

Det talte ord gælder!

## **InvesteringssForeningsRådets årsmøde 2010. Mundtlig beretning.**

### **Formand for InvesteringssForeningsRådet, direktør Hans Jørgen Larsen, Jyske Invest.**

Som alle i salen ved, forsvandt investorerne risikovillighed under finanskrisen i 2008. Men den blev fundet igen i 2009, og derfor kan vi se tilbage på et godt år på investeringsmarkederne. Det betød, at især aktierne og højrenteobligationerne fik luft under vingerne sidste år. Eksempelvis steg de bedste aktieafdelinger mere end 100 pct. Så de mange investorer, der valgte at holde fast i deres investeringer, blev belønnet for deres tålmodighed.

Men investering i forening er jo meget andet end aktier og højrenteobligationer.

Almindelige obligationer fylder meget i investorerne depoter. Dermed er de med til at stabilisere udsvingene på investeringer i aktier og højrenteobligationer. Og de danske obligationsafdelinger sluttede sidste år med de bedste afkast siden 2002.

Målt på den vigtige parameter ”afkast til investorerne” kommer branchen derfor styrket ud af 2009.

Som følge af de høje afkast sluttede vi med en formuefremgang på næsten 130 mia. kroner sidste år.

Finanskrisen trækker dog stadig sine spor og fører til mange initiativer. Både fra myndighedernes og vores egen side. I dag vil jeg komme ind på fire forskellige emner:

For det første det nye EU-direktiv for investeringsforeninger; For det andet skattereglerne for investeringsbeviser; for det tredje arbejdet med at styrke distribution og rådgivning om investeringsbeviser og endelig for det fjerde arbejdet med at give investorerne gode og mere forståelige informationer om risikoen ved at investere.

Sidste år vedtog EU en opdateret version af det direktiv, der regulerer alle europæiske investeringsforeninger.

Målet er at styrke konkurrencen. Det betyder, at vi og myndighederne skal til eksamen i året, der kommer.

Censoren er alle investorer, der bruger investeringsforeningerne. Og det er i store træk hele samfundet.

Investeringsbeviser er ikke kun et værktøj, som gør det muligt for private investorer at opnå risikospredning og løbende pleje. Investeringsformen bruges også af ATP, LD, pensionskasser og virksomheder i stort omfang.

Eksamensopgaven lyder som følger: Hvordan sikrer vi i fællesskab, at danske investeringsforeninger også fremover kan bidrage til en effektiv forvaltning af danskernes opsparing?

Med det nye direktiv ønsker EU at styrke konkurrencen. Det sker, fordi en analyse har vist, at omkostningerne i europæiske investeringsforeninger generelt er højere end i de amerikanske. Og fordi man har vurderet, at den væsentligste årsag er et europæisk marked, som stadig er opdelt og præget af manglende konkurrence.

Derfor er vores eksamensopgave todelt:

På den ene side lægger det nye direktiv op til skærpet konkurrence. Det sker ved at løsne en mængde snærende bånd, som hidtil har begrænset mulighederne for stordrift og effektivitet. Samtidig får de selskaber, der administrerer investeringsforeningerne mulighed for at organisere sig mere effektivt på tværs af landegrænser. Jean Baptiste de Franssu, som er præsident for vores europæiske brancheorganisation, vil senere fortælle mere om det nye konkurrencebillede, som direktivet vil føre til.

I Danmark skal vi lytte til de nye toner og kende vores besøgstid. Vi skal fremme stordrift ved at gøre det attraktivt at drive investeringsforening i og navnlig fra Danmark. For så kan vi fortsat tilbyde danskerne at købe investeringsbeviser, der er mindst lige så konkurrencedygtige som beviser fra udenlandske foreninger. Hvordan vi og myndighederne løser det i praksis – det er den ene del af opgaven.

Den anden del handler om at fastholde en god investorbeskyttelse, så vi bevarer en høj tillid til produkterne. På dette punkt glæder vi os over, at der er lagt op til at forbedre informationerne til investorerne. Det sker gennem et nyt dokument, der hedder Central Investorinformation. Det fortæller Jens Jørgen Holm Møller mere om lidt senere.

Altså: Stordrift og effektivitet på den ene vægtskål. Og høj investorbeskyttelse på den anden. Balancen mellem de to mål er vigtig.

Med det nye direktiv har EU taget et afgørende skridt i retning mod at realisere det indre marked for investeringsforeningerne. Vi frygter ikke konkurrencen fra udlandet. Konkurrence er godt for investorerne, og det holder os skarpe. Investorerne i de danske investeringsforeninger er allerede i dag godt vant. Afkastene er blandt de højeste i Europa. Omkostningerne er blandt de laveste.

Det dokumenterer analysefirmaet Morningstar måned efter måned, når de sammenligner resultaterne i de danske investeringsforeninger i forhold til 14 øvrige europæiske lande.

Sådan skal det fortsat være. Og derfor er det vigtigt, at vi får tilpasset dansk lovgivning på alle nødvendige steder for at kunne tage del i konkurrencen.

Lad mig uddybe det:

I dag skal en dansk investeringsforening være drevet af et dansk investeringsforvaltningsselskab. Så der er ingen international konkurrence. Men fremover kan et investeringsforvaltningsselskab drive investeringsforeninger i flere lande. Man kan eksempelvis tænke sig, at et tysk selskab om nogle år håndterer både tyske, engelske, svenske, spanske og danske foreninger.

Selskabet – og dermed arbejdspladserne - vil naturligvis ligge i de lande, der giver de bedste arbejdsbetingelser for at servicere investorer fra hele Europa.

Vi synes, at danskerne også fremover skal have adgang til at købe investeringsbeviser, der populært sagt har dansk som modersmål – altså er produceret fra ende til anden på dansk grund. Vi har forudsætningerne i kraft af de høje afkast og de lave omkostninger som blandt andet følger af effektive systemer – nu mangler vi blot at få lovgivningen på plads.

Opgaven ved det forestående lovarbejde bliver at tilgodese balancen mellem konkurrenceevne og stordrift på den ene side og investorbeskyttelse på den anden side. Det kan bane vejen for, at investeringsbeviser ”Made in Denmark” bliver en eksportvare i større stil. Vi er trukket i arbejdstøjet og samarbejder i øjeblikket med myndighederne om alt dette.

Vores mål er at gøre det attraktivt for et dansk investeringsforvaltningsselskab at bruge danske investeringsforeninger i stedet for udenlandske fonde

Vores mål er også at gøre det attraktivt at drive forretning ved hjælp af et dansk investeringsforvaltningsselskab frem for et udenlandsk.

For at nå målene må vi gøre en indsats på tre områder:

For det første må vi skrive direktivet ind i den danske lov uden ekstra krummelurer for at kunne tage del i konkurrencen.

For det andet må vi afvikle unødvendige danske særregler, som gør det sværere end nødvendigt at drive en investeringsforening. Eksempelvis indgår mange danske foreninger aftaler med eksterne investeringsrådgivere, som ofte er udenlandske. Når vi gør det, så skal alle handler med papirerne i en investeringsforening forhåndsgodkendes af os, før de kan gennemføres. Det er ikke effektivt, og det er unødvendigt. Denne ekstraregel kendes ikke i de

lande, vi kommer til at konkurrere med. Derfor ønsker vi, at undgå forhåndsgodkendelse af alle handler. Et andet eksempel er, at man i udlandet kan opkræve omkostninger, når store investorer vil købe eller sælge investeringsbeviser. Dermed beskytter man de mindre investorer, som typisk investerer langsigtet, mod at få udvandet deres afkast. Området er ureguleret fra EU, men en dansk ændring fra 2009 betyder, at danske foreninger heller ikke på dette felt har lige vilkår i konkurrencen med udenlandske foreninger.

For det tredje må vi afvikle danske særregler, som stækker danske investeringsforvaltningsselskaber, der ønsker at tage del i konkurrencen. Og som indskrænker det selskab må beskæftige sig med. Problemet kan illustreres med følgende eksempler:

- Hvorfor må et investeringsforvaltningsselskab ikke administrere pensionspuljer? Det ønsker vi åbnet mulighed for, idet det kan give øget stordrift.
- Hvorfor må en finansiell virksomhed, der ejer et investeringsforvaltningsselskab kun udpege et mindretal af bestyrelsesmedlemmerne i sit eget datterselskab? Regelen blev indført, da pengeinstitutterne fik mulighed for at eje et investeringsforvaltningsselskab. Men reglen er efter vores opfattelse unødvendig. Lovgivningen kræver jo i forvejen at selskabet alene skal varetage interessen for de foreninger, det administrerer.
- Hvorfor må et dansk investeringsforvaltningsselskab ikke udpege sin direktør til bestyrelsen for sit eget udenlandske datterselskab? Denne regel gør det svært at lede sine datterselskaber, så de kan løse deres opgaver for investorerne.

Det er vores oplevelse, at vi har flere begrænsninger på de nævnte områder, end man har i andre lande. Og dermed er reglerne et fortidslevn, som ikke passer til den fremtid med fokus på stordrift og effektivitet, vi er på vej ind i.

Vi har muligheden for at tænke stort. Og vi bør ikke være betænkelige. For EU-direktivet er født med en sund balance mellem hensynet til stordrift og hensynet til en høj investorbeskyttelse. Lad os have det som afsæt i det kommende arbejde. Vi ser frem til et godt samarbejde med myndighederne om dette, og i sidste ende er valget op til politikerne på Christiansborg.

----

Og så til skattereglerne for investeringsbeviser. For heller ikke i år får I en formandsberetning uden skat. Her har vi store uløste problemer, der kan få store konsekvenser. Det skyldes den skærpede konkurrence, som de nye EU-regler lægger op til.

Danskere, der ejer investeringsbeviser, skal naturligvis bidrage til samfundsøkonomien på lige fod med dem, der køber deres aktier og obligationer direkte. Ingen særlige fordele – og ingen ulemper. Dette transparensprincip er både sundt og retfærdigt, og det har båret skattelovgivningen siden 1994. Men lige nu kniber det gevaldigt med at leve op til det.

Her er der tre problemer, som Jens Jørgen Holm Møller uddyber om lidt:

For det første. Når man selv ejer en dansk aktie skal man betale acontoskat af sit aktieudbytte. Men investorer i danske foreninger skal også betale acontoskat af foreningens renteindtægter og kursgevinster på aktierne. Det skal investorerne ikke, hvis de køber beviser i udenlandske foreninger. Hvis ikke det bliver løst, må den danske branche etablere investeringsforeninger i udlandet og sælge dem til danskerne. Det giver det nye EU direktiv mulighed for, men er det det myndighederne vil have os til? Vi ser altså meget gerne en afskaffelse af den danske acontoskat på udbytter, så der alene opkræves skat af danske aktieudbytter. Det giver os ligestilling, og vi får oven i købet mulighed for at anvende de gode, danske, udloddende foreninger til salg i udlandet. I øjeblikket må vi oprette særlige akkumulerende afdelinger til de udenlandske kunder. Det er ren dobbeltadministration.

For det andet er der problemet med sidemandbeskatning, som jeg også rejste sidste år. Efter skattereformen fra 2009 kan 550.000 danskere med aktiebaserede investeringsbeviser på helt tilfældig vis få fremrykket eller udskudt deres beskatning, blot fordi andre investorer sælger deres investeringsbeviser. Og de kan oven i købet få uberettigede skattefradrag.

For det tredje har vi et problem med forslaget om skat på gevinster på blåstemplede obligationer, som blev fremsat i januar måned. Forslaget er ellers et godt forslag, som vi støtter. Det forenkler generelt reglerne for investeringsforeningerne, idet vi fremover kun vil have to typer af afdelinger, nemlig obligationsafdelinger og aktieafdelinger.

Men vi har påpeget et alvorligt problem, som berører 380.000 investorer, som har anbragt 78 mia. kroner i 32 investeringsforeninger med danske obligationer. Vi har måttet lukke for nysalg i disse mange afdelinger for ikke at udvande de gamle investorers skattefrie gevinster på blåstemplede danske obligationer. Det betyder, at de gamle investorer nu ejer investeringsbeviser, som har helt andre egenskaber, end da de blev købt. Det betyder også, at en del investeringsforeninger må etablere ekstra afdelinger for at være med i konkurrencen om nye investorer. Og det koster ekstra til administration. Vi ser meget gerne en løsning, så vi kan få det ud af verden på en gang og genåbne de mange lukkede afdelinger. Ministeriet har dog afvist vores forslag om det.

Fakta er følgende: For hver 10 kroner, danskerne har investeret, har de valgt at placere de fire i investeringsbeviser. Det er den mest udbredte opspa-

ringsform for danskerne. Den er baseret på investorbekyttelse. Og den er oven i købet defineret i en lov vedtaget i Folketinget.

Vi føler ikke der bliver taget hensyn til de særlige forhold i investeringsforeningerne. På alle tre skatteområder har branchen fremlagt forslag, der kommer investorerne til undsætning. Vi beder ikke om særbehandling af investorer, der køber investeringsbeviser. Vi beder bare om ligestilling – uden særlige fordele – og uden særlige ulemper. Det lever alle forslagene op til.

Med dette afsæt vil jeg efterlyse skattepolitisk vilje i regeringen med det formål at få det vedtaget i Folketinget.

----

Og nu vil se nærmere på det vigtige arbejde med at sikre god distribution af og god rådgivning om investeringsbeviser.

På dette felt handler det om investorbekyttelse. Om at sætte investorerne i centrum og om at sætte relevante initiativer, der styrker tilliden til produkterne. Investeringsforeningerne skal ifølge lovgivningen alene handle i investorerne i deres interesser – både når vi investerer, administrerer og vælger hvordan vi vil distribuere beviserne. Det er grundvilkår, vi er født med. Og det er en styrke.

Men hvad betyder det i praksis?

Det betyder f.eks., at vi udvikler og udbyder produkter, som samlet set er konkurrencedygtige for investorerne. Det betyder, at vi sørger for en effektiv og betryggende håndtering af de mange administrative processer. Det betyder, at vi arbejder for at sikre kvalitet i rådgivningen af investorerne. Og så betyder det naturligvis, at vi tager ansvaret for, at hver en krone, vi sender ud af huset til vores samarbejdspartnere, er afstemt med kvaliteten af den ydelse, vi modtager.

Foreningernes vigtigste samarbejdspartnere er bankerne. Det hænger sammen med, at langt de fleste investeringsforeninger er stiftet på initiativ af en bank. Derfor har langt de fleste investeringsforeninger også et tæt samarbejde med en bank. De publikumsvendte opgaver består i, at foreningen har valgt banken som primær distributions- og rådgivningskanal for foreningens værdipapirer. Producenter af dagligvarer har brug for hyldeplads og betaler for den. Situationen er den samme for investeringsforeningerne. De har også brug for hyldeplads og distribution, og de fleste køber den til den bedste mulige pris i banken. Så længe danskerne foretrækker at gå i banken for at tale pengesager – og få rådgivning om hele deres økonomi – bliver der nok ikke ændret markant ved det.

Foreningen betaler banken et honorar for dens arbejde med at sælge vores produkter og med at servicere investorerne. Området er kommet i fokus de senere år. Banken har en interesse i at få den bedste mulige betaling for arbejdet. Det er vel ikke så mærkeligt. Foreningen vil på den anden side af

bordet vurdere kvaliteten af distribution og rådgivning i banken, så den er sikker på, at den får value for money. Det har foreningernes bestyrelser ansvaret for. For uanset hvilken vej, man vælger, har en forening brug for omkostningseffektiv distribution og rådgivning, der lever op til lovens mange krav.

På alle andre områder har banken og foreningen fuldstændig sammenfaldende interesser: Begge er interesseret i at præsentere kunderne for de bedst mulige produkter – målt på parametre som afkast, risiko, omkostninger, rådgivning og information. Derfor er der ikke – når dagen er omme – nogen særlig interessekonflikt på dette område, som man nogen gange kan få indtryk af, når man følger debatten. De danske foreninger har generelt et lavt omkostningsniveau sammenlignet med de udenlandske foreninger. Det taler sit eget sprog.

Nogle foreninger er billige – andre er dyrere. Det afhænger helt af produktindholdet. Afdelinger, som måske er for dyre i forhold til kvaliteten, vil stikke ud i vores statistikker. Og jeg vil da gerne opfordre investorerne og andre til at bruge de værktøjer, vi og bankerne stiller til rådighed. Langt mere end i dag. Og langt hyppigere end i dag.

Læser man medierne, kunne man tro, at foreningerne med vold og magt forsøger at skjule omkostningerne. Men fakta er, at investeringsforeningerne giver fuld information om, hvad det koster at være med. Og vi har for et par år siden forbedret informationen ved at samle alle omkostninger i et tal. Et såkaldt ÅOP for investeringsbeviser, som er let at gå til.

Det er cirka 25 år siden, InvesteringssForeningsRådet første gang offentliggjorde en officiel afkaststatistik. Her kan man se, hvordan de enkelte afdelinger klarer sig i forhold til hinanden, og hvad det koster. Informationerne er der – det er sådan set bare at bruge dem. Og det er naturligvis særligt vigtigt, at rådgivere i bankerne altid informerer om disse forhold.

Senere i år forventer vi at kunne lancere en helt ny gruppering af afdelinger. Den er baseret på en objektiv screening – et røntgenbillede – af de enkelte afdelingers konkrete investeringer, så investorerne kan sammenligne de afdelinger, der reelt er sammenlignelige.

Desuden er vi ved at udvide informationerne om lukkede afdelinger. Så vores arbejde med at forbedre informationerne stopper aldrig. Vi har da også tidligere fået ros af Konkurrencestyrelsen for dette arbejde.

----

Og nu vil jeg se nærmere på mit sidste emne. Opgaven med at give investorerne gode og mere forståelige informationer om risikoen ved at investere.

Den centrale investorinformation, der skal indføres i alle EU lande, sætter nye standarder for god information og understøtter vores eget arbejde. Det

ser jeg som et stort fremskridt. Her får vi også en objektiv risikoklassifikation af de enkelte investeringsforeninger, som inddeles i en 7 trins skala efter risikoen. Jeg vil ikke gøre dette for teknisk, men risikoen på investeringer er ikke helt enkel at måle. Man bruger normalt standardafvigelsen, som måler hvor store udsving, der er i afkastene. Men den kan ikke stå alene, fordi den kan variere meget fra år til år, som vi så under finanskrisen. Og investorerne kan have svært ved at forholde sig til en standardafvigelse.

De såkaldte stabilitetsmål er et værktøj, der kan supplere og svare på to vigtige spørgsmål: Hvad er det værste afkast man har fået historisk over en 12 måneders periode? Og hvad er det bedste? Det er intuitivt forståeligt for de fleste. Her vil jeg gerne gøre lidt reklame for InvesteringssForeningsRådets hjemmeside, som stiller dette værktøj til rådighed for både rådgivere og investorer.

Som det ses, er det desværre ikke helt enkelt at bruge bakspejlet til at forudsige fremtiden. Risikomåling kan svare til at sælge elastik i metermål, hvis man ikke passer på og gør sit hjemmearbejde ordentligt.

Regeringen har lanceret sin egen risikomærkning, hvor man kun opererer med tre risikoklasser, lav, mellem og høj. Det er et godt initiativ, men mærkningen er for grovmasket i forhold til de produkter, vi tilbyder. For nu at være meget konkret: Alle investeringsbeviser er af en eller anden grund placeret i mellemrisiko, men det bør her sikres, at der er sammenhæng, så vores afdelinger placeres i samme kategori som de papirer, vi investerer i. . F.eks. skal investeringsbeviser med danske obligationer have samme risiko som danske obligationer, der ligger i lav risiko. Men det har de ikke i første udgave, så der er nok behov for at se mere på mærkningen. Vi deltager gerne i afvejninger, som kan give et godt og enkelt værktøj. Det er også vigtigt, at det spiller sammen med risikoskalaen fra EU. Ellers risikerer vi at forvirre investorerne.

Med disse ord skal jeg til at slutte min beretning.

Som det er fremgået af mit indlæg, står vi over for nogle udfordrende år.

Vi skal sikre, at de danske investeringsforeninger også fremover er konkurrencedygtige, så danske investorer stadig har adgang til afdelinger med høje afkast og lave omkostninger. Vi skal fortsætte arbejdet med investorbeskyttelsen og forbedre informationerne om risiko, så investorerne kan forstå dem. Og vi skal udbygge værktøjskassen for at understøtte rådgivningen i bankerne bedst muligt.

Tak for opmærksomheden.