

## Formand Lars Bo Bertrams tale ved Investering Danmarks årsmøde 8. maj 2019

Kære alle

Velkommen til Investering Danmarks årsmøde.

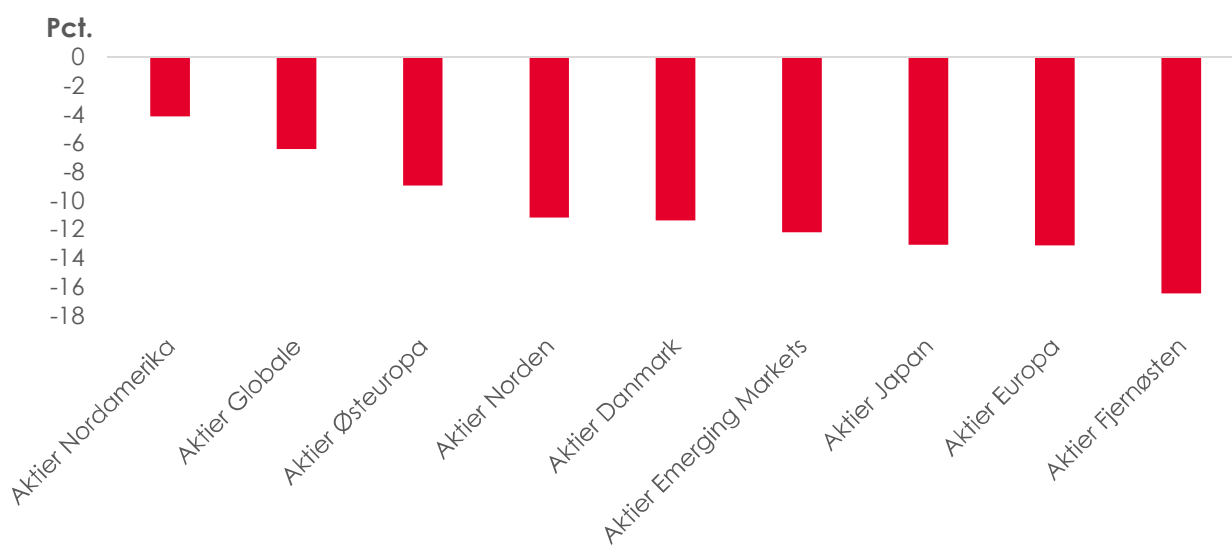
### Investeringsåret 2018

Begrebet "annus horribilis" skulle oprindeligt være blevet introduceret i moderne sprogbrug af den engelske dronning Elisabeth II tilbage i 1992, hvor hun hentydede til en stribe ægteskabelige problemer, som havde ramt det engelske kongehus.

Nu var det som bekendt ikke ægteskabsproblemer, der ramte aktie- og rentemarkederne i 2018, selvom man ikke kan udelukke visse ligheder. Nej, det var en turbulent cocktail af eskalerende handelskrig mellem USA og Kina, Brexit og diverse tweet-skud frisk fra hoften fra præsident Trump bl.a. om den amerikanske nationalbanks (FED's) rentepolitik. Og sidst men ikke mindst en mere langsom økonomisk vækst.

De dårlige nyheder drev kurserne nedad. 2018 blev det værste aktieår siden 2011, og 89 % af alle aktivklasser faldt i værdi. Det er ikke sket siden 1901. *[Planche: Afkast 2018]*

### Afkast 2018 aktiekategorier - for fonde med rådgivning med i prisen.



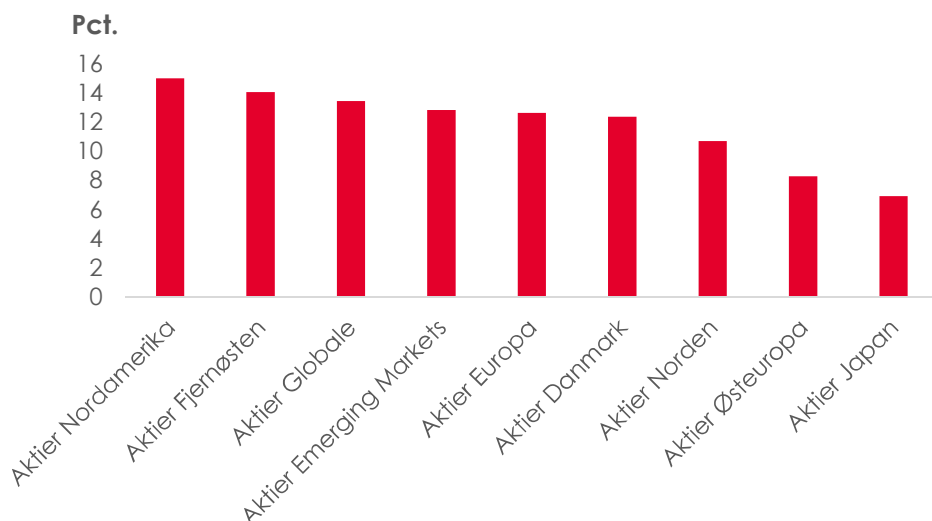
Den geopolitiske usikkerhed betød, at ingen aktiekategorier i 2018 gik fri af tab, og mange aktiekategorier havde negative afkast på over 10 pct. Mindst dårligt gik det for investeringsfonde med nordamerikanske aktier, der kun tabte 4,1 pct. Globale aktiefonde kom ind på andenpladsen med et negativt afkast på 6,43 pct.

For at gøre ondt værre var der samtidig med aktiefaldet også et fald i obligationer. Det er sjældent, at det sker samtidigt med aktiefald. Men det skyldtes bl.a., at ECB er begyndt at nedtrappe deres milliardopkøb af virksomheds- og statsobligationer. Hertil kommer en styrket dollar over for en række valutaer i Emerging Markets.

I det lys kan man godt kalde 2018 for et annus horribilis, hvor den samlede effekt af en række faktorer betød, at mange investorer desværre oplevede tab. Samlet set gjorde vi tabet op til 8 milliarder.

Markederne har heldigvis rettet sig og genvundet meget af det tabte siden. *[Planche: Afkast 1. kvartal 2019]*

#### Planche: Afkast 1. kvartal 2019 aktiekategorier - for fonde med rådgivning med i prisen



I de første måneder af 2019 har vi bl.a. set flotte afkast på 13 pct. for globale aktiefonde og 15 pct. for nordamerikanske aktier.

Det bekræfter en gammel sandhed - når bølgerne går højt på kapitalmarkederne, er svaret sjældent at paniksælge. Det bekræfter også, at det er klogt at have spredt sine investeringer – og dermed risiko – på flere end fx to danske yndlingsaktier. Forskning viser, at det øger afkastmulighederne betragteligt, hvis investor placerer pengene i bredt sammensatte porteføljer.

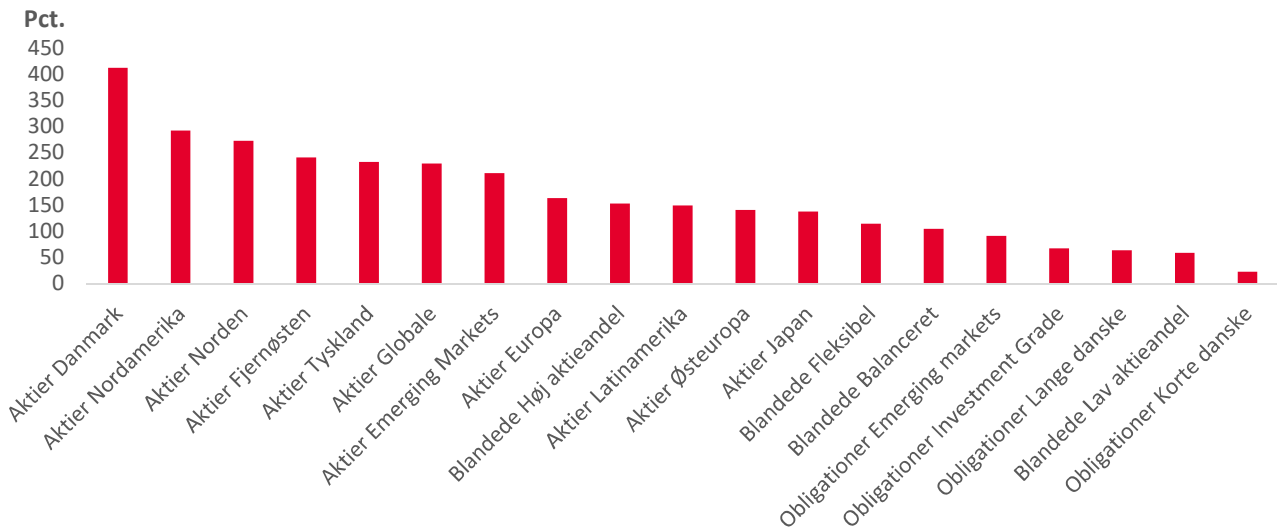
Her har danske investeringsfonde noget at byde på, og det har mange danske investorer også for længst forstået. Knap 800.000 danskere investerer i dag gennem investeringsfonde. I gennemsnit har den almindelige private investor sparet knap 650.000 kr. op i et eller flere investeringsbeviser (VP-tal 2.maj 2019).

Men ud over behovet for risikospredning siger år 2018 også noget centralt om det at investere. Investering er en langsigtet aktivitet, hvor afkast, risiko og omkostninger skal ses under ét.

Derfor skal man være forsigtig med at bedømme investeringsfondes resultater over korte perioder.

Og set over en 10-års horisont er billedet da også et helt andet. *[Planche: 10 års afkast pr. marts 2019].*

## Planche: 10 års afkast pr. marts 2019 - for fonde med rådgivning med i prisen



Her kan aktiefonde, der investerer i danske aktier, vise et afkast på 322 pct. Og aktiefonde, der investerer i Nordamerika, Norden og Fjernøsten, har haft afkast på over 200 pct. Til sammenligning ville afkastet på en indlånskonto over samme periode være ca. 8,5 pct.

Det er i den forbindelse værd at bemærke, at en dugfrisk ESMA-rapport viser, at danske investeringsfonde i perioden 2008 til 2017 har leveret pæne afkast og holdt omkostningerne på et lavere niveau sammenlignet med andre europæiske investeringsfonde.

Derfor er vores råd også altid; tænk langsigtet, når du investerer. Det giver historisk set det bedste afkast

### Debatten om omkostninger

Set med Investering Danmarks øjne var 2018 et år, hvor der var meget fokus på omkostningerne i investeringsforeningerne *[planche med avisoverskrifter]*.



Det er der nok flere grunde til. Indførelsen af det delvise provisionsforbud, debatten om kvalitetsforbedrende service, nyt omkostningsnøgletal og debatten om aktivt kontra passivt forvaltede fonde spiller helt sikkert en rolle. Men jeg tror også, at det ekstremt lave renteniveau har betydet en større omkostningsbevidsthed hos forbrugerne generelt, fordi andre omkostninger nu fylder relativt meget i forhold til de ultralave renter.

Men provisionsforbuddet for porteføljeplejeordninger, der trådte i kraft i 2017, har faktisk betydet, at investeringsfonde ifølge en undersøgelse fra Finanstilsynet sidste år har mindsket deres samlede omkostninger med 1,6 mia. kr. Og – hvad der måske er mest interessant – at slutregningen for kunden før skat er blevet mindre.

Det er altså blevet billigere. Finanstilsynet konkluderer også, at provisionsforbuddet har haft en positiv virkning på konkurrencen.

Den måde skattereglerne er indrettet på betyder dog, at det er blevet en lille smule dyrere for kunderne *efter* skat.

Samlet set har det delvise provisionsforbud givet lavere omkostninger, øget transparens for kunderne og øget konkurrence. Det er en udvikling, vi forventer vil fortsætte, bl.a. som følge af flere digitale rådgivningsløsninger og øget konkurrence fra udenlandske udbydere.

Hvorfor så ikke et totalforbud, vil nogen måske spørge?

Nej, for et totalforbud ville helt afskære almindelige mennesker – og dem er der rigtig mange af i danske investeringsfonde - fra at få adgang til rådgivning til en fornuftig pris. Det er et bærende fundament for det danske investeringsmarked, som er værd at værne om. I England kan man se konsekvenserne af et totalforbud, hvor man i dag skal have en formue på mindst 100 tusinde pund for at få adgang til rådgivning.

Flere formuerådgivere herhjemme tilbyder da heller ikke rådgivning til kunder med små formuer som fx en gennemsnitsformue på over 600.000 kr. Disse formuerådgivere går primært efter velhaverkunder med mange penge.

Vi ønsker ikke som sektor at forværre mulighederne for en fornuftig opsparing for de dele af samfundet, der måske har mest brug for det. Desuden understøtter formidlingsprovisionerne det brede produktudbud og den åbne markedsstruktur. Det mener vi, at de danske investorer er bedst tjent med.

For godt et år siden kom alle danske investeringsfonde i mål med en ny aftale om omkostningsnøgletallet ÅOP. Kunderne kan nu se de såkaldte "indirekte handelsomkostninger" i investeringsfonde. Aftalen gav anledning til en del debat, herunder til den udbredte misforståelse, at det var en ny omkostning for kunderne. Det er det ikke.

De indirekte handelsomkostninger er populært sagt forskellen på, hvad investoren ønsker at sælge et værdipapir til, og hvad den faktiske handelspris så ender på - man kan kalde det prisen for at opnå en handel. Indirekte handelsomkostninger rammer ikke kun investeringsforeninger, men alle der handler værdipapirer.

Den forskel opgøres som en omkostning, men det er altså ikke penge, som investeringsfondene eller bankerne tjener. Ændringen betyder alene, at investorerne nu får større gennemsigtighed og et bedre overblik over totaløkonomien i deres investering.

Et andet tema, der har fyldt godt i debatten, er de nye regler om kvalitetsforbedrende service. Reglerne skal sikre, at værdien af den service, som investorerne modtager fra banken om deres investering, står mål med provisionsbetalingen – altså "value for money".

Vores medlemmer har efter bedste evne forsøgt at efterleve de nye regler og levere nye services og forretningsmodeller til kunderne. På baggrund af en undersøgelse af praksis hos en række udvalgte banker kom Finanstilsynet i februar med deres rapport om, hvordan reglerne om kvalitetsforbedrende service skal udmøntes. Vi har nu en fin og konstruktiv dialog med Finanstilsynet om, hvordan konklusionerne skal læses.

Endelig har debatten om aktivt kontra passivt forvaltede fonde fyldt en del, herunder hvad der giver det bedste afkast.

Jeg mener, at man skal være meget varsom med at sammenligne aktive og passive strategier på gennemsnitlige afkast. Der er tale om produkter med meget forskellige karakteristika, og som derfor performer forskelligt under forskellige markedsforhold. Når man sammenligner de to typer investeringsstrategi, skal man desuden tage højde for, at omkostningerne i aktive fonde i modsætning til passive dækker adgang til investeringsrådgivning. Aktive fonde har desuden typisk væsentlig større forskelle i afkast, med mulighed for at slå markedet, og valget af aktiv strategi og forvalter er derfor helt afgørende.

Når det er sagt, så ser vi en klart stigende interesse hos danskerne for de passive fonde, og det arbejder vores medlemmer løbende med at imødekomme. Andelen af formuen i aktiefonde, der følger en passiv strategi, er steget med 115 pct. siden 2016. Og et nyindskud i passive investeringsfonde fra private investorer på 55 pct. af nettokøbene de senere år fortæller klart, at de også har fået øjnene op for denne type investeringer. Det er en positiv udvikling, der bl.a. skyldes, at der er kommet flere produkter at vælge imellem samt en række prisbillige digitale investeringsplatforme. Desuden giver de nye skatteregler, der blev vedtaget tidligere år som led i erhvervspakken, danske investorer mulighed for en lempeligere beskatning af afkast ved investering i bl.a. udenlandske indeksfonde. Det giver investorerne endnu flere muligheder, når de skal sammensætte deres portefølje.

Indimellem støder jeg på det argument, at den øgede efterspørgsel på passive fonde er udtryk for, at investorerne vender ryggen til bankernes rådgivning. Det mener jeg er en helt forkert præmis. For en del af den passivt forvaltede formue stammer fra forskellige løsninger, hvor porteføljesammensætningen sker på baggrund af rådgivning.

I en Maggi-terning handlede 2018 set med investorbriller meget om tab og omkostninger. Nok næppe det mest optimale tidspunkt at spørge kunderne, hvordan de synes, det går! Ikke desto mindre gennemførte vi i november 2018 for 3. gang en kortlægning af investorernes syn på rådgivning, service og information.

Jeg kommer meget mere ind på investorundersøgelsen senere i dag. Men jeg synes, at det er glædeligt, at på trods af, at målingen er lavet i den værst tænkelige periode, så viser undersøgelsen, at investorerne fortsat er glade for den rådgivning, de får i banken om deres investeringsbeviser. Det fortæller, at der bliver gjort et rigtig godt stykke arbejde derude med at hjælpe kunderne med deres investeringer.

## **Bæredygtig omstilling**

Omstillingen af samfundet mod større bæredygtighed står højt på den politiske dagsorden, både herhjemme og internationalt. Det er en positiv udvikling, som Investering Danmark er stærkt optaget af, og som vi rigtig gerne vil være med til at understøtte.

Men hvor langt er den finansielle sektor, herunder Investering Danmark, kommet med den bæredygtige samfundsomstilling?

Finans Danmark har for nylig lanceret et rådgivende forum for bæredygtig finans, som skal kortlægge og komme med anbefalinger til, hvordan sektoren kan bidrage til en bæredygtig omstilling af økonomien.

Men de danske investeringsforeninger har faktisk arbejdet aktivt med ansvarlige investeringer i mange år. I de senere år har bæredygtighed og samfundsansvar dog fået større vægt, bl.a. også på grund af stigende krav og interesse fra investorerne.

Antallet af danske investorer der har tilsluttet sig FN's principper for ansvarlige investeringer (PRI) er støt stigende. Antallet af danske underskrivere er nu 34, hvoraf 21 er kapitalforvaltere.

De danske investeringsfonde har de senere år også brugt flere ressourcer på at indarbejde miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold i investeringsprocessen, de såkaldte ESG-kriterier.

Udviklingen skyldes dels, at der er kommet flere data og systemer til rådighed til at arbejde med ESG-forhold. Når man bruger ESG-data, giver det større fokus på fx miljø og medarbejderforhold, og det mindsker risikoen i investeringerne. Desuden har de danske investeringsfonde de senere år sat flere ressourcer ind i arbejdet med aktivt ejerskab og tager derigennem aktivt ansvar for at påvirke de selskaber, som de investerer i. Det vil sige, at fondene ofte er i dialog med selskaber, der ikke lever op til ansvarlighed, normer eller konventioner. Dialogen med selskaberne kan ske direkte eller indirekte via samarbejdspartnere. Der stemmes også på selskabernes generalforsamlinger, og hvis selskaberne ikke ændrer adfærd, kan aktierne blive solgt. Selskaberne ryger på eksklusionslisten.

Flere af de større danske investeringsforeninger er nu også begyndt at vise de enkelte fondes påvirkning på CO2-udledningen (carbon footprint) via investeringerne, og flere er på vej.

Fire danske investeringsforeninger har tilsluttet sig Climate Action 100+ initiativet, som er et initiativ, hvor større kapitalforvaltere i fællesskab vil påvirke verdens største CO2-udledere til at mindske deres udledning. Så initiativerne er mange, og der bliver mere og mere bæredygtighed i de fleste fonde.

Vi er altså godt med. Efterspørgslen er stigende, og vores medlemmer får langsomt flere fonde, som direkte har fokus på bæredygtige investeringer.

Vi bilder os dog ikke ind, at vi som sektor er førende. Det skyldes ikke ond mening. Men der skal løses en række udfordringer, hvis vi for alvor skal have fart på de bæredygtige investeringer.

En af dem er at definere, hvad en bæredygtig investering er. Uden en sådan er det svært for investorerne at sammenligne produkterne. EU-kommissionen påbegyndte sidste år arbejdet med et fælles EU-klassifikationssystem – en taksonomi – der skal gøre det mere klart for investorerne, hvad bæredygtige og ansvarlige investeringer er. Systemet vil også fremadrettet danne grundlag for standarder og mærker for bæredygtige finansielle produkter.

Sektoren er gået aktivt ind i arbejdet med det nye klassifikationssystem. Målet er en fælles forståelse, så man som investor bedre kan vælge og fravælge investeringer ud fra et bæredygtigt perspektiv. Det vil betyde, at der kommer endnu flere relevante bæredygtige investeringsprodukter til investorerne. Vi kender dog pt. ikke tidshorizonten for, hvornår det nye klassifikationssystem er på plads.

Til gengæld blev der i marts i år opnået politisk enighed om en forordning om rapportering vedrørende bæredygtige investeringer og risici for bæredygtigheden. Det vil bl.a. skabe klarhed om, hvordan institutionelle investorer skal oplyse om, hvordan ESG-hensyn indgår i deres investeringsbeslutninger. Det vil også øge gennemsigtigheden af ESG-investeringsstrategier for investorerne.

Et klassisk spørgsmål, når vi taler bæredygtige investeringer, er - hvad så med afkastet? Kan man både få et fornuftigt afkast på sine sparepenge, samtidig med at man støtter den gode sag?

I dag peger forskningen lidt i begge retninger. Men på den lidt længere bane mener jeg ikke, at der er tvivl om, at svaret er ja. Det kommer til at kunne betale sig at investere bæredygtigt, både for investor og for samfundet.

De danske investorer har placeret mere end 2.000 mia. kr. i de danske investeringsfonde. Det er mange penge, som på sigt kan være med til at bidrage betydeligt til den bæredygtige omstilling.

For som investor vælger man selv, hvor man vil sætte sine penge. Og foretrækker man at sætte sine penge i virksomheder, som gør det godt på den grønne og bæredygtige konto, ja så vil de virksomheder få bedre adgang til billigere likviditet og kapital og dermed bedre muligheder for udvikling, innovation og vækst. Mens de virksomheder, der ikke bidrager, tvinges til at ændre adfærd, hvis de vil overleve.

På den måde spiller investorerne en vigtig rolle i forhold til at drive udviklingen i den rigtige retning. Og vi ved, at det er den vej investorerne gerne vil gå. Vores undersøgelse viser, at mere end 80 pct. af investorerne er interesseret i at sætte deres sparepenge i bæredygtige investeringsbeviser.

---

Mens jeg forberedte min tale her i dag, slog det mig, at jeg havde glemt, hvad ordet "bæredygtighed" egentlig dækker over, måske fordi det er noget vi taler om i så mange sammenhænge. Forstå mig ret, selvfølgelig ved jeg, hvad det konkret betyder, men et eller andet sted på vejen havde det fortonet sig, hvilken vision, der ligger i det - så derfor slog jeg det op.

Bæredygtighed er oprindeligt defineret i Brundtland-rapporten tilbage i 1987 som *"en udvikling, som opfylder de nuværende behov, uden at bringe fremtidige generationers muligheder for at opfylde deres behov i fare"*.

Jeg synes, det er værd at blive mindet om, hvad det handler om, nemlig om at sikre gode livsbetingelser for os selv og fremtidige generationer. Jeg håber derfor, at vi i dag kan blive lidt klogere på de muligheder og udfordringer, der ligger i den bæredygtige omstilling, og hvordan den finansielle sektor kan bidrage yderligere.

Tak for opmærksomheden.