinformation, der giver et godt overblik over AIF'ens væsentlige egenskaber. Den enkelte AIF vil normalt også udarbejde et prospekt med en detaljeret beskrivelse af AIF'en. I disse dokumenter kan du læse detaljeret om investeringsstrategien og om, hvor store risici kapitalforeningen må tage. Det er vigtigt, at du som investor sætter dig grundigt ind i dette materiale, før du beslutter dig for at investere.

**Dette produkt er risikomærket**

**RØD**

Dette produkt er risikomærket rød. Det betyder efter Bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter, at der er risiko for at tabe mere end det investerede beløb, eller produkttypen er vanskelig at gennemskue.

Du kan få mere at vide om risikomærkningen ved at kontakte os.

## Exchange-traded fund (ETF)

Med en ETF kan du investere i en børsnoteret fond, der har til hensigt at følge udviklingen i et bestemt aktie- eller obligationsindeks.

### Hvad er ETF?

En ETF er enkelt beskrevet et evigt løbende børsnoteret værdipapir, hvis formål oftest er at følge udviklingen i eksempelvis et aktie- eller et obligationsindeks.

Succeskriteriet for en ETF er at opnå et afkast, der er så tæt som muligt på det indeks, som ETF'en følger (benchmark). Dermed er omkostningsniveauet ofte lavere end ved en traditionel investeringsforening, som bruger ressourcer på at analysere sig frem til at kunne udvælge enkelte aktier, der vurderes at klare sig bedre end markedet generelt. Som investor i en ETF vil du derfor heller ikke kunne regne med at få et afkast, der er højere end det generelle markedsafkast (læs mere i afsnittene Afkast og Omkostninger).

Sikkerheden i den traditionelle ETF-konstruktion er, at de fysiske aktiver findes og ligger til sikkerhed for investorenes ETF'er.

En ETF, som overholder EU's UCITS-direktiv har risikomærkningen gul, og er dermed ikke kompleks. En ETF, som ikke overholder dette UCITS-direktiv har risikomærkningen rød, og er kompleks, hvilket kan skyldes

af kravene om diversifikation, risikostyring samt risikoeksponeringsgrænser.

### Egenskaber

En ETF bliver ofte sammenlignet med et investeringsbevis, og der er da også nogle klare ligheder. Eksempelvis giver både investeringsbeviser og ETF'er mulighed for at opnå en god risikospredning, og samtidig er begge typer normalt let omsættelige. Og ikke mindst må sikkerheden for investorerne ved begge typer som udgangspunkt anses for at være høj.

Der er dog betydelig forskel på opbygning og struktur. Hvor et investeringsbevis er organiseret som en forening, er en ETF organiseret som et selskab.

De fleste ETF'ere er ikke underlagt krav til eksklusion af bestemte selskaber eller screening af produkterne for at overholde international ret. Når du køber ETF'er, skal du derfor selv sikre dig, at ETF'en lever op til dine etiske krav. Det kan ikke garanteres, at investeringerne i ETF'erne lever op til anbefalingerne fra Rådet for Samfundsansvar, FN-støtteprincipper

Compact, de internationale forpligtelser, som Danmark har påtaget sig (eks. menneskerettigheder og konventioner), og dansk udenrigspolitik i øvrigt.

### En ETF opstår

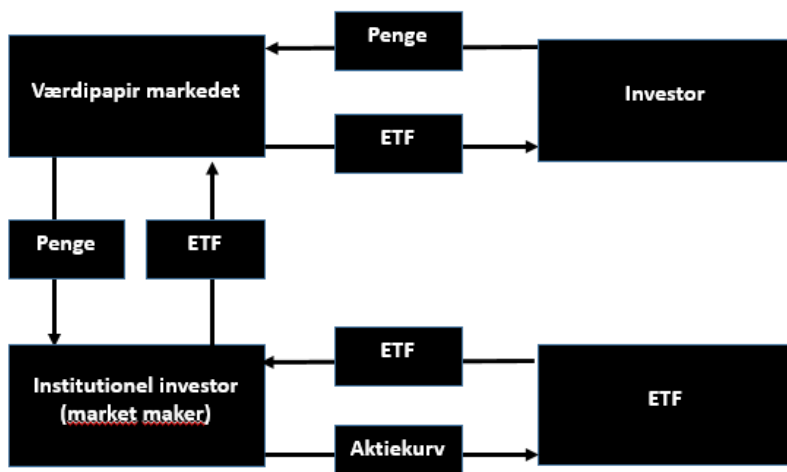
En ETF med sikkerhed i de bagvedliggende aktiver opstår, når en arrangør tager initiativ til at etablere en fond, der eksempelvis har til formål at give et afkast, som svarer til udviklingen i det engelske aktieindeks – FTSE 100. Arrangøren finder frem til eksempelvis en institutionel investor, der råder over de aktier, der indgår i FTSE 100-indekset. De to parter indgår en aftale om, at den institutionelle investor leverer en samling af aktier (en såkaldt kurv af aktier), der svarer til det engelske FTSE 100-aktieindeks.

Til gengæld modtager den institutionelle investor ETF'er for en tilsvarende værdi. Disse ETF'er kan den institutionelle investor nu sælge i markedet til interesserede investorer.

### ETF'er baseret på en derivataftale

ETF'er kan i stedet for at være sikret med de bagvedliggende fysiske aktiver være baseret på en derivataftale som eksempelvis en swap-aftale. Er dette tilfældet, betegnes ETF'en som en syntetisk ETF. Opbygningen af disse ETF'er kan variere en del, men ved alle typer vil der være en modpartsrisiko for ejerne af ETF'erne, hvis modparten i swap-aftalen ikke er i stand til at opfylde sine forpligtelser. For at minimere denne risiko etableres der et sikkerhedsdepot i en depotbank, der skal tjene til investorenes sikkerhed. Sikkerhedsdepotet kan bestå af kontanter eller værdipapirer. Investorerne i ETF'erne har dog ikke sikkerhed for, at der vil være fuld dækning for deres ETF'er i sikkerhedsdepotet. Derfor er risikoen ved syntetiske ETF'er højere end ved ETF'er med sikkerhed i de bagvedliggende aktiver.

### Eksempel på opbygning af en ETF



at ETF'en ikke opfylder et eller flere

for ansvarlige investeringer og Global

### **Afkast**

De fleste ETF'er er passivt forvaltede og sigter derfor efter at skabe et afkast, der ligger så tæt som muligt på det indeks, den enkelte ETF følger (benchmark).

Der er dog forskel på, hvor præcist de forskellige ETF'er rammer. Det skyldes, at mange ETF'er ikke har investeret i alle aktier i det indeks, de ønsker at følge, men måske kun dækker 95% af markedet. Det medfører en risiko for, at ETF'en enten klarer sig bedre eller dårligere end indekset. Samtidig er der omkostninger forbundet med ETF'en. Denne omkostning bliver trukket fra afkastet, og derfor vil ETF'en alt andet lige klare sig lidt dårligere end indekset. Endelig kan en ETF modtage penge for at låne sin aktiebeholdning ud. Dette beløb kan typisk være medvirkende til at give et lille merafkast til investorerne, men det medfører også en øget risiko for investorerne i ETF'en (læs mere i afsnittet *Hvad er risikoen?*).

### **Omkostninger**

Fordi ETF'er normalt er passivt forvaltede, er omkostningsniveauet i fondene normalt lavere end de aktivt forvaltede investeringsforeningsafdelinger. En aktivt forvaltet investeringsforeningsafdeling, der investerer i udenlandske aktier har ofte en årlig omkostning (ÅOP) i niveauet 1,5 – 2,5%, mens en tilsvarende passiv ETF typisk ligger i niveauet 0,25-0,75%. Da ETF'er handles på udenlandske børser, skal du være opmærksom på, at den kurtage, du betaler for at handle, ofte er betydeligt højere, end når du handler et dansk investeringsbevis. Da ETF'er desuden handles i udenlandsk valuta, må du regne med omkostninger i forbindelse med omveksling til og fra danske kroner.

### **Sådan handler du**

Du køber og sælger en ETF som en udenlandsk aktie og altid til markedspris. Der er ikke som ved investeringsbeviser mulighed for at indløse ETF'en direkte hos udsteder.

### **Prisfastsættelse**

Prisen på en ETF fastsættes via udbud og efterspørgsel. En ETF har

en indre værdi præcis som investeringsbeviser. Men modsat investeringsbeviser, som har en grænse for, hvor langt kursen kan komme fra den indre værdi, kan en ETF i princippet handles langt fra den indre værdi – både højere og lavere. I praksis ligger kursen på en ETF dog sjældent langt fra den indre værdi. Det skyldes, at markeds kræfterne i sig selv vil sørge for, at en evt. skævhed i prisfastsættelsen udlignes. Den generelle markedssituation og de bagvedliggende aktivers likviditet vil være med til at bestemme, hvor stort et spænd mellem købs- og salgspris, investor må acceptere.

### **Hvad er risikoen?**

#### **Markedsrisiko**

Der findes en markedsrisiko på alle ETF'er. Markedsrisikoen afspejler risikoen for udsving i det marked, der investeres i. Som investor må du være indstillet på, at der i urolige markedssituationer kan opstå betydelige tab, og at disse kan opstå på meget kort tid.

#### **Selskabsrisiko**

Når en ETF har til formål at følge eksempelvis et aktieindeks tæt, vil selskabsrisikoen være begrænset. Det skyldes, at ETF'ens værditab i procent vil være det samme som faldet i aktieindekset, hvis et af de selskaber, ETF'en har investeret i eksempelvis skulle gå konkurs. I tilfælde, hvor ETF'en ikke følger et indeks, kan der opstå en betydelig selskabsrisiko i forhold til enkelte aktiver.

#### **Likviditetsrisiko**

I perioder med urolige markedssituationer kan det være vanskeligt at omsætte ETF'en, hvilket kan medføre tab.

#### **Modpartsrisiko**

Der er normalt ikke nogen modpartsrisiko på traditionelle ETF'er, som har sikkerhed i de aktiver, der ligger bag. Hvis ETF'en udlåner sine aktiver mod at få en indtjening, vil der være en modpartsrisiko i forhold til den, der har lånt aktiverne. Størrelsen af denne risiko kan være meget forskellig fra ETF til ETF, og det er derfor vigtigt, at du er

grundigt orienteret om forholdene i den enkelte ETF. Ved de fleste ETF'er, der er sikret med fysiske aktiver, vil der blive indgået aftaler om at udlåne deres aktiver.

Ved syntetiske ETF'er skal du som investor være opmærksom på, at der findes en risiko på modparten i det finansielle instrument, fx i en swap-aftale. Størrelsen af denne risiko kan være meget forskellig fra ETF til ETF, og det er derfor vigtigt, at du grundigt orienterer om forholdene i den enkelte ETF.

#### **Valutarisiko**

Da ETF'er handles i udenlandsk valuta, er du som investor udsat for, at valutakurser svinger. Du løber derfor en risiko for, at valutakurserne udvikler sig ugunstigt for dig og medfører tab.

#### **Skat**

ETF'er er udenlandske investeringsprodukter, der ikke er tilrettelagt for at tilgodese danske skatteregler. Der findes på verdensplan tusindvis af fondskoder, og det er ikke muligt at undersøge dem alle til bunds. Følgende beskrivelse af skatteforhold er derfor alene en generel vurdering af ETF'er, der opfylder udvalgte kriterier. Vi kan ikke garantere, hvorvidt SKAT eller de danske domstole kan komme til et andet resultat for konkrete ETF'er. Som investor anbefaler vi derfor, at du altid søger rådgivning hos dine egne skatterådgivere inden investering.

Det er vores vurdering, at ETF'er, der er selvstændige skattesubjekter, som er godkendt i UCITS-direktivet og godkendt af Finanstilsynet til markedsføring i Danmark, og som ikke har valgt beskatning efter LL §16C, skal beskattes efter reglerne for investeringsselskaber i aktie-avancebeskatningslovens §19.

Det betyder, at gevinst og tab skal behandles efter et lagerprincip.

For personer indgår årets beregnede gevinst/tab i kapitalindkomsten, medmindre du som investor driver en virksomhed med køb og salg af aktier.

Hvis investeringen har forbindelse til erhvervsmæssig virksomhed i virksomhedsordningen, indgår årets beregnede gevinst/tab i virksomhedsindkomsten.

Hvis du har investeret for pensionsmidler, indgår årets beregnede gevinst/tab i PAL-grundlaget.

For selskaber indgår årets beregnede gevinst/tab i selskabsindkomsten.

**Prospekt og supplerende materiale**

Der er udarbejdet prospekt for ETF'er. Prospektet beskriver i detaljer de fuldstændige vilkår, herunder de risikofaktorer, der er ved den konkrete ETF. Der er ligeledes udarbejdet et dokument med central investorinformation, som mere kortfattet beskriver EFT'ens investerings- område samt afkast og risikoforhold.

Du kan finde prospekt, central investorinformation samt produktinformation på den enkelte udbyders hjemmeside.

Det er vigtigt, at du som investor sætter dig grundigt ind i dette materiale, før du træffer beslutning om investering.

**Dette produkt er risikomærket**

**RØD**

Dette produkt er risikomærket rød. Det betyder efter Bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter, at der er risiko for at tabe mere end det investerede beløb, eller produkttypen er vanskelig at gennemskue.

Du kan få mere at vide om risikomærkningen ved at kontakte os.