

## Talepapir

Formand for Investering Danmark Robert Bruun Mikkelsenstrups tale til Investering Danmarks årsmøde tirsdag den 7. maj 2024.

**\*\*DET TALTE ORD GÆLDER\*\***

### Indledning

Kære alle

Rigtig hjertelig velkommen til Investering Danmarks årsmøde 2024.

Den kloge, amerikanske økonom Paul Samuelson sagde engang, at "investering burde være mere som at se maling tørre eller græs gro. Vil du have spænding, så tag 800 dollars og rejs til Las Vegas".

De ord kan de fleste, der har med investering at gøre til daglig, tilslutte sig. Først og fremmest fordi rigtig meget peger på, at gode afkast over længere perioder skabes, når man ser gennem udsvingene over kortere perioder på markederne. Det kan så til gengæld forekomme lidt kedeligt.

Men citatet rummer også en frygt, som vi er mange i branchen, der deler. Nemlig, at når det bliver alt for spændende, når folk tjener penge hurtigt, og når der kommer mange nye penge ind i markedet, så kan det skyldes forkerte og misforståede forventninger. Det kan - når markedet vender, føre til skuffelse, som det kan tage mange år at komme sig over.

Vi i branchen kan naturligvis ikke styre markederne. Vi må blot konstatere, at vi lever i omskiftelige tider. Efter et rædsomt 2022 for vores investorer, der satte negative rekorder på flere måder, gik vi det meste af 2023 igennem under noget, der lignede dansk sommervej - byger, der går og kommer.

Men så tog en vis herre ved markederne, og 2023 endte afkastmæssigt som et rigtig godt år. For en toneangivende aktivklasse som Globale Aktier

blev hele tabet i 2022 faktisk tjent hjem i den sidste del af 2023. Og indtil videre vendt til et overskud.

Men frygten for skuffelse nager os nu alligevel. Den danske investorkultur er et vigtigt fokuspunkt for Investering Danmark, og vi er langsigtede i vores arbejde på det område. Men skuffelse som følge af misforståede forventninger vil vi bestemt gerne undgå.

Heldigvis er der tegn på, at vores kunder, altså investorerne, er fuldt bevidste om, at omskiftelighed er et grundvilkår.

Den turbulente udvikling på markederne ser ikke ud til at have afskrækket investorerne. Og selvom tilgangen af nye midler til medlemmernes fonde aftog i 2023 i forhold til foregående år, var der ingen tegn på panik. Tværtimod. Vores investoranalyser viser, at interessen for at investere, specielt blandt de yngre årgange, er fastholdt på trods af den større usikkerhed.

Vi var jo nok ellers flere, som sad med en lille frygt for, at en del af alle de unge investorer, der kom til under markedsopturen i 2020 og 2021, ville paniksælge, når en økonomisk og markedsræssig nedtur ramte. Den frygt er blevet gjort til skamme.

Konkret viser vores investoranalyse, at antallet af investorer voksede med 25.000 i 2022, så der ved udgangen af året var knap 1.400.000 investorer. Set over hele den treårige periode 2020-2022 er der kommet næsten en kvart million flere investorer i Danmark. Det er en stigning på 21 procent på bare tre år.

Også investeringsfonde har nydt godt af denne udvikling. Antallet af danskere over 18 år, der investerer i investeringsfonde, steg med knap 40.000 i 2022. Set over perioden 2020 til 2022 er antallet af danske investorer i fonde steget med 44 procent. Samtidig er der sket en markant foryngelse blandt fondsinvestorerne. Ved udgangen af 2019 var 17 procent af de danske fondsinvestorer under 40 år. Tre år senere, ved udgangen af 2022, var den samme andel vokset til 28 procent.

En stigende andel af de aktive investorer investerer altså også i investeringsfonde, og det er godt, for der er robust empirisk evidens for, at investering gennem fonde som hovedregel giver investor et bedre, risikojusteret, afkast end investering i enkeltpapirer. Og så er det også lettere.

Tallene er ganske bemærkelsesværdige og er med til at dokumentere, at der de seneste år er sket et strukturelt skifte i danskernes forhold til det at investere. For stadig flere danskere er investering et aktivt tilvalg og indgår som et element i forhold til det liv, som de ønsker at leve, og de frihedsgrader, som de ønsker at leve det under. At specielt mange unge er dukket op på scenen, tyder på, at tiltag som for eksempel Pengeugen og information om, hvor vigtigt det er at investere, er med til at skubbe tingene i den rigtige retning. At vi dog ikke er i mål endnu, dokumenteres også i vores nye investoranalyse, der viser, at andelen af danskernes frie opsparing, der er investeret, ved udgangen af 2022 var på 41 procent, mens 59 procent bestod af bankindeståender.

Vi har altså et rigtig godt grundlag for at arbejde videre med den danske investorkultur, og få forløst det potentiale, der ligger i danskernes indlån. Og det vil vi fortsat bidrage til.

Som bekendt bliver vores branche ikke blot påvirket af investorenes og de finansielle markeders luner, men også af løbende reguleringsændringer.

Vores investorregulering udspringer fra EU, og kort før sommerferien sidste år fremsatte EU-kommissionen forslag til en Retail Investment Strategy – i kort form RIS. RIS er et element i arbejdet med at styrke EU's kapitalmarkedsunion og sigter især på at fremme detailinvestorenes incitamenter til at investere.

Det mål er Investering Danmark helt enig i.

Vi har alligevel lagt mange kræfter i en proaktiv dialog med politikere og embedsmænd både inden for og udenfor landets grænser. Det skyldes, at det oprindelige forslag indeholdt en lang række tiltag, der vil øge kompleksiteten i investeringsprocessen for investorerne. Når man tænker på, hvor meget regulering, der er lagt ned over investeringsområdet de senere år, er det vores klare overbevisning, at det ikke er den vej, vi skal

længere nedad, hvis vi skal bibeholde investorenes forståelse. Vi har med forsigtig optimisme noteret os, at Finanstilsynets direktør har givet udtryk for noget i samme retning.

Afkastet af den europæiske dialog kom for nylig, da det ansvarlige udvalg i Europa-Parlamentet offentliggjorde sin position – og dermed forhandlingsmandat – efter mange og lange forhandlinger og kompromiser.

Sagt i al beskedenhed har Parlamentets position i et ikke ubetydeligt omfang hentet inspiration fra de indspil, der er kommet fra dansk side. Blandt andet er der lagt op til en mere holistisk vurdering af den såkaldte Value for Money-test. Samtidig er det delvise formidlingsprovisionsforbud, der var lagt op til, slettet.

Hvad slutresultatet bliver, ved vi ikke endnu, da Rådet stadig skal fastlægge sin position, inden de endelige forhandlinger i EU-systemet går i gang.

Jeg vil slutte af med lidt betragtninger om den bæredygtige dagsorden – et område, som også har høj prioritet i vores sektor.

SFDR – eller disclosureforordningen – trådte i kraft i marts 2021. Formålet var at øge tilstrømningen af kapital til den bæredygtige omstilling, men man kan godt diskutere, om vi af og til glemmer det oprindelige mål og fortaber os i detaljer.

Der er først og fremmest ingen tegn på, at de nye regler har givet investorerne, og ikke mindst detailinvestorerne, yderligere incitament til at søge grønne investeringsløsninger. Tværtimod er der meget, der tyder på, at de fine detaljer i skoven af oplysninger flyver hen over hovedet på almindelige mennesker.

På godt og ondt virker det som om, at lovgiverne i EU nærmer sig den samme konklusion. Vi står i hvert fald i den lidt specielle situation, kort tid efter at første generation er blevet implementeret, at der fra EU's side er lagt op til både en revision af level 2 reguleringen, altså de mere tekniske forskrifter og – på samme tid – hele det generelle regelsæt, altså level 1 reguleringen. Vi risikerer altså, at vi som sektor først skal fokusere på detaljerede ændringer til den eksisterende regulering for derefter at lave

andre meget omfattende tilpasninger, når den nye lovgivning så lidt senere måtte være på plads.

Vi håber, at myndighederne besinder sig og begynder med det generelle, og slutter af med detaljerne, og ikke mindst tænker investorforståelsen ind. Det er i hvert fald sådan, man har bygget gode huse i mange århundreder: Start med et godt fundament, og slut med dørhåndtagene.

Den anbefaling må ikke dække for, at vi fra Investering Danmarks side ønsker at medvirke til at fremme den bæredygtige udvikling og generelt bakker op om Kommissionens handlingsplan for bæredygtig finans. Men der er behov for regler, som almindelige investorer forstår, før de for alvor begynder at investere i den bæredygtige omstilling.

Især på et punkt er der god grund til, at lovgiverne kigger reguleringen ekstra grundigt efter i sømmene. Manglen på klare regler for kategorisering af produkter har efterladt et tomrum i forhold til investeringer i virksomheder, der i dag måske er lidt "brune", men som målrettet er på rette vej i forhold til at omstille deres aktiviteter. Dem er der ikke nødvendigvis nok plads til i reglerne i dag, og vi frygter, at det på den lange bane kan føre til, at vi så at sige smider barnet ud med badevandet, og dermed ikke kan tilføre den nødvendige kapital til omstillingen.

Det er forholdsvis enkelt i sin investeringspolitik at sigte efter virksomheder, der allerede er bæredygtige og har deres på det tørre. Men det hjælper jo bare ikke med til at finansiere den nødvendige, brede omstilling af samfundet som helhed. Det er derfor afgørende med en bred anerkendelse af, at det også giver mening at investere i virksomheder, der er i en omstillingsproces, og som mener det alvorligt.

Når vi spørger investorerne, ser der ud til at være en ganske stor forståelse for dette lav-praktiske argument - at vi starter hvor vi er i dag, og skal lave omstillingen ud fra dette udgangspunkt, samt at man er interesseret i at hjælpe med disse investeringer.

Dilemmaet afspejler sig også i Investering Danmarks klimamål, som vi lancerede i 2020. Konkret har vi som branche sat et mål om at reducere CO<sub>2</sub>-aftrykket fra aktier og virksomhedsobligationer i investeringsfonde til

private med mellem 50 og 70 pct. frem mod 2030, og et mål om at være nået mindst halvvejs i 2025. Jeg er glad for at kunne sige, at vi ligesom sidste år har mere end opfyldt vores delmål. Vores seneste opgørelse viser nemlig, at klimaaftrykket er reduceret med 45 pct. ved udgangen af 2023 i forhold til 2020.

Der er en vis usikkerhed i datagrundlaget, men opgørelsen viser, at der har været et mindre fald i CO<sub>2</sub>-aftrykket i 2023 i forhold til året før. Reduktionen kan skyldes flere faktorer, som er svære at skille ad. En medvirkende årsag ser dog ud til at være, at markedsudviklingen har været mere favorabel i nogle af de mindre klimabelastende selskaber og sektorer i 2023. Og at det store dyk i klimaaftrykket som følge af lavere aktivitet i samfundet under corona ser ud til at have bidt sig fast mere permanent.

Om vi når målet i 2030 på en reduktion i intervallet 50 – 70 pct., især i den høje ende af intervallet, er selvfølgelig uvist på nuværende tidspunkt. I princippet kan vi dog som sektor nå en hvilken som helst reduktion ved at reducere vores investeringer i virksomheder, der ikke opfylder vores mål.

Men tilgangen stemmer ikke blot dårligt med, hvad vores investorer ønsker. Den er også i konflikt med, hvad vi gør i vores daglige arbejde med bæredygtighed, nemlig at gøre en reel forskel for klimaet. På verdensplan stiger de absolutte CO<sub>2</sub>-udledninger fra realøkonomien dag for dag. Hvis vi som branche skal bidrage yderligere til at nedbringe de faktiske udledninger, er der brug for at fokusere, understøtte og skubbe på virksomheder i transition. Ikke blot alene at frasælge for at nå et opsat klimamål. Vi har derfor for nylig udviklet og offentliggjort seks principper for investering i den bæredygtige omstilling som bl.a. anbefaler vores medlemmer at bruge internationalt anerkendte standarder som *Net Zero Asset Manager Initiative* og *Transition Pathway Initiative*.

I forlængelse heraf viser vores seneste medlemsundersøgelse, at branchen støt øger indsatsen som aktive ejere. Undersøgelsen viser, at vores medlemmer stemte ved mere end 77.000 forslag på virksomheders generalforsamlinger i 2023 eller 85 pct. af de afstemninger, de var berettigede til. Og danske kapitalforvaltere har 7.400 gange været i

dialog med virksomheder verden over for at skubbe dem i en bæredygtig retning, hvilket er omtrent en fordobling ift. året før.

Klima fylder stadig rigtig meget for vores medlemmer, og CO2-udledning og omstilling har været det største fokusområde indenfor aktivt ejerskab igen i år. For eksempel har et af vores medlemmer via et internationalt Net Zero-samarbejde påvirket et verdensledende selskab indenfor vedvarende diesel og bæredygtigt flybrændstof til at kvalificere og uddybe deres transitionsmål, og forbedre deres klimarapportering.

Medlemsundersøgelsen viser, at også andre hensyn kommer til at fylde mere og mere. For eksempel er fokus på biodiversitet blevet stærkere, og blandt vores medlemmer finder vi nu flere "early adopters" af indsatser på området, som for eksempel det globale samarbejde Nature Action 100. Vores medlemmer har også været med til at stifte et initiativ, der arbejder for at mindske afskovning i klimakritiske områder som Brasilien og Indonesien.

Afslutningsvis kan det siges, at løsningen på omstillingsdilemmaet nok ligger lidt i forlængelse af mine betragtninger om disclosureforordningen. Der er behov for nogle mellemregninger, der giver lidt flere point til den hast, hvormed virksomhederne omstiller sig og lidt færre til, hvor de i dag placerer sig.

Om det vil give anledning til justering af vores mål, er det for tidligt at sige noget om nu. Skulle det ske, vil vi søge trøst i en anden klog mands ord, nemlig Dwight D. Eisenhower, der sagde: "Plans are nothing – planning is everything". Og i denne planlægning, vil vi i sektoren gerne tage vores del af ansvaret for, at slutresultatet bliver godt, til gavn for investorerne og samfundet.

Tak for opmærksomheden.