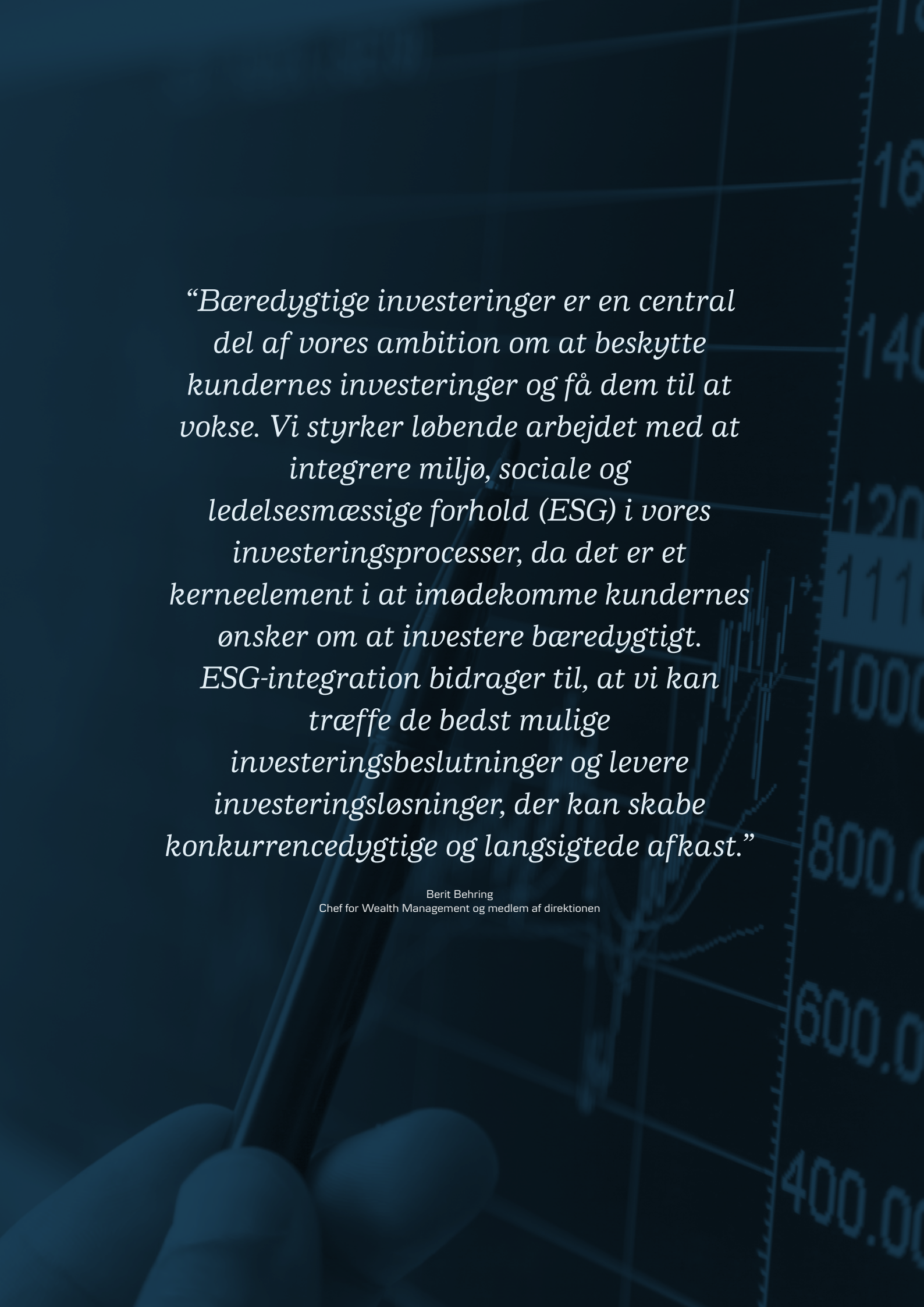




# Our Sustainable Investment Journey 2020



*“Bæredygtige investeringer er en central del af vores ambition om at beskytte kundernes investeringer og få dem til at vokse. Vi styrker løbende arbejdet med at integrere miljø, sociale og ledelsesmæssige forhold (ESG) i vores investeringsprocesser, da det er et kerneelement i at imødekomme kundernes ønsker om at investere bæredygtigt. ESG-integration bidrager til, at vi kan træffe de bedst mulige investeringsbeslutninger og levere investeringsløsninger, der kan skabe konkurrencedygtige og langsigtede afkast.”*

Berit Behring  
Chef for Wealth Management og medlem af direktionen

# Indhold

04 Velkommen til ESG Inside®

## Kapitel 1 - ESG-integration

06 Introduktion til ESG-integration  
08 På sporet af kvalitets ESG-data  
12 Bruger data om CO<sub>2</sub> til at træffe bedre investeringsbeslutninger  
14 Bæredygtighedsdata om hele værdikæden  
16 Private equity og integration af ESG  
18 Data som viser de forretningskritiske aspekter  
20 Skærer igennem data-støjen med mDASH®  
22 ESG-integration set ud fra et kvant-perspektiv  
24 Integrering af ESG på tværs af investeringsorganisationen

## Kapitel 2 - Aktivt ejerskab

26 Introduktion til aktivt ejerskab  
28 Dialoger i 2019  
30 Stemmeaktivitet i 2019  
32 Mulighed for at gøre en større forskel  
34 En nuanceret tilgang til ledelsesforhold i Rusland  
36 Tager aktiv del i den grønne omstilling

## Kapitel 3 - Screening og restriktioner

39 Introduktion til screening og restriktioner  
40 Tobaksrestriktion imødekommer kundernes behov  
41 En porteføljeforvalters syn på investeringsrestriktioner

## Kapitel 4 - Rapportering og kommunikation

42 Introduktion til rapportering og kommunikation  
43 ESG Inside® i vores produkter  
44 Investerer globalt i omstillingen til en bæredygtig fremtid

## Velkommen til ESG Inside®



Bæredygtige investeringer spiller en central rolle, når vi leverer værdi til vores kunder. Da vi lancerede strategien ESG Inside® for to år siden, så markerede det også starten på vores rejse med at integrere ESG i vores investeringsprocesser og produkter. Vi har gjort gode fremskridt, men vi er stadigvæk på rejsen. Vi har nemlig høje ambitioner om at gøre ESG til en naturlig del af vores kerneforretning, hvilket er en løbende proces og sker ikke over natten.

For anden gang publicerer vi nu denne årlige publikation 'Our Sustainable Investment Journey', hvor vi fortæller om vores fremskridt henover det seneste år, og hvordan vores investeringsteams fra hele Norden arbejder med ESG Inside®.

Vi fokuserer på de forretningskritiske ESG-forhold i vores integration af ESG. Det kræver adgang til pålidelige ESG-data fra selskaberne, som skal være af høj kvalitet. Selskabernes ESG-rapporteringer har forbedret sig over de seneste år, og der er kommet flere data omkring ESG-forhold. Dog er der stadigvæk plads til forbedringer. Vi mener, at bedre data vil give os større viden og hjælpe os med at lave de bedst mulige investeringer. Derfor har vi en ambition om at støtte selskaberne og bidrage til, hvordan de kan forbedre deres ESG-rapportering til investorerne. I 2019 analyserede vi derfor bæredygtighedsrapporteringen fra de 100 største børsnoterede selskaber i Norden, og hvordan vi kan bruge dem i vores investeringsprocesser. I denne publikation kan du læse vores analyse, og hvordan vores porteføljeforvaltere bidrager til at forbedre rapporteringen igennem dialog med selskaberne.

I det seneste år har vi også styrket vores ESG-dataplatform markant, hvilket er et led i at styrke ESG-integrationen hos vores forskellige investeringsstrategier. De har nemlig forskellige behov og investeringsfilosofier, og de investerer inden for forskellige aktivklasser. Vi har udviklet vores ESG-analyseværktøj, som vi kalder for mDASH®. Det er baseret på SASB's

identificering af forretningskritiske ESG-forhold, og vores investeringsteams bruger mDASH® til at kunne vurdere det enkelte selskab.

I 2019 var vi også i dialog med mere end 500 selskaber, hvor vi diskuterede mere end 100 forskellige ESG-emner. Fra vores investeringsperspektiv var emner relateret til klimaforandringerne fortsat de vigtigste diskussionsemner, og drivhusgasser og energitransformation stod øverst på dagsordenen i vores dialog med selskaberne.

Vi har fokus på at være transparente, når vi rapporterer omkring vores arbejde med bæredygtige investeringer. I tillæg til denne publikation har vi publiceret 'Active Ownership Report' og 'Historier om aktivt ejerskab'. I disse publikationer rapporterer vi data omkring vores aktiviteter inden for stemmeafgivelser og selskabsdialoger, og vi deler historier fra vores porteføljeforvalters specifikke selskabsdialoger. Derudover rapporterer vi CO<sub>2</sub>-aftrykket, investeringsrestriktionerne, stemmeafgivelser og meget andet for vores individuelle investeringsfonde.

I år har vi også kortlagt vores investeringsfonde i henhold til deres specifikke ESG-karakteristika for at give kunderne et overblik over, hvordan fondene arbejder med bæredygtighed og ESG Inside®. Fondene er blevet mærket 'ESG Integrated', 'Restricted' eller 'Thematic', som du kan læse mere om i denne publikation.

Danske Banks ambition er at integrere bæredygtighed i alt, hvad vi gør. I 'Our Sustainable Investment Journey' kan du blive klogere på, hvordan vi gør det i vores investeringer ved at have ESG Inside® i vores processer, produkter og rådgivning.

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



*“Danske Banks strategi for bæredygtige investeringer kaldes ESG Inside® og handler om at integrere bæredygtighed i vores investeringer.*

*Vi integrerer miljø, sociale og ledelsesmæssige forhold på tværs af vores forskellige investeringsfonde og aktivklasser.”*

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



## Introduktion:

# ESG-integration

Integration af ESG i vores investeringsprocesser er en del af vores investeringsmæssige ansvar om at skabe det højeste og mest stabile afkast til vores kunder. Det er vigtigt at identificere risici og muligheder inden for miljø og sociale forhold samt selskabsledelse, da de kan påvirke investeringernes performance. Det gør vi i vores investeringsanalyser, i udvælgelsen af værdipapirer, porteføljesammensætningen og i vores beslutningsprocesser.

Der er ikke én rigtig måde at integrere ESG på. Derimod er der brug for flere forskellige tilgange for at integrere ESG på en relevant måde inden for hver aktivklasse og investeringsstrategi. For os betyder ESG-integration, at vores forskellige investeringsteams identificerer de væsentlige ESG og finansielle faktorer, så det er relevant og værdiskabende for deres investeringsbeslutninger.

Der eksisterer ikke en udtømmende liste over ESG-forhold, ligesom der heller ikke findes én ESG-markedsstan-

dard eller definition, der kan anvendes som benchmark for arbejdet med ESG. Derfor har vores investeringsteams adgang til ESG-information fra flere datakilder. Informationer omkring finansielle forhold har været tilgængelige fra flere datakilder i mange år, men det er endnu ikke standard inden for ESG-området. I løbet af det sidste år har vi udvidet mængden af ESG-informationer, der er tilgængelige på vores dataplatform, der anvendes af porteføljeformalerne. I dag mener 76 procent af porteføljeformalerne, at de har tilstrækkelig adgang til ESG-data. Vi udvikler konstant ESG-dataplatformen, og det arbejde vil sandsynligvis blive intensiveret over de næste år set i lyset af ny regulering fra EU omkring bæredygtige investeringer.

Den finansielle sektor er endnu ikke enige om, hvad der er væsentlige finansielle ESG-forhold for hvert selskab og sektor. Det gør det vanskeligt for investorer at vurdere investeringernes ESG-aspekter. Vi har samarbejdet med

Sustainability Accounting Standards Board (SASB) for at løse udfordringen og for at anvende deres viden omkring finansiell væsentlighed inden for ESG. SASB fokuserer på at identificere de ESG-forhold, der har den højeste sandsynlighed for at kunne påvirke selskabernes finansielle performance, hvilket er omdrejningspunktet i vores tilgang til ESG-integration. Den tilgang er brugt i udviklingen af vores 'Materiality Dashboard' - også kaldet mDash®. Det er et ESG-analyseværktøj, som 50 procent af vores porteføljeformalere anvender.

Det solide fundament af data, værktøjer og ESG-ressourcer gør vores porteføljeformalere i stand til at integrere ESG på en meningsfuld måde i deres investeringsbeslutninger.

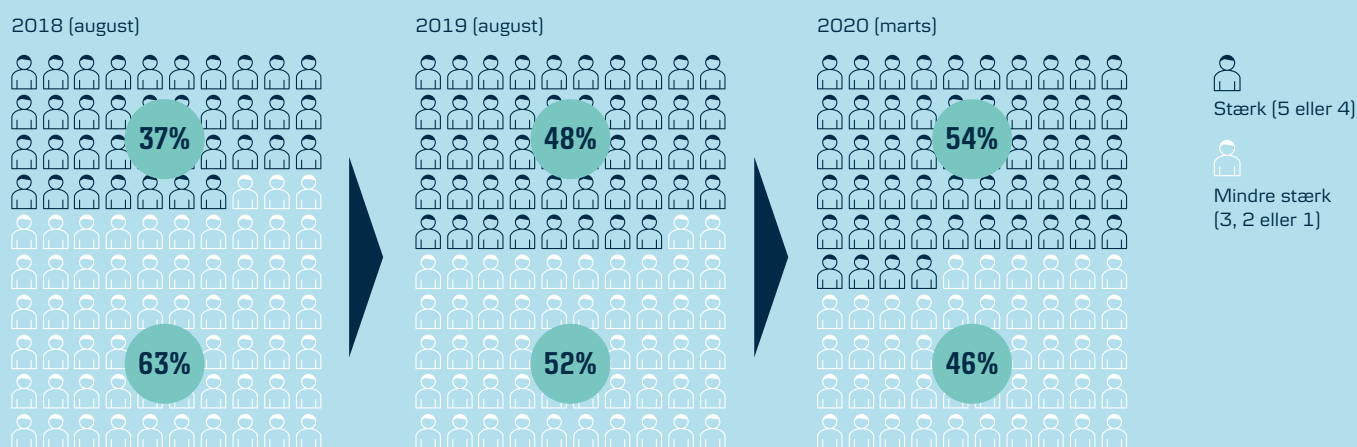
## KPI'er og evaluering

Når vi løbende kommunikerer om vores udvikling og initiativer, kommer der forslag til forbedringsmuligheder i vores arbejde med bæredygtige investeringer. Derfor evaluerer vores porteføljeformidlere deres arbejde to gange om året.

Vi har sat et ambitiøst mål om, at ultimo 2020 skal alle vores porteføljeformidlere kunne fortælle, hvordan de integrerer ESG. Den sidste undersøgelse fra marts 2020 viste, at 96

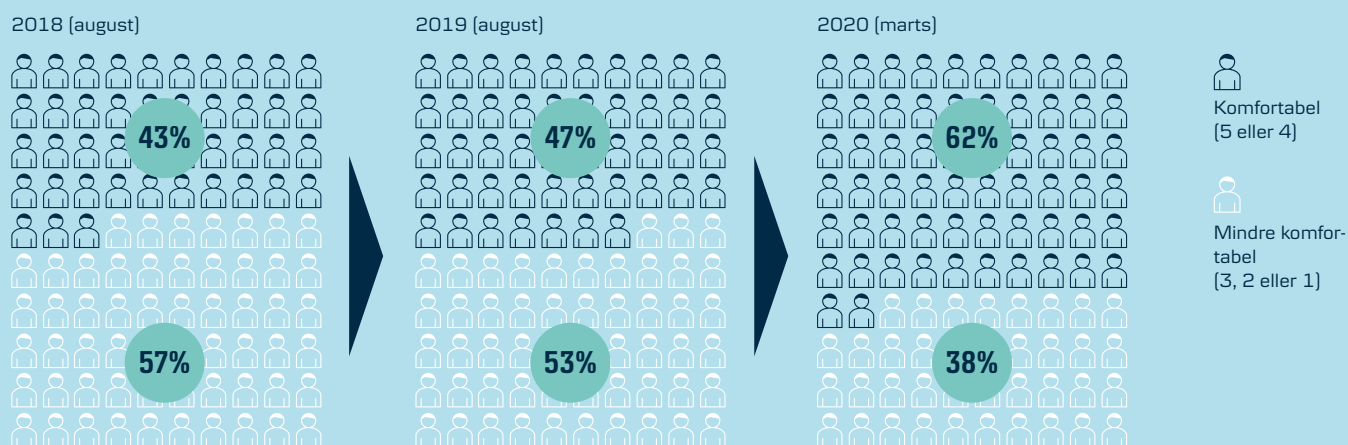
procent af vores porteføljeformidlere integrerer ESG i deres investeringsprocesser. Det indikerer, at ESG-integration er en del af investeringsorganisationens daglige arbejde. Styrken af deres ESG-integration er også steget fra 37 procent i 2018 til 48 procent i 2019. I marts 2020 var det steget til 54 procent.

### Hvor stærk er ESG-integrationen



Porteføljeformidlere er blevet mere komfortable ved at beskrive deres tilgang til ESG. Det er steget fra 43 procent i 2018 til 62 procent i 2020.

### På hvilket niveau er porteføljeformidlere komfortable med at beskrive deres tilgang til ESG



Det er vigtigt at følge porteføljeformidlers udvikling, da vi løbende arbejder på at styrke ESG-dataplatformen, give bedre daglig support inden for ESG, forbedre uddannelsesforløbene og gøre intern og ekstern ekspertise lettere tilgængelig.

En anden målsætning er at bidrage til, at nordiske selskaber fortsat forbedrer kvaliteten af deres ESG-data og ESG-rapportering.

Vi tror på, at bedre data giver os større viden, hvilket gør os i stand til at træffe investeringsbeslutninger baseret på et bedre oplysningsgrundlag. Derfor er vi i gang med at sætte initiativer og opsætte en række KPI'er inden for området.



## På sporet af kvalitets ESG-data

Vi mener, at det altid skal handle om investering, når vi integrerer ESG i vores investeringsprocesser. For os drejer det sig om at lave en holistisk investeringsanalyse og analysere ESG-forhold som en faktor sammen med de finansielle faktorer. Det gør vores investeringsteams i stand til at identificere alle væsentlige muligheder og risici knyttet til de enkelte investeringer og dermed træffe de bedst mulige investeringsbeslutninger.

Uanset om man foretrækker en kvantitativ eller kvalitativ metode til at integrere ESG på, så er integrationen afhængig af data og kræver adgang til pålidelige ESG-data af høj kvalitet. Der er en stor efterspørgsel på ESG-data, hvilket understreges af, at markedet for ESG-data er vokset eksponentielt i løbet af de sidste 10 år. I dag er udfordrin-

gen, at der ikke er en standardiseret rapporteringsmetode for ESG-data, ligesom data kommer fra forskellige kilder. Særligt er selskabernes egne data-rapporteringer interessante, og investorer har i stigende grad fokus på selskabernes egne rapporteringer. Investorerne bruger dem til at blive klogere på, om selskaberne har øje for de langsigtede forretningsperspektiver og til at vurdere, hvordan miljø, sociale og ledelsesmæssige forhold kan påvirke selskabernes finansielle resultater.

Selskaberne har utvivlsomt også bemærket denne opmærksomhed fra investormiljøet. Det er ikke nyt at kommunikere ESG-risici til vigtige interessenter. Men initiativerne er blevet mere ambitiøse, hvilket er drevet af øget regulering, investorefterspørgsel samt forstærkede forventninger fra

samfundet omkring bæredygtighed.

Vi har analyseret, hvordan vi kan bruge selskabernes ESG-rapportering i vores investeringsprocesser. Formålet er at få en bedre forståelse af selskabernes rapporteringer og for at fremme en standardiseret metode omkring ESG-rapportering fra selskaberne. Vi analyserede ESG-rapporteringen i 2018 fra de 100 største børsnoterede nordiske selskaber, og analysen viste, at der fortsat er et forbedringspotentiale. I denne publikation kan du læse hovedkonklusionerne. Hele analysen findes i vores white paper "In search of quality ESG data - An investment view on corporate sustainability disclosures", som du kan finde på [danskebank.com/baeredygtig-investering](http://danskebank.com/baeredygtig-investering).

Figuren på modsatte side viser analysens datapunkter og fokusområder





## Top 100 børsnoterede nordiske selskaber

	Total	Danmark	Finland	Norge	Sverige
Analyserede rapporter	100	22	17	14	46
Datapunkter i alt	20.790	2.368	5.501	3.434	9.487
Gennemsnitlig antal datapunkter	208	108	324	229	206
Datapunkter om miljøforhold	36%	35%	33%	29%	40%
Datapunkter om sociale forhold	47%	48%	49%	55%	43%
Datapunkter om ledelsesforhold	17%	17%	18%	16%	17%

Kilder: bæredygtighedsrapporter, årsrapporter, integrerede rapporter etc. fra de 100 største børsnoterede nordiske selskaber.

inden for de fire nordiske lande, der blev analyseret.

Den største udfordring med ESG-rapporteringen er, at selskaberne i vid udstrækning selv kan bestemme, hvad de rapporterer om, og hvordan det beregnes. ESG-rapportering er i udpræget grad stadigvæk frivillig, og selskaberne kan anvende forskellige rapporteringsstandarder alt efter deres strategi og interessenfokus.

Det står i kontrast til selskabernes rapportering af finansielle nøgletal, hvor regulering og internationale standarder har skabt et system, hvor det er muligt at sammenligne data direkte på tværs af selskaber, sektorer og geografi.

Nordiske selskaber har på et tidligt stadie anvendt rapporteringsstandarder og har gode rapporteringsstrukturer. Undersøgelsen viser, at 80 procent af

selskaberne følger mindst en rapporteringsstandard. Det er en positiv tendens, men det har også medført et manglende fokus på at rapportere på de ESG-aspekter, der er væsentlige ud fra et finansielt perspektiv. Valg af rapporteringsstandard har således haft betydning for, hvad der rapporteres. Kombineret med selskabernes forskellige rapporteringspraksis har det resulteret i ESG-data, som gør det svært at sammenligne selskaberne med hinanden.

Ud fra analysen har vi identificeret fire kriterier, der vil understøtte og bidrage til en endnu stærkere investeringsrelevant ESG-rapportering. Vi starter med at dykke ned i de tre følgende kriterier:

1. Sammenlignelighed: Data som er sammenlignelige på tværs af selskaber og industrier.
2. Tilgængelighed: Data som er tilgængelige for investorer i forskellige formater.
3. Pålidelighed: Data som er kvalitetssikrede.

## Sammenlignelighed:

# Data som er sammenlignelige på tværs af selskaber og industrier

Selvom der er kommet flere tilgængelige ESG-data i årenes løb, er det fortsat svært at sammenligne selskaberne med hinanden. Vores analyse viser tre hovedårsager til, at sammenligneligheden af data besværliggøres. For det første rapporteres der på specifikke emner, der i vid udstrækning er selskabs-specifikke. Det betyder, at vi ikke er i stand til at sammenligne selskaberne, fordi de ikke rapporterer om de samme emner – det gælder også for selskaber inden for den samme industri. Dette er den største udfordring, og det reducerer vores sammenlignelige datagrundlag med 50 procent i gennemsnit.

For det andet er det ikke muligt at sammenligne data, selv når selskaberne rapporterer om de samme ESG-emner, da data ikke inkluderer de samme aspekter. Dette reducerer vores sammenlignelige datagrundlag med

37 procent i gennemsnit. Det skyldes, at data enten er for generisk eller for specifik.

For det tredje viser vores analyse, at der ikke er tilstrækkelig ensartethed og transparens omkring selskabernes metodikker. Hertil måler selskaberne variable forhold forskelligt.

I sidste ende er det et spørgsmål om kompleksitet. Med så mange forskellige rapporteringsstandarder, hvoraf de fleste i udpræget grad ikke måler de samme aspekter eller har ens rapporteringsformål, øges kompleksiteten i rapporteringslandskabet og udfordringerne med at kunne sammenligne selskaberne. Vi har brug for pålidelige data, der kan anvendes til at sammenligne selskaberne med, hvilket vil gøre os i bedre stand til at integrere ESG-data i vores investeringsprocesser og beslutninger. En mindre trøst er, at sammenlignelig-

heden delvist kan forbedres igennem data fra tredjeparts ESG-dataudbydere. Dette koster dog på nøjagtigheden, da data fra en tredjepart typisk er baseret på subjektive metoder og omfattende dataestimeringer. Derudover kan tredjeparts dataudbydere have fokus på de forkerte emner, da de historisk set har haft fokus på emner, der ikke er finansielt væsentlige. Det har resulteret i, at selskaber med en ambition om at få en god ESG-rating fra tredjeparts dataudbydere har overrapporteret for ikke at få en lav vurdering.

## Tilgængelighed:

# Data som er tilgængelige for investorer i forskellige formater

Selvom ESG-data kan være af svingende kvalitet, er tilgængeligheden af data en af hovedudfordringer ved at kunne anvende data. For at integrere selskabernes ESG-data skal de være nemt tilgængelige, men i dag er selskabernes rapportering af ESG-data kun tilgængelige, hvis investorer selv indsamler dem.

Dette skyldes delvist, at rapporteringen bruges til mange forskellige formål. Selskaberne bruger ofte ESG-rapporteringen til at kommunikere til flere forskellige målgrupper og interessenter. I stedet for kan det være positivt, hvis selskaberne opdeler rapporteringen,

så der på den ene side rapporteres på ESG-data, der er relevante for forretningens finansielle performance, og at de på den anden side rapporterer data, der er relevante i en bredere samfundsmæssig kontekst.

Konsekvensen er, at vi skal bruge data fra tredjeparts dataudbydere for at få adgang til ESG-data. Dog er denne data ofte baseret på estimer, og kvaliteten af denne data er afhængig af deres estimeringsmetoder. Dog er en række dataudbydere ofte ikke transparente omkring deres estimeringsmetoder. Det betyder, at selvom de er med

til at øge adgangen til ESG-data, så bidrager de også til at øge udfordringen med datakvalitet.



## Pålidelighed:

# Data der er kvalitetssikrede

Data skal være pålidelige for at kunne blive brugt i en investeringsmæssig sammenhæng, og de skal give et retvisende billede af selskabets forretningsaktiviteter.

Vores analyse viser, at et fåtal af selskaberne anvender en uafhængig tredjepart til revision for at verificere data. Kigger vi uden for Norden, så anvendte kun tre procent af de amerikanske selskabers ESG-rapporter revision fra en uafhængig tredjepart, mens 36 procent havde delvis revision<sup>1</sup>. Nordiske selskaber anvender i højere grad revision fra en uafhængig tredjepart for at verificere og kvalitetssikre data. 31 procent havde fuld revision, mens 34 procent havde

delvis revision. Det viser, at nordiske selskaber bevæger sig i den rigtige retning, og vi ser gerne, at de styrker pålideligheden endnu mere. Ud af de 31 selskaber med fuld revision manglede 21 selskaber en revisionspåtegning fra den uafhængige tredjepart. Påtegningen kunne eksempelvis fortælle om revisionens kompetencer, ansvarsomfang eller henvisning til en revisionsstandard. Selvom det er relevant at kigge på, hvordan og om selskaberne anvender revision fra en tredjepart, så er det ikke det væsentligste. Skal selskabernes ESG-rapportering spille en væsentlig rolle hos investorerne, skal den være forankret hos ledelsen og være en del

af deres KPI'er. Og her er revision et væsentligt element i vores muligheder for at få viden og indsigt i selskaberne. De selskaber, der anvender en høj revisionsstandard, vil ofte anvende en revisionsstandard, der er specielt tilpasset ESG-rapportering.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Si2 and IIRC Institute: *State of Sustainability and Integrated Reporting 2018*

<sup>2</sup> Revision baseret på en kombination af AA1000 og ISAE 3000 vil inkludere ESG-relaterede emner, og disse kan sandsynligvis bidrage til at forbedre rapporteringen.

## Bruger data om CO<sub>2</sub> til at træffe bedre investeringsbeslutninger



Lars Erik Moen  
Porteføljeforvalter, Danske Bank Asset Management

Vurdering af klimarelaterede risici er en vigtig del af investeringsprocessen, fortæller porteføljeforvalter Lars Erik Moen. Ved at følge selskabernes CO<sub>2</sub>-aftryk kan han reducere risikoen for, at et selskab er værdifastsat forkert i forhold til dets klimaudfordringer. Mangel på CO<sub>2</sub>-data er dog en stor udfordring.

"Vi forventer, at der i fremtiden vil komme skærpede bæredygtighedskrav til selskaberne, og det vil sandsynligvis få en betydning for deres forretningsmodeller og finansielle resultater," siger Lars Erik Moen. Han står i spidsen for investeringsteamet, der investerer i norske aktier. Sammen med teamet bruger han en hel del tid på at evaluere og analysere CO<sub>2</sub>-aftrykket hos de selskaber, de investerer i. Lars Erik mener, at det nationale og internationale fokus på at reducere påvirkningerne fra klimaforandringerne skaber nye typer af risici for selskaberne, som de er nødt til at adressere og håndtere. I hans øje er det vigtigt at identificere de risici, da de kan have betydning for et selskabs afkastpotentiale og 'licence to operate'.

"Omstillingen til en grøn økonomi medfører en række nye udfordringer for selskaberne, og de skal bl.a. leve op til strengere krav til bæredygtighed fra regeringerne og imødekomme forbrugernes voksende efterspørgsel efter grønne løsninger. Kort sagt, hvis selskaberne ikke omstiller forretningen og omfavner den grønne dagsorden, vil de sandsynligvis ikke være attraktive investeringer for os på den lange bane," forklarer Lars Erik Moen.

### Forståelse af alle risici og muligheder

Efter hans opfattelse har markedet et for snævert fokus på selskabernes direkte CO<sub>2</sub>-udledninger fra forbrænding af fossile brændstoffer (scope 1) og indirekte udledninger genereret af den elektricitet, som selskaberne køber og forbruger (scope 2). Hvis der kun fokuseres på udledninger fra scope 1 og 2 har eksempelvis solenergiselskabet REC Group en højere CO<sub>2</sub>-udledning end olieselskaber. Derfor inkluderer Lars Erik Moen også CO<sub>2</sub>-udledninger fra scope 3 i sine analyser. Det giver ham et mere komplet billede af selskabernes risici og eksponering mod klimadagsordenen. Scope 3 inkluderer den CO<sub>2</sub>-udledning, der genereres fra selskabernes underleverandører samt fra anvendelsen af deres produkter og services (dvs. upstream og downstream aktiviteter). Den indirekte CO<sub>2</sub>-udledning står ofte for den største del af et selskabs CO<sub>2</sub>-aftryk og udgør i nogle tilfælde op til 90 procent af den samlede CO<sub>2</sub>-udledning.

"Vi inddrager alle scopes i analysen og kan på den måde identificere alle risici og muligheder i selskabernes værdikæde og få en bedre forståelse af, hvordan selskaberne påvirker klimaet og miljøet. Denne tilgang gør det muligt for os at lave en holistisk analyse af, hvordan

selskaberne kan blive underlagt ny regulering eller blive påvirket af ændringer i forbrugeradfærden. Det kan nemlig have indflydelse på deres forretningsmodel og fremtidige afkastpotentiale til Danske Banks kunder," fortæller Lars Erik Moen.

Han påpeger, at olieselskabernes CO<sub>2</sub>-udledninger er langt større, når man inkluderer scope 3, da dette også inkluderer CO<sub>2</sub>-udledningen fra at bruge deres produkter. Ved at inkludere scope 3 inden for shipping påvirkes deres CO<sub>2</sub>-data heller ikke af, om de ejer eller lejer skibe.

### Nødvendigt at lave egne beregninger

Der er begrænset adgang til kvalitetsdata om CO<sub>2</sub>-udledning, og langt fra alle norske selskaber offentliggør denne data. Kun cirka 30 procent af selskaberne på den norske børs rapporterer på CO<sub>2</sub>-udledning, og de fleste inkluderer ikke scope 3. Derfor er det norske aktieteam nødt til at lave sine egne beregninger og vurderinger af CO<sub>2</sub>-udledningen fra alle tre scopes.

"Det kan virke simpelt at måle et selskabs CO<sub>2</sub>-aftryk, men i praksis er det en vanskelig manøvre. Nogle gange er det faktisk lettere at forudsige næste års indtjening for et selskab end at beregne sidste års CO<sub>2</sub>-fodaftrek. Derudover kan du risikere at inkludere CO<sub>2</sub>-

udledningen to gange i din beregning, når du har en portefølje af selskaber, hvis services og produkter overlapper hinanden,” lyder det fra Lars Erik Moen.

Selvom teamet er nødsaget til at lave en række antagelser og estimater, mener han stadigvæk, at detaljerede CO<sub>2</sub>-analyser er vigtige for at kunne forstå de forretningsmæssige konsekvenserne af eksempelvis en CO<sub>2</sub>-afgift eller lignende. Det giver ham et mere objektivt grundlag til at kunne vurdere, hvor langt et selskab er i at omstille sig til den grønne dagsorden og arbejdet med at håndtere klimarelaterede risici og muligheder.

### En investeringsproces i konstant udvikling

Den løbende omstilling til en grøn økonomi vil sandsynligvis forandre hele brancher og forretningsmodeller og sætte en ny retning for selskabernes vækstmuligheder. Den tendens viser vigtigheden af, at investorer har adgang til kvalitetsdata omkring CO<sub>2</sub> og andre bæredygtighedsforhold, da det er et vigtigt element i at kunne foretage de bedst mulige investeringer, forklarer Lars Erik Moen

”Når et selskab sætter en ambition om at reducere CO<sub>2</sub>-aftrykket, er vi nødt til at vide, hvad der præcist tælles med, og om alle scopes er inkluderet.

Forhåbentlig kommer vi til at se en forbedret transparens hos flere og flere selskaber omkring deres klimapåvirkning fra alle scopes. Derfor støtter jeg op omkring initiativer som eksempelvis Task Force on Climate-Related Financial Disclosures, der opfordrer selskaberne til at offentliggøre informationer og data omkring klimarelaterede risici,” siger Lars Erik Moen.

Han understreger, at teamet konstant udvikler metoden for at vurdere og identificere investeringsmæssige risici og muligheder på baggrund af CO<sub>2</sub>-data. Det er et led i deres arbejde med at lave de bedst mulige investeringer til gavn for Danske Banks kunder.

## Hvad er scope 1, 2 og 3 CO<sub>2</sub>-udledning?

Rammerne for de såkaldte scopes blev indført af World Resources Institute og World Business Council for Sustainable Development i 2001 som en del af deres drivhusgasprotokol Corporate Accounting and Reporting Standard. Målet var at skabe en universel metode for selskaber til at kunne måle og rapportere CO<sub>2</sub>-udledningen fra deres forretning. De tre scopes giver selskaberne mulighed for at skelne mellem, hvad de har af direkte CO<sub>2</sub>-udledning, og hvor de har en indirekte udledning.

### Scope 1

Det er den CO<sub>2</sub>, som selskaberne udleder direkte via egne faciliteter såsom bygninger, produktionsanlæg eller firmakøretøjer.

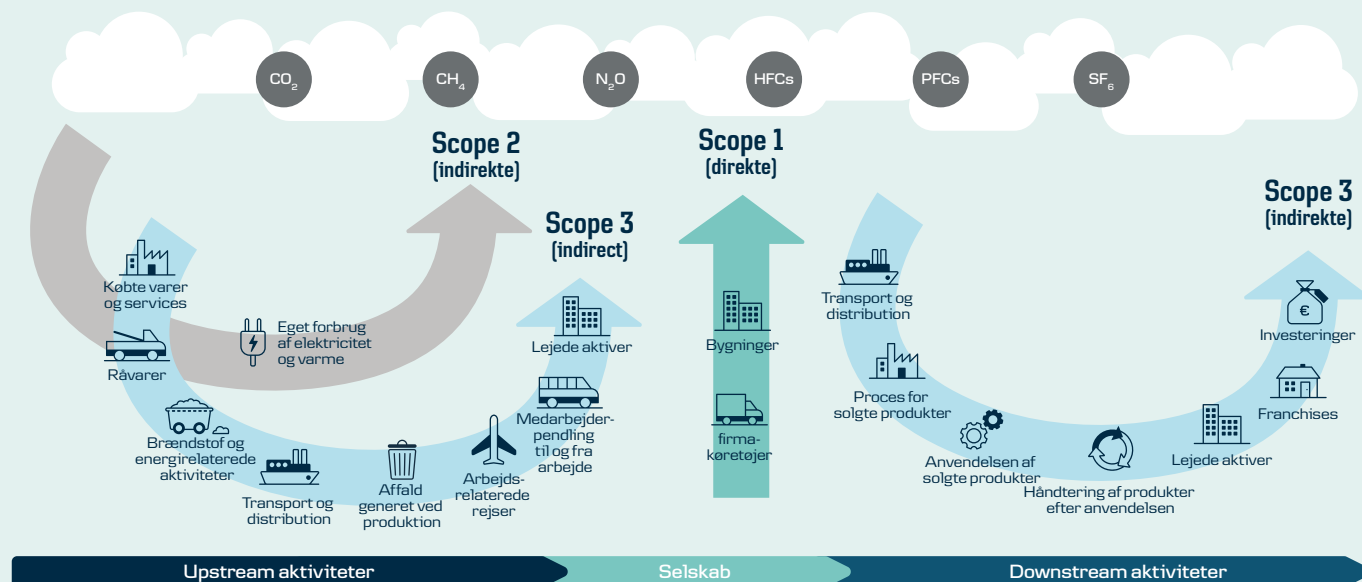
### Scope 2

Dette inkluderer den indirekte CO<sub>2</sub>-udledning fra den energi, som selskaberne køber og anvender til drift og produktion. Det er eksempelvis el, varme, køling og fjernvarme.

### Scope 3

Scope 3 omfatter alle andre indirekte udledninger, der ikke er inkluderet i scope 1 og 2. Det er udledningen fra hele selskabets værdikæde og inkluderer eksempelvis underleverandører og anvendelsen af produkter og services.

Drivhusgasprotokollen for scopes og udledninger for værdikæden





## Bæredygtighedsdata om hele værdikæden

Emelie Aulik  
Seniorporteføljeformidler, Danske Bank Asset Management

Seniorporteføljeformidler Emelie Aulik har i adskillige år fulgt de svenske ejendomsselskaber, der er nogle af de førende aktører inden for energieffektivitet. Dog har de muligheder for at bedre deres rapportering omkring bæredygtighed. Neden for giver Emelie Aulik sit syn på bæredygtighed i ejendomsbranchen.

Den svenske ejendoms- og byggebranche står for næsten 40 procent af det svenske energiforbrug og cirka 20 procent af landets samlede CO<sub>2</sub>-udled-

ning. Det politiske fokus på klimaforandringer og strengere klimalovgivning stiller store krav til branchen om at reducere klimapåvirkningen. Samtidig

skal branchen fastholde interessen fra investorerne, så de fortsat synes branchen er en attraktiv investeringsmulighed. Ofte er der gode muligheder for at





tjene penge, når en branche forandrer sig markant. Det handler blot om at se mulighederne og handle hurtigt.

De fleste ejendomsselskaber har forbedret deres energiforbrug markant, og størstedelen er helt eller delvis gået over til at bruge klimaneutral opvarmning og el. Eksempelvis bygger Wallenstam selv vindmøller og solparker, der skal forsyne deres ejendomme med elektricitet. Den udvikling er med til at forbedre profitabiliteten. Sammenlignet med andre brancher kan ejendomsselskabernes investeringer i øget energieffektivitet hurtigere resultere i øget rentabilitet og et forbedret cash flow. Det er en af grundene til, at ejendomsbranchen står for en betydelig del af udstedelsen af grønne obligationer, hvor provenuet bruges til forskellige miljø- og energiprojekter. Det er eksempelvis udbygning af vindmøllekapacitet, flere miljøcertificerede nye og eksisterende ejendomme samt andre klimaforbedrende tiltag til ejendomme.

Men disse initiativer har også medført en øget kreativitet i forhold til rapportering. Mange selskaber ønsker

at udmærke sig, og de rapporterer nye ESG-aspekter på en flot og indbydende måde. I deres forsøg på at fremstå som frontløbere inden for bæredygtighed bliver den overordnede kommunikation forholdsvis fragmenteret. Der kan eksempelvis være en mangel på rapportering af emner, der kan bruges til at sammenligne branchen på tværs. Der udelades også informationer, som er vigtige for os som investorer.

Branchens fokus på bæredygtighed er centreret omkring energiforbrug og certificering af eksisterende ejendomme. Energistyring af ejendomsporteføljen er en vigtig prioritet, men det skal suppleres med bæredygtighedsinformationer om underleverandørerne samt livscyklusanalyser af ejendommene. Faktisk bliver ejendomsbranchen konstant placeret i bunden i SB Insights<sup>1</sup> årlige undersøgelse af bæredygtigheds- og transparens hos forskellige brancher. Særligt er der mangel på bæredygtighedsfokus inden for ejendomsbranchens indkøbspolitikker. Et fåtal af de ejendomsselskaber, vi har analyseret, har indgående kendskab til deres underleverandører og er heller ikke interesseret i livscyklusperspektivet. I stedet for

”

*Energistyring af ejendomsporteføljen er en vigtig prioritet, men det skal suppleres med bæredygtighedsinformationer om underleverandørerne samt livscyklusanalyser af ejendommene.*

fokuserer de udelukkende på at holde omkostningerne nede. Det er problematisk og får deres bæredygtighedsfokus til at lyde som tomme ord. Byggematerialer som cement og beton står for branchens største CO<sub>2</sub>-udledninger, og vi tror, at selve byggefasen vil blive den største bæredygtighedsudfordring for ejendomsselskaber i fremtiden. Byggefasen hører under det, der kaldes scope 3, hvilket er den CO<sub>2</sub>-udledning, der udledes fra eksempelvis entreprenørfirmaet, der opfører ejendommene. Vi ser, at ejendomsselskaberne ikke har de

”

*Selvom ejendomsselskaberne rapporterer på bæredygtighedsforhold og i nogle tilfælde overrapporterer, så overser de fortsat at rapportere på grundlæggende aspekter, som er relevante for investorerne.*

nødvendige kontrolsystemer på plads inden for dette område. Vi tror, det er en fordel at øge brugen af bæredygtige byggematerialer, og selskaberne burde allerede starte nu.

I et større perspektiv er det interessant at se, at selvom ejendomsselskaberne rapporterer på bæredygtighedsforhold og i nogle tilfælde overrapporterer, så overser de fortsat at rapportere på grundlæggende forhold, som er relevante for investorerne. Eksempelvis er det kun Vasakronan, der estimerer deres CO<sub>2</sub>-udledning inden for scope 3. Ejendomsselskaberne har ofte en kompliceret værdikæde med flere tusinde underleverandører, og vi har forståelse for, at det er svært at kontrollere alle sammen. Men i fremtiden tror vi, det bliver et krav, at ejendomsselskaberne skal forholde sig til hele værdikæden, hvilket de ikke gør i særlig vid udstrækning i dag. Og kommer et selskab med en løsningsmodel i forhold til håndtering af værdikæden, vil det kunne skille sig positivt ud fra konkurrenterne. Basalt set vil sådan et selskab leve op til de fremtidige forventninger fra markedet og lovgiverne. Som investor er tilgængelighed og rapportering af relevante data en central del af selskabernes arbejde inden for dette område, hvilket vi vil fremhæve over for selskaberne i vores dialog med dem.

<sup>1</sup> <https://www.sb-index.com/>

## Private equity og integration af ESG



Claus Heimann Larsen  
 Chef for Danske Private Equity

Som chef for Danske Private Equity har Claus Heimann Larsen førstehåndserfaring med at arbejde med ESG. Sammen med sit team gennemgår og analyserer Claus hvert år hundredvis af investeringscases og ud fra et ESG-dataperspektiv, mener han, at private equity-området har en gylden mulighed for ikke at gentage nogle af de fejl, som børsnoterede selskaber har begået i de senere år.

”Vi er sat i verden for at tjene penge til vores kunder, og i den proces har vi fokus på ESG, da det er en måde for os at tænke investeringer på. Vi har integreret ESG i vores investeringsprocesser, så det nu er et centralt element,” fortæller Claus Heimann Larsen.

### God forretning

Han har fokus på sit finansielle ansvar over for investorerne, og i sin lange karriere inden for private equity har Claus set mange investeringsmuligheder, som han nu er i stand til at bedømme ud fra en række ESG-faktorer.

”Kortlægning af ESG er noget, jeg har haft i baghovedet i mange år. Uanset om det sker implicit eller eksplicit, så er ESG-overvejelser ganske enkelt god forretning. Nu har vi et økosystem og en taksonomi, der hjælper investorer til at kommunikere mere direkte og tydeligere omkring disse forhold, men det ændrer ikke det faktum, at det stadig-

”

*Uanset om det sker implicit eller eksplicit, så er ESG-overvejelser ganske enkelt god forretning.*

væk var fornuftigt at se på ESG-faktorer for 20 år siden.”

Claus peger også på, at det nye ESG-økosystem har medført en større robusthed og systematisk tilgang til ESG. Og han ser en tydelig skillelinje mellem børsnoterede og ikke-børsnoterede selskaber.

”Markedet inden for private equity er bestemt anderledes end det børsnoterede marked. Mindre regulering er en åbenlys forskel, hvilket betyder en større mangfoldighed i forhold til inve-

steringsmuligheder og best practices. Unoterede selskaber har en større grad af frihed og kan så at sige forfølge deres egne interesser i højere grad. Derudover er vi i en branche, hvor vi foretager relativt få investeringsbeslutninger hvert år. Vi træffer ikke investeringsbeslutninger hver time eller hver dag, og nogle gange kan der gå månedsvis, før vi træffer en endelig investeringsbeslutning. Med andre ord har vi god tid til at tænke os om og vurdere investeringsmulighederne ud fra et kvalitativt perspektiv.”

### En kvalitativ tilgang

Det kvalitative aspekt er centralt, da eksterne ESG-dataudbydere ikke har meget data om private equity-selskaber. Medmindre man kan få data direkte fra selskabet, har man som investor kun mulighed for at anlægge en kvalitativ tilgang.

”Vores ESG-tilgang er kvalitativt fokuseret. Vi er i tæt dialog med de private





equity-forvaltere, der tager investeringsbeslutningerne. Vi undersøger systematisk, hvordan de tænker og anvender ESG. Vi bruger due diligence processen til at afdække ESG-aspekterne, når vi investerer via private equity-fonde, men også når vi selv investerer direkte i selskaber. Processen består af otte trin, hvor vi møder investeringsteamet hos de eksterne private equity-forvaltere og deres porteføljeselskaber. I denne proces udfører vi også porteføljeanalyser og laver vurderinger af de risikomæssige og juridiske forhold. ESG er ikke et selvstændigt element, men det er integreret i alle otte trin. Det betyder, at vi kommer hele vejen rundt i den fundamentale analyse af en given fund eller direkte investering, og ESG er en del af hele processen.”

#### Data skal være relevante

Claus Heimann Larsen har specifikke holdninger til ESG-rapporteringen inden for private equity.

”Der er markante forskelle mellem børsnoterede selskaber og private equity-selskaber, når det drejer sig om ESG. Børsnoterede selskaber, der overrapporterer omkring ESG, minder mig om den mindre regulerede private

equity-verden. På en måde er jeg glad for, at private equity ikke har nået det niveau af overrapportering endnu. For jeg ved, at en masse ESG-data fra børsnoterede selskaber er svære at bruge for investorerne. Private equity er stadigvæk på et tidligt stadie i forhold til ESG-rapportering, og det ser jeg faktisk som en gylden mulighed for at lære af andre dele af markedet. Jeg er altid åben over for flere ESG-data, men jeg ser helst, at markedet ikke oversvømmes med irrelevante eller ikke-væsentlige ESG-data, der ikke skaber værdi ud fra et investeringsmæssigt synspunkt.”

Nogle private equity-fonde er langt fremme inden for ESG-rapportering, hvor de mest avancerede fonde har separate ESG-rapporter for deres porteføljeselskaber.

”Vi påvirker og opfordrer fondene til at lave denne slags rapportering, så godt vi kan. Akademisk forskning viser også, at en stærk ESG-historie er med til at øge værdien, når man exitter fra porteføljeselskaberne. Når det er sagt, skal historien forankres i de væsentlige ESG-aspekter. Verdenen inden for private equity er meget professionel, hvor investorer leder efter fakta, aspekter eller perspektiver, der kan hjælpe dem

”

*Jeg er altid åben over for flere ESG-data, men jeg ser helst, at markedet ikke oversvømmes med irrelevante eller ikke-væsentlige ESG-data, der ikke skaber værdi ud fra et investeringsmæssigt synspunkt.*

med at forstå en potentiel investeringsmulighed. Der er uden tvivl plads til forbedringer inden for private equity, og der er gode muligheder for de aktører, der kan hjælpe private equity-markedet med at rapportere om væsentlige ESG-aspekter på en klog og tilgængelig måde. Jeg forventer bestemt, at vi i fremtiden kommer til at tage mere ejerskab i forhold til at skubbe på bedre rapportering af ESG-data, som man eksempelvis også ser inden for de såkaldte impact investeringer,” afslutter Claus Heimann Larsen.



## Finansiell væsentlighed:

# *Data som viser de forretningskritiske aspekter*

Vi har analyseret, hvordan vi kan bruge selskabernes ESG-rapportering i vores investeringsprocesser for at få en bedre forståelse af deres rapporteringer og for samtidig at fremme en standardiseret ESG-rapportering fra selskaber. Særligt viste vores analyse en mangel på data, der er væsentlige i en finansiell sammenhæng. Dette er det fjerde kriterie og måske det vigtigste punkt i vores analyse af de 100 største nordiske selskaber.

Selskaberne leverer en overflod af informationer omkring bæredygtighed, men ifølge vores analyse og i henhold til væsentlighedskriterierne fra SASB (Sustainability Accounting Standards Board) er mindre end en tredjedel finansielt væsentlige. Med andre ord giver de fleste informationer os ikke viden om, hvordan værdiskabelsen sker i selskaberne.

Selvom den resterende tredjedel af selskaberne rapporterer investeringsrelevante data, er det blot 17 procent af selskaberne, der rapporterer på alle emner, der kan påvirke deres finansielle performance. Det er udfordring for os, at

de resterende 83 procent ikke har fuld rapportering på disse emner, da vi i de tilfælde ikke kan vurdere, hvordan de er eksponeret mod centrale bæredygtighedsaspekter.

Mens selskaberne over en bred kam underrapporterer om finansielle væsentlige emner, så skiller nogle brancher sig ud. Selskaberne inden for minedrift og vedvarende energi har over en lang periode haft dialoger med investorer omkring deres væsentlige ESG-risici, hvilket ofte er essentielt for at forstå deres forretning.

Omvendt underrapporterer en række brancher som eksempelvis finans- og sundhedssektoren. Disse brancher er særligt eksponeret mod risici inden for sociale aspekter og ledelsesforhold, som de har mangelfuldt rapportering på. Disse områder er vigtige, da de omfatter emner som datasikkerhed, beskyttelse af personoplysninger, konkurrencemæssig adfærd og praksis for håndtering af systemiske risici.

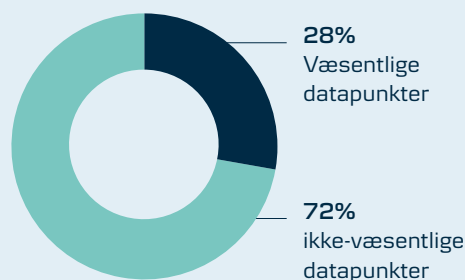
Det er positivt, at flere selskaber viser tegn på at anvende begrebet

finansiell væsentlighed i rapporteringen. I 2018 lavede 62 procent af selskaberne deres egne vurderinger af de bæredygtighedsforhold, der kan påvirke selskabets drift. Selvom det kan være udfordrende at forstå selskabernes egne vurderinger - få af dem bruger en anerkendt taksonomi - viste analysen, at disse selskaber i stigende grad rapporterer investorrelevante data. De selskaber, der binder bæredygtighed sammen med den finansielle performance, har en større sandsynlighed for at rapportere om emner, der er relevante for investorer. Faktisk var den gennemsnitlige rapportering af finansielle væsentlige emner 14 procentpoint højere for de selskaber, der foretog en væsentlighedsanalyse end for selskaber uden denne analyse.

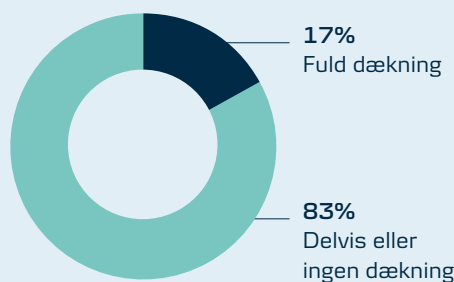
<sup>1</sup> <https://www.sasb.org/standards-overview/materiality-map/>

## Andel og omfang af væsentlige finansielle ESG-datapunkter

Andel af rapporteret forretningskritiske ESG-datapunkter  
100 procent = 20.790 datapunkter



Omfang af væsentlige ESG-datapunkter  
100 procent = 100 selskaber



### Finansiell væsentlighed:

## Vores tilgang til væsentlighed

Danske Bank har fokus på at integrere bæredygtighed i kerneforretningen. Som investor og forvalter af kundernes investeringer fokuserer vi på at bygge robuste investeringsprocesser og tage ejerskab over analyserne af ESG-forhold. Det betyder, at vi zoomer ind på de forretningskritiske ESG-aspekter, går i dialog med selskaber for at adressere dataudfordringerne og bidrager til at udvikle en standardiseret tilgang til rapportering. Formålet er at give os bedre data og viden, hvilket vil hjælpe os til at foretage de bedst mulige investeringsbeslutninger.

Vi har samarbejdet med Sustainability Accounting Standards Board (SASB) for at anvende deres viden og analyser inden for finansiell væsentlighed. Efter vores opfattelse har SASB en af de mest troværdige og bedste værktøjer, som fokuserer på at identificere de ESG-relaterede emner og metrikker, der har høj sandsynlighed for at påvirke den finansielle performance hos selskaber.

Vi har udviklet vores eget ESG-analyseværktøj - kaldet mDASH® - for

at understøtte vores ESG-ambitioner. Værktøjet bruges af vores investeringsteams til at vurdere og evaluere selskabernes bæredygtighedsarbejde ud fra en holistisk tankegang.

- mDASH® er baseret på SASB's væsentlighedsanalyser, som på et sektorniveau guider vores forståelse af, hvilke ESG-faktorer kan være finansielt væsentlige for de selskaber, vi investerer i.
- mDASH® strukturerer og kategoriserer data fra selskaber og eksterne dataudbydere. Det hjælper os til at skære igennem informationsstøjen, så vi kan identificere de finansielt væsentlige ESG-forhold, som vi kan vurdere selskaber ud fra.
- mDASH® indsamler data fra vores selskabsdialoger, så vi kan kalibrere vores selskabsanalyser, følge selskabernes udvikling og identificere de væsentlige emner for vores fremtidige selskabsdialoger.
- mDASH® generer en rating - kaldet mSCORE® - for selskaberne, der er

omfattet af analyseværktøjet.

Til at give en mSCORE® kombineres SASB's væsentlighedsanalyser med et vægtet gennemsnit af udvalgte ESG-risici ratings fra en række førende ESG-dataudbydere.

- Hovedprincippet i metoden bag mSCORE® er at adskille væsentlighedsanalysen fra den eksterne data. Det gør det muligt at lave en objektiv og kontinuerlig justering af metodikken. Det mener vi er et værdifuldt element set i lyset af den dynamiske udvikling inden for området omkring bæredygtige investeringer.
- Da ESG-rapportering ikke er standardiseret eller obligatorisk, kan der være en vis grad af bias i rapporteringen, hvor selskaber har en tendens til at fokusere på de ESG-aspekter, som de performer bedst indenfor. mSCORE® forsøger at løse denne udfordring ved at anvende forskellige dataaspekter fra førende dataudbydere.



## Skærer igennem data-støjen med mDASH®



Kasper Brix-Andersen  
 Chefporteføljeformand og chef for aktivt forvaltede aktiefonde, Danske Bank Asset Management

Kasper Brix-Andersen bruger mDASH® til skære igennem støjen fra ESG-analysebureauer og til selv at identificere de ESG-forhold, der har betydning for selskabernes forretningsmodel. Det hjælper ham og hans team med at få flere nuancer i deres selskabsanalyser og til at vurdere kvaliteten af selskaberne.

Teamet har en disciplineret investeringsproces, som de udvælger kvalitets-selskaber efter. I den proces laver de en fundamental analyse af selskaber med fokus på kvalitet, potentiale og værdiansættelse. Selskabernes håndtering af ESG-aspekter kan være en af de faktorer, der gør et selskab til en endnu bedre investeringscase, da det kan forbedre selskabets kvalitet, potentiale og værdiansættelse. Derfor er analyser af ESG-forhold en naturlig del af investeringsprocessen for Kasper Brix-Andersen

”

*Vi leder efter selskaber af høj kvalitet, som har en attraktiv og værdiskabende forretningsmodel, og som er undervurderet af aktiemarkedet.*

sen og resten af investeringsteamet, der er ansvarlige for europæiske aktier.

”Vi søger konstant efter investeringscases, hvor en række vigtige faktorer går op i en højere enhed. Vi leder efter selskaber af høj kvalitet, som har en attraktiv og værdiskabende forretningsmodel, og som er undervurderet af aktiemarkedet,” forklarer Kasper Brix-Andersen.

ESG er en naturlig del af den fundamentale analyse, og den giver blandt andet Kasper Brix-Andersen og investeringsspecialisterne i aktieteamet nye aspekter og vinkler på selskaberne, der oftest ikke dækkes af en traditionel investeringsanalyse. Det giver et større helhedsbillede af hvert selskab, og teamet kan på den baggrund træffe bedre investeringsbeslutninger, mener Kasper Brix-Andersen. Danske Banks interne ESG-analyseværktøj, mDASH®, spiller en nøglerolle i teamets investeringsproces, da det hjælper dem med at identificere emner og komme ind til

”

*Vi har taget ejerskab over ESG-analysen med mDASH®.*

substansen af de relevante ESG-forhold for det enkelte selskab.

**Skærer igennem støjen med mDASH®**

I dag er der mange bureauer, der vurderer selskabernes arbejde med ESG. Udfordringen er, at bureauerne i vid udstrækning har forskellige vurderinger af det enkelte selskab og fokuserer på forskellige aspekter. Samtidig har bureauerne ikke altid opdaterede ESG-informationer eller mangler væsentlige informationer, da de ofte ikke er tæt på selskaberne.

”mDASH® skaber stor værdi for os som porteføljeforvaltere, da vi kan adskille ESG-forhold med investeringsmæssig værdi fra uvæsentlige ESG-faktorer og samtidig skære igennem støjen fra bureauernes divergerende analyser af samme selskab. Med mDASH® har vi nemlig selv defineret de væsentligste ESG-forhold set ud fra et investeringsmæssigt perspektiv, og i teamet kan vi hurtigt zoome vi ind på de på ESG-forhold, der har betydning for hvert selskab,” fortæller Kasper Brix-Andersen og fortsætter:

”I stedet for at stole blindt på ESG-analysebureauerne har vi taget ejerskab over ESG-analysen med mDASH®. Vi kan ret præcist identificere de faktorer, som vi mener spiller en væsentlig rolle for selskabernes finansielle forhold og fremtidige værdiskabelse: det kan eksempelvis være datasikkerhed, grøn omstilling, forretningsetik eller arbejdssikkerhed. Herefter ser vi på, hvordan det enkelte selskab håndterer disse relevante faktorer, og hvad de gør

”

*Vi kan syreteste, om vores analyse og holdning til selskabet er retvisende og derigennem få flere nuancer på selskabets strategiske overvejelser.*

for at forbedre sig. Endelig bruger vi det i vores dialog med selskabets ledelse.”

Kasper Brix-Andersen pointerer, at ud fra et forretningskritik perspektiv identificerer teamet potentielle ESG-risici, hvor selskaberne eksempelvis ikke håndterer klimaaspekter, anti-korruption eller produktkvalitet tilfredsstillende, og hvor det kan udgøre en forretningsmæssig risiko. Teamet lægger også vægt på at identificere selskaber, der har viljen og potentialet til at forbedre sig på ESG-området og den

vej potentielt blive en attraktiv investeringscase.

#### **Dialog med selskaber om væsentlige ESG-aspekter**

Med den indgående viden omkring forretningsrelevante ESG-aspekter fra mDASH® kan teamet have en bedre og mere dybdegående dialog med selskaberne, mener Kasper Brix-Andersen. Teamet kan eksempelvis diskutere konkrete tiltag, der kan løfte selskabets ESG-arbejde og skabe yderligere vækst og udvikling.

”Vi kender de centrale ESG-temaer for det enkelte selskab, og igennem dialog med ledelsen kommer vi et spadestik dybere og bliver klogere på deres strategi. Vi kan syreteste, om vores analyse og holdning til selskabet er retvisende og derigennem få flere nuancer på selskabets strategiske overvejelser. Disse input inkorporerer vi i vores investeringsanalyser og i vores udvælgelse af selskaber,” slutter Kasper Brix-Andersen.





## ESG-integration set ud fra et kvant-perspektiv



Ville Kivipelto  
Seniorporteføljeforvalter, Danske Bank Asset Management

Spørger man seniorporteføljeforvalter Ville Kivipelto, er en god portion skepsis og forsigtighed nødvendig, når man arbejder med ESG-integration i en kvant-portefølje.

Som tidligere beskrevet i denne publikation er der mange udfordringer ved at integrere ESG i en aktivt forvaltet fond. Det er blandt andet på baggrund af de forskelligartede ESG-data fra selskaber. En anden udfordring er fokus på væsentlighed, hvor man som porteføljeforvalter konstant skal skille støj fra de data, der har betydning for et selskabs langsigtede finansielle performance.

### Fokus på værdiskabelse

Hvis man er en kvant-porteføljeforvalter,

kan man tilføje en ekstra dimension til arbejdet med ESG-integration. ESG-analysen skal ende som en slags kvantitativ score, der kan indgå i beregningsmodellen. Man kan lave mange former for kvalitative vurderinger undervejs, men til sidst skal man finde frem til den score, der skal inkluderes i modellen. Når ens overordnede mål er at optimere porteføljen for at maksimere det forventede afkast, hvordan integrerer man ESG i modellen? Særligt når der er mangel på historisk data, lav datakvalitet, og data

konstant udvikler og ændrer sig.

Man arbejder sig stille og roligt fremad og fokuserer på det vigtigste formål; at skabe attraktive afkast til kunderne. Det er hvert fald Ville Kivipelto's tilgang. Han sidder som kvant-porteføljeforvalter og er en del af Danske Bank Asset Managements investeringsteam i Helsinki.

### Forstå de forskellige metoder

"Jeg er generelt lidt skeptisk, når det kommer til ESG-ratings. Mange selska-



introduceret til ESG-værktøjet mDASH<sup>®</sup> og dets fokus på de væsentligste ESG-aspekter, der har betydning for selskabernes forretning. Jeg betragter mDASH<sup>®</sup> som en destilleret version af al den tilgængelige ESG-data, der er ude i verden.”

Ville forklarer, at han bruger mSCORE<sup>®</sup>, der generes fra mDASH<sup>®</sup>, som et parameter for kvalitet i sin model.

“Jeg bruger mSCORE<sup>®</sup> som en kvalitetskomponent. Hvis jeg har to selskaber, der umiddelbart ligner hinanden, får selskabet med den bedre mSCORE<sup>®</sup> en større vægt i min portefølje.”

Det åbenlyse spørgsmål er, om han har været i stand til at forbedre sin portefølje ud fra eksempelvis et risikoperspektiv?

”

*Jeg bruger mSCORE<sup>®</sup> som en kvalitetskomponent. Hvis jeg har to selskaber, der umiddelbart ligner hinanden, får selskabet med den bedre mSCORE<sup>®</sup> en større vægt i min portefølje.*

“Min generelle ESG-score er forbedret, og jeg er rimelig sikker på at have fjernet en del hale-risiko (den væsentligste risici), der er forbundet med lavt ESG-rangerede selskaber. Men det er stadigvæk på et tidligt stadium. Jeg tror, jeg har fundet en måde at starte på, men det er stadigvæk for tidligt at spørge om, hvordan det spiller ind på afkastet.”

Hvad er næste skridt i forhold til at optimere modellen, og hvordan kan bæredygtighed spille en rolle?

“Jeg planlægger at tilføje ESG-ratings omkring lande til min model, da investering i lande er en vigtig del af min strategi. Men som altid vil jeg gøre det med omtanke i lighed med min tilgang til ESG-data, og jeg vil fortsætte med at tage små forsigtige skridt, der forhåbentlig kan gøre en forskel for min portefølje.”

<sup>1</sup> En forvalter der anvender systematiske og kvantitative investeringsmetoder.

ber, der efter min mening burde have en lav rating, får en god rating og omvendt. Ratings lader til at sige mere om selskabernes ESG-rapporteringer end den underliggende forretningskvalitet. Jeg sætter pris på, at beregningsmodellerne for ratings er mere eller mindre sofistikerede - man får det, man beder om. Derfor er det absolut nødvendigt at have interne specialister, som virkelig forstår de forskellige ESG-datalleverandører og deres beregningsmetoder.”

Ifølge Ville Kivipelto peger udfordringerne med datakvaliteten på et endnu større problem.

“Generelt ser jeg det endnu ikke som en alfakilde, og derfor er jeg skeptisk over for, om du vil finde attraktive risikopræmier i ESG-data. Data i min model som eksempelvis udbytte, regnskabstal eller attraktive vækstmuligheder er kendetegnet ved, at de historisk set er knyttet op på en stærk operativ performance eller på en attraktiv aktieudvikling. I akademisk forskning kan jeg

finde sammenhængen mellem disse faktorer og en bedre aktieperformance end markedet. Den sammenhæng kan jeg ikke finde på samme måde, når det kommer til ESG-data. Set fra mit kvant-perspektiv viser ingen pålidelige studier, at man kan bruge ESG til at skabe bedre resultater end markedet.”

Ville Kivipelto bliver ikke overbevist af historiefortælling. Han leder efter fakta, der kan understøtte hans arbejde som porteføljeforvalter.

“Jeg har et fantastisk job med et stort ansvar. Uanset hvad jeg gør, skal det være forankret i mit arbejde med at skabe langsigtede attraktive risiko-justerede afkast. Jeg leger ikke med kundernes penge, bare fordi der pludselig er en masse tilgængelige data og meget snak om ESG.”

**mSCORE<sup>®</sup> som et kvalitetsparameter**  
Hvordan fandt du så vej til bæredygtige investeringer?

“Det hele startede, da jeg blev

”

*Mange selskaber, der efter min mening burde have en lav rating, får en god rating og omvendt. Ratings lader til at sige mere om selskabernes ESG-rapporteringer end den underliggende forretningskvalitet.*



## Integrering af ESG på tværs af investeringsorganisationen



Christian Heiberg  
CIO, Danske Bank Asset Management

### Kan du beskrive din rolle som CIO hos Danske Bank Asset Management?

"Jeg har det overordnede ansvar for vores investeringsporteføljer, hvilket også omfatter allokering i vores porteføljeløsninger. Vi har forskellige setups for vores porteføljer, som investerer i forskellige aktivklasser og inden for forskellige geografiske områder. Det betyder, at vi har en mangfoldighed af kompetencer, hvor det enkelte investeringsteam har ansvaret for deres specifikke strategi. Vi forvalter ikke porteføljerne gennem topstyring eller komiteer. Derimod er

ansvaret placeret hos dem, der har den nødvendige indsigt og kompetence, hvilket er det enkelte investeringsteam."

### Hvordan tænker du bæredygtige investeringer ind i den struktur som CIO?

"Det er på linje med vores generelle måde at tænke investering på. Jeg tror, der er en tendens til at se ESG-analyser og investering som to separate ting, hvor ESG-analytikere supplerer porteføljevalternes analyser. Nogen mener, du er nødt til at være "passioneret" omkring bæredygtighed for virkelig at forstå

det. Jeg står i spidsen for en organisation, der er ekstremt passioneret omkring investeringer og i at forstå alle relevante

”

*Jeg står i spidsen for en organisation, der er ekstremt passioneret omkring investeringer og i at forstå alle relevante aspekter af en given investeringsmulighed.*





## ESG-integrationsråd

ESG-integrationsrådet består af vores chefporteføljeformere og blev lanceret for at understøtte integrationen af ESG i vores investeringsprocesser. ESG Inside® handler om at træffe bedre investeringsbeslutninger, adressere risici, problemer og dilemmaer samt at påvirke porteføljeselskaber i en positiv retning. Derfor er det vigtigt, at beslutninger vedrørende ESG Inside® er funderet i og støttet af investeringsorganisationen.

I løbet af de sidste 12 måneder har ESG-integrationsrådet bidraget til og udviklet nye politikker, instruktioner og initiativer inden for bæredygtige investeringer. Blandt andet er der udviklet nye retningslinjer for afstemning, instruktioner inden for bæredygtige investeringer, nyt medlemskab af Climate Action 100+ samt vedtaget en ny tobaksrestriktion for at imødekomme kundernes behov.

aspekter af en given investeringsmulighed, hvad enten det er bæredygtighedsrelateret eller ej. Derfor skal analyser og investeringsbeslutninger, der er taget ud fra et bæredygtighedsperspektiv, være placeret dér, hvor kompetencer, viden og indsigt i aktivklassen ligger. Med andre ord er bæredygtighed integreret i vores investeringsteams."

### Hvordan passer ESG-integrationsrådet ind i billedet?

"Som CIO kan jeg bruge rådet til at tage styring på diskussionerne inden for ESG-aspekter. For mig er ESG-integrationsrådet et vigtigt forum, der bruges til at styrke vores arbejde med bæredygtige investeringer og sikre, at ESG Inside® er forankret hos vores investeringsteams. Hertil er det et forum, hvor investeringsorganisationen diskuterer og evaluerer ESG-relaterede risici og dilemmaer, godkender investeringsrestriktioner eller beslutter samarbejder med andre investorer eller interessenter om fælles aktivt ejerskabsindsatser. Kort sagt er det her, vi diskuterer ESG-aspekter, der er relevante på tværs af organisationen."

### Kan du give et konkret eksempel?

"Sidste år besluttede vi at ekskludere tobaksselskaber, og det er aldrig en

”

*For mig er ESG-integrationsrådet et vigtigt forum, der bruges til at styrke vores arbejde med bæredygtige investeringer og sikre, at ESG Inside® er forankret hos vores investeringsteams.*

nem og enkelt beslutning at udvide investeringsrestriktionerne. På baggrund af kundeundersøgelser og analyser diskuterede vi sagen igennem, og på den baggrund var det faktisk enkelt at vedtage den nye tobaksrestriktion." [Læs mere om den nye tobaksrestriktion på side 40].

### Hvad lavede rådet ellers i 2019?

"Et andet vigtigt initiativ var det nye Shareholders' Rights Directive. Det er et initiativ, som det enkelte investeringsteam ikke kan implementere, og hvor vi har brug for opbakning på tværs af investeringsorganisationen. På mange måder synes jeg, investeringsorganisation var forberedt på initiativet, da vi eksempelvis allerede kunne rapportere detaljeret om vores selskabsdialoger. Et konkret resultat af arbejdet med direk-

tivet var retningslinjerne for stemmeafgivning på generalforsamlinger, som vi forventer at have implementeret fuldt ud i løbet af første halvår af 2020. Det indeholder blandt andet nogle vigtige retningslinjer omkring vores stemmeafgivning om de hyppigst stillede forslag til de ordinære generalforsamlinger. Det vil ikke kun spare os for tid, men vi kan også være mere konsistente i stemmeafgivningen på tværs af vores aktivt forvaltede porteføljer. Samtidig er det nu muligt for os at stemme på generalforsamlingen hos selskaberne, der er investeret i via indeksfonde, hvilket er et vigtigt skridt i at udvikle og løfte baren for udbuddet af vores bæredygtige investeringsprodukter." [Læs mere om stemmeafgivelser for indeksfonde på side 32].

## Introduktion:

# Aktivt ejerskab

Igennem aktivt ejerskab bruger vi vores rettigheder som investor til at påvirke aktiviteterne eller adfærden hos de selskaber, vi investerer i. Vi laver omfattende analyser af selskaberne og kan på den måde bidrage med input, der er med til at udvikle selskaberne i en positiv retning. Vi mener, at det er mere bæredygtigt at forblive investeret i et selskab og adressere udfordringer og dilemmaer igennem aktivt ejerskab i stedet for at frasælge selskabet. På den måde har vi mulighed for at bidrage til en positiv udvikling og være en ansvarlig investor.

Henover de seneste årtier har der været en stor stigning i udøvelsen af aktivt ejerskab over hele verden. Siden der blev indført retningslinjer for aktivt ejerskab i England i 1992 (Cadbury-rapporten), som har til formål at forbedre selskabernes ledelsesstrukturer, er der kommet større opmærksomhed på investorenes adfærd i forhold til deres ejerskab af selskaber. Dette understreges også af lanceringen af supplerende reguleringer som eksempelvis Shareholders Rights Directive II.



## Hos Danske Bank udøver vi aktivt ejerskab på tre måder:

### 1. Selskabsdialog:

Det ultimative mål med vores dialoger med selskaberne er at understøtte deres forretning og langsigtede værdiskabelse. Vores porteføljeforvaltere bruger deres position som investor til at gøre en reel forskel og bidrage til positive forandringer. Det er en del af vores ambition om at beskytte kundernes investeringer og få dem til at vokse. Dialogen kan også have fokus på at få større viden om selskabsinformationer, drøfte stemmeafgivelser på generalforsamlinger eller få en dybere forståelse af selskabernes forretningsstrategier. Vores porteføljeforvalterne er løbende i dialog med selskaberne for at diskutere de ESG-aspekter, der kan påvirke deres forretning. Med den tilgang kan de bedre håndtere ESG-risici og anvende muligheder, når de træffer deres investeringsbeslutninger. Det giver dem også bedre mulighed for at understøtte og påvirke selskaberne til at forbedre de aspekter, der kan påvirke deres forretning og derigennem bidrage til deres vækst og udvikling.

### 2. Samarbejder om aktivt ejerskab:

Derudover samarbejder vi med andre investorer og relevante interessenter for at udøve aktivt ejerskab og gå i fælles dialog med selskaber for at bidrage til positive forandringer. Det kan være relevant i de tilfælde, hvor vores egne selskabsdialoger ikke ender med det ønskede resultat. Hertil er vi også medlem af forskellige investorinitiativer for at fremme større transparens og bæredygtighedsstandarder hos selskaber og på de finansielle markeder generelt. Det er initiativer som eksempelvis Carbon Disclosure Project, Climate Action 100+, Institutional Investors Group on Climate Change, Paris Pledge for Action, The Task Force on Climate-related Financial Disclosures, The Montreal Pledge eller FN's principper for ansvarlige investeringer.

### 3. Stemmeafgivelse:

Vi bruger vores stemmerettigheder til at give vores mening til kende på den årlige generalforsamling. Vores mål er at understøtte en positiv udvikling og forbedre den langsigtede værdiskabelse hos de selskaber, vi investerer i. Vi stemmer primært på de nordiske og europæiske selskabers årlige generalforsamlinger, hvor vi repræsenterer relevante ejerandele. Vi stemmer primært for selskabsledelsens generalforslag, men vi har altid fokus på at bruge vores aktionærrettigheder, så vi sikrer vores kunders interesser. Vi stemmer om generalforsamlingsforslag fremsat af aktionærerne og selskabets ledelse. Mange forslag omhandler forhold relateret til selskabsledelse, der er underlagt lokale retningslinjer som f.eks. godkendelse af bestyrelser, godkendelse af rapporter og regnskaber, godkendelse af incitamentsordninger, kapitalallokering, restruktureringer og fusioner. Hvert forslag vurderes af vores investeringsteams, og de stemmer i overensstemmelse med vores stemmepolitik og markedsstandarder.



### Stemmer på flere generalforsamlinger

Sidste år arbejdede vi på at styrke infrastrukturen omkring vores stemmeafgivelser, så vi kan stemme på flere generalforsamlinger. Ambitionen er at udøve vores stemmerettigheder for alle aktier, hvor vi samtidig tager hensyn til ressourceforbrug, omkostninger og de generelle omstændigheder for at kunne afgive vores stemme. Dette er nu implementeret, da vi har etableret en ramme for omfanget af vores stemmeafgivelser, så vi kan fokusere på de væsentligste emner på generalforsamlingen.

Det betyder, at Danske Bank nu stemmer ud fra følgende principper:

1. Stemmer på de største beholdninger på aggregeret niveau (i forhold til markedsværdi) med en ambition om at stemme på mindst 80 procent af beholdningsværdien på tværs af aktieporteføljer (eksklusiv undtagelserne i stemmeomfanget).
2. Stemmer på alle aktieinvesteringer, hvor der ejes betydelige andele. Det betyder, at ejerandelen skal overstige 0,4% af stemmerne eller kapitalen i porteføljeselskabet.
3. Stemmer om de vigtigste forslag som eksempelvis aktionærforslag vedrørende miljøforhold, bestyrelsesdiversitet, interessentvaretagelse eller omdømmerisici.
4. Stemmer på emner, der har relation til nuværende eller tidligere dialoger med specifikke selskaber.

Derudover har vi også udviklet retningslinjer for Danske Banks stemmeafgivelser, hvor formålet er at give bedre input til beslutningsprocessen omkring stemmeafgivelsen. Retningslinjerne bidrager også til, at vi kan stemme på vegne af passivt forvaltede fonde, hvilket vi har gjort siden starten af 2020.

Retningslinjerne dækker en lang række emner som bestyrelsens lønpakker, kapitalstruktur og antallet af direktørroller. Retningslinjerne kan sammenfattes i otte generelle principper:

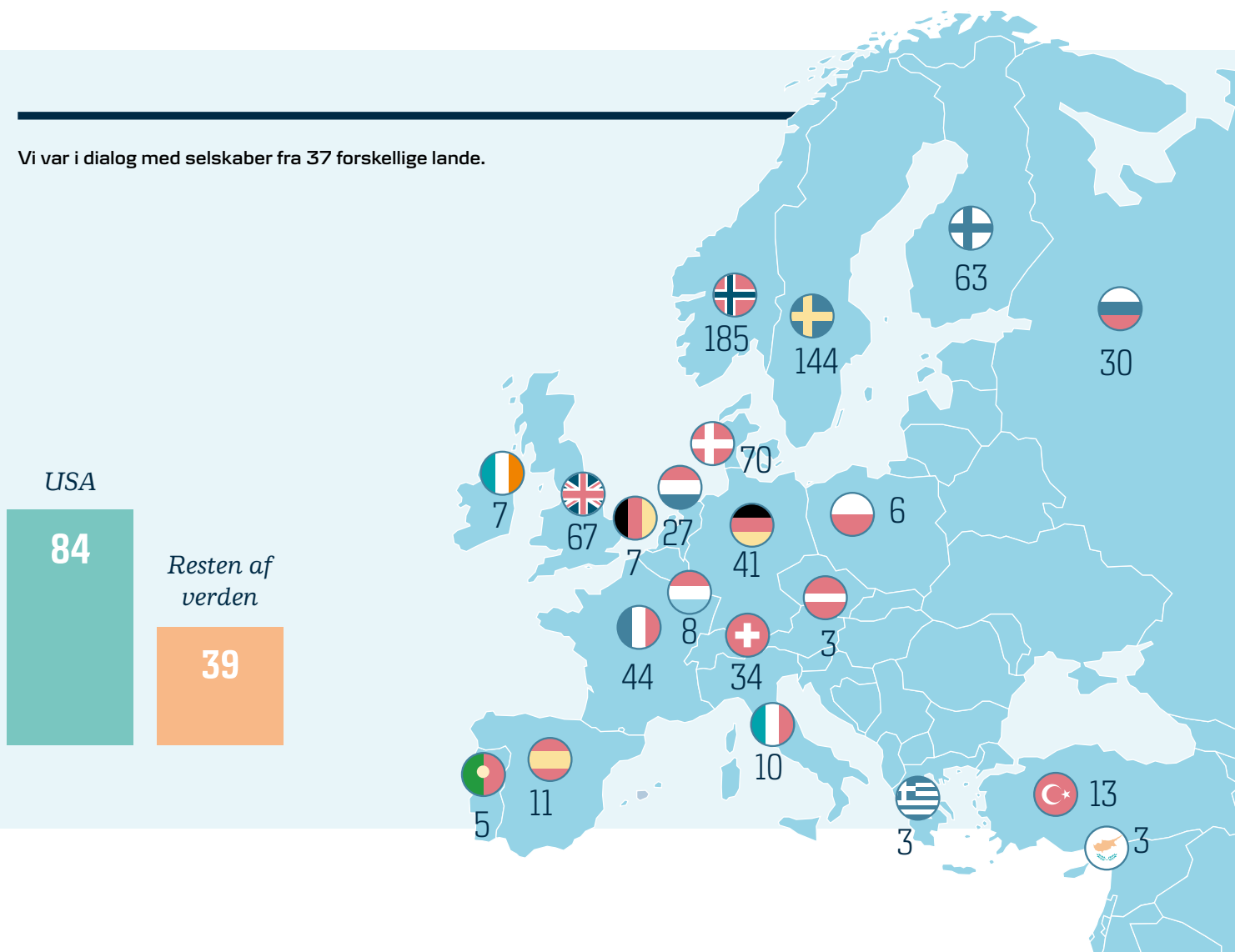
1. Bestyrelsen skal have fokus på, selskabets langsigtede værdiskabelse er til gavn for aktionærene og tage hensyn til relevante interessenter. Bestyrelsen skal have et fornuftigt mix af uafhængige medlemmer med relevante kompetencer, der er passer til selskabets aktiviteter. Bestyrelsesformanden og den administrerende direktør bør ikke være den samme person.
2. Lønpolitikken for selskabets daglige ledelse skal være i overensstemmelse med selskabets og aktionærernes interesser og understøtte en langsigtet og bæredygtig værdiskabelse.
3. Bestyrelsen skal tilstræbe en effektiv og velbalanceret kapitalstruktur. Kapital, der ikke er behov for i forhold til opnåelsen af de langsigtede strategiske målsætninger, bør tildeles selskabets aktionærer.
4. Revisionen skal udføres af uafhængige eksterne revisorer.
5. Aktionærernes rettigheder skal være beskyttede og lige for alle. Princippet om en-aktie er lig med en-stemme anbefales. Mindretalsaktionærer skal have mulighed for at stemme om centrale beslutninger eller transaktioner, der kan påvirke deres interesser i selskabet.
6. Alle aktier i et selskab, der omfatter de samme rettigheder til selskabets aktiver og profit, skal behandles ens ved offentlige tilbud om at købe aktier.
7. Selskaberne skal tilstræbe at have en åben dialog med aktionærene. Informationer og rapporter skal være korrekte og transparente.
8. Selskaberne skal tilstræbe at håndtere de finansielle konsekvenser forårsaget af miljømæssige og sociale forhold, der kan have en effekt på de operationelle risici, omkostningsniveauet eller omdømmet.

## Dialoger i 2019

Fra 2018 til 2019 har vores investeringsteams øget antallet af dialoger med de selskaber, de investerer i. Stigningen viser vigtigheden af bæredygtighedsforhold og deres stigende betydning for selskabernes forretning og dermed det potentielle afkast til Danske Banks kunder. Samtidig illustrerer stigningen, at vi har styrket vores processer for selskabsdialoger. I 2019 havde vi følgende dialoger.



Vi var i dialog med selskaber fra 37 forskellige lande.

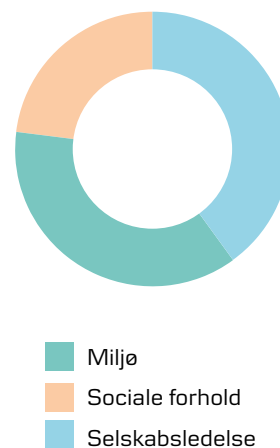




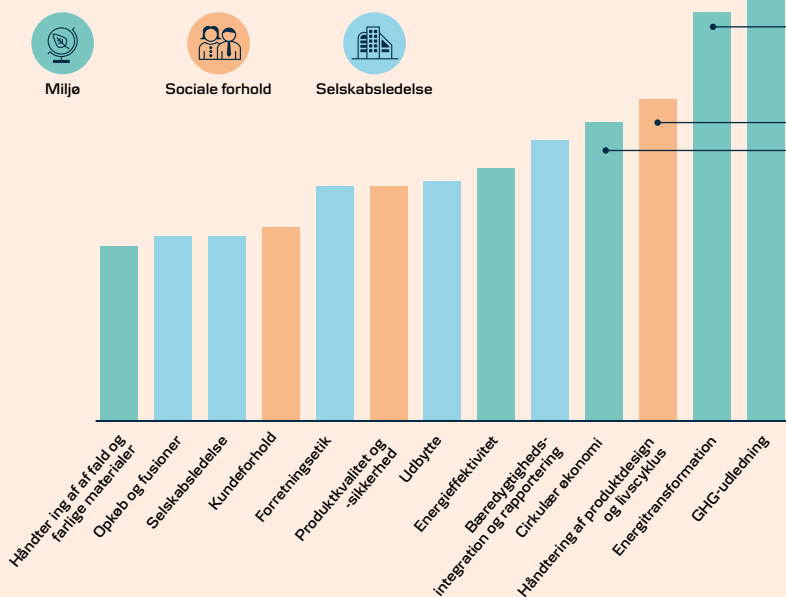
Læs mere om vores dialoger med selskaber i vores rapport for aktivt ejerskab på [danskebank.com/baeredygtig-investering](https://danskebank.com/baeredygtig-investering)



Dialoger fordelt på ESG-temaer



Ud af de 105 ESG-temaer, der blev diskuteret med selskaber, var energirelaterede temaer fortsat højt på agendaen i 2019, hvilket understreger den grønne omstillings indflydelse på selskaber. Derudover kom cirkulær økonomi også ind i top 10 i 2019. Den udvikling skyldes det øgede fokus fra selskaber og vores investerings-teams på at håndtere bæredygtighed på en holistisk måde.



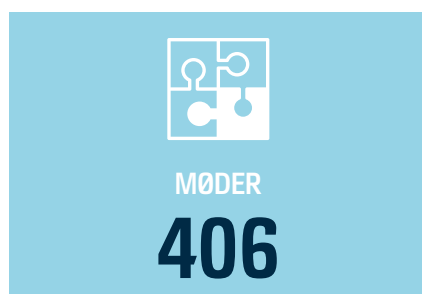
Energi-transformation er omstillingen fra fossile energikilder til grønnere energialternativer med et lavere CO<sub>2</sub>-aftryk. Et selskabs strategi for energi og CO<sub>2</sub>-udledning kan direkte påvirke selskabers omkostningsstruktur, risikoprofil eller værdien af deres brand.

Håndtering af produktdesign og livscyklus omfatter bl.a. håndtering af, hvordan produkter og services påvirker samfundet generelt. Det indbefatter f.eks. emballage, distribution, ressourceanvendelse eller andre påvirkninger på miljø- og sociale forhold, der kan finde sted i løbet af brugsfasen, eller når produktet/service ikke længere er i brug.

Cirkulær økonomi er et system med lukkede kredsløb, hvor brugen af råmaterialer, komponenter eller produkter reduceres, genbruges eller genanvendes. Det kan også have positive effekter på sociale og klimamæssige aspekter og skabe større ressourceeffektivitet. Har selskaber en cirkulær tilgang til deres forretning, og forsøger de at maksimere værdien af deres aktiver, kan de opnå konkurrencemæssige og finansielle fordele.

## Stemmeaktivitet i 2019

I 2019 havde vi følgende stemmeaktiviteter.



313 i 2018.

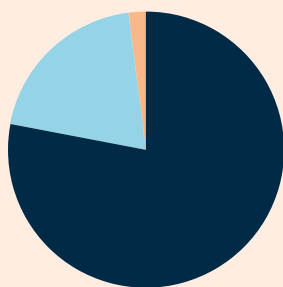


22 i 2018.



4.627 i 2018.

Vi stemte fortrinsvist på den årlige generalforsamling



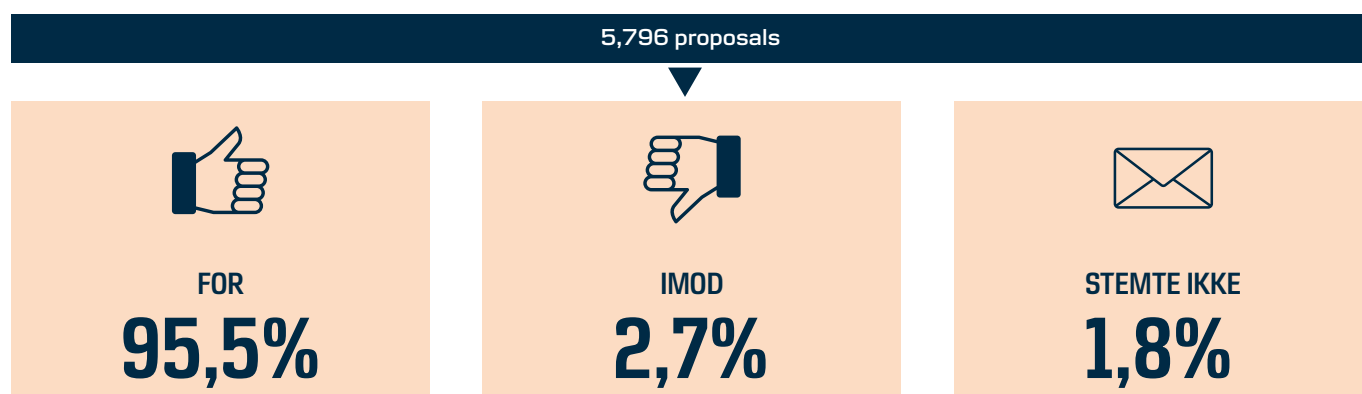
- Årlig generalforsamling
- Ekstraordinært møde
- Årlig/ekstraordinær/møde i retten



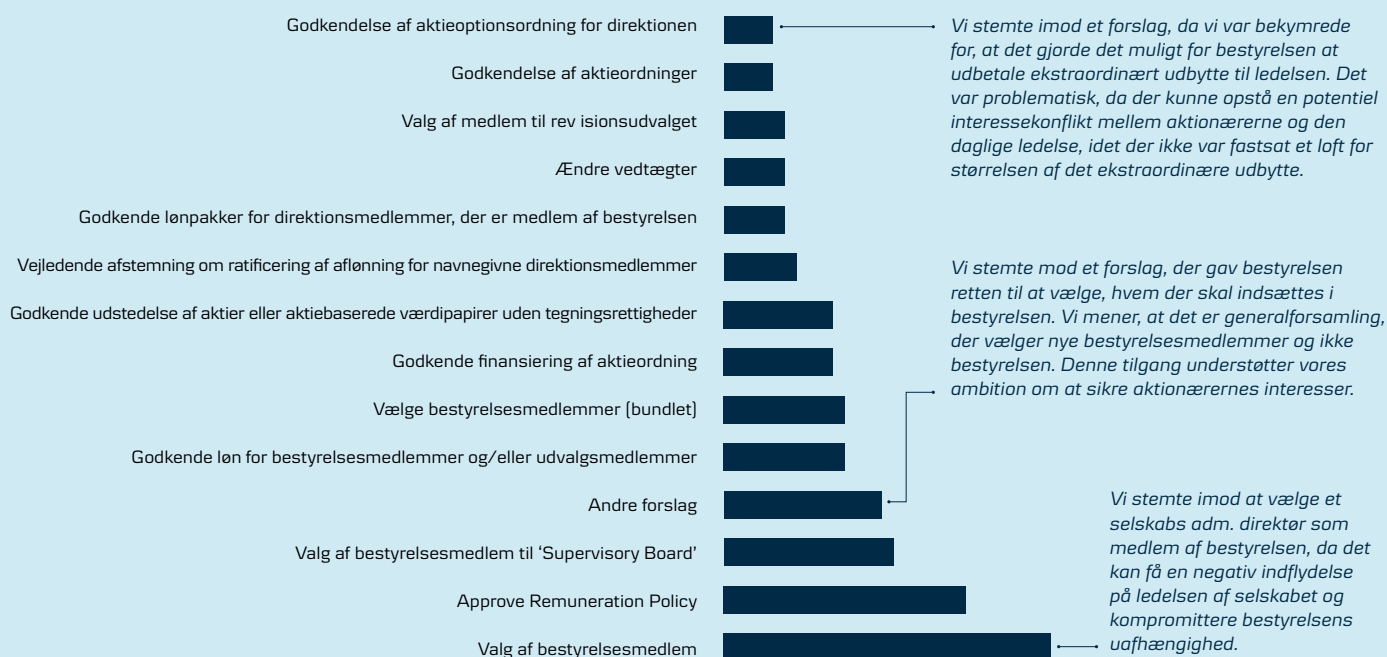


Læs mere om vores stemmeaktiviteter i vores rapport for aktivt ejerskab på [danskebank.com/baeredygtig-investering](https://danskebank.com/baeredygtig-investering)

## Vi stemte hovedsageligt FOR forslagene



## Emner hvor vi oftest stemte mod ledelsens anbefaling





## *Mulighed for at gøre en større forskel*



Thomas Otbo  
Head of Solutions og ansvarlig for indeksprodukter, Danske Bank Asset Management

At stemme på generalforsamlingerne er en vigtig del af vores arbejde med at skabe langsigtet værdi til vores kunder og de selskaber, vi investerer i. Vi bruger den årlige generalforsamling til at tilkendegive vores holdninger, stemme om kritiske forretningsaspekter og for at bidrage til en god ledelse af selskaberne.

Over de seneste år er indeksfonde blevet mere populære blandt institutionelle investorer og privatinvestorer. Set i lyset af den udvikling er det vigtigt at kunne tilbyde indeksprodukter, hvor aktivt ejer-

skab er en integreret del af maskinrummet. Sådan lyder det fra Thomas Otbo, som er Head of Solutions og ansvarlig for indeksfonde i Danske Bank. Det nye tiltag med at bruge stemmerettigheder-

ne i indeksfondene er allerede blevet positivt modtaget af Danske Banks kunder, fortæller Thomas Otbo.

“Historisk set har indeksfonde ikke haft fokus på aktivt ejerskab. Det er vig-





tigt at bruge aktivt ejerskab og stemmerettighederne inden for passivt forvaltede fonde for at kunne skabe langsigtet værdi og være en ansvarlig investor. Det nye stemmeinitiativ giver os et stærkere fundament, så vi aktivt kan bidrage til, at selskaberne bliver endnu bedre til at tænke i langsigtet værdiskabelse til gavn for investorerne og samfundet,” siger Thomas Otbo.

I Danske Banks indeksfonde kan der være investeret i tusindvis af selskaber, og med den nyudviklede ramme for stemmeafgivelser er Danske Banks ambition at stemme på generalforsamlingerne hos majoriteten af disse selskaber.

Derudover har vi også udviklet nye retningslinjer for vores stemmeafgivelser, som guider vores konkrete stemmeafgivelser for passivt forvaltede fonde. De giver også porteføljeselskaberne og kunderne et bedre indblik i, hvordan vi sandsynligvis vil stemme på specifikke generalforsamlingsforslag.

“Som en stor indeksinvestor har vi et ansvar for at bruge vores position

til beskytte kundernes investeringer. Samtidig har vi stærke ESG-kompetencer, som vi kan bringe vi i spil inden for indeksfonde. Vi kan være med til at præge selskaberne, så de har en positiv indvirkning på samfundet. Ved at bruge vores stemmerettigheder kan vi bidrage til, at selskaberne håndterer de forretningskritiske bæredygtighedsaspekter. En kompetent bestyrelse er eksempelvis en vigtig ingrediens for at have fokus på den langsigtede værdiskabelse. Investorernes stemmeafgivelser på generalforsamlingerne er netop et effektivt instrument, der bidrager til, at

der er den rette struktur og strategi hos bestyrelsen til at fremtidssikre selskabets forretningsmuligheder,” fortæller Thomas Otbo.

Som investor i børsnoterede selskaber påvirker vi også porteføljeselskaberne ved at støtte aktionærforslag på generalforsamlingen, der adresserer standarder inden for selskabsledelse og bæredygtighed. Vi mener nemlig, at det er mere bæredygtigt at adressere udfordringer gennem aktivt ejerskab. På den måde er vi i stand til at påvirke selskaberne og gøre en forskel.

”

*Det nye stemmeinitiativ giver os et stærkere fundament, så vi aktivt kan bidrage til, at selskaberne bliver endnu bedre til at tænke i langsigtet værdiskabelse til gavn for investorerne og samfundet.*

## En nuanceret tilgang til ledelsesforhold i Rusland



Olga Karakozova

Seniorporteføljeformand i teamet for østeuropæiske aktier, Danske Bank Asset Management

Investeringer i russiske aktier associeres ofte med svage strukturer inden for ledelsesmæssige forhold. I denne artikel deler seniorporteføljeformand Olga Karakozova sit syn på emnet.

En stor del af de videnskabelige artikler og bøger omkring selskabsledelse i Rusland har i høj grad et negativt fokus. Investeringer i Rusland forbindes ofte med ustabile samfundsinstitutioner, få ejere af samme selskab, et umodent kapitalmarked, statslig indblanding i private selskaber osv. Spørgsmålet er, hvordan håndterer man aspekter inden for selskabsledelse, når man sammensætter en portefølje bestående af russiske selskaber? Det korte svar er, at man samarbejder med selskaberne og laver dybdegående analyser for at forstå området. Sådan lyder det fra Olga Karakozova, der arbejder som seniorporteføljeformand i Danske Banks østeuropæiske aktieteam og har fokus på russiske aktier. Vi har snakket med hende om hendes tilgang til det russiske marked.

”For minoritetsinvestorer er de strukturelle svagheder inden for ledelsesforhold en betydelig faktor, man skal overveje, når man investerer på det russiske aktiemarked. Men hvis man kun læser avisoverskrifterne, får man et forkert billede af udviklingen. Forandringerne sker ikke natten over, men vi ser allerede nu nogle markante forbedringer, hvilket kan indikere nye tider for ledelsesmæssige aspekter i Rusland,” siger Olga Karakozova.

Vigtigheden af ledelsesforhold kan læses i det østeuropæiske aktieteams

”

*Vi tror, at nøglen til en positiv aktieudvikling er at presse de russiske selskaber til at forbedre deres strukturer inden for ledelsesmæssige forhold.”*

aktivt ejerskabsaktiviteter i 2019, hvor 68 procent af dialogerne havde fokus på emnet.

”Det er et højt tal, og vi bliver nogle gange spurgt, om der er en 'crowding out effect'. Altså hvor vores fokus på ledelsesforhold bliver så dominerende, at vi ikke har tid til at fokusere på andre relevante miljømæssige eller sociale aspekter. Jeg tror ikke, at vores fokus på selskabsledelse fører til, at vi ikke kan dække andre væsentlige forhold. Hvis vi sidder i et møde og mener, at et bestemt miljømæssigt eller socialt aspekt er relevant at diskutere, så bringer vi det op over for selskabet. Lige nu tror vi på, at nøglen til en positiv aktieudvikling er at presse de russiske selskaber til at forbedre deres strukturer inden for ledelsesmæssige forhold.”

Olga peger på en stærkere udbyttepolitik som et vigtigt ledelsesmæssigt

aspekt på det russiske marked. Hun ser, at der tages vigtige skridt henimod en fundamental forandret politik både i forhold til en højere udbetalingsgrad og øget transparens. Fornuftige udbyttepolitikker betyder, at selskaberne er villige til at dele overskuddet med minoritetsaktionærerne. I 2019 udbetalte russiske selskaber omkring 32 mia. dollars i udbytte, hvoraf omkring 10 mia. dollars gik til minoritetsinvestorerne. Det er et betydeligt beløb for et marked, der har en aktieværdi på 225 mia. dollars.

”Større udbytter har utvivlsomt været en af hovedårsagerne til, at det russiske marked har overperformet i 2019,” fortæller Olga.

”Et selskab som Gazprom har udviklet sig markant i en positiv retning. Igennem årene har vi mødt Gazprom adskillige gange, hvilket er en hjælp i vores analyser. Som porteføljeformand går vi i dialog med selskaberne for at få en bedre forståelse af komplicerede forhold og for at kunne understøtte og påvirke dem i den rigtige retning.”

I slutningen af 2019 annoncerede Gazproms bestyrelse en ny udbyttepolitik, hvilket indebar en stigning i udbetalingsgraden til 50 procent af IFRS nettoindkomst inden for to til tre

<sup>1</sup> International Financial Reporting Standards

år. Dette forbedrer investeringscasen betragteligt, og Gazproms annoncering overraskede mange investorer.

"At Gazprom ejes af staten er interessant ud fra to perspektiver. For det første har regeringen en plan for at privatisere en del af de statsejede selskaber. For det andet forsøger Finansministeriet at øge de statslige indtægter ved at øge udbyttet fra disse selskaber, hvilket har haft en markant effekt på den samlede stigning i udbytter. Vi forventer, at regeringen fortsætter med at øge udbytterne, og det skaber en up-side for hele markedet," siger Olga.

Hun fortæller, at selskabets vice-økonomichef har planer om at styrke arbejdet inden for Investor Relations og derigennem forbedre kommunikation af de positive investeringsaspekter. Ifølge Olga peger det på, at der vil komme større forandringer hos selskabet end blot en stigning i udbyttebetalingen.

Mange forbinder formentlig Gazprom med en lav værdifastsættelse. Hvordan hænger det sammen med aspekter inden for selskabsledelse?

"Det er korrekt, at Gazprom handles

”

*Som porteføljeforvaltere går vi i dialog med selskaberne for at få en bedre forståelse af komplicerede forhold og for at kunne understøtte og påvirke dem i den rigtige retning.*

til en lav P/E, hvilket hovedsageligt sker på grund af dårlig kapitalallokering, et lavt free cash flow osv., og de har i årevis ødelagt værdierne i de fleste af deres projekter. De vil løfte deres afkast markant ved at bruge en større del af indtjeningen på udbytter end ved at investere i projekter med et lavt afkast. Det ville blive afspejlet i en højere værdifastsættelse, hvilket viser en klar sammenhæng mellem værdifastsættelsen og standarden for deres selskabsledelse."

Hvordan ser du på det russiske finansministeriums ambitioner om at

øge indtægterne gennem udbytter fra statsejede selskaber i stedet for at øge skatten? Særligt når en skattestigning vil skabe større indtægter, da den russiske stat ikke ejer 100 procent af de statsejede selskaber.

"Det er faktisk et interessant perspektiv, fordi det fortæller mig, at den russiske stat er seriøs omkring at lave en bedre struktur for selskabsledelse. Jeg drøftede det med Gazprom for et stykke tid siden, og deres opfattelse var, at et af finansministeriets strategiske målsætninger er at forbedre investeringsmiljøet i Rusland for at kunne tiltrække flere direkte udenlandske investeringer. Den slags investeringer faldt markant, efter der blev indført økonomiske sanktioner for et par år siden. Flere udenlandske investeringer vil være positivt for den russiske økonomi og vil forbedre forholdene inden for selskabsledelse. Det vil sætte en standard for en mere gennemsigtig og effektiv måde at allokere kapital på, som jeg mener er den største udfordring for mange russiske selskaber," konkluderer Olga Karakozova.



## Tager aktiv del i den grønne omstilling



Kasper From Larsen

Seniorporteføljeadministrator og sektorspecialist inden for energi og forsyning, Danske Bank Asset Management

Investorerne har en vigtig stemme inden for oliebranchen og kan bruge den indflydelse til at skubbe olieselskaberne i en grøn retning, lyder det fra seniorporteføljeadministrator Kasper From Larsen. Han mener, at det både giver afkast- og klimamæssig mening at være i aktiv dialog med olieselskaberne.

Hvordan bidrager man som investor mest effektivt til, at olieindustrien er en medspiller i den grønne omstilling? Forbliv investeret i selskaberne lyder det fra Kasper From Larsen. Han er seniorporteføljeadministrator i Danske Banks europæiske aktieteam og har speciale inden for energi- og forsyningssektoren. På den måde kan han bruge sin stemme og position som aktionær til at skubbe selskaberne i en grøn retning. For ham handler det om at bidrage aktivt til deres omstilling, og han ville ikke have mulighed for at påvirke udviklingen og gøre en forskel, hvis han frasolgte selskaberne. Han ser en tydelig tendens til, at traditionelle olieselskaber rykker sig inden for

klimadagsordenen og skruer op for investeringsniveauet i vedvarende energiprojekter.

"Henover de sidste år har en række store olieselskaber øget deres investeringsbudgetter i særligt produktion af sol- og vindenergi, og det er resultatet af et pres fra forskellige aktører. Selskaberne kigger ind i en ny virkelighed, hvor omverdenen går mod grønnere energialternativer, og efterspørgslen på olie fortsætter sandsynligvis ikke på samme niveau som hidtil," lyder det fra Kasper.

Han mener, at særligt presset fra forbrugere og politikere samt investorerne har været nøglen til, at en række olieselskaber i stigende grad tager den grønne omstilling til sig.

### Investorer har gode muligheder for at påvirke

En af olieselskabernes vigtigste målsætninger er at være attraktive investeringer og have adgang til kapital, som de eksempelvis bruger til at udbygge forretningen. Det giver investorer gode muligheder for at påvirke olieselskaberne i en grøn retning.

"Selskaberne lytter til os, fordi de gerne vil være en attraktiv investeringscase. For dem er det interessant at høre, hvilke forretningsforhold er de vigtigste for os som investor. Basalt set kan man sige, at hvis de ikke lytter og justerer forretningen, kan deres kapitalomkostninger stige i det lange løb. Samtidig kan det betyde, at de får en lav ESG-rating, hvilket også vil veje på deres kapitalomkostninger. Kombinerer man disse aspekter, kan det have store finansielle konsekvenser for selskaberne og gøre dem til dårlige investeringer," fortæller Kasper From Larsen.

### Investeringer i vedvarende energi

Traditionelle olieselskaber har sat ambitiøse målsætninger for energiproduktionen fra vedvarende teknologier\*.

Selskab	Planlagte årlige investeringer i vedvarende energi frem mod 2025
Shell	14-21 mia. kroner
Total	28 mia. kroner
Equinor	14-21 mia. kroner

\*Data er fra selskabernes senest tilgængelige regnskaber.

### Handler om at tage aktiv del i transformationen

I Kasper From Larsens perspektiv er der ingen modsætning mellem at skabe gode afkast til kunderne og samtidig arbejde for, at olieselskaberne reducerer deres klimabelastning.

"For at skubbe på processen handler det om at være en aktiv del af transformationen og bidrage til rejsen. Derfor er jeg konstant i aktiv dialog med en lang række olieselskaber for at påvirke



omstillingen. De bliver ikke grønne over natten, og det er et langt sejt træk, men det handler om at tage ansvar og bruge sin indflydelse som investor og være med til at drive transformationen. I mine øjne er det den mest effektive måde at gøre en forskel for den grønne omstilling i stedet for at frasælge olieselskaberne og stille sig uden for indflydelse.”

Han understreger, at olieindustrien er en supertanker, og det tager mange år at vende udviklingen. Olieproduktionen afspejler samfundets efterspørgsel, og i 2060 forventer eksempelvis Shell, at der stadigvæk vil være brug for 50-60 procent af den mængde olie, der produceres i dag. Derfor skal dialogprocessen ikke kun ses over en 2-5 årig periode men over årtier. Og det er vigtigt, at investorer er aktive på den lange bane og påvirker selskaberne til at drive udviklingen mod grønnere energiformer.

#### Forbereder sig på elektrificering

Elektrificering er en af samfundets vigtigste værktøjer til at reducere CO<sub>2</sub>-udledningen, og eksempelvis er byggesektoren og transportbranchen allerede i gang med at skifte til elektricitet. Det er baggrunden for et af Kaspers hovedargumenter i hans dialog med olieselskaber. Nemlig behovet for at øge investeringsniveauet i vedvarende energi, og at energiproduktionen fra fossile brændstoffer skal fylde en mindre del af forretningen i de kommende år.

”Det er vigtigt, at olieselskaberne gradvist positionerer sig til energitransformationen ved at ændre deres energiproduktion og gradvist øger produktionen af vedvarende energi for at imødekomme de ændrede behov, der eksempelvis kommer fra elektrificeringsbølgen. Bilindustrien er et godt

”

*Jeg ser ingen grund til at gå ud af olieselskaberne, når man kan påvirke dem til at nedbringe deres CO<sub>2</sub>-udledninger og gå mod grønnere energiformer.*

eksempel på, at hele brancher gennemgår en større transformation. De fleste bilproducenter har lanceret ambitiøse mål for produktionen af elbiler, og vi forventer, at det vil være en af de største faktorer i bevægelsen mod øget elektrificering,” forklarer Kasper From Larsen.

Han peger på selskaberne Equinor, Shell og Total, der alle har strategier for at omstille sig fra olieselskaber til energiselskaber. Eksempelvis har Equinor i samarbejde med SSE Renewables vundet kontrakten om at udvikle verdens største havvindmøllepark i Dogger Bank i Nordsøen, der vil dække det årlige energiforbrug hos 4,5 millioner engelske husstande. Shell er involveret i drift og udvikling af adskillige hav- og landvindmølleparker i Europa og USA, opladningsinfrastruktur til elbiler og udvikling af en række store solcelleanlæg. Total er godt i gang med at installere 6 GW vedvarende energiproduktion, der skal være klar ved udgangen af 2020, og de har en målsætning om at have minimum 25 GW vedvarende energiproduktion inden 2025.

#### Klimavejen er god forretning

Ud fra et investeringsmæssigt perspektiv giver det mening at være investeret i olieselskaber, så længe de bevæger sig i en grøn retning. Selskaberne er klar over, at det er deres 'licence to operate'. For går de ikke i en mere bæredygtig retning, har de ikke en relevant forretning eller er attraktive investeringer, lyder det fra Kasper From Larsen.

”Jeg ser ingen grund til at gå ud af olieselskaberne, når man kan påvirke dem til at nedbringe deres CO<sub>2</sub>-udledninger og gå mod grønnere energiformer. For bare få år tilbage havde industrien fokus på at øge olieproduktionen, mens topledelsen i dag har større fokus på at investere massivt i vedvarende energi. En vigtig årsag er, at forbrugerefterspørgslen er gået i en grøn retning, og det giver os investorer et finansielt incitament til at påvirke olieindustrien i en klimavenlig retning.”

Kasper From Larsen møder ledelsen fra en række store europæiske olieselskaber flere gange årligt, hvor han bl.a. diskuterer deres klimastrategier, og hvordan de omstiller produktionen til renere energiteknologier, så de kan have de rigtige bæredygtige energiprodukter på hylderne. Han ser en klar tendens til, at investorerne i højere grad vil betale mindre for de selskaber, der ikke transformerer sig og mere for selskaberne, der går i en grøn retning. For Kasper From Larsen er det et eksempel på, at det både giver afkast- og klimamæssig mening at forblive investeret i selskaber, der går mod en grønnere profil. Og det viser også, at han kan bruge sine muskler som investor til at bidrage til de internationale klimaambitioner.

*“Shipping er i høj grad kommet i søgelyset som led i det internationale samfunds bestræbelser på at reducere klimaforandringerne. I lyset af den udvikling har vi fokus på, at rederierne arbejder aktivt med klimaaspekter, så de i højere grad kan være fremtidssikrede, hvis klimareguleringen kommer til at gå hurtigere end forventet.”*

Anders Grønning, porteføljeformand i det danske team for virksomhedsobligationer

Introduktion:

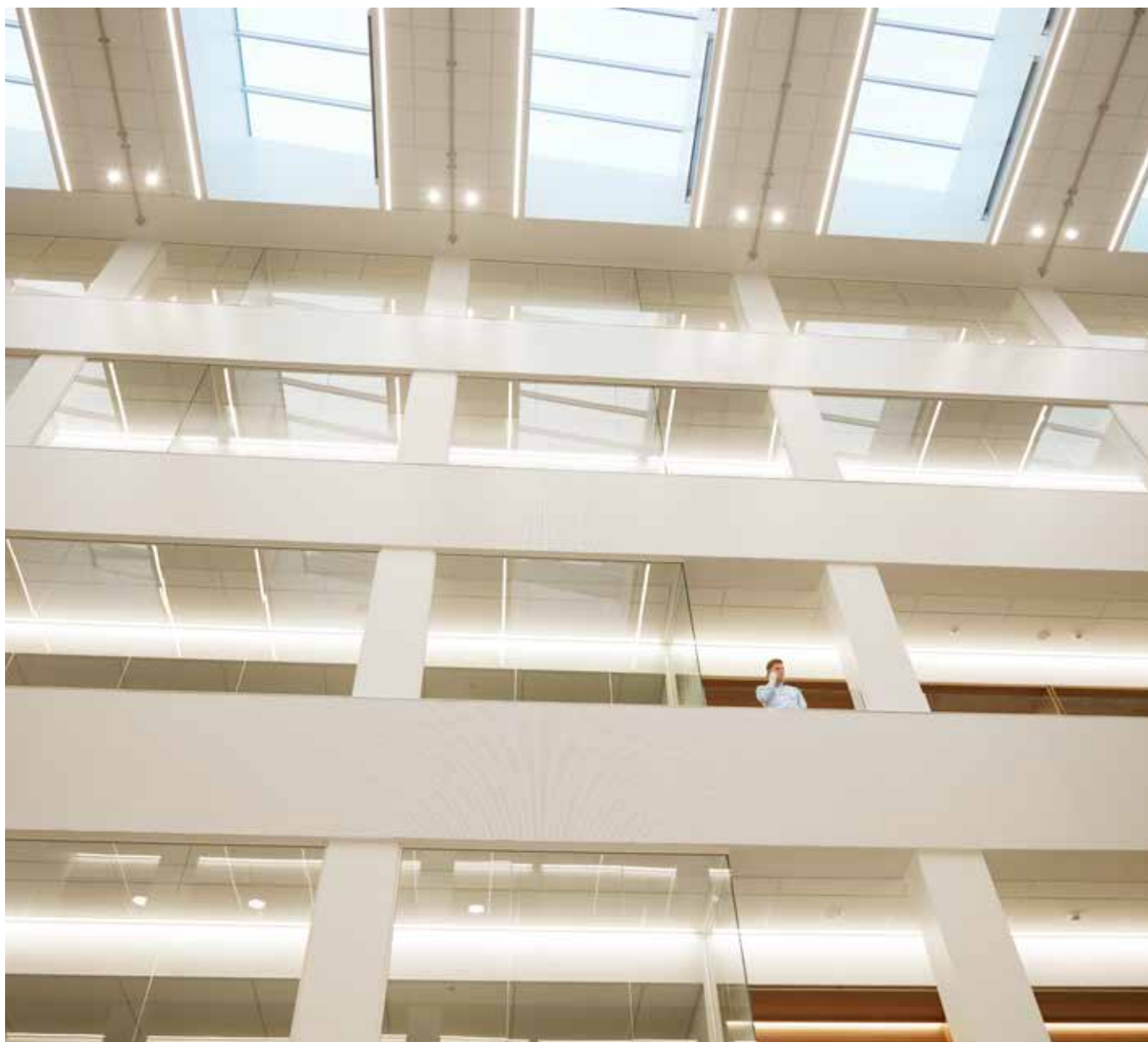
## Screening og restriktioner

Som investor mener vi, at vi kan gøre en forskel og påvirke porteføljeselskaberne til at integrere bæredygtighed i deres forretningsmodeller og til at håndtere risici og udfordringer inden for ESG-forhold. Hvis vi ekskluderer selskaber, der har risici eller dilemmaer, har vi ikke mulighed for at påvirke dem. Derfor forbliver vi investeret i selskaberne i første omgang for derigennem at kunne tage et ansvar og bidrage til at håndtere vanskelige sager og diskutere løsningsmuligheder med porteføljeselskaberne.

Investorer og kapitalforvaltere implementerer ofte investeringsrestriktioner, før der er foretaget en investeringsanalyse.

Det står i kontrast til ESG-integration, hvor ESG og finansielle faktorer er integreret i porteføljekonstruktionen eller i udvælgelsesprocessen af værdipapirer. Derfor er vi påpasselige med at indføre investeringsrestriktioner og ekskludere selskaber, sektorer eller lande, før vi har lavet en investeringsanalyse.

Vores forskellige kundegrupper i Norden har dog forskellige værdier, præferencer og behov. Vi har fokus på at imødekomme deres behov, og vi implementerer derfor forskellige restriktionskriterier ved hjælp af screening for at identificere bestemte selskaber, sektorer eller lande.





## Tobaksrestriktion imødekommer kundernes behov

I 2019 besluttede vi at indføre en restriktion over for at investere i tobaksselskaber. Den nye investeringsrestriktion var drevet af vores ambition om at imødekomme behovene fra vores nordiske kunder.

Kundernes behov og præferencer er under konstant forandring. At lytte til vores kunder på tværs af Norden og tage hensyn til deres hov og forventninger er en integreret del af vores strategi for bæredygtige investeringer. Som kapitalforvalter er det en del af vores finansielle ansvar over for kunderne at kunne

tilbyde dem investeringsløsninger, der afspejler deres behov. Derfor ekskluderede vi tobaksselskaber i slutningen af 2019, hvilket gælder for Danske Invests fonde og Danica Pension.

En undersøgelse af investeringspolitikkerne hos de 300 største nordiske institutionelle investorer viste, at de i høj

grad ikke ønskede at investere i tobak. Det samme viste en undersøgelse blandt vores privatkunder. Vores analyser viste også, at en tobaksrestriktion ikke ville påvirke vores muligheder for at skabe attraktive langsigtede afkast til kunderne. Det var investeringsorganisationens ESG-integrationsråd<sup>1</sup>, der tog den endelige beslutning om at indføre tobaksrestriktionen.

### Tobaksrestriktionen

#### Definition:

Tobaksprodukter omfatter produkter, der helt eller delvist er lavet af blad-tobak. Det omfatter også elektroniske cigaretter og andre 'next generation' tobaksprodukter.

#### Restriktionskriterie:

Selskaber med en omsætning på over fem procent fra tobaksprodukter er ekskluderet fra investeringsuniverset.

#### Omfatter aktie- og

#### obligationsinvesteringer

Tobaksrestriktionen omfatter aktie- og obligationsinvesteringer for Danske Invests fonde samt Danica Pension. Med tobaksrestriktionen udvidede vi omfanget af vores investeringsrestriktioner, der i forvejen omfattede termisk kul, tjæresand samt kontroversielle våben.

<sup>1</sup> Du kan læse mere om ESG-integrationsrådet på side 25.





## En porteføljeforvalters syn på investeringsrestriktioner

Peter Nielsen  
Chefporteføljeforvalter og ansvarlig for strategien Europa Højt Udbytte, Danske Bank Asset Management

Vores porteføljeforvaltere spiller en vigtig rolle i vores løbende dialog med kunderne. Chefporteføljeforvalter Peter Nielsen er ofte i dialog med kunderne, og det giver værdifulde input til udviklingen af hans investeringsproces.

Beslutningen om ikke at investere i tobaksselskaber på tværs af Danske Invests fonde og Danica Pension er ikke kun baseret på analyser af investeringspolitikkerne fra de største nordiske institutionelle investorer eller undersøgelser blandt vores nordiske privatkunder. Vi fik også feedback direkte fra eksisterende og potentielle kunder i en-til-en møder.

Vores rådgivere og kundeansvarlige har en vigtig rolle sammen med vores porteføljeforvaltere. Ikke blot møder porteføljeforvalterne forskellige selskaber og diskuterer forretningskritiske ESG-forhold. De er også løbende i direkte dialog med vores eksisterende og potentielle kunder og er aktive på investorkonferencer.

Peter Nielsen er en af disse porteføljeforvaltere, og han står i spidsen for en europæisk aktieportefølje, der har fokus på selskaber med et højt udbytte.

"At møde nuværende og potentielle kunder er et vigtigt element som porteføljeforvalter. Det er meget værdifuldt og vigtigt for den langsigtede udvikling af min portefølje at få direkte feedback på min investeringsproces, filosofi og investeringsbeslutninger."

Peter Nielsen har været ansvarlig for strategien Europa Højt Udbytte siden 2004 og har mødt mange nordiske og internationale kunder gennem årene. Som chefporteføljeforvalter testes man konstant på sine investeringsbeslutninger og skal give detaljerede begrundelser for porteføljens sammensætning. ESG-spørgsmål fylder en betydelig del i Peter Niensens dialog med kunderne.

"I løbet af de sidste fem år er der kommet mere fokus på værdibasede holdninger. Da vores strategi blev lan-

ceret i begyndelsen af 00'erne, havde kun et fåtal af kunderne fokus på etik, men over de seneste år er der kommet betydeligt større fokus på det. Jeg har lært meget af samtalerne med kunderne, og de har hjulpet mig med styrke min integration af ESG. Det er nu en del af mit arbejde som porteføljeforvalter at kunne kvantificere og retfærdiggøre de risikopræmier, der pålægges set ud fra et ESG-perspektiv."

”

*Det er meget værdifuldt og vigtigt for den langsigtede udvikling af min portefølje at få direkte feedback på min investeringsproces, filosofi og investeringsbeslutninger.*

Peter Nielsen fortsætter:

"Der har også været et specifikt emne, hvor diskussionen har ændret karakter. I de sidste par år har jeg haft flere samtaler om tobaksselskaber, hvor det ikke har omhandlet forholdet mellem risiko og afkast. Uanset selskabernes værdifastsættelse og finansielle udsigter har kunderne sagt nej til denne slags investeringer ud fra deres holdninger til tobak. Kunderne fortæller, at denne investeringstype ikke er acceptabel uanset investeringscasen. Det sætter en anden retning for diskussionen, hvor det kan være vanskeligt at finde et fælles ståsted."

Selvom han også møder kunder

særligt uden for Norden, der er villige til at investere i tobaksselskaber, har Peter Nielsen set flere og flere kunder, der sætter holdninger og værdier højere end investeringsaspekter. Da spørgsmålet omkring tobak blev mere presserende, besluttede han at bringe det ind i ESG-integrationsrådet, hvor han også er medlem.

"De mange aspekter omkring tobak fik mig til at løfte emnet ind i vores ESG-integrationsråd. Alternativet skulle jeg selv implementere en tobaksrestriktion i min portefølje, men jeg mente, at tobaksspørgsmålet var af en mere generel karakter og relevant i en bredere kontekst."

Adskillige medlemmer af ESG-integrationsrådet var allerede opmærksomme på tobaksspørgsmålet. Et vigtigt punkt i tobaksdiskussionen var at analysere påvirkningen på forholdet mellem risiko og afkast for at sikre, at en potentiel investeringsrestriktion ikke ville have en væsentlig betydning for mulighederne for at skabe attraktive risiko-justerede afkast.

"Seks måneder efter jeg gjorde opmærksom på tobaksspørgsmålet, besluttede vi ud fra en solid analyse at ekskludere tobak og dermed tage et klart kundefokus. Som porteføljeforvalter har jeg ingen interesse i at give mig selv investeringsbegrænsninger, men kundernes feedback er meget vigtig for vores forretning. Det er meget værdifuldt og vigtigt at have et investeringsforum som vores ESG-integrationsråd, hvor vi kan træffe denne slags beslutninger, og jeg mener, vi endte med en løsning, der er meningsfuld for langt størstedelen af vores kunder."



Introduktion:

## *Rapportering og kommunikation*

Vi har stort fokus på at løbende styrke kommunikationen omkring vores tilgang til ESG, da vores kunder og andre interessenter i stigende grad efterspørger kommunikation og rapportering af høj kvalitet om vores ESG-aktiviteter. Efterspørgslen omfatter både flere og bedre dokumentering, dashboards, rådata og andre rapporteringsværktøjer. Kunderne bruger eksempelvis disse informationer til at kunne efterleve deres egne interne retningslinjer og regulatoriske krav samt til at få større viden omkring vores tilgang til bæredygtige investeringer. En styrket kommunikation og rapportering gør det også nemmere for kunderne, vores investorer, lovgivere og andre interessenter at monitorere og holde os ansvarlige for vores aktiviteter.

I det forgangne år har vi lanceret vores 'Active Ownership Report', der indeholder data og analyser om vores selskabsdialoger, stemmeaktiviteter og dialogemner. Vi har også lanceret publikationen 'Historier om aktivt ejerskab', hvor vores porteføljeforvaltere giver eksempler på deres dialoger med specifikke selskaber, hvad de fokuserer på i dialogen og de forventede resultater af dialogen. Historierne giver et dybere indblik i arbejdet med aktivt ejerskab, og de understøtter vores ambition om at være transparente omkring vores aktiviteter, og hvordan vi skaber forandring.

## ESG Inside® vores produkter – overblik over ESG-karakteristika

Vi har kortlagt vores fonde i henhold til deres specifikke bæredygtigheds-karakteristika, så kunderne nemmere kan vælge de produkter, der matcher deres økonomiske mål og præferencer i forhold til bæredygtighed. ESG Inside® er fundamentet hos alle vores fonde, og derudover har hver fond sit specifikke bæredygtighedsfokus. Fondene er blevet mærket og inddelt i tre hoved-

grupper i henhold til deres ESG-karakteristika. De tre grupper er 'ESG Inside: Integrated', 'ESG Inside: Restricted' og 'ESG Inside: Thematic'.

Fonde uden et specifikt bæredygtighedsfokus har fået mærkningen ESG Inside®. Det er for at understrege, at de følger strategien for ESG Inside® og investeringsrestriktionerne inden for kontroversielle våben, tjæresand,

termisk kul og tobak.

Alle Danske Investes fonde (inklusive de eksternt forvaltede fonde der sælges under Danske Invest brandet) vil blive mærket i henhold til vores produkt-kategorier. I 2019 afsluttede vi den første mærkningsrunde, og i 2020 vil vi eksempelvis også mærke de eksternt forvaltede fonde.



Fonde, der systematisk integrerer bæredygtighed i investeringsprocessen for at træffe de bedst mulige investeringsbeslutninger.



Fonde, der er målrettet specifikke bæredygtighedstemaer som eksempelvis klima, vand, cirkulær økonomi eller FN's Verdensmål.



Fonde med investeringsrestriktioner over for specifikke selskaber eller sektorer inden for eksempelvis alkohol, gambling eller fossile brændstoffer.



### Nye bæredygtighedsdokumenter

I 2019 lancerede vi en række bæredygtighedsdokumenter for alle vores fonde for at øge transparensen omkring, hvordan ESG Inside® implementeres i den specifikke fond. De nye dokumenter er et vigtigt led i vores arbejde med at guide og hjælpe vores kunder og andre interessenter i forhold til bæredygtige investeringer. De nye bæredygtighedsdokumenter giver detaljerede informationer om:

1. Specifikke temaer og emner som eksempelvis CO<sub>2</sub>-udledninger.
2. Bæredygtighedsmærkning og informationer omkring vores ESG-integration, aktivt ejerskab samt screening og restriktioner.
3. Kundeønsker til ESG-ratings fra tredjeparts ESG-dataudbydere.

Du kan finde mere information om vores arbejde med ESG Inside® og bæredygtige investeringer på [danskebank.com/baeredygtig-investering](https://danskebank.com/baeredygtig-investering). På [danskeinvest.dk](https://danskeinvest.dk) kan du finde bæredygtighedsdokumenterne og andre informationer for den enkelte fond.

# Investerer globalt i omstillingen til en bæredygtig fremtid



Martin Slipsager Frandsen  
Seniorporteføljeforvalter, Danske Bank Asset Management

Der kan være mange bæredygtighedsperspektiver inden for tematiske investeringer. I denne artikel deler seniorporteføljeforvalter Martin Slipsager Frandsen sit syn på tematiske investeringer inden for globale aktier.

Der er et klart behov for at skabe en mere bæredygtig fremtid, og det er kun blevet forstærket over de seneste år. I dag har de fleste lande i vores del af verden sat ambitiøse bæredygtighedsmål-sætninger. Eksempelvis har Danmark sat et ambitiøst mål om at reducere CO<sub>2</sub>-udledningen med 70 procent frem mod 2030 og være CO<sub>2</sub>-neutral i 2050. For at nå målet skal Danmark eksempelvis udbygge kapaciteten inden for vedvarende energi og lave en klimaomstilling af varmforsyningen, transportsektoren og produktionsindustrien.

Sådan en massiv omstilling af samfundet er ikke mulig, uden at selskaberne omstiller sig. Særlig hvis privatejede selskaber er ryggraden i samfundsøkonomien. Som samfund kan vi kun komme i mål med bæredygtighedsmålsætningerne, hvis vi formår at drage nytte af innovationskraften hos de globale selskaber. Når regeringerne sætter bæredygtighedsmål, skaber det ofte investeringsmuligheder. Regeringerne laver reguleringen og sætter rammebetingelserne, men det er i høj grad de private selskaber, der kommer med de konkrete bæredygtigheds løsninger.

Vi mener, at disse selskaber kan have betydelige forretningsmuligheder og økonomiske incitamenter ved at levere disse løsninger. Som investor er det et enormt interessant aspekt.

## Nye måder at tænke konkurrence og samarbejde på

Omstillingen kommer til at tage årtier og markerer sandsynligvis den største forandring siden den industrielle revolution. I et samfund som vores, hvor viden og kompetencer inden for teknologi er en væsentlig drivkraft, bliver selskaberne nødt til at samarbejde for at udnytte omstillingens muligheder fuldt ud.

Der er utallige eksempler på selskaber, der får en større innovationskraft, når de åbner op for nye måder at tænke forretning på. For bare ti år siden var selskaberne optaget af at beskytte deres intellektuelle ejendomsrettigheder, men i dag er der en klar tendens til at være mere åbne og have fokus på samarbejds muligheder.

Det amerikanske selskab Cerner er et eksempel på den nye åbenhed. De leverer udstyr til sundhedsindustrien og har indgået et strategisk samarbejde med Amazon omkring databehandling.

Cerner har indgående viden og data omkring patienter fra sundhedssektorens patientsystemer, mens Amazon er en af de førende spillere inden kunstig intelligens og til at analysere og forudse forbrugeradfærd. Med partnerskabet kombineres selskabernes kompetencer, så de bedre kan forudse patienternes behandlingsresultater, hvilket kan hjælpe hospitalerne med at lave en

”

*Når regeringerne sætter bæredygtighedsmål, skaber det ofte investeringsmuligheder. Regeringerne laver reguleringen og sætter rammebetingelserne, men det er i høj grad de private selskaber, der kommer med de konkrete bæredygtigheds løsninger.*



mere effektiv planlægning og derigennem reducere omkostningerne. For ti år siden havde et selskab som Cerner sandsynligvis forsøgt at holde Amazon ude af deres forretningsområde og gøre alt selv. Det kunne de have haft succes med, men det ville have krævet store investeringer og været meget tidskrævende. Derfor ser jeg partnerskabet med Amazon som en klog beslutning. I sidste ende vil partnerskabet medføre flere præcise patientdiagnoser, bedre behandlinger og en mere effektiv hospitalssektor.

#### **Dialog er det vigtigste redskab**

Selskabernes åbenhed over for nye samarbejdsformer betyder også, at der er en større vilje til at lytte til investorer som os. Jeg ser aktivt ejerskab og ikke mindst den direkte dialog med selskaberne som en grundlæggende del af vores investeringsproces. Selskaberne lytter gerne til vores meninger og holdninger, og vi har stort fokus på at indgå i en konstruktiv dialog med selskaberne for at kunne bidrage til positive forandringer. Det er også med til at skabe værdi for vores kunder.

Vores ambition er at være en langsigtet sparringspartner for de selskaber, vi investerer i. For os handler det om at støtte selskaberne i at have relevante forretningsmodeller ved at udnytte de kommercielle muligheder, der skabes

af den globale omstilling til en mere bæredygtig fremtid.

I den sammenhæng er dialog også et meget vigtigt værktøj til at undgå greenwashing. Du skal være i stand til at vise effekten af dine investeringer, når du hævder at investere i selskaber, der har fordele ved og bidrager til omstillingen til en mere bæredygtig fremtid. Jeg skal kunne bevise, at hver investering giver mening også ud fra et bæredygtighedsperspektiv. Det er ikke en udfordring at finde selskaber, der hævder at bidrage til den bæredygtige omstilling. Udfordringen er at finde dem, der reelt bidrager til omstillingen. Selskaberne kan sætte ambitiøse bæredygtighedsmål, men når vi kradser i overfladen, skal vi have tiltro til, at de både historisk set og med deres nuværende forretningsstrategi vil leve op til det, de lover.

Udfordringen bliver større, når man ser på ESG-data og selskabsanalyserne fra tredjeparts dataleverandører og analysebureauer. Vurderingerne kan pege i mange forskellige retninger, og jeg tror, at selskabernes ESG-ratings ofte er baseret på, hvad de rapporterer og ikke, hvad de reelt gør. For mig er den mangelfulde rapportering og forståelse af de forretningskritiske bæredygtighedsaspekter en mulighed for, at jeg kan gå i direkte dialog med selskaberne og derigennem få større viden og indsigt

i deres forretning. Dialog med topledelsen giver mig en større forståelse af, hvad de reelt gør inden for bæredygtighed. Det er en meget effektiv måde til at få sat tingene i perspektiv og til at kunne vurdere, om deres bæredygtighedsfokus er marketingsdrevet, eller om det er forankret i forretningsstrategien. Derfor er dialog det vigtigste værktøj, da vi herigennem bedre kan vurdere selskabernes faktiske bæredygtighedsaspekter. Igennem dialog kan vi få viden direkte fra selskabet, og de gode relationer til selskaberne giver os som bank en konkurrencefordel, der er afgørende, når vi investerer i omstillingen mod en bæredygtig fremtid.

#### **Opstiller mål for hver investering**

Et vigtigt aspekt af vores investeringsproces er, at vi også opstiller målsætninger for vores porteføljeselskabers bidrag til en bæredygtig fremtid. Vi arbejder med primære, sekundære og tertiære mål for hver af vores porteføljeselskaber, som vi systematisk følger op. Vi bruger også et scorecard, der hjælper os med at overvåge og følge med i udviklingen for den enkelte investering. Det er uden tvivl en rejse og ud fra dialoger med vores kunder, så fornemmer jeg, at de har en stor interesse og lyst til at være med på rejsen. Det er meget positivt, og personligt er jeg rigtig glad for deres engagement.



*“Vi har fokus på at være transparente i vores kommunikation omkring bæredygtige investeringer. Udover denne publikation har vi eksempelvis også lanceret ‘Active Ownership Report’ og ‘Historier om aktivt ejerskab’, der indeholder fakta omkring vores dialoger og stemmeaktiviter og giver et dybere indblik i vores porteføljeforvalters specifikke selskabsdialoger.”*

Ulrika Hasselgren  
Global Head of Sustainability & Impact Investment

*“Analyser og investeringsbeslutninger,  
der er taget  
ud fra et bæredygtighedsperspektiv,  
skal være placeret dér, hvor  
kompetencer, viden og indsigt i  
aktivklassen ligger. Med  
andre ord er bæredygtighed integreret i  
vores investeringsteams.”*

Christian Heiberg  
CIO



Denne publikation er udarbejdet af Wealth Management – en division af Danske Bank A/S, Holmens Kanal 2-12, 1092 København K, CVR-nr. 61 12 62 28 ("Danske Bank").

Danske Bank er under tilsyn af Finanstilsynet.

Denne publikation er alene udarbejdet til orientering og udgør ikke investerings-, juridisk, skattemæssig eller finansiell rådgivning. Du skal rådføre dig med din rådgiver i relation til juridiske, skattemæssige, finansielle eller andre forhold, der er relevante for egnetheden og hensigtsmæssigheden af en eventuel investering.

Denne publikation er udarbejdet til udvalgte, potentielle og nuværende detailkunder samt professionelle investorer.

Danske Bank kan have egne økonomiske interesser i formidlingen af denne publikation.

Priser, omkostninger og udgifter, der fremgår af denne publikation, er vejledende og der tages forbehold for ændringer samt udsving som følge af almindelige markedsrisici.

Denne publikation er ikke et tilbud eller opfordring til at gøre tilbud om at købe eller sælge noget finansielt instrument, heller ikke instrumenter udbudt af tredjemand. Selvom der er taget rimelige forholdsregler for at sikre, at indholdet er retvisende, sandt og ikke vildledende, garanteres der ikke for nøjagtigheden og/eller fuldstændigheden, og der fraskrives derfor ethvert ansvar, som måtte opstå som følge af dispositioner foretaget på baggrund af dette. Ydermere, accepterer Danske Bank intet ansvar for nøjagtigheden og/eller fuldstændigheden af tredjeparts-oplysninger, der hidrører fra kilder, vi mener er pålidelige, men som ikke er blevet uafhængigt verificeret.

Hverken denne publikation eller nogen kopi af denne må medbringes og videreformidles til De forenede Stater, dets territorier og besiddelser (USA) eller blive distribueret direkte eller indirekte i USA eller til nogen US person (som defineret i Regulation S i U.S Securities Act fra 1933 med senere ændringer), herunder enhver statsborger eller bosiddende i USA eller ethvert selskab, partnerskab eller anden enhed, der er stiftet i henhold til lovgivningen i USA.

Eventuelle oplysninger eller udtalelser indeholdt i denne publikation er ikke beregnet til videregivelse til eller brug af nogen person i en jurisdiktion eller et land, hvor en sådan videregivelse eller brug vil være ulovlig.

Historiske afkast i denne publikation kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Fremtidige afkast kan blive negative.

Copyright © Danske Bank A/S. Alle rettigheder forbeholdes. Denne publikation er beskyttet af ophavsretten og må ikke gengives helt eller delvist uden tilladelse.

Wealth Management  
– en division af Danske Bank A/S  
Holmens Kanal 2-12  
DK-1091 Copenhagen, Denmark  
Company reg. no.: 61 12 62 28  
Tel. +45 45 13 96 00  
Fax +45 45 14 98 03  
<http://www.danskebank.dk/>