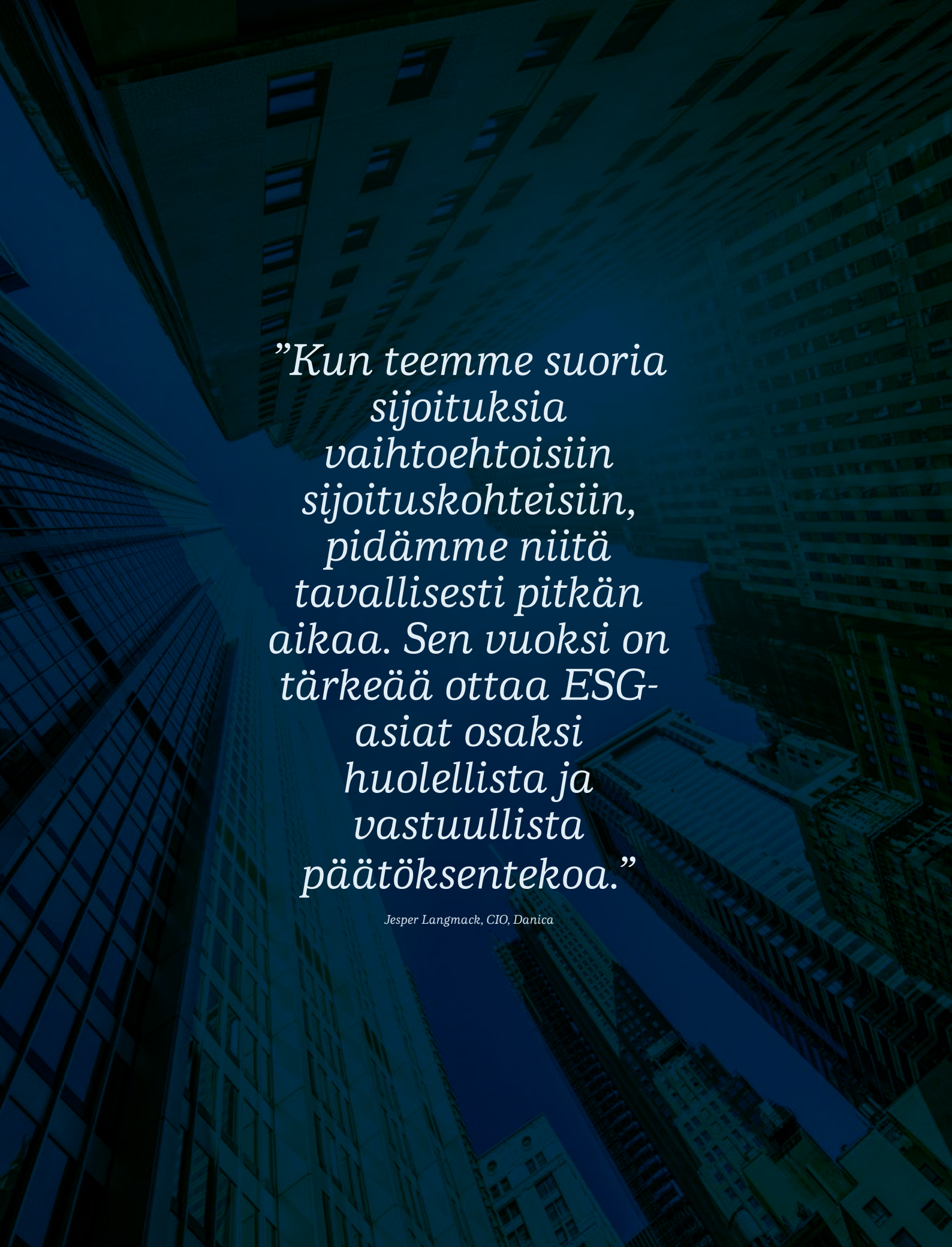


*Our
Sustainable
Investment
Journey 2019*





*”Kun teemme suoria
sijoituksia
vaihtoehtoisin
sijoituskohteisiin,
pidämme niitä
tavallisesti pitkän
aikaa. Sen vuoksi on
tärkeää ottaa ESG-
asiat osaksi
huolellista ja
vastuullista
päättöksentekoa.”*

Jesper Langmack, CIO, Danica

2019

Sisällysluettelo



Kestävän sijoittamisen matkamme	4
Vastuullisuuden integroiminen sijoittamiseen	6
Perustan rakentaminen	7
Terveellä järjellä sijoittaminen	8
Tietojen hankinta on ensiarvoisen tärkeää ESG-asioiden huomioimisessa	10
Kestävän kasvun metsästys	12
Sitoudumme, jotta voimme vaikuttaa	14
Osallistuminen vuonna 2018	15
Äänestäminen vuonna 2018	17
Vaikutusvallan käyttö muutoksen edistämiseksi	18
ESG-asioiden huomioon ottaminen on vasta alussa	20
Seulonta työkaluna	21
Tulokas Ruotsista	22
Hyvä hallintotapa sijoittamisen ytimessä	24
Tulevaisuuden näkymät	25



Kestävän sijoittamisen matkamme

Yksi asia on päivänselvä. Kun asiakkaamme luottavat säästönsä ja omaisuutensa meidän haltuumme, pyrimme tarjoamaan heille kilpailukykyistä pitkän aikavälin riskikorjattua tuottoa. Velvollisuutemme on luoda arvoa asiakkaille, ja kestävä sijoittaminen on yksi sen kulmakivistä. Kyseessä on matka, ei kilpailu, ja sen tavoitteena on ottaa ympäristöön, yhteiskuntaan ja hyvään hallintotapaan liittyvät näkökulmat (ESG-asiat) osaksi liiketoimintamme ydintä.

Vuonna 2018 määritimme uudet kestävä sijoittamisen menettelytavat, jotka otamme nyt käyttöön kaikessa sijoitustoiminnassamme ja kaikissa omaisuuslajeissa. Tavoitteemme on mielipidejohtaja vastuullisen sijoittamisen saralla.

Eräs salkunhoitajamme totesi: "ESG-ajatusjohtajuuden on perustuttava menetelmään, jossa edetään alhaalta ylöspäin, ei ylhäältä alaspäin". Lausahdus osui naulan kantaan. Kehitimme ESG Inside -termin korostaaksemme sitä, että tuomme ESG-asiat mukaan sijoitusorganisaatioomme ja sijoitustoimintaamme. Kyseessä ei ole sivupolku, seuratoiminta tai PR-tempaus. Meidän mielestämme ESG-asioiden huomioiminen liittyy ennen kaikkea sijoittamiseen. Meidän mielestämme ESG-kysymyksiä tulisi käsitellä tasavertaisina taloudellisten tietojen kanssa, ja sijoitustiimimme olisi käsiteltävä niitä kokonaisvaltaisesti ja hallittava niitä riskin ja tuoton näkökulmasta, jotta voimme tehdä entistä paremmin perusteltuja sijoituspäätöksiä.

ESG Inside on osoitus vilpittömästä pyrkimyksestämme vaikuttaa ja sijoittaa kestävästi. Uusien menettelytapojemme myötä haluamme kantaa entistä enemmän vastuuta – emme vähentää sen määrää. Haluamme ennakoita muutokset – emme vain reagoida niihin jälkikäteen. Haluamme analysoida, selvittää asioiden oikean laidan sekä ymmärtää ja hallita riskejä – emme vältellä ongelmia tai vaikeita aiheita. Haluamme vaikuttaa yrityksiin vuoropuhelun kautta ja edistää osaltamme muutosta ja kehitystä. Sijoittajina pystymme vaikuttamaan asioihin.

Tätä käännteistä (bottom-up) lähestymistapaa ovat

kehittäneet sijoitustiimimme Suomessa, Tanskassa, Ruotsissa ja Norjassa. On todella innostavaa huomata, kuinka sitoutuneesti ja vilpittömästi ne pyrkivät määrittämään, mitä ESG-asioiden huomioiminen todella merkitsee tiimin strategioissa, prosesseissa ja omaisuuslajeissa. Olemme asettaneet kunnianhimoiseksi tavoitteeksemme, että kaikki salkunhoitajamme pystyvät kertomaan ESG-asioiden integroinnista vuoden 2020 loppuun mennessä. Tällä hetkellä 87 prosenttia heistä ottaa ESG-asiat huomioon sijoitustoiminnassaan, mutta vain viisi prosenttia heistä pitää lähestymistapaansa vahvana ja järjestelmällisenä. Sen vuoksi matkamme kuuluu kovaa työtä, kouluttautumista sekä ESG-tietojärjestelmän, tietojen hankinnan, tutkimuksen, aktiivisen

omistajuuden sekä raportoinnin tiivistä kehittämistä. Matkaan liittyy myös kertomustemme sekä oivallustemme ja kohtaamiemme haasteiden avoin jakaminen. Kestävän sijoittamisen tiimimme toimii kaikissa Pohjoismaissa ja tukee sijoitustiimejämme sekä asiakkaitamme. Kestävän sijoittamisen matkaraportin tarkoituksena on kertoa edistymisestäämme ja selittää, miten eri lähestymistavat luovat arvoa asiakkaillemme.

Eri näkökulmien ansiosta meillä ei ole vain yhtä vaan monta erilaista ESG-integraatiokertomusta. Tässä ensimmäisessä raportissa esittelemme muutamia näistä kertomuksista. Niissä heijastuvat sijoitustiimimme erilaiset lähestymistavat sekä erot niiden sijoituskohteena olevissa omaisuuslajeissa ja maantieteellisissä alueissa. Niissä esitellään salkunhoitajiemme ja sijoitustiimiemme matkaa ja kysytään, mitä ESG-asioiden ottaminen huomioon tarkoittaa heidän kohdallaan.

Haluamme kutsua sinut mukaan matkallemme.

Ulrika Hasselgren,
Global Head of Sustainability & Impact Investment,
Danske Bank Wealth Management

ESG Inside on osoitus vilpittömästä pyrkimyksestämme vaikuttaa ja sijoittaa kestävästi.

“Olemme sitoutuneet kestävän sijoittamisen periaatteisiin, sillä ne kuuluvat erottamattomasti velvollisuuksiimme asiakkaita kohtaan. Tavoittemme on sisällyttää ESG-kriteerit sijoitustoimintaamme, jolloin voimme tehdä entistä paremmin perusteltuja sijoituspäätöksiä ja tarjota asiakkaillemme ratkaisuja, jotka ovat kilpailukykyisiä ja pitkällä aikavälillä suorituskykyisiä.”

*Jacob Aarup-Andersen
Head of Wealth Management and member of the Executive Board, Danske Bank*





ESG-kriteerien soveltaminen sijoitustoiminnassamme

ESG-kriteerien soveltaminen sijoitustoimintaamme kuuluu velvollisuuteemme pyrkiä tarjoamaan asiakkaiden ja edunsaajien sijoituksille korkeinta ja vakainta mahdollista tuottoa. Sijoittamiseen liittyvissä tutkimuksissamme, arvopapereiden valinnassa, salkun rakennuksessa sekä päätöksenteossa on erittäin tärkeää tunnistaa ympäristöön, yhteiskuntaan ja hyvään hallintotapaan liittyvät tekijät, jotka voivat aiheuttaa riskejä tai luoda mahdollisuuksia ja vaikuttaa siten taloudelliseen tulokseen.

ESG-kriteerien soveltamiseen ei ole olemassa yhtä oikeaa lähestymistapaa. Jokaisella strategialla ja omaisuuslajilla on omat erityispiirteensä, joten ESG-kriteereitä on sovellettava niiden mukaisesti.

Sijoitustiimit ovat vastuussa ESG-kriteerien tapauskohtaisesta soveltamisesta faktoriköulmasta heidän sijoitusprosesseihinsa ja omaisuuslajeihinsa sopivalla tavalla. Tukenaan tiimit käyttävät laajoja ESG-tietoaineistoja, ESG-tiedoille kehitettyä tietojärjestelmää ja pankin sisäisiä eri alojen asiantuntijoita sekä tukitiimejä. Sijoitustiimit vastaavat osto- ja myyntipäätöksistä, tuntevat sijoituskohteet hyvin ja ovat keränneet niistä laajimmat tiedot, joten ne ovat todellisia muutosagentteja. Tällaisen salkunhoitajavetoisen ESG-kriteerien soveltamistavan avulla voimme hallita salkun riskejä, tarjota arvoa salkkuyhtiöille, edistää myönteistä kehitystä ja vastata asiakkaiden vaatimuksiin. ESG-kriteerien soveltamiseen kuuluu kolme osaa:

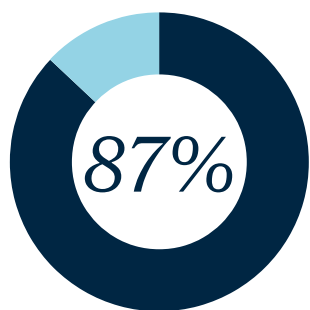
1. ESG-tietojen kerääminen useista eri lähteistä;
2. aineistojen arviointi ja
3. prosessien systematisointi. Tämä käännteinen lähestymistapa, jonka vahvan perustan muodostavat keräämämme tiedot, työkalut ja muut resurssit, tukee sijoitustiimejä, niin että ne voivat soveltaa ESG-kriteereitä tehokkaasti sekä strategioiden että omaisuuslajien mukaisesti.

1. Sijoitustiimit arvioivat useista eri lähteistä kerättyjä yritysten talouteen ja ESG-aiheisiin liittyviä tietoja. Sijoitustiimeillä on käytettävissään kaikki tarvittavat ESG-tiedot sekä tutkimustulokset.

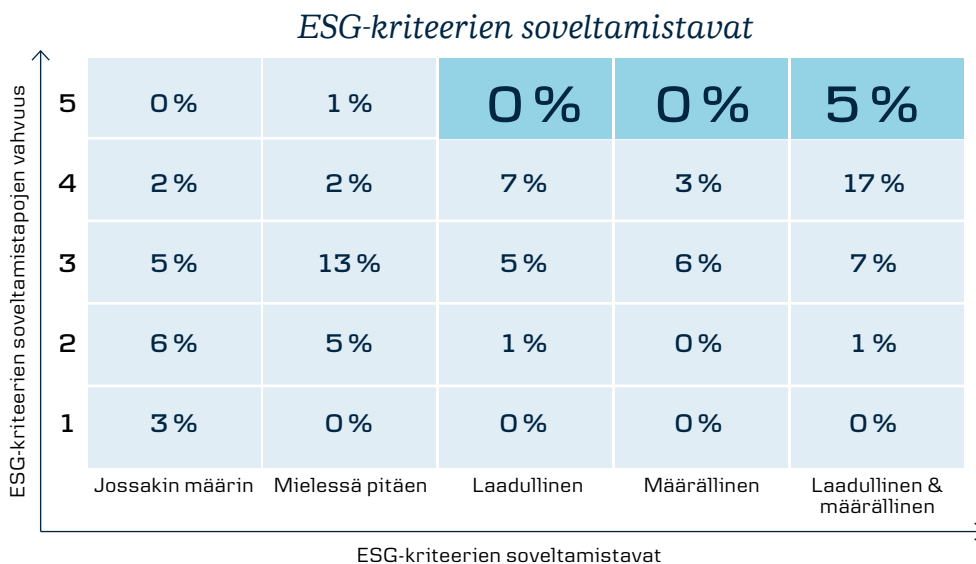
2. Sijoitustiimit analysoivat olennaiset taloudelliset ja ESG-asioihin liittyvät tiedot määrittääkseen tiettyyn yritykseen, toimialaan tai valtioon vaikuttavat oleelliset taloudelliset ja ESG-asioihin liittyvät tekijät. ESG-tietoja, tutkimustuloksia ja pisteitä käsitellään perustana olevien menetelmien, laajuuden ja sovelluskohteen mukaisesti. Sijoitustiimien järjestelmällisesti määrittämät ja arvioimat taloudelliset ja ESG-tekijät vaikuttavat myynti-, osto- ja painotuspäätöksiin.

3. Järjestelmällisessä ESG-kriteerien soveltamisessa käytetään määrällistä ja/tai laadullista lähestymistapaa. Se ei tarkoita sitä, että kaikkien yritysten ja liikkeeseenlaskijoiden kaikki ESG-tiedot pitäisi arvioida, vaan sitä, että salkunhoitajan on sijoituspäätöksiä tehdessään huomioitava kaikki olennaiset seikat, joihin kuuluvat myös ESG-tekijät.

Perustan rakentaminen



salkunhoitajistamme soveltaa ESG-kriteereitä



Olemme asettaneet kunnianhimoiseksi tavoitteeksemme, että kaikki salkunhoitajamme pystyvät kertomaan ESG-asioiden integroinnista vuoden 2020 loppuun mennessä. Syksyllä 2018 tehdyssä tutkimuksessa todettiin, että 87 prosenttia salkunhoitajistamme soveltaa ESG-kriteereitä sijoitustoiminnassaan. Tämä osoittaa, että ESG-tekijät ovat osa sijoitusorganisaatiomme jokapäiväistä toimintaa.

Kuitenkin vain viisi prosenttia salkunhoitajistamme pitää lähestymistapaansa vahvana ja järjestelmällisenä. Jotta voimme varmistaa, että salkunhoitajat voivat kertoa oman ESG-tarinansa, meidän on jatkettava tukea tarjoavien rakenteiden luomista. Tutkimuksessa todettiin, että ESG-tietojärjestelmää on vahvistettava, ESG-aiheisiin liittyvien ongelmien ratkaisuun on tarjottava parempaa tukea, koulutusta on lisättävä sekä parannettava pankin sisäisten ja ulkopuolisten asiantuntijoiden ja tuen saatavuutta.

Olemme lisänneet ESG-tietojen tarjoajien määrää kahdesta seitsemään. Emme luota vain yhteen lähteeseen, vaan pyrimme löytämään toisiaan täydentäviä tietolähteitä, joiden avulla voimme selvittää merkittävimmät tiedot ja tehdä kokonaisvaltaisen analyysin. Olemme rakentamassa olennaisia ja laadukkaita ESG-tietoja sisältävää järjestelmää, joka tukee sisällyttävää lähestymistapaamme sekä parantaa sijoitustiimimme kykyä tehdä perusteltuja sijoituspäätöksiä.

SSalkunhoitajamme tekevät sitten lopulta sijoituspäätöksensä sen perusteella, mikä on kussakin tapauksessa olennaisinta.

Vahvistaaksemme kykyämme tunnistaa oleelliset ESG-tiedot olemme kehittämässä ESG-tietojärjestelmää, jolle olemme antaneet nimen mDASH. Sen tavoitteena on tulkita ESG-tietoja sen mukaan, miten ne vaikuttavat ja mikä niiden merkitys on yksittäisille yrityksille. mDASH on yksi monista työkaluista, joita sijoitustiimimme käyttävät soveltaessa ESG-kriteereitä sijoitusprosesseissaan ja päätöksenteossaan.

Kotimarkkina-alueettamme ovat Pohjoismaat. Saatavilla olevat ESG-tiedot ja tutkimukset eivät kata kaikkia markkinoita, minkä vuoksi olemme kehittäneet myös omaa tutkimustamme niillä alueilla, joilta tietoa ei saatavilla tarpeeksi. Tällä hetkellä omat ESG-tutkimuksemme kattavat esimerkiksi yli 70 ruotsalaisyhtiötä, myös Small Cap -yrityksiä, ja niiden tulokset tukevat ruotsalaisiin osakkeisiin ja kiinteän tuoton omaisuuslajeihin sijoittavia tiimejämme.

Olemme luoneet kattavan koulutusohjelman sijoitusorganisaatiomme ammattitaidon kehittämiseksi. Ohjelmaan kuuluu kokonaisstrategian käsittelyä, sijoittamisessa hyödyllisten ESG-tietojen tunnistamista, ESG-arviointimenetelmiin tutustumista sekä syvällistä perehtymistä yksittäisiin aiheisiin ja teemoihin.

Olemme perustaneet sijoitusstrategioista vastaavien johtajien kanssa ESG Integration Council -neuvoston, jonka päämääränä on tukea ESG-kriteereiden ottamista osaksi sijoitustoimintamme ydintä. Päätösten on perustuttava sijoitusorganisaatiomme tapaan toimia, jossa ESG Inside

tarkoittaa entistä paremmin perusteltuja sijoituspäätöksiä, riskien, ongelmien ja haasteiden käsittelyä sekä myönteisen kehityksen edistämistä salkun sijoituskohteena olevissa yrityksissä aktiivisen vuoropuhelun kautta.

Terveellä järjellä sijoittaminen

Ivan Larsen, Chief Portfolio Manager, European Small Cap equities, Denmark



Terveellä järjellä sijoittaminen

Viime vuosina minulta on kysytty yhä uudestaan, miten pystyn varmistamaan, että sijoitan kestävästi. Kysymys on tärkeä ja vahvistaa kestävyuden yhä suuremman merkityksen sijoittajille. Pienyhtiöihin (Small Cap -osakkeisiin) sijoittavana arvostan paljon sitä, että minulta kysytään aiheesta, koska tällöin saan mahdollisuuden kertoa toiminnastani, jota kutsun terveellä järjellä sijoittamiseksi.

Vähän tutkittu alue

Olen sijoittanut eurooppalaisiin Small Cap -osakkeisiin jo lähes kahden vuosikymmenen ajan, joten minulla on omakohtaista kokemusta siitä, kuinka tärkeää on ymmärtää sijoituskohteena olevia yrityksiä. Aina silloin tällöin Small Cap -yritysten osakekurssit romahtavat, mutta tiedän sen kuuluvan asiaan. Small

Cap -markkinoilla vaihtelut ovat suuria, mikä on vain hyväksyttävä, mutta sitä voi myös hyödyntää. Tutkijat ovat analysoineet tätä ilmiötä jo pitkään. Mielestäni yksi suurten vaihteluiden syy on se, että Large Cap -yrityksiä on tutkittu järjestelmällisesti enemmän kuin Small Cap -yrityksiä. Yleisesti ottaen Small Cap -yritysten hinnat heijastavat suuria yrityksiä vähemmän todellisia tietoja. Se avaa sijoitusmahdollisuuksia itse tietonsa hankkivalle. Juuri se on työtämme – ja pyrimme aina pitämään terveen järjen mukana päätöksissämme.

Kestävässä sijoittamisessa terveen järjen käyttö tarkoittaa sitä, että pyrimme pysymään kaukana kaikesta sellaisesta, mihin emme varainhoitajana haluaisi tulla liitettyksi. Kun jonkin yrityksen kohdalla ilmenee mahdollinen ongelma, mietin aina, onko yrityksen

toiminta sellaista, mitä haluaisin Danske Bankin tekevän ja mistä haluaisin sen tulevan tunnetuksi. Jos en pysty vastaamaan myöntävästi tähän kysymykseen, en sijoita yhtiöön.

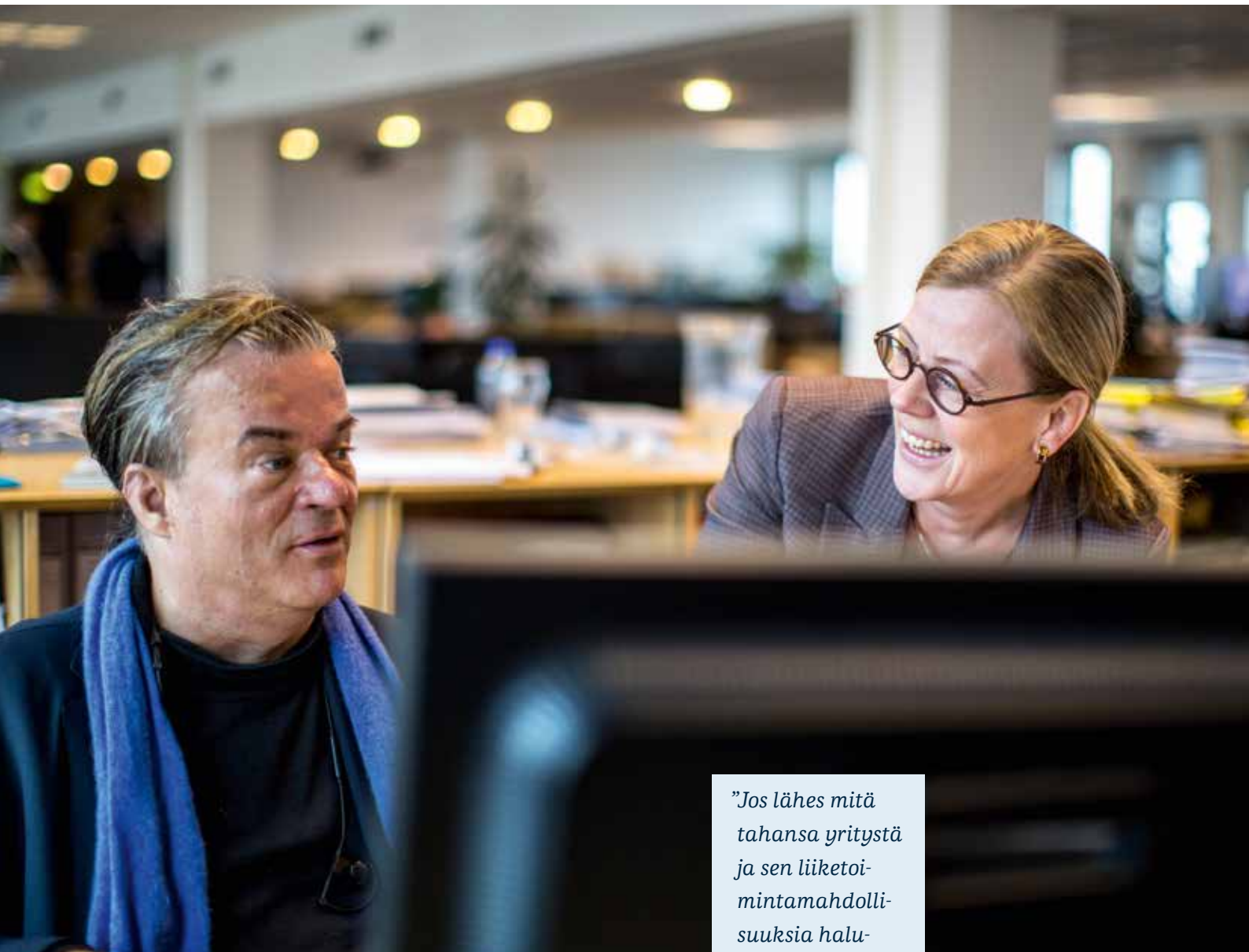
ESG-pisteisiin liittyvät ongelmat

Tämä osuus on tavallaan helppo. Sen sijaan vaikeampaa on huomata ongelmat. Monilla sijoitusympäristöni yrityksillä ei ole lainkaan ESG-luokitusta, ja jos niillä sattuu olemaan sellainen, se perustuu useimmiten kauniisti sanoen pintapuoliseen käsitykseen yrityksen toiminnasta. Minun on siis tehtävä analyysit itse ja tutkittava yrityksen kaikki tiedot ja siihen liittyvät olennaiset seikat – koska kukaan muu ei tee sitä.

Korkin tarjoamat sijoitusmahdollisuudet

Sijoittamisessa terveen järjen käyttö ei rajoitu sen ymmärtämiseen, mitä yrityksiä kannattaa vältellä. Lisäksi on huomattava, mitkä yritykset muuttuvat kiinnostaviksi sijoitusmahdollisuuksiksi, kun niitä analysoidaan ESG-kriteereiden pohjalta. Voisin kertoa useita esimerkkejä small cap -yrityksistä, jotka ovat pystyneet hyötymään erilaisista ympäristöön liittyvistä trendeistä. Jos lähes mitä tahansa yritystä ja sen liiketoimintamahdollisuuksia halutaan ymmärtää kattavasti, ESG-kriteerien soveltaminen on luonnollinen osa analyysia.

Otetaan esimerkiksi vaikka portugallainen yritys Corticeira Amorim, joka on maailman suurin pelkästään luonnollisista materiaaleista tehtävien korkkituotteiden valmistaja. Olemme omistaneet yrityksen osakkeita jo pitkään,



sillä pidämme sen johdosta, pääomarakenteesta ja hinnoitteluvoimasta. Kun alussa tutustuimme yritykseen, huomasimme, kuinka hyvä asema sillä on ympäristönäkökulmasta.

Korkkia kerätään joka yhdeksäs vuosi menetelmällä, joka ei vaadi puiden kaatamista, ja siitä voidaan valmistaa loputtomasti erilaisia perinteisiä, innovatiivisia ja yllättäviäkin tuotteita. Tärkein niistä on kuitenkin korkista valmistettu korkki. Meidän mielestämme tämä on erittäin kestävä tapa käyttää raaka-aineita, ja koska aidon korkin vaihtoehtona on muovinen korkki, uskomme yrityksen pystyvän hyötymään maailmanlaajuisista ongelmista, jotka johtuvat liiallisesta muovin käytöstä.

Lisäksi yrityksen omat tutkimukset ovat vahvistaneet aitojen korkkien ylivertauisuuden muoviin ja alumiiniin verrattaessa, sillä viimeksi mainittujen tuotantoprosesseissa energiaa kuluu enemmän kuin korkin tuotannossa. Tämän näkökohdan tunnistaminen oli meille vain terveen järjen käyttöä, sillä se oli keskeinen tekijä yrityksen toiminnan ymmärtämisessä.

Corticeira Amorim on myös hyvä esimerkki yrityksestä, jonka suhteen ESG-arvioita tekevät tahot ovat mielestämme erehtyneet. Corticeira Amorim oli yksi ensimmäisistä FSC-

”Jos lähes mitä tahansa yritystä ja sen liiketoimintamahdollisuuksia halutaan ymmärtää kattavasti, ESG-kriteerien soveltaminen on luonnollinen osa analyysia.”

metsäsertifioinnin saaneista yrityksistä, mikä ei mielestämme näy täysin ainakaan yhden merkittävän luokituslaitoksen antamissa ESG-pisteissä. Syynä pääasiassa se, että laitoksen käyttämät ESG-

luokittelukriteerit ovat melko jäykkiä. Kiinnitämme tähän huomiota niin yrityksen kuin luokituslaitoksenkin kanssa käymässämme vuoropuhelussa. Yrityksen pitkäaikaisena omistajana on tietysti tärkeää, että markkinoilla on oikea käsitys sen ESG-asioiden hoitotavasta, ja uskon, että pystymme todella vaikuttamaan ESG-asioihin juuri tässä suhteessa.

Tietojen hankinta on ensiarvoisen tärkeää ESG-kriteereitä sovellettaessa



Andreas Dankel, Head of Credit, European Corporate Bonds, Denmark

Asiakkaiden kestävään sijoittamiseen liittyvä kiinnostus sekä vaatimukset ovat kasvaneet viime vuosina huomattavasti, ja minulle ja tiimilleni on selvinnyt, että ESG-kriteerien soveltamisessa on erittäin tärkeää pyrkiä tunnistamaan olennaiset vaikutukset tai tekijät. Yksittäiseen yritykseen liittyä useita kiinnostavia ja älyllisesti haastavia näkökohtia, joita voidaan pohtia ja analysoida, mutta jos näiden seikkojen vaikutus on jo hinnoiteltu, keskitymme olennaisempiin aiheisiin. Emme nimittäin loppujen lopuksi noudata kestäväysperiaatteita omien arvojemme vuoksi, vaan siksi, että haluamme luoda asiakkaillemme entistä enemmän arvoa tarjoamalla hyvää ja pitkällä aikavälillä kestävä riskikorjattua tuottoa. Olen työskennellyt alalla yli 20 vuotta, ja ymmärrän yhä selvemmin, että ESG-näkökulmat ovat aina olleet tärkeä osa yrityslainojen analysointia. Siitä ei vain aiemmin keskusteltu niin paljon tai ainakaan samalla tavalla tai termeillä kuin nykyään.

Uusi kieli vuoropuhelussa asiakkaiden kanssa...

Olen täysin vakuuttunut siitä, että tärkeää ja ehkä samalla aliarvostettukin osa viimeisten neljän-viiden vuoden kehitystämme ja matkaamme on ollut se, että olemme oppineet puhumaan

kestävyydestä uudella tavalla. Tämä saattaa vaikuttaa ristiriitaiselta ja huomiohakukselta, mutta tämä uusi tapa puhua asiasta on työkalu, jota voimme käyttää vuoropuhelussa yritysten kanssa, keskustellessamme sijoitusmahdollisuuksista tiimin sisällä sekä kertoessamme yrityslainoista asiakkaillemme. Varainhoitajina olemme tottuneet selittämään yrityslainojen melko monimutkaista omaisuuslajia, Uudet kestävyteen liittyvät käsitteet ovat auttaneet meitä kehittämään entisestään asiakkaiden kanssa käytävää vuoropuhelua.

...yritysten kanssa...

Myös sijoituskohteena olevien yritysten kanssa käymämme keskustelut ovat muuttuneet merkittävästi viime vuosina. Olen vakuuttunut siitä, että yritykset haluavat kuulla, mitä me varainhoitajat ajattelemme kestäväydestä. Yritykset ovat perinteisesti kuunnelleet tarkemmalla korvalla osakkeenomistajiaan kuin niiden joukkovelkakirjoihin sijoittaneita. Tässä

on kuitenkin tapahtunut paljon kehitystä, sillä suhtaudumme kestävyteen nykyään järjestelmällisesti ja entistä johdonmukaisemmin. Strategiasta ja kehityksestä keskusteltaessa yritykset kertovat meille kestävyteen liittyvistä

tavoitteistaan. Voimme esittää kysymyksiä ja kertoa oman mielipiteemme. Esiin nousee ajatuksia ja näkökohtia, jotka uskoakseni ovat yrityksille tärkeää palautetta. Pysymme kuitenkin nöyränä ja tiedämme, että kärsivällisyys on tässä suhteessa hyve. Koska hallinnoimme yli seitsemän miljardin euron yrityslainakantaa, uskomme olevamme tärkeä ja

olennainen vastapuoli sekä alun lainaustilanteessa että myöhemmin yrityksen kanssa käytävässä säännöllisessä vuoropuhelussa.

...sekä omien tiimimme sisällä

Uudella puhettavalla on ollut suuri vaikutus myös johtamani tiimin sisäisessä keskustelussa. Meillä on sekä eurooppalaisiin investment grade- että high yield -obligatioihin liittyviä strategioita, jotka kattavat monia eri

”Haluamme luoda lisäarvoa tarjoamalla hyvää riskikorjattua tuottoa, joka on kestävää pitkällä aikavälillä.”



”Olemme pyrkineet löytämään yrityksiä, jotka ovat kestävyysnäkökulmasta matkalla parempaan suuntaan.”

lainsäädännön piirissä olevia alueita ja toimialoja, minkä vuoksi tiimin jäsenillä on päivittäisessä salkunhoidossa toisistaan poikkeavia lähestymistapoja ja painotuksia. Strategioidemme kestävyysnäkökulmasta matkalla parempaan suuntaan. Sijoittamalla ja vaikuttamalla voimme edistää

Vaikuttamista kahdella tapaa

Viime vuosina olemme pyrkineet löytämään yrityksiä, jotka ovat kestävyysnäkökulmasta matkalla parempaan suuntaan. Sijoittamalla ja vaikuttamalla voimme edistää

myönteistä kehitystä ja ennen kaikkea luoda entistä parempaa tuottoa. Etsimme siis yhtiöitä, joiden ESG-pisteet ovat

suhteellisen matalat nähdäksemme, pystyvätkö ne parantamaan toimintaansa. Kutsumme näitä yrityksiä tarkkailulistayhtiöiksi. Niistä on kuitenkin joissakin tapauksissa tullut pikemminkin kiistanaiheita, joita on käsiteltävä jollakin tietyllä tavalla, kuin dynaamisen muutoksen ajureita. Toisin sanoen joissakin tapauksissa on päädytty vastakohtia korostavaan keskusteluun, jolloin ei ole päästy pohtimaan suunniteltuja muutoksia ja niiden pitkän aikavälin vaikutuksia.

Varainhoito on pohjimmiltaan pitkän aikavälin sitoumusta, mutta kun päätämme sijoittaa tarkkailulistayhtiöihin, odotamme joskus epärealistisesti, että positiivista kehitystä tapahtuu melko lyhyen ajan kuluessa. Tässä suhteessa on mielestäni tärkeää, etteivät nopeaan kehitykseen liittyvät odotukset rajoita meidän sijoitustiimiläisten sijoituspäätöksiä liikaa. Se lisää painetta ja riskinä on lisäksi tärkeiden aiheiden sivuuttaminen pintatason muutoksilla ilman todellisia vaikutuksia. Varainhoitomme ytimessä on huolellisuus, kärsivällisyys ja sinnikkyys riippumatta siitä, onko salkussamme olevilla yrityksillä korkeat vai matalat ESG-pisteet.



Kestävän kasvun metsästyks

Bo Bejstrup Christensen, Chief Portfolio Manager, Hedge Funds, Denmark

Christensen on palannut sinne, minne hän kuuluu. Työkenneltään jonkin aikaa IFM:llä Luxemburgissa hän palasi vuoden 2018 kesäkuussa Danske Bankin Wealth Management -yksikköön, jossa hän myös aloitti uransa 15 vuotta sitten.

”Tämä on lähestulkoon unelmieni täyttymys. Pitkän aikavälin tavoitteenani on jo vuosia ollut makrohedgerahaston johtaminen. Kun Danske Bank otti minuun yhteyttä vuonna 2018 ja tarjosi juuri sitä, en voinut kieltäytyä tarjouksesta.”

Kun Christensen lähti Danske Bankista vuonna 2016, hän oli toiminut lähes kymmenen vuotta pääanalytikon ja sekä makro- ja taktisesta allokoinnista vastaavan tiimin johtajana. Hän aloitti Danske Bankissa vastavalmistuneena vuonna 2004, ja on koko uransa ajan analysoinut globaalia makrotaloutta ja sen trendejä ja tehnyt niiden pohjalta konkreettisia allokoituspäätöksiä. Hän itse kuvailee työtä näin:
”Kun herään aamulla, jatkan globaalin makrotalouden pohtimista siitä, mihin jäin edellisena iltana.”

Christensen on nyt luomassa puitteita uudelle makrohedgerahastolle parinaan vanhempi salkunhoitaja Lars Tranberg, jonka kanssa hän teki työtä jo edellisessä

toimessaan Danske Bankissa. Tavoite on yksinkertainen: he aikovat analysoida globaalin makrotalouden tilaa, luoda analyysien pohjalta konkreettisia, sijoittamisen kannalta olennaisia makrotekijöitä ja ohjata salkun sijoituksia mahdollisimman tarkasti niiden mukaan niin pitkällä kuin lyhyelläkin aikavälillä.

Mitä ESG-kriteerien soveltaminen siis hänen mielestään tarkoittaa hedgerahastojen näkökulmasta?

”Tavallaan hedgerahasto on ihanteellinen tapa soveltaa ESG-kriteereitä salkun kokoonpanossa. Koska hedgerahastojen tarjoamien vaihtoehtojen valikoima on laaja ja niissä on mahdollisuus myydä

lyhyeksi ja sijoittaa johdannaisiin, niiden avulla salkku voidaan kohdistaa hyvin tarkasti juuri haluttuihin riskitekijöihin.

Kunnollisten ja luotettavien ESG-tietojen avulla voitaisiin siis luoda tarkasti rajattu salkku, jonka tarkoituksena on keskittyä tarkoin

määriteltyihin ESG-tavoitteisiin?

”Juuri niin. Tämä on kuitenkin mielestäni ajatus, joka toimii teoriassa paremmin kuin todellisuudessa. Luin vastikään perusteellisen analyysin faktorisoitamisesta, ja siinä verrattiin

valtavia toteumatestiaineistoja todellisiin sijoitustietoihin. Siinä todettiin lyhyesti sanottuna, että Sharpen luku laski merkittävästi siirryttäessä teoriasta käytäntöön. Lasku johtui pääasiassa tietojen keräystavasta ja niihin vaikuttaneista erilaisista käyttäytymiseen liittyvistä vääristymistä. Uskoisin näin olevan myös ESG-tietojen kohdalla, sillä myös niissä tietojen laatuun ja tulkintaan liittyy haasteita.”

Siirrytään sitten teoreettiselta tasolta käytäntöön. Voisitko kuvitella käyttäväsi ESG-kriteereitä omassa salkussasi?

”Suora vastaus on ei. En käyttäisi salkussani tämänkaltaista suoraa ESG-kriteerien soveltamista. Seuraan jatkuvasti, mitä EKP ja Fed ovat tekemässä, ja sijoitan sen mukaisesti, sen sijaan että analysoisin näiden päätösten ympäristöön liittyviä, sosiaalisia tai yhteiskunnallisia vaikutuksia itsessään.”

Voisitko selittää, mitä tarkoitat käyttäessäsi sanaa ”itsessään”?

”Sanon näin, koska minun on siitä huolimatta pystyttävä ymmärtämään, mitä keskuspankit ja hallitukset ajattelevat näistä asioista. Otetaan esimerkiksi vaikka Kiina. Me kaikki tiedämme, että viimeisten 30–40 vuoden aikana Kiina on onnistunut nostamaan enemmän ihmisiä köyhyydestä tietyksi ajanjaksona kuin mikään muu maa. Mutta mikä hinta

”Tavallaan hedgerahasto on ihanteellinen tapa soveltaa ESG-kriteereitä salkun kokoonpanossa.”



kehityksestä on jouduttu maksamaan? Muutoksen vakavat seuraukset alkavat nyt tulla näkyviin, ja ilman saastuminen on niistä todennäköisesti ankarin. On selvää, että Kiinan suurimmat kaupungit maksavat nyt korkean hinnan menestyksestä.”

”Sen vuoksi minun on ymmärrettävä, mikä on ympäristön näkökulmasta Kiinan kestävä kasvunopeus tulevaisuudessa, eli pohdittava, kuinka nopeaa kasvua Kiinan hallinto pitää kestäväenä tästä näkökulmasta. Jotta tämän voi ymmärtää, täytyy tuntea koko nykyinen ympäristötilanne, mitä varten on tutkittava makrotaloudellisten analyysien sijaan yhteiskuntapoliittisia selontekoja”, Christensen selvittää.

Kiina on siis selkeä esimerkki siitä, että ESG-kriteerit ovat olennainen osa analyysijamme. Tuleeko mieleesi muita esimerkkejä?

”Turkki on mielestäni tässä suhteessa erittäin kiinnostava. Siellä kestävään kasvuun liittyvistä tekijöistä hyvä hallintotapa on ehkä merkittävin. Onko Turkin hallituksen aikaansaama budjettivaje kestävä? Entä onko Turkin keskuspankin rahapolitiikka ja sen itsenäisyys suhteessa hallitukseen kestävää? Sitten on vielä Turkin talouden tämänhetkinen alijäämä. Onko se kestävä, ja miten se vaikuttaa

”Sen vuoksi minun on otettava ympäristön näkökulmasta selvää Kiinan kestävästä kasvunopeudesta tulevaisuudessa”

tulevaan kasvuun? Nämä ovat vain muutamia tätä aluetta koskevista äärimmäisen tärkeistä kysymyksistä.”

Miten pyrit ottamaan selvää näistä asioista? ”Lukemalla julkaistuja analyyseja ja artikkeleita ja keskustelemalla näitä markkinoita seuraavien

analyytikkojen kanssa. Mielestäni tiedosta ei ole pulaa, ja aineistot ovat kaikkien asiasta kiinnostuneiden saatavilla. Minulle kyse on luonnollisesti osasta työtäni, ja uskon saman koskevan tulevaisuudessa yhä useampia salkunhoitajia ja analyytikoita.”

Pidämme yhteyttä vaikuttaaksemme



Aktiivista omistajuutta pidetään erittäin tehokkaana tapana hallita riskejä, maksimoida tuotto sekä vaikuttaa positiivisesti sosiaalisiin ja ympäristökysymyksiin. Sijoitetun pääoman mahdollisimman korkean ja vakaan tuoton varmistaminen kuuluu velvollisuuksiimme asiakkaita ja edunsaajia kohtaan.

ESG Inside -periaatteessamme on kyse entistä paremmin perusteltujen sijoituspäätösten tekemisestä, ja siinä pyritään puuttamaan riskeihin, haasteisiin ja ongelmiin sekä edistämään salkun yritysten myönteistä kehitystä aktiivisen omistajuuden kautta.

Aktiivinen omistajuus – suoran vuoropuhelun ja yhtiökokouksissa äänestämisen kautta – on tärkeässä roolissa, kun yritämme luoda pitkäkestoista arvoa sijoituskohteena oleville yrityksille ja asiakkaillemme.

Uskomme, että on kestävämpää tarttua ESG-aiheisiin sijoittajina kuin jättää sijoitus tekemättä ongelmien tai riskien ilmaantuessa, jolloin ongelma jää muiden ratkaistaviksi. Salkunhoitajamme pystyvät vaikuttamaan siihen, miten yritykset hallitsevat ESG-riskkejä ja -mahdollisuuksia.

Salkunhoitajien suora vuoropuhelu yritysten kanssa on tehokkain tapa vaikuttaa, sillä sijoitustiimimme ovat omien strategioidensa ja salkkujensa asiantuntijoita. Sen vuoksi sijoitustiimimme keskustelevalt säännöllisesti yritysten kanssa merkittävistä ESG-aiheista saadakseen selville niihin liittyvät riskit ja mahdollisuudet ja tukeakseen yrityksen kasvua ja kehitystä.

Harjoitamme aktiivista omistajuutta pääasiassa seuraavilla tavoilla:

Kertaluontoinen yhteydenotto: Sijoitustiimimme keskustelevalt säännöllisesti sijoituskohteena olevien yritysten kanssa olennaisista ESG-aiheista. Lisäksi tiimit pyrkivät suojaamaan sijoituksen arvoa kannustamalla yrityksiä parantamaan suorituskykyään ja prosessejaan. Vuoropuhelussa voidaan pyytää myös selvennyksiä yrityksen julkaisemiin tietoihin, keskustella äänestyspäätöksistä tai pyrkiä hankkimaan tietoa.

Yhteistoiminta: Teemme tarvittaessa yhteistyötä alan muiden toimijoiden, samanmielisten sijoittajien ja muiden asiaankuuluvien tahojen kanssa aktiiviseen omistajuuteen liittyvissä kysymyksissä. Pyrimme vuoropuheluun heidän ja yritysten kanssa ja vaikuttamaan yhdessä positiivisesti toimintaympäristöömme. Tämä voi tulla kysymykseen esimerkiksi silloin, jos kertaluontoinen yhteydenotto ei ole johtanut toivottuun tulokseen.

Osallistumme myös useiden erilaisten sijoittajahankkeiden toimintaan ja tuemme niitä edistääksemme läpinäkyvyyttä ja kestävyyttä niin yrityksissä kuin rahoitusmarkkinoillakin. Näitä hankkeita ovat muun muassa Carbon Disclosure Project, Institutional Investors Group on Climate Change, Pariisin ilmastopöytäkirja, Task Force on Climate-Related Financial Disclosure, Montréalin pöytäkirja, Task Force for Climate Related Disclosure sekä YK:n tukema Vastuullisen sijoittamisen periaatteet.

Äänestäminen: Käytämme oikeuttamme kertoa mielipiteemme yhtiökokouksissa. Yleensä tuemme yrityksen johtoa, mutta käytämme osakkeenomistajan oikeutta äänestää varainhoidollisen vastuumme ja asiakkaiden edun mukaisesti.

Äänestämme sellaisten pohjoismaisten ja eurooppalaisten yhtiöiden yhtiökokouksissa, joista omistamme merkittäviä osuuksia. Äänestämme monenlaisista yrityksen johdon ja osakkeenomistajien ehdotuksista, vaikka suurin osa niistä koskeekin paikallisiin listautumisvaatimuksiin liittyvää omistajaohjausta, kuten johtajien hyväksymistä, raporttien ja tilinpäätösten hyväksymistä, kannustinjärjestelmien hyväksymistä, pääoman allokoitintia, uudelleenorganisointeja ja fuusioita.

Sijoitustiimit arvioival päätökset ja soveltaval niihin äänestysperiaatteitamme sekä markkinoiden sääntöjä. Tiimeillä on käytettävissään kaikki tarvittava asiantuntemus, jonka avulla ne pystyvät ymmärtämään omistajaohjauksen erityispiirteet kunkin yrityksen kohdalla. Jos meillä ei ole tarpeeksi tietoa jostakin tietystä aiheesta, voimme pidättäytyä äänestämästä.

Osallistuminen vuonna 2018

Vuonna 2018 kävimme 643 vuoropuhelua
422 yrityksen kanssa, ja käsitelimme
niissä 59 eri ESG-aihetta



Yrityksiä

422



Yritysten
kotimaat

34



ESG-sitoutunei-
suuden aiheet

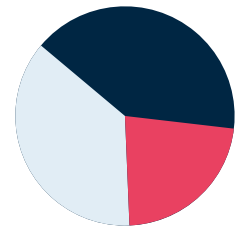
59



Vuorova-
ikutukset

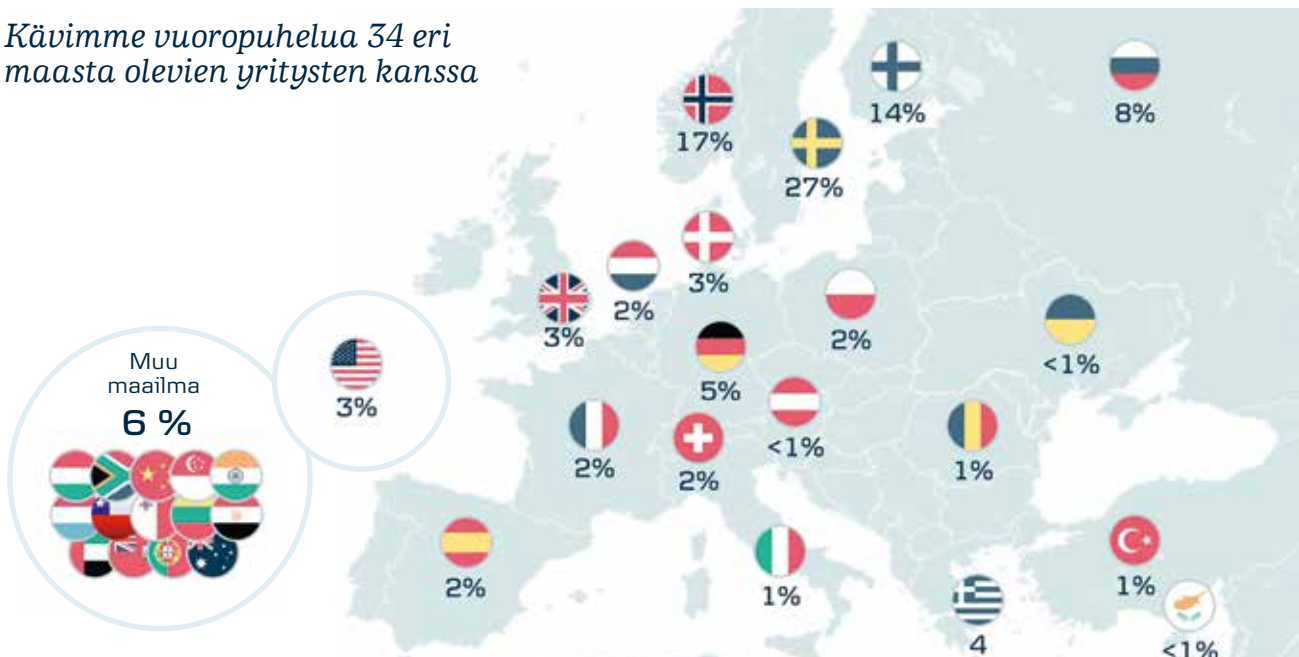
643

ESG-keskustelujen
aiheiden jakauma



- Ympäristöön liittyvä (E)
- Sosiaalinen, yhteiskunnallinen (S)
- Hallinto (G)

Kävimme vuoropuhelua 34 eri
maasta olevien yritysten kanssa



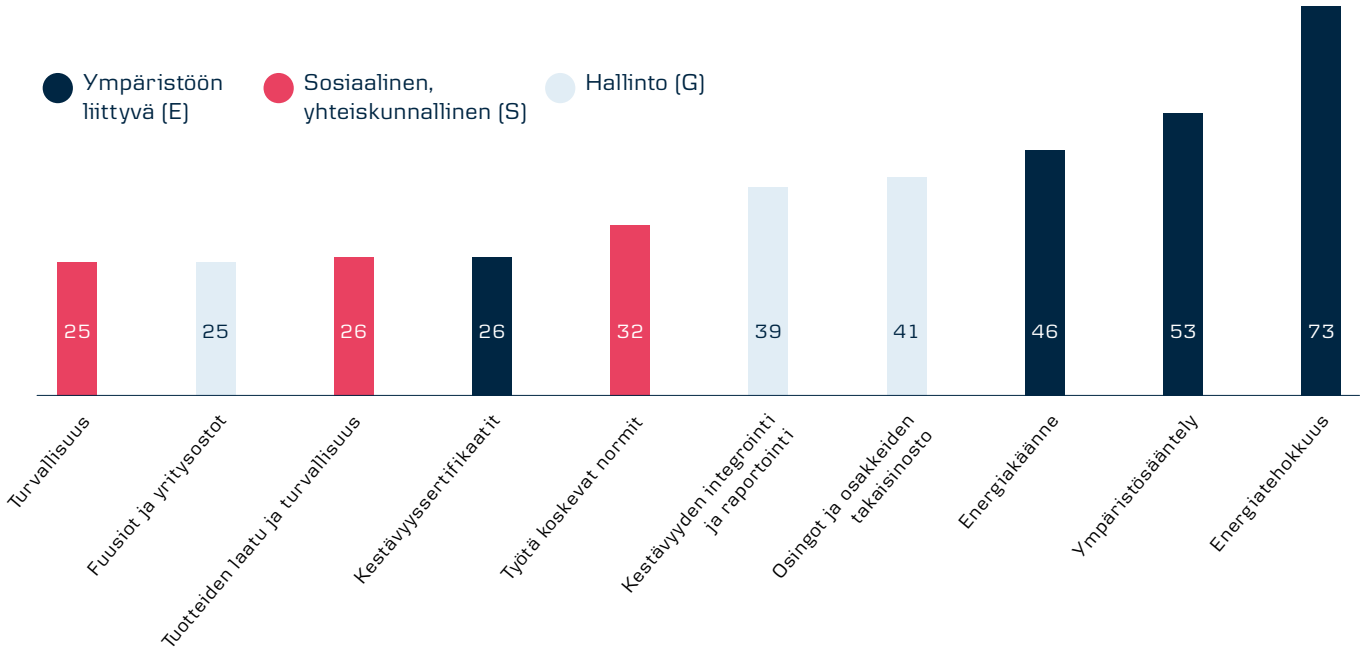
Huomautus 1: Viidestä vuoropuhelusta puuttuu tieto kotipaikasta.

Huomautus 2: Maat, joissa oli vain yksi vuoropuhelu tai jotka ovat kartan ulkopuolella (lukuun ottamatta Yhdysvaltoja), sisältyvät kohtaan Muu maailma

Osallistuminen vuonna 2018

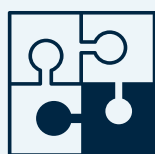


Yhteensä 59:stä ESG-aiheesta energiatehokkuus, ympäristösääntely ja energiakäänne olivat useimmin keskustelujen aiheena



Äänestäminen vuonna 2018

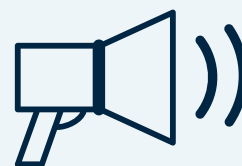
Vuonna 2018
äänestimme seuraavasti



Kokouksia
313



Yritysten kotimaita
22



Esityksiä
4 627

Äänestimme etupäässä
esitysten **PUOLESTA**

4 627 esitystä

Puolesta



96,8 %
[4 478 esitystä]

Vastaan/
äänestämisestä
pidättäytyminen



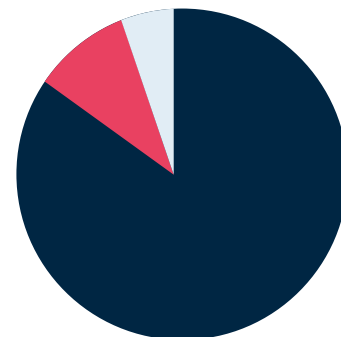
2,6%
[121 esitystä]

Tyhjän
äänestäminen



0,6%
[28 esitystä]

Äänestimme pääasiassa
yhtiökokouksissa



- Vuosikokous
- Ylimääräinen kokous
- Vuosikokous/ylimääräinen kokous

Vaikutusvallan käyttö muutoksen edistämiseksi



Lars Erik Moen, Senior Portfolio Manager, Norwegian Equities, Norway

Minulle aktiivinen omistajuus on tärkein osa kestävästä sijoittamisesta. Vuosikokouksissa äänestäminen on muodollinen ja tietenkin elintärkeä osa toimintaamme. Osallistumme pääsääntöisesti keväällä järjestettäviin yhtiökokouksiin säännöllisesti. Tuemme yhtiökokouksissa yleensä kaikkia yrityksen esityksiä, koska toimimme aktiivisen omistajan roolissamme ennen kokouksia. Pystymme vaikuttamaan yrityksiin juuri tällaisessa suorassa vuoropuhelussa.

Esitysten tarkistus ennen yhtiökokouksia

Ennen vanhaan, kun yritykset eivät juuri käyneet vuoropuhelua sijoittajien kanssa, yhtiökokouksissa saattoi nousta esiin suuriakin erimielisyyksiä. Nykyään yritykset pyrkivät kuitenkin kuuntelemaan eri osapuolia ja selvittämään suhtautumisen esityksiin ennen yhtiökokouksia, joten meidän on tärkeää pysyä lähellä yrityksiä, keskustella niiden kanssa ja ilmaista oma kantamme. Näin voimme vaikuttaa mahdollisimman tehokkaasti.

Minun mielestäni sillä ei ole niin suurta merkitystä, kuinka monta kertaa äänestämme vuosittain eri yhtiökokouksissa. Tärkeämpää on se, kuinka monta kertaa olemme tavanneet yritysten johtoa ja millaisia vaikutuksia

näillä tapaamisilla on ollut. Kävin vuonna 2018 useammassa ESG-aiheita käsittelevässä tapaamisessa kuin sitä edeltäneiden 20 vuoden aikana yhteensä. Korostamme asiakkaille muun muassa säännöllisiä tapaamisia yritysten johdon kanssa. Norjalaisella osaketiimillämme on keskimäärin joka päivä tapaaminen jonkin yrityksen kanssa. Kymmenessä vuodessa tapaamisia kertyy 2 500, ja niissä keskustellaan muun muassa visioista, strategiasta ja tunnuslukuista sekä kestävydestä.

Harjoitamme aktiivista omistajuutta ja pyrimme edistämään muutosta juuri näissä tapaamisissa. Pystymme todella vaikuttamaan, sillä olemme pitkäaikaisia sijoittajia, joilla on vahvat verkostot ja kattavat tiedot Norjan osakemarkkinoista.

Polttoainetta säästävät lentokoneet

Eräs niistä yrityksistä, joiden kanssa olemme käyneet vuoropuhelua jo monien vuosien ajan, on lentoyhtiö Norwegian. Olemme omistaneet yhtiötä pitkän aikaa ja tunnemme sen johdon hyvin. Kun jokin aika sitten analysoimme Norwegianin tilaa, laskelmamme osoittivat, että yhtiön

Atlantin ylittävien lentojen hiilidioksidipäästöt olivat matalammat kuin kilpailijoilla. Se oli uusien, polttoainetta säästävien lentokoneiden ansiota. Koneissa ei myöskään ollut varattu tilaa bisnesluokalle, jolloin lennoille mahtui enemmän matkustajia.

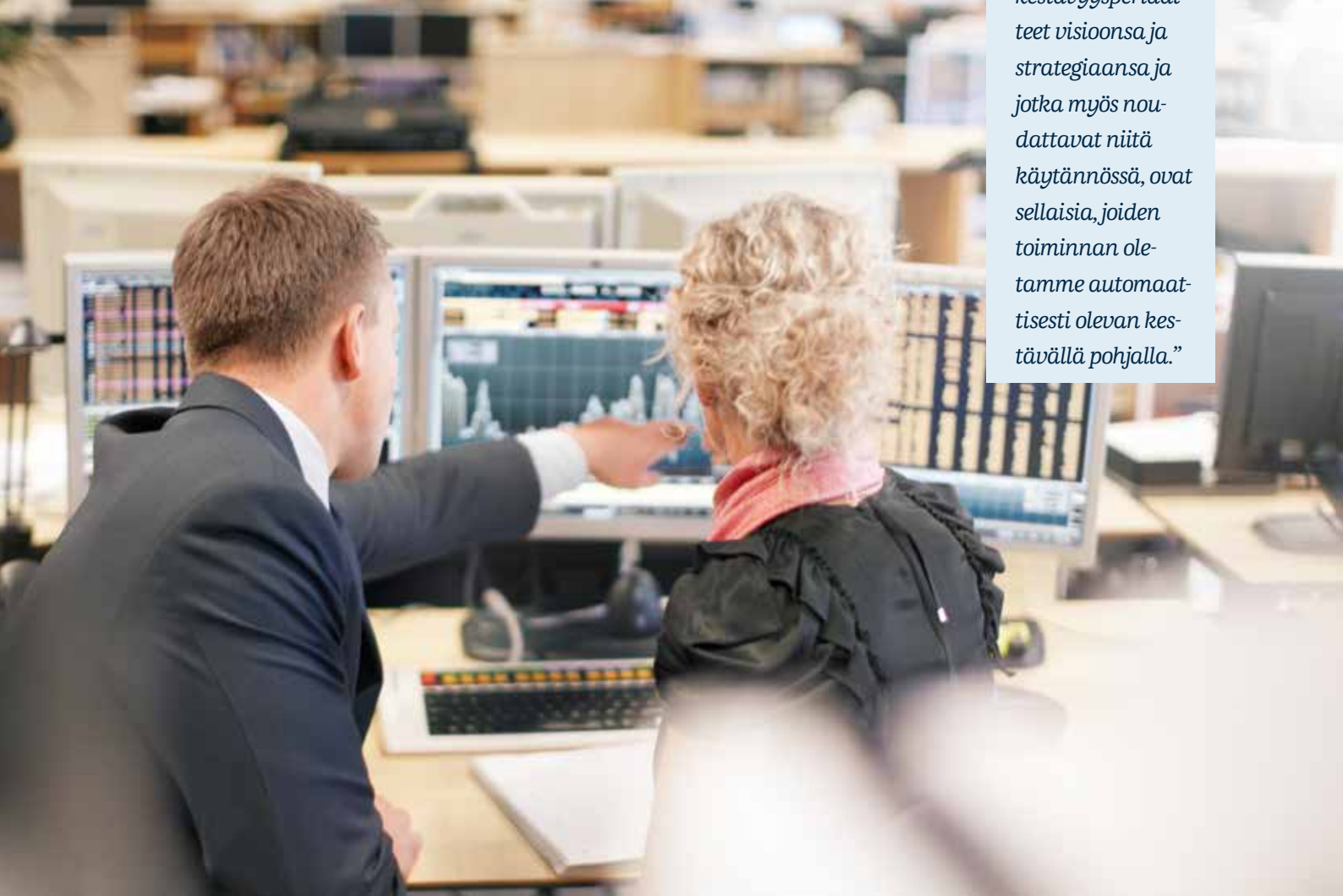
Norwegianin näkökulmasta tässä oli kyse kustannusten säästöstä, sillä pienempi polttoaineen kulutus paransi yhtiön kannattavuutta. Kehotin useissa tapaamisissa heitä käyttämään tätä tietoa perustana ympäristöön liittyvien tavoitteiden laatimiseen ja julkaisemaan ne.

Muutaman tapaamisen jälkeen minulle lähetettiin tällainen julkaisu. Itse julkaisu ei ole kuitenkaan pääasia, vaan sen suoraan ja epäsuoraan saama huomio. Yritykset, jotka ovat sisällyttäneet kestävyysperiaatteet visioonsa ja strategiaansa ja jotka myös noudattavat niitä käytännössä, ovat sellaisia, joiden toiminnan oletamme automaattisesti olevan kestäväällä pohjalla.

Varo luurankoja kaapissa

Myös ajoitus on otettava huomioon

*”Silloin käymme
yritysten kanssa
suoraa
vuoropuhelua,
jossa pyrimme
vaikuttamaan
niihin.”*



”Yritykset, jotka ovat sisällyttäneet kestävyysperiaatteet visioonsa ja strategiaansa ja jotka myös noudattavat niitä käytännössä, ovat sellaisia, joiden toiminnan olemme automaattisesti olevan kestäväällä pohjalla.”

yrityksen kestävyysliittymiä visioita ja periaatteita arvioitaessa. Esimerkiksi voitaisiin ottaa tapaus, jossa oli kyse vakavasta korruptiosta. Asian paljastuttua pyysimme tapaamista yrityksen hallituksen puheenjohtajan ja konsernin toimitusjohtajan kanssa. Kerroimme yksiselitteisesti, että asiaa on mahdoton hyväksyä. Erikoista tapauksessa oli se, että olin aiemmissa tapaamisissa huomannut yrityksen käyttävän toimialan parhaita korruption vastaisia järjestelmiä. Tapahtumat olivat kuitenkin yli kymmenen vuoden takaisia,

konsernin edellisen toimitusjohtajan ja hallituksen puheenjohtajan ajalta. Nykyiset käytännöt eivät tuolloin olleet vielä voimassa. Meidän kannaltamme tärkeintä oli saada tapaamisessa vahvistus sille, että yritys pyrki kaikin tavoin korjaamaan tilanteen ja että se oli jo yrittänyt varmistaa, ettei sama pääsisi enää toistumaan.

Omat laatuarviot

Olemme yllätykseksemme huomanneet, että laskennalliset ESG-pisteet eivät juuri kerro siitä, kuinka kestävää

yrityksen toiminta on todellisuudessa. Ulkopuolisten määrittämät ESG-pisteet voivatkin johtaa meitä harhaan. Meidän kannattaa yleisesti ottaen tehdä oma laadullinen analyysi yrityksestä. Salkunhoitoala on kehittymässä ja tavoitteenamme on, että tulevaisuudessa salkunhoito on nykyistä aktiivista salkunhoitoa kehittyneempää. Aktiivisella omistajuudella on epäilemättä keskeinen rooli tässä kehityksessä.



ESG-kriteerien soveltaminen on vasta alussa

Riitta Sinikka Louhento, Senior Portfolio Manager, Finnish Fixed Income, Finland

Miltä kestävä sijoittaminen näyttää korkosijoittajan näkökulmasta?

Monet pitävät kestävyyttä merkityksettömänä tekijänä korkosijoitusten kannalta. Emme tietystikään pysty äänestämään yhtiökokouksissa, mutta kestäväan sijoittamiseen kuuluu mielestäni paljon muutakin. Me sijoitamme kuitenkin loppujen lopuksi yrityksiin, ja sen vuoksi meidän on otettava niistä selvää myös ESG-näkökulmasta.

Onko tässä suhteessa tapahtunut muutosta

viimeisten kymmenen vuoden aikana?
Yksi selkeä muutos on tuottojen laskeminen finanssikriisin jälkeen. Meillä lyhytkestoisiin arvopapereihin sijoittavilla on taipumusta lisätä riskiä varmistaaksemme tuoton kestävyden. Luottoriskin alueelle siirtymisen vuoksi minun täytyy ymmärtää muitakin riskiin vaikuttavia tekijöitä kuin vain käyrä- ja duraatorisriskiä.

Voisitko kertoa esimerkin?

Koska finanssikriisi nyt tuli puheeksi, niin muistan yhden sijoittajataapaamisen erään sijoituskohteenamme olevan islantilaispankin kanssa. Pankin kaksi johtajaa piti esityksen, minkä jälkeen yleisöstä esitettiin muutamia kysymyksiä. Tajusin esityksen aikana,

että jotakin oli pielessä. Mikään johtajien puheissa ei ollut väärin, vaan pikemminkin heidän kehonkielensä ja muut merkit vakuuttivat minut siitä, että sijoituksista kannatti hankkiutua eroon. Olin tietenkin huolestunut jo ennen esitystä, ja tämä oli vain pieni, mutta tärkeä lisätieto yhtiöstä. Muutaman kuukauden päästä puhkesi finanssikriisi, ja sen tarinan me kaikki tunnemme.

Minulle tämä esimerkki osoittaa, kuinka tärkeää on tavata yritysten johtoa ja pitää kaikki aistit valppaina sijoituksen kaikkien osa-alueiden selvittämiseksi. Näin pystyin havaitsemaan hallintoon liittyvän ongelman, joka muuten olisi muuten todennäköisesti jäänyt huomaamatta.

Miten pidät yleensä yhteyttä yrityksiin?

Tärkein osa työtäni on olemassa olevien sijoitusten tarkkailu. Lisäksi on tärkeää pitää silmällä kaikkia markkinoille tulevia uusia joukkolainoja sekä yritystodistuksia. Meidän on otettava uusista sijoitusmahdollisuuksista selvää kaikista näkökulmista, ja tällöin meillä on usein mahdollisuus tavata

liikkeeseenlaskijan edustajia. Aina silloin tällöin osallistumme myös vuosineljänneksittäin pidettäviin kokouksiin, ja jos saamme kuulla huonoja uutisia, pyrimme aina tapaamaan yrityksen edustajia muodostaaksemme oman arviomme tapahtuneesta. Koska asiakkaat ja yhteiskunta yleensäkin vaativat yhä enemmän kestävyyttä, yritykset viestivät nykyään paljon

aiempaa paremmin ESG-asioihin liittyvistä tavoitteistaan ja toimistaan.

Miten uskot kestävyuden vaikuttavan jatkossa työhösi kiinteän tuoton rahaston salkunhoitajana?
Lyhyesti sanoen todella paljon! Vaikutus on näkynyt osittain jo vuosien ajan. Kestävän sijoittamisen arvo ja merkitys muuttuvat

nykyään nopeasti, joten on haasteellista ymmärtää kaikki siihen liittyvät yksityiskohdat ja niiden merkitys. Haluaisin esimerkiksi keskittyä entistä enemmän aktiiviseen omistajuuteen. Asiakkaamme pyytävät meitä panostamaan siihen, ja monet viime vuosien tapaukset ovat osoittaneet, että se on oikea lähestymistapa.

”Meillä lyhytkestoisin sijoittavilla on taipumusta lisätä riskiä varmistaaksemme tuoton pysyvän kestävänsä.”



Seulonta työkaluna

Käytämme seulontaa työkaluna 1) tunnistaaksemme ESG:hen liittyviä riskejä sijoitusympäristössämme, 2) soveltaaksemme asiakaskohtaisia kriteereitä valtuutuksissa ja tuotteissa sekä 3) soveltaaksemme koko Danske Bank -konsernin laajuisia rajoituksia suhteessa tiettyihin kestävyysitoumuksiin.

ESG:hen liittyvien riskien ja mahdollisuuksien tunnistaminen

Pyrimme seulonnan avulla tunnistamaan erilaisia ESG:hen liittyviä riskejä ja mahdollisuuksia. Käytämme sekä positiivista että negatiivista seulontaa. Voimme niiden avulla vähentää yksittäisiin tiettyihin yrityksiin, toimialoihin tai maihin liittyviä riskejä ja löytää niiden tarjoamat mahdollisuudet.

Suosittelujen ja arvojen soveltaminen

Joissakin sijoitusstrategioissa tai rahastoissa on ennalta määritettyjen kriteereiden perusteella määritettyjä yrityksiä, toimialoja tai valtioita koskevia rajoituksia, jolloin ne yleensä käyttävät liikevaihtoon, sijoitusmäärään tai toimintaan liittyviä raja-arvoja.

Danske Bank -konsernin rajoitusten noudattaminen

Danske Bank -konserni on asettanut lainanantoon, hankintaan ja sijoittamiseen liittyviä rajoitteita tietyille yrityksille, joiden toiminta liittyy öljyhiekkaan, lämpöhiileen tai kiistanalaisiin aseisiin.

Kaikki yrityksiä, toimialoja ja valtioita koskeva seulontamme perustuu vakiintuneisiin kriteereihin ja vakaisiin prosesseihin. Sovellamme seulonnan tuloksia strategioissa, rahastoissa tai koko sijoitusympäristössämme.

Seulonnan perustana ovat ulkopuolisten tuottamat kattavat

tiedot sekä tutkimukset, yritysten julkistamat tiedot sekä omat tutkimuksemme. Pyrimme koko ajan ymmärtämään saatavilla olevia tietoja paremmin ja kyseenalaistamaan niitä. Kannustamme myös palveluntarjoajia kehittämään menetelmiään ja parantamaan tietojen laatua.

Tulokas Ruotsista

Stefan Rocklind, Head of Swedish Fixed Income, Sweden



Stefan Rocklind puhuu mielellään. Hän on yleensä myös suorapuheinen ja kertoo mielipiteensä kiertelemättä ja rehellisesti. Rocklind on hoitanut ruotsalaista kiinteän tuoton rahastoa yli 20 vuoden ajan, joten ei olisi liioiteltua kutsua häntä yhdeksi alansa parhaista asiantuntijoista. Rocklind uskoo kuitenkin vakaasti ESG-kriteereiden soveltamiseen, vaikka hän onkin omien sanojensa mukaan yhä vasta-alkaja.

Hänen kutsumisensa vasta-alkajaksi on ehkä kuitenkin liioiteltua. Rocklind myöntää, että hän on kannattanut tätä periaatetta jo pitkään, suorastaan

saanut sen jo äidinmaidossa, kuten hänellä on tapana sanoa. Keskustelun aikana hänen puheessaan vilisevät nöyryyden, alkuaikojen ja vasta-alkajan

kaltaiset sanat. Mitä mieltä hän on Danske Bankin päätöksestä olla soveltamatta ylhäältä alaspäin suuntautuvaa ESG-lähestymistapaa koko yhtiössä?

"Kannatan tätä lähestymistapaa ja päätöstä sataprosenttisesti. Samalla on kuitenkin otettava

huomioon myös kulttuurilliset tekijät. Heikkouden tunnustaminen on meidän alallamme erittäin vaikeaa. Meillehän tarjotaan sopimuksia siksi, että kuulumme markkinoiden parhaisiin

"Sitten täytyy vain seurata ohjeita ja toimia niin kuin ennenkin – sehän on helppoa ja mukavaa."

palveluntarjoajiin. Joten kun meitä pyydetään siirtymään uudelle alueelle, monet haluaisivat luonnollisesti jonkun muun näyttävän tietä ja kertovan, mitä pitäisi tehdä. Monet alan toimijoista toimivat juuri tällä tavalla: ylhäältä annettavissa ohjeissa määritetään, miten ESG-aiheita on käsiteltävä. Sitten tarvitsee vain seurata ohjeita ja toimia niin kuin ennenkin – sehän on helppoa ja mukavaa."

Mitä ongelmia tällaiseen toimintatapaan mielestäsi liittyy?

"Suurin ongelma on pois sulkeminen eli ESG:n pelkistäminen kysymykseksi sijoitusympäristön rajaamisesta. Kuka tahansa ESG-analyttikko voi ottaa tarkasteltavakseen jonkin tietyn sijoitusympäristön, etsiä sieltä kiistanlaisimpaan 20 prosenttiin kuuluvat yritykset ja pyytää salkunhoitajaa poistamaan ne. Sitten salkunhoitaja voi jatkaa toimintaansa kuten ennenkin. On kuitenkin täysin eri asia, että meillä on hyvin toimiva käsitys siitä, miten tiimini ja minun pitäisi ottaa ESG-kriteerit osaksi toimintaamme."

Voisitko kertoa siitä hiukan enemmän?

"Esimerkiksi voidaan ottaa vaikka seulonta. Seulonta itsessään on äärimmäisen tärkeä työkalu. Se auttaa meitä pysymään selvillä monista salkkuamme liittyvistä ESG-asioista. Monet uskovat virheellisesti, että seulontaan liittyy aina pois sulkeminen. Seulonnan avulla pyrimme ymmärtämään sijoituskohteena olevia



”Jos päätämme olla sijoittamatta johonkin yritykseen kokonaisvaltaisen, myös ESG-kriteerit huomioivan arvioinnin perusteella, on yrityksen kaikkiin osa-alueisiin perehdyttävä syvällisesti.”

yrityksiä paremmin, kun taas pois sulkeminen on päätös olla sijoittamatta. Ja juuri tässä kohtaa on syytä pohtia koko yrityksen kattavia periaatteita. Pois sulkeminen on aina kuulunut työhöni salkunhoitajana. Suljen jatkuvasti pois yrityksiä päättäessäni olla sijoittamatta niihin, ja useimmiten nämä päätökset perustuvat taloudellisiin seikkoihin tai puhtaasti yritysten arvostukseen. Tietyn yrityksen sulkeminen pois pelkästään sen ESG-pisteiden perusteella ei ole kovin vaikeaa, joten siihen pystyvät monet. Jos

yritykseen sen sijaan päätetään olla sijoittamatta kokonaisvaltaisen, ESG-kriteerit sisältävän arvioinnin perusteella, tarvitaan syvällistä perehtymistä yrityksen kaikkiin osa-alueisiin. Vaikka joissakin tilanteissa olisi kätevää tehdä ESG-seulonta ja noudattaa sitten ylhäältä annettuja ohjeita, joissa neuvotaan olemaan

sijoittamatta tiettyihin yhtiöihin, uskon, että lopullisen päätösvallan pitäisi olla niillä, jotka ovat vastuussa salkun sijoituspäätöksistä.”

Joten ESG-kriteerien soveltamisen

vastuu on salkunhoitajilla. Lopuksi haluaisin kysyä, mitä mieltä olet kannustimista ja suorituskykymittareista tässä yhteydessä.

”Olen pohtinut tätä paljon, ja sanoisin, että minulla kannustimena toimivat asiakkaiden ja asiakkuuspäälliköiden vaatimukset. Salkunhoitajana minulta vaaditaan ESG-kriteereiden soveltamista salkussani. En anna muodollisten suorituskykymittareiden ohjata päätöksiäni, ja minulle riittävä kannustin on se, että asiakkaamme pyytävät meitä keskittymään ESG:hen. Uskon vakaasti, että asiakkaamme pyytävät meitä tekemään sen, koska he uskovat meidän pystyvän tällöin tarjoamaan pitkällä aikavälillä parempaa tuottoa – ja itse olen täysin samaan mieltä.”

Hyvä hallintotapa sijoittamisprosessin ytimessä



Thomas Haugaard, Senior Portfolio Manager, Emerging Market Debt Hard Currency, Denmark

Toimin Danske Bankin kehittyvien markkinoiden Hard Currency lainoihin sijoittavan tiimin analytikkona, joten voisi luulla, että ESG-analyysi on minulle vieras työkalu ja että se on kaukana toiminnastamme. Meille valinta on kuitenkin itsestään selvä: panostamme ESG:hen, koska se sisältää tärkeää tietoa valtionlainojen riskeistä. Sen vuoksi ESG-kriteerien tulisi olla keskeinen osa kaikkea sijoitustoimintaa mukaan lukien omamme.

Empiiristen todisteiden tarve

Sijoitustemme hyvään hallintotapaan liittyvien seikkojen analysointi on mielestäni toimintamme ydintä. Itse asiassa tapaamamme päättäjät – olivatpa he sitten keskuspankkien johtajia, valtiovarainministereitä tai jopa pääministereitä – ovat vastuussa sijoituskohteina olevien talouksien hallitsemisesta.

Myös ympäristöön ja yhteiskunnallisiin kysymyksiin liittyvät aiheet ovat tärkeitä sijoituksissamme, mutta niitä sovelletaan yleensä tapauskohtaisesti ja suunnittelematta. Minulta puuttuvat empiiriset perusteet näiden näkökohtien käyttämiselle prosessissamme, kun taas hyvään hallintotapaan liittyvien ongelmien analyysijämme empiiriset tiedot tukevat. Loppujen lopuksi meidän täytyy jatkuvasti arvioida, pystyykö ja haluaako jokin tietty valtio hoitaa

velkansa. Perinteiset valtioiden velka-analyysit, kuten julkisen talouden luvut, kauppataase ja inflaatio, kertovat kyvystä hoitaa velkoja, Maa- ja kauppankkin hallintoindikaattorit ilmaisevat halukkuuden siihen. Viimeksi mainitut indikaattorit ovat suoraan yhteydessä lakien noudattamisen, korruption tason ja poliittisen vakauden analysointiin tietyissä maissa. Empiiriset analyysimme osoittavat, että hallintoindikaattoreiden ja valtioiden velkakirjojen suorituskyvyn välillä on vahva riippuvuusuhde.

Matka kohti kestävyyttä

Pois sulkeminen on aina osa toimintaamme. Olen aina hieman huolissani, kun kuulen merkittävän institutionaalisen sijoittajan sulkevan pois kehittyvien markkinoiden lainoihin liittyviä sijoitusmahdollisuuksia. Tämä johtuu ensinnäkin siitä, että kukaan ei tiedä, miten se vaikuttaa tuottoon. Se kuitenkin tiedetään, että kaikki pois sulkemiset rajoittavat mahdollisten sijoituskohteiden määrää ja sijoitusmahdollisuuksia. Asiakkaamme ovat luottaneet meihin ja antaneet

rahansa kehittyvien markkinoiden lainoihin sijoitettavaksi, ja päämääränämme on tarjota kilpailukykyistä ja kestävästä riskikorjattua tuottoa. Sen vuoksi tarvitsisin painavat syyt vapaaehtoiseen luopumiseen mahdollisuuksista, joiden avulla voisin toteuttaa lupauksemme. Mitä kestävyys tulee, sijoitamme alueille, jotka eivät pääse kanssamme samalle tasolle ESG-asioissa. Mutta jos ajattelemme tätä matkana, mitä hyvää seuraisi siitä, että

jätämme jonkin valtion emmekä sijoita sinne lainkaan? Esimerkiksi voidaan ottaa vaikka Georgia. Maa- ja kauppankkin hallintoindikaattoreiden mukaan Georgia oli vielä 20 vuotta sitten jopa Venezuelaa heikommissa tilanteissa, mutta sen jälkeen maa on kehittynyt ja lähentynyt jatkuvasti Yhdysvaltoja. Näistä kahdesta syystä toisinaan ehdotettava pois sulkeminen ei mielestämme edusta kestävästä ESG-

sijoitustapaa, vaan silloin tarkoituksena on vain saada huomiota. Haluan pitää itselläni mahdollisuuden päättää, sijoitanko johonkin vai en.

”Kukaan ei tiedä, miten se vaikuttaa tuottoon. Se kuitenkin tiedetään, että kaikki pois sulkemiset rajoittavat mahdollisten sijoituskohteiden määrää ja sijoitusmahdollisuuksia.”

Tulevaisuuden näkymät

Entistä yksityiskohtaisempi lähestymistapa aktiiviseen omistajuuteen

Aktiivista omistajuutta pidetään erittäin tehokkaana tapana hallita riskejä, maksimoida tuotto sekä vaikuttaa positiivisesti sosiaalisiin ja ympäristökysymyksiin. Yksityiskohtainen lähestymistapa aktiiviseen omistajuuteen tarkoittaa muun muassa sen

varmistamista, että sijoittajat ohjaavat tarmonsia aiheisiin, joissa he voivat oikeasti vaikuttaa.

Ennustamme, että Pohjoismaissa aktiivisen omistamisen ympäristöstä tulee jatkossa entistä vivahteikkaampi. Yhdysvaltojen tavanomaiset käytännöt yleistyvät myös lähimarkkinoillamme. Niitä ovat muun muassa kampanjointi johtajien päätösehdotuksia vastaan, yritysten asiakirjojen tarkistaminen, hallituksen jäsenten ehdollepano ja joukkokanteet.

Meille tämä tarjoaa mahdollisuuden vaikuttaa yrityksiin, jotta ne sisällyttäisivät kestävyuden liiketoimintamalliinsa, hallintoonsa ja raportointiin. Voimme myös kyseenalaistaa esimerkiksi yritysten ilmatoristuksen hallinnan tai kyvyn tunnistaa toimitusketjun ongelmia ja reagoida niihin.

Uskomme kehityksen johtuvan pääasiassa kolmesta tekijästä: lisääntyneestä tietoisuudesta siitä, että aktiivinen omistajuus voi parantaa riskikorjattua tuottoa, pienten institutionaalisten sijoittajien aiempaa paremmasta kypsyydestä ja kyvystä toimia aktiivisina omistajina sekä kehitystä tukevista säännöksistä ja suosituksista.

Arvojen ja arvon erotamisen tärkeys kasvaa

Uusimman Eurosif-tutkimuksen¹ mukaan ESG-kriteerien soveltamisen suosio kasvoi eurooppalaisten varainhoitajien keskuudessa 60 prosenttia vuosina 2015–2017. Trendi koskee yli 4 biljoonan euron sijoituskantaa, ja se osoittaa, että useimmat

tutkimukseen haastatellut varainhoitajat ja omistajat soveltavat jossain määrin ESG-kriteereitä. Kehityksen myötä tiukkojen tulkintojen suosio vähenee. Vaikka pois sulkemiset

ja normiperusteinen seulonta ovat yhä hallitsevia strategioita, niitä soveltavien sijoitusten määrä on vähentynyt parin vuoden takaisesta.

Pohjoismaissa on ollut tapana jättää yrityksiä huomioimatta sijoituskohteina arvojen perusteella tai maineriskin hallitsemiseksi. Pois sulkeminen perustuu yleensä ennalta määriteltyihin kriteereihin, joiden perusteella tunnistetaan sääntöjä rikkoneet yritykset. ESG-kriteerejä sovellettaessa puolestaan taloudelliset ja ESG-tekijät sisällytetään salkun rakenteeseen ja otetaan huomioon arvopapereita valittaessa. Uskomme, että arvot ovat jatkossakin monille sijoittajille tärkeitä heidän punitessaan eri sijoitusstrategioiden laatua ja valitessaan tuotteita. Uskomme myös, että niin institutionaaliset kuin yksityisetkin sijoittajat alkavat kiinnittää entistä enemmän huomiota ESG-kriteerien soveltamiseen, aktiiviseen omistajuuteen ja vaikuttamiseen. Danske Bankin hiljattain tekemä tutkimus osoitti, että valtaosa vähittäisasiakkaista kannatti yritysten pois sulkemista, vaikka vain 10–15 prosenttia heistä oli valmiita hyväksymään siitä johtuvan tuoton laskun. Sen vuoksi uskomme, että jatkossa on entistä enemmän tarpeen erottaa eettiset arvot ja taloudellinen arvo, jotta voimme vastata asiakkaiden mieltymyksiin ja odotuksiin ulkopuolisten hoitajien kyvystä kuvata strategioitaan ja prosessejaan.

ESG-tietojen vaatimukset muuttuvat

ESG-tietoja ja -tutkimuksia institutionaalisille sijoittajille tarjoavien yritysten määrä kasvaa jatkuvasti, mikä on merkki markkinoiden kysynnästä. On kuitenkin todennäköistä, että ESG-tietoja tarjoavien yritysten määrän kasvu ei olisi mahdollinen tai

ainakaan yhtä vahva, jos ESG-kriteerit olisivat standardoituja ja vähemmän sattumanvaraisia. Tilanne on avannut suotuisan markkinaraon ESG-tietojen tarjoajille, jotka väittävät innovatiivisten tutkimusjärjestelmien, aidosti eriytettyjen lähestymistapojen tai objektiivisen, tekoälyn perustuvan tutkimuksen olevan paras tapa soveltaa ESG-

1. <http://www.eurosif.org>

Tulevaisuuden näkymät

kriteereitä. Tietojen tarjoajien oma kotipaikka, niiden kotimarkkinoiden erityispiirteet ja liiketoiminnan laajuus heijastuvat myös niiden menetelmiin ja tuotteisiin.

Uskomme, että sijoittajat alkavat käyttää useita ESG-tietojen lähteitä, sillä he tarvitsevat laadukkaita tietoja, joista on hyötyä sijoitettaessa, sekä liiketoiminnan tärkeimpiin tietoihin keskittyviä standardisoituja raportointijärjestelmiä. Meillä näin jo tehdään, sillä hyödynnämme sijoitusstrategioissamme useista eri lähteistä saatuja tietoja, ja käytämme ESG-tietojen käsittelyyn kehitettyä mDASH-järjestelmää tärkeiden ESG-tietojen tunnistamiseen ja arviointiin. Lisäksi pyrimme tunnistamaan tietojen puutteita ja virheitä sekä subjektiivisia arvioita.

Uskomme suuntauksen jatkuvan, ja sitä vahvistaa etenkin lisääntynyt kiinnostus ESG-tietojen ja taloudellisten tietojen yhdistämiseen sekä sijoittamiseen liittyvien riskien ja mahdollisuuksien määrittämiseen tarvittavien tietojen ja mittareiden kehittämiseen. Tietoa on runsaasti, mutta haasteena on sen laatu sekä yhdenmukaisesti määriteltujen standardien puute. Sen vuoksi rahoitusmarkkinat haluavat tukea standardien, mittareiden ja tietojen keräämiseen käytettävien työkalujen kehittämistä ja käyttöönottoa. Yritykset ja sijoittajat yhdistävä Sustainability Accounting Standards Board² on yksi hyödyllisistä standardeista. Lisäksi on olemassa akateemisia asiantuntijaryhmiä, kuten Center for ESG Research³, joka tarjoaa neuvontaa ESG-kriteerien kehittämiseen ja käsittelyyn. Nämä ja muut markkinoiden toimet tukevat jatkossa ESG-kriteereiden entistä järjestelmällisempää käyttöä.

Vaikutuksen mittaaminen yhä tärkeämpää

Sijoittajat etsivät hanakasti mittareita ja tietoja, joiden avulla he voisivat mitata sijoitustensa ei-taloudellisia, niin myönteisiä kuin kielteisiäkin vaikutuksia. Tämä on kuitenkin osoittautunut vaikeaksi tehtäväksi, ja sijoittajien on usein vaikea ymmärtää

yrityksiin tai projekteihin tehtyjen sijoitusten todellista vaikutusta.


Meidän on erotettava toisistaan kestävyysteemojen mukainen sijoittaminen ja tällaisten sijoitusten reaalin vaikutus. Ensin mainittu on helppo käsittää ja mitata, kun taas jälkimmäisen määrittäminen vaatii paljon työtä ja pohtimista. Olemme tällä hetkellä vaiheessa, jossa voimme puhua ESG-kriteerien soveltamisen, aktiivisen omistajuuden ja seulonnan mahdollisista vaikutuksista. Jäljellä on kuitenkin vielä paljon työtä, ennen kuin reaalin vaikutus voidaan mitata. Uskomme, että sijoittajat, varainhoitajat, eri alojen asiantuntijat ja tutkijat työskentelevät jatkossa entistä tiiviimmin yhdessä kehittämään mittareita vaikutusten arviointiin.

Sääntelyaalto iskee kestäviin sijoituksiin

Pankkien sääntelyä on kiristetty finanssikriisin jälkeen. Euroopan komission ehdottamaan uuteen sääntelyyn kuuluvat kriteerit esimerkiksi sen määrittämiseen, onko liiketoiminta ympäristön kannalta kestävä. Lisäksi se sisältää kriteerit liiketoiminnan ympäristövaikutusten ja kestävyuden tason määrittämiseen. Eurooppalaisten sijoittajien ja varainhoitajien käymä keskustelu on tervettä, sillä uuden sääntelyn on oltava tarkoituksenmukaista.

Mielestämme on tärkeää, että uusissa säännöksissä ei keskitytä liikaa mittaamiseen ymmärtämisen kustannuksella. Koko toimialaa ei pitäisi pakottaa samaan muottiin, sillä sen vahvuus on juuri monimuotoisuudessa. Sijoittajia ei pitäisi rangaista siitä, että he eivät saavuta ennalta määrättyjä ja mahdollisesti sekavia tavoitteita, vaan heitä pitäisi kannustaa osallistumaan ja edistämään muutosta.

Uusissa säännöksissä on tärkeää puuttua luokittelujen ja markkinaperusteisten hankkeiden hajanaisuuteen kansallisella tasolla, samoin mahdollisen viherpesun riskiin, ja luoda yhtenäinen pelikenttä kaikille markkinaosapuolille. Kestäviin sijoituksiin iskevä sääntelyaalto käynnistää muutoksen rahoitusosalalla. Harkiten suunniteltuna se edistää kestävyuden ottamista luonnolliseksi osaksi kaikkien markkinatoimijoiden varainhoitoa.



*”Mielestäni ESG-
kriteereissä
on ennen kaikkea
kyse terveestä
liiketoiminnasta”*

*Claus Heimann Larsen, CEO & Managing Partner,
Danske Private Equity*

Julkaisun on laatinut Danske Bank A/S:n Wealth Management -liiketoimintayksikkö. Danske Bankin valvonnasta vastaa Tanskan Finanssivalvonta (Finanstilsynet).

Danske Bank (toimiessaan omasta puolestaan tai asiakkaidensa puolesta) sekä sen tytäryhtiöt ja henkilökunta voivat suorittaa palveluita minkä tahansa tässä julkaisussa mainitun liikkeeseenlaskijan puolesta, pyrkiä hankkimaan niiltä liiketoimintaa, pitää niissä pitkiä tai lyhyitä positioita tai muuten olla kiinnostunut niihin sijoittamisesta (mukaan lukien johdannaiset).

Copyright © Danske Bank A/S.

Kaikki oikeudet pidätetään. Tätä julkaisua suojaavat tekijänoikeudet, eikä sitä saa julkaista kokonaan tai osittain ilman lupaa.

Danske Bank Asset Management

– Danske Bank A/S:n liiketoimintayksikkö

Holmens Kanal 2-12

DK-1092 Kööpenhamina, Tanska

ALV-tunnus: 611 262 28

Puh. +45 451 396 00

Faksi +45 451 498 03

<https://danskebank.com>