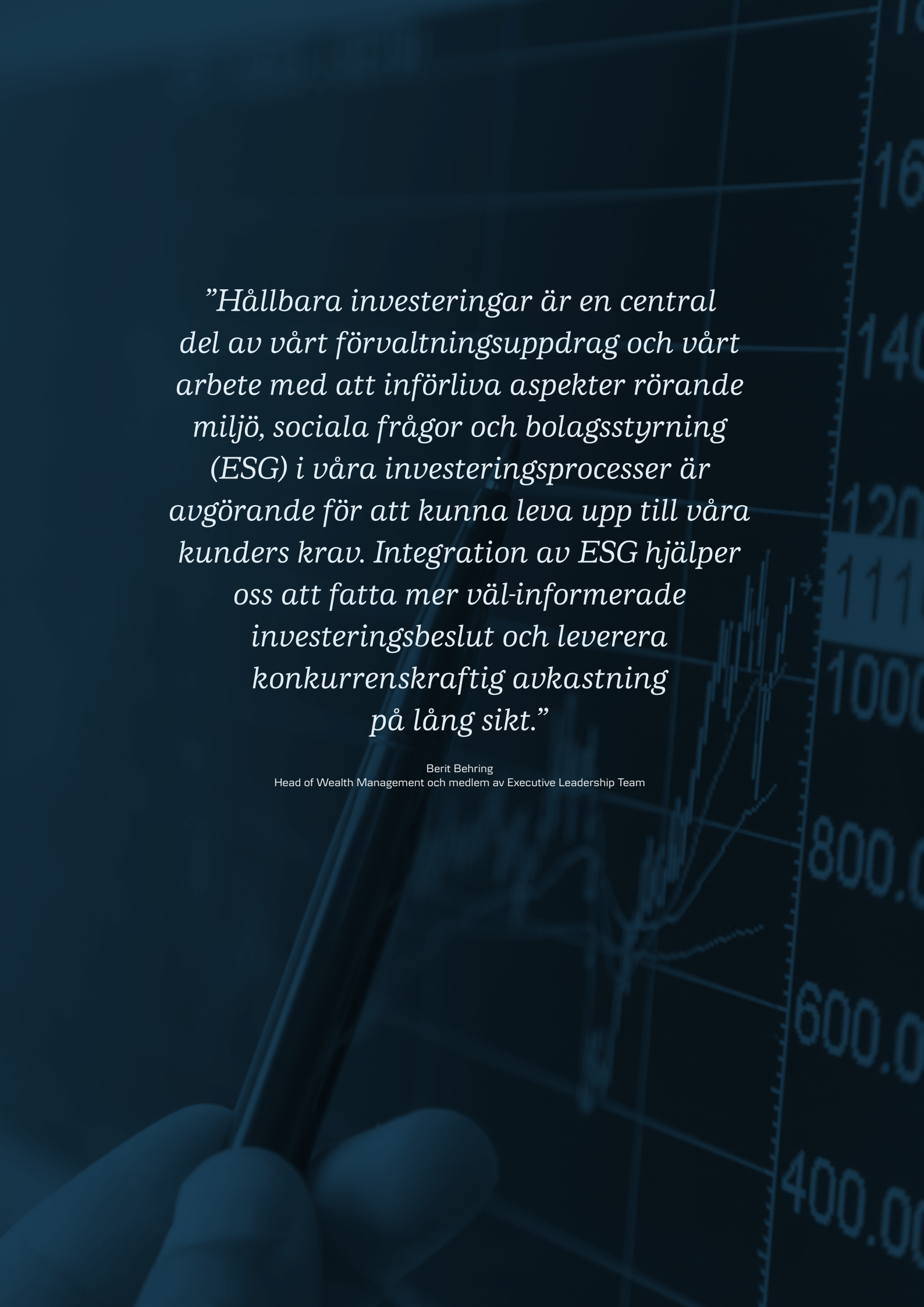




Our Sustainable Investment Journey 2020



”Hållbara investeringar är en central del av vårt förvaltningsuppdrag och vårt arbete med att införliva aspekter rörande miljö, sociala frågor och bolagsstyrning (ESG) i våra investeringsprocesser är avgörande för att kunna leva upp till våra kunders krav. Integration av ESG hjälper oss att fatta mer väl-informerade investeringsbeslut och leverera konkurrenskraftig avkastning på lång sikt.”

Berit Behring
Head of Wealth Management och medlem av Executive Leadership Team

Innehåll

04 Välkommen till ESG Inside®

Kapitel 1 - ESG Integration

06 ESG-integration
08 På jakt efter kvalitetsdata på ESG-området
12 Koldioxiddata för bättre investeringsbeslut
14 Hållbarhetsdata från hela värdekedjan
16 ESG-integration i ett private equity-perspektiv
18 Data som avspeglar det som är relevant för det enskilda bolaget
19 Vår metod
20 Navigera i ESG-databruket med mDASH®
22 Kvantbaserad ESG-integration
24 ESG-integration på tvärs av investeringsorganisationen

Kapitel 2 - Aktivt ägarskap

26 Aktivt ägarskap
28 Dialoger under 2019
30 Röstning under 2019
32 En möjlighet att göra större skillnad
34 En nyanserad syn på corporate governance i Ryssland
36 Ta aktiv del i den gröna omställningen

Kapitel 3 - Screening och restriktioner

39 Screening och restriktioner
40 Tobaksrestriktioner för att möta kundefterfrågan
41 En portföljförvaltares syn på investeringsrestriktioner

Kapitel 4 - Kommunikation och rapportering

42 Kommunikation och rapportering
43 ESG Inside® i våra produkter - tydligare ESG-profil
44 Investera globalt i omställningen mot en hållbar framtid
48 Disclaimer

Välkommen till ESG Inside®



Hållbara investeringar i Danske Bank är en grundpelare i vårt uppdrag att skapa värde för våra kunder. När vi myntade begreppet 'ESG Inside®' för två år sedan, påbörjade vi en resa mot att fullt ut integrera ESG i våra investeringsprocesser och våra produkter. Vi har tagit viktiga steg på denna resa som nu fortsätter. Vi är uppriktiga i våra ambitioner – att integrera ESG i vår affärsmodell är inte gjort i en handvändning.

I denna andra utgåva av vår årliga rapport 'Our Sustainable Investment Journey', delar vi med oss av våra framsteg under det gångna året, samt de insatser som våra nordiska investeringsteams har stått för.

Vårt arbete med ESG-integration tar sin utgångspunkt i finansiell materialitet, vilket kräver tillgång till pålitlig bolagsrapporterad ESG-data av hög kvalitet. Samtidigt som bolagens ESG-rapportering har utvecklats och mängden rapporterad data har vuxit under senare år, finns det fortfarande brister på detta område. Eftersom vår utgångspunkt är att bättre data leder till bättre insikter, vilket i sin tur betyder att vi kan fatta bättre investeringsbeslut, önskar vi att stödja bolagen i deras arbete med att ytterligare förbättra ESG-rapporteringen till investerare. Av denna anledning analyserade vi förra året de 100 största nordiska börsnoterade bolagens hållbarhetsrapportering samt användbarheten av den samma ur ett investeringsperspektiv. Du kan läsa mer om våra konklusioner samt olika förvaltarperspektiv på dessa, bland annat om hur de arbetar med aktivt ägarskap som ett verktyg för att förbättra situationen.

Under det senaste året har vi utvidgat vår ESG-dataplattform betydligt, något som är avgörande för att kunna tillgodose de skiftande behov som finns representerade i form av olika investeringsfilosofier och tillgångsslag. Vi har utvecklat vårt materialitets-dashboard mDASH®, vilket bygger på SASBs ma-

terialitetsramverk och hjälper våra investeringsteams i arbetet med att analysera det enskilda bolaget.

Vårt arbete med aktivt ägarskap under 2019 innebar dialoger med fler än 500 bolag där vi tog upp och diskuterade drygt 100 olika ESG-ämnen. Föga förvånande låg ämnen relaterade till klimatfrågan fortsatt i topp på tvärs av sektorer och länder. Detta är en mycket viktig fråga ur ett investeringsperspektiv och de mest diskuterade ämnena under 2019 var utsläpp av växthusgaser samt energitransformation.

Transparens och tydlighet är viktigt när vi delar med oss av information och rapporterar om våra resultat. Utöver denna årliga rapport har vi också publicerat rapporterna 'Active Ownership Report' och 'Active Ownership Stories' som förutom att presentera fakta och siffror inom ramen för aktivt ägarskap också erbjuder mer djuplodande historier på detta område berättat av några av våra portföljförvaltare. Dessutom rapporterar vi CO2-data, restriktionskriterier, ESG-betyg med mera på fondnivå.

På produktsidan har ESG Inside® inneburit att vi under året har kategoriserat våra produkter, för att härigenom tydliggöra hur ESG Inside® tar sig uttryck i den konkreta portföljen – Integrated, Restricted eller Thematic.

Danske Banks ambition är att integrera hållbarhet i allt vi gör. I 'Our Sustainable Investment Journey' har du möjlighet att läsa mer om hur detta sker inom ramen för vår kapitalförvaltning och våra investeringar – allt samman förankrat i ESG Inside® våra processer, produkter och rådgivning.

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



”Danske Banks strategi för hållbara investeringar, ESG Inside®, handlar om att införliva hållbarhet i våra investeringar. Vi integrerar faktorer relaterade till miljö, sociala frågor och (bolags)styrning i våra investeringsprocesser på tvärs av strategier och tillgångslag.”

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



Introduktion:

ESG-integration

ESG-integration i våra investeringsprocesser är en del av vårt grundläggande arbete med att skapa attraktiv riskjusterad avkastning till våra kunder. Det är därför avgörande att faktorer relaterade till miljö, sociala aspekter och bolagsledning (ESG) som bedöms ha betydelse för ett enskilt bolags finansiella utveckling, identifieras inom ramen för investeringsanalys, val av värdepapper och portföljkonstruktion.

Det finns inte en "bästa väg" eller ett givet svar på hur ESG bör integreras. Istället behövs flera olika metoder för att kunna täcka in behoven för olika tillgångsslag och strategier. För oss betyder ESG-integration att varje investeringssteam på lämpligast möjliga sätt identifierar materiella finansiella faktorer och ESG-faktorer, fastställer de potentiella avkastningsimplikationerna av dessa materiella faktorer samt fattar beslut som tar hänsyn till samtliga materiella faktorer, inklusive ESG-faktorer.

På samma sätt som det inte finns någon definitiv eller heltäckande lista av ESG-ämnen, finns en på marknaden ge-

mensamt antagen standardtaxonomi eller en uppsättning definitioner som kan användas som "sanna" referenspunkter. Därför har våra investeringsteams tillgång till ESG-data från ett flertal olika källor. Att använda sig av flera dataleverantörer har länge varit standard på det finansiella området, men har ännu inte slagit igenom på motsvarande sätt inom hållbarhetsområdet. Under det senaste året har vi utökat vår dataplattform så att den innehåller mer data från fler leverantörer. Dessutom har vi arbetat med att integrera all ESG-data in i de system som våra portföljförvaltare använder sig av. 76 procent av våra förvaltare anser nu att deras tillgång till ESG-data är tillfredsställande. Vårt arbete med ESG-dataplattformen upphör dock inte i och med detta utan förväntas snarare intensifieras under de kommande åren, bland annat som ett resultat av kommande EU-lagstiftning.

Den finansiella sektorn har hittills misslyckats med att uppnå enighet i frågan om vilka ESG-perspektiv som är materiella på sektor- eller bolagsnivå.

Detta är en komplicerande omständighet för oss som investerare, eftersom det gör det svårare att bedöma och analysera våra innehav. Av detta skäl har vi inlett ett samarbete med Sustainability Accounting Standards Board (SASB) för att dra nytta av deras analys och kunskap vad avser finansiell materialitet. SASB arbetar med att identifiera de icke-finansiella ämnen och mätpunkter som förväntas ha en betydande inverkan på ett bolags finansiella utveckling – något som är en central aspekt av vårt arbete med ESG-integration. Samarbetet med SASB har lett fram till etablerandet av vårt materialitets-dashboard, mDASH®, ett verktyg som 50 procent av våra förvaltare uppger att de använder.

Styrkan i vår nerifrån-och-upp-ansats (bottom-up) ligger i den solida grunden av data, verktyg och resurser, vilket vi anser är en förutsättning för ett meningsfullt arbete med ESG-integration.

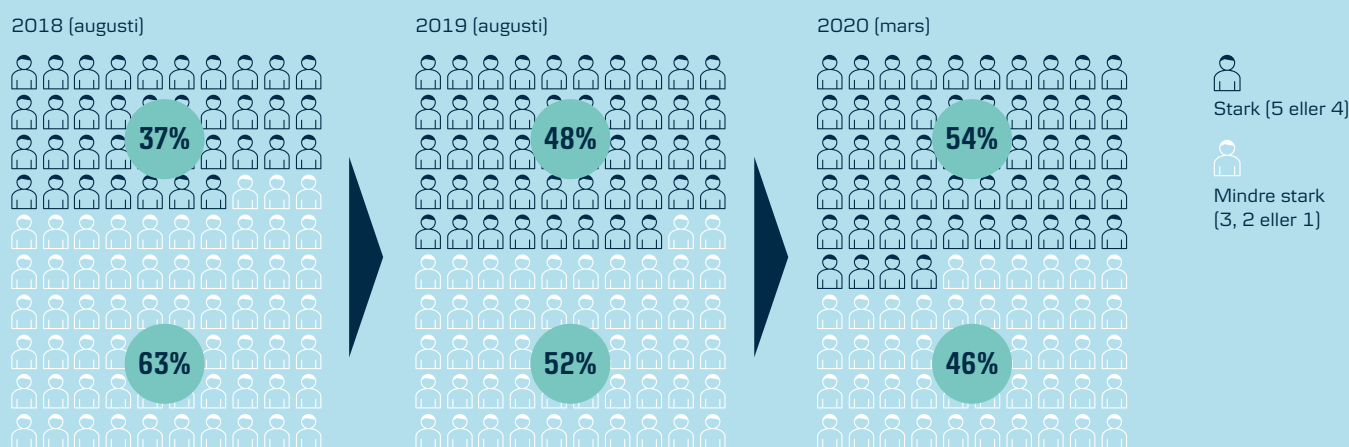
KPIs

Genom att dela information relaterad till utveckling och aktiviteter på hållbarhetsområdet får vi kontinuerlig feedback för fortsatt förbättringsarbete, stärkande av processer, kapacitetsutvidgning med mera. Av dessa skäl genomför vi också internundersökningar inom vår investeringsorganisation två gånger om året.

Vi har satt det ambitiösa målet att 100 procent av våra portföljförvaltare skall kunna redogöra för sin ESG-integrations-

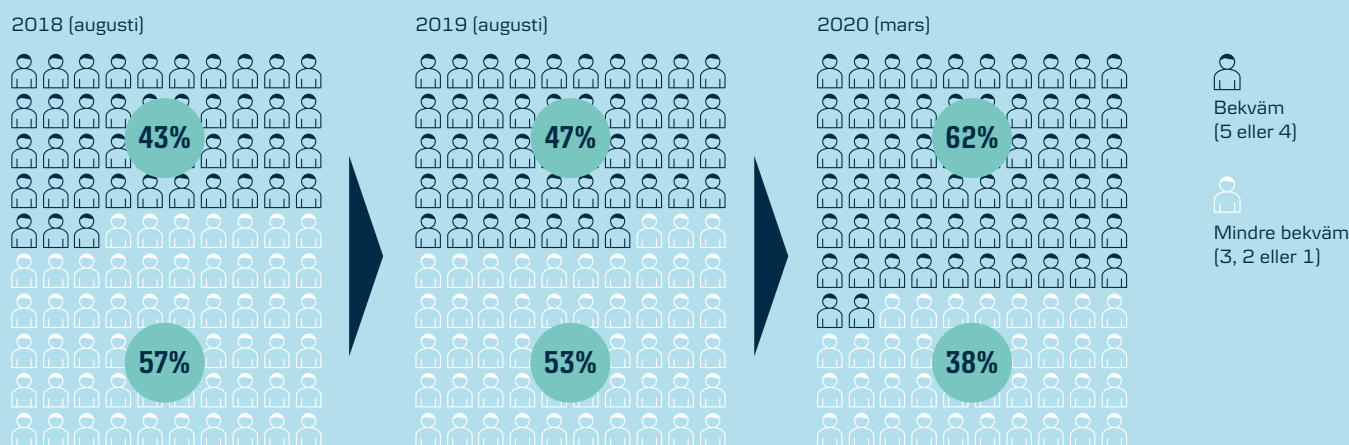
historia vid utgången av 2020. Den senaste undersökningen från mars 2020 visar att 96 procent av våra förvaltare integrerar ESG i sina respektive investeringsprocesser, vilket indikerar att ESG-integration är en del av det dagliga förvaltningsarbetet på tvärs av vår investeringsorganisation. Våra förvaltare anger också att styrkan av det ESG-integrationsarbete som sker har ökat: från 37 procent hösten 2018, till 48 procent hösten 2019 och nu 54 procent i mars 2020.

Styrkan av ESG-intergrationsarbetet



Portföljförvaltarens grad av bekvämlighet i att beskriva sin eget sätt att arbeta med ESG-integration har ökat från 43 procent hösten 2018 till 62 procent mars 2020.

PMs grad av bekvämlighet i att beskriva sitt ESG-integrationsarbete



Vi kommer fortsätta att mäta dessa områden, eftersom det är viktig information i förhållande till vårt arbete med att stärka ESG-dataplattformen, den dagliga supporten på ESG-området, utvecklingen av vårt utbildningsarbete samt tillgången till intern och extern expertis i största allmänhet.

Ett annat av våra långsiktiga mål är att förbättra ESG-

datakvaliteten samt hur nordiska företag rapporterar på hållbarhetsområdet. Vi är övertygade om att bättre data innebär bättre insikter, vilket leder till mer välgrundade investeringsbeslut. Vi är därför i färd med att etablera initiativ och KPIs för att tydliggöra detta arbete.



På jakt efter kvalitetsdata på ESG-området

Vi anser att integration av ESG-aspekter i våra investeringsprocesser handlar och alltid bör handla om investeringar. Precis som är fallet med finansiella aspekter, anser vi att ESG-aspekter skall behandlas som faktorer som våra investeringsteam analyserar ur ett helhetsperspektiv, och applicerar ur ett risk-avkastningsperspektiv för att därigenom kunna fatta bättre investeringsbeslut.

Oavsett om den specifika metoden för ESG-integration är mer kvantitativt eller kvalitativt orienterad, kräver den tillgång till pålitlig data av hög kvalitet. Det faktum att marknaden för ESG-data har vuxit i det närmaste exponentiellt de senaste 10 åren, indikerar inte bara en stor efterfrågan utan är dessutom en bild av den icke-standardiserade och i vissa avseenden kaotiska miljö som präglar marknaden.

Idag finns det fler ESG-datakällor än någonsin tidigare och ett område av särskild betydelse är den data som rapporteras direkt av bolagen. Investorare ägnar allt större uppmärksamhet åt ESG-data som kommer direkt från bolagen, både för att analysera om de bedriver sin verksamhet med framtiden för ögonen och fastställa hur miljö, sociala aspekter och bolagsstyrning (ESG) kan förväntas påverka bolagens finansiella utveckling.

Bolagen har utan tvivel noterat detta intresse och även om ESG-relaterad rapportering och kommunikation inte är ett nytt fenomen, så har ambitionen skruvats upp rejält under senare år, drivet inte bara av investerares efterfrågan utan också reglering samt ett ökat tryck från samhällets sida.

För att skapa sig en bättre bild och samtidigt ha möjlighet att påverka bo-

lagsrapporteringen på ESG-området i en mer standardiserad riktning, beslutade sig Danske Bank för att analysera området ur ett investeringsperspektiv. Vi gick på djupet med de 100 största nordiska bolagens egen-rapporterade ESG-data under 2018 och vår studie pekar på ett flertal brister i rapporteringen sett ur ett investeringsperspektiv.

Resultatet av undersökningen har presenterats och diskuterats i ett whitepaper ("In search of quality ESG data - An investment view on corporate sustainability disclosures") och vi presenterar här de viktigaste konklusionerna från studien i en sammanfattad version och hänvisar till ovan nämnda whitepaper för fördjupad information vad avser data och statistik.

Tabellen ger en överblick över fördelning av och antal rapporterade datapunkter på nordiskt plan.



De 100 största noterade bolagen i Norden

	Totalt	Danmark	Finland	Norge	Sverige
Analyserade rapporter	100	22	17	14	46
Datapunkter totalt	20790	2368	5501	3434	9487
Genomsnittligt antal datapunkter	208	108	324	229	206
Miljödatapunkter	36%	35%	33%	29%	40%
Sociala datapunkter	47%	48%	49%	55%	43%
Bolagsstyrningsdatapunkter	17%	17%	18%	16%	17%

Källa: De 100 största nordiska börsnoterade bolagens hållbarhets- och årsrapporter.

Huvudutmaningen i de siffror som här presenteras är att bolagen har betydande frihetsgrader i fråga om vad som skall rapporteras och hur detta skall beräknas. Hållbarhetsrapportering sker i betydande utsträckning på frivillig basis och bolag kan använda sig av en rad olika rapporteringsinitiativ, allt beroende på den bild de önskar förmedla samt vilka intressen de önskar tillgodose.

Detta kan ställas i kontrast till den finansiella data som bolagen rapporterar, där historia, regleringar och internationella standarder har lett fram till ett ekosystem som möjliggör direkta jämförelser på tvärs av bolag, sektorer samt geografiska områden.

Nordiska bolag har generellt sett varit bra på att ta till sig olika ramverk på ESG-rapporteringsområdet och har därigenom etablerat goda rapporteringsstrukturer. 80 procent av den data

vi har undersökt har varit knuten till åtminstone ett rapporteringsramverk. Även om detta vittnar om goda ambitioner så har det samtidigt medfört ett tydligt fokus på data som är materiell ur ett miljöperspektiv eller socialt perspektiv, snarare än ur ett finansiellt perspektiv. Val av ramverk har med andra ord haft en inverkan på vad som har rapporterats och detta i kombination med många tillgängliga ramverk, gör att vi som investerare tvingas att navigera i stora mängder irrelevant ESG-data.

Baserat på vår analys har vi identifierat fyra kriterier för att främja investerings-relevant hållbarhetsrapportering. Vi inleder med att titta på de följande tre kriterierna:

- 1. Jämförbarhet:** Data som kan jämföras på tvärs av bolag och sektorer
- 2. Tillgänglighet:** Data som är tillgänglig för investerare i olika format
- 3. Pålitlighet:** Data som är underlagd en hög grad av kvalitetssäkring

Jämförbarhet:

Data som kan jämföras på tvärs av bolag och sektorer

Även om bolagsrapporterad hållbarhetsdata har förbättrats i fråga om både bredd och djup under senare år, så är det fortsatt svårt att göra bolagsspecifika jämförelser. Vår studie visar att jämförbarheten begränsas av främst tre skäl. För det första är de ämnen som det rapporteras inom i hög utsträckning bolagsspecifika. Det innebär i praktiken att bolagsjämförelser försvåras av att bolag inte rapporterar på samma saker – inte ens inom samma sektor. Detta är det enskilt största problemet på tvärs av den data vi har undersökt och reducerar i snitt jämförbarheten med 50 procent.

För det andra försvåras jämförbarheten av olika perspektiv också i de fall då bolag rapporterar på samma ämnen. Detta reducerade jämförbarheten med

37 procent i genomsnitt, eftersom rapporterad data antingen var för generell eller för specifik för att kunna jämföras på tvärs av bolag.

För det tredje visar vår analys att det finns en brist på transparens och samsyn mellan bolag. Det förekommer en stor variation i fråga om mätmetoder för enskilda variabler.

Till sjuende och sist är det en fråga om komplexitet. Med så många olika rapporteringsramverk, av vilka de flesta inte är koordinerade i fråga om perspektiv eller syfte, så fördjupar komplexiteten i rapporteringslandskapet svårigheten med att göra datajämförelser. Det är inte förvånande att bolag producerar hållbarhetsrapporter som saknar relevans. För att vi ska kunna integrera hållbarhetsaspekter i våra

investeringsprocesser och vårt beslutsfattande behöver vi pålitlig data för kunna göra breda jämförelser. En liten tröst i sammanhanget är att jämförbarheten delvis kan öka genom användandet av data från tredje part. Detta försämrar dock noggrannheten eftersom externa aktörer vanligtvis förlitar sig på subjektiva metoder och omfattande estimeringsarbete för att täcka upp för den data som saknas. Dessutom kan de externa dataleverantörerna förvärra ett redan felaktigt ämnesfokus, eftersom de traditionellt inte har haft finansiell materialitet för ögonen. Bolag har därför satsat på extensiv rapportering för att inte straffas i den betygsättning som flera av dessa leverantörer står för.

Tillgänglighet:

Data som är tillgänglig för investerare i olika format

Samtidigt som man kan konstatera att ett bolagsrapporterad hållbarhetsdata är behäftad med ett flertal kvalitetsproblem, ligger ytterligare en utmaning i dess tillgänglighet, vilket är en viktig aspekt för att fullt ut kunna bedriva ESG-integration. Den nuvarande situationen innebär dock att data endast är tillgänglig om man som investerare söker upp och samlar ihop den.

Detta är delvis relaterat till att syftet med rapporteringen är månghövdad. Bolag tenderar att använda ESG-rapporteringen som en marknadsföringsplattform för att därigenom uppbygga ett narrativ som tillgodoser ett flertal intressenter. Vi anser att bolag istället

borde vara tydliga med rapporteringens syfte och skilja mellan det som är finansiellt och samhällligt materiellt.

Detta har betydande implikationer för oss, eftersom det ökar behovet av att använda tredjeparts-leverantörer. Dessa spelar en viktig roll i fråga om ökad tillgänglighet men betyder samtidigt att många datapunkter baserar sig på rena estimat. Giltigheten av denna data blir därmed helt beroende av den metod som används, något som ett flertal av dessa aktörer har varit mindre benägna att redogöra för. På samma gång som tillgängligheten ökar, ökar också problematiken med datakvaliteten.



Pålitlighet:

Data som är underlagd en hög grad av kvalitetssäkring

Den parameter som framför någon annan avgör huruvida ESG-data är relevant ur ett investeringsperspektiv är antagligen pålitlighet. Våra investeringsbeslut behöver vara fast förankrade i en övertygelse om att rapporterad hållbarhetsdata återger de faktiska omständigheterna i ett bolag.

Vår analys visar att endast ett fåtal bolag använder sig av tredje-parts-validering. Bilden blir extra tydlig när man tittar utanför Norden. Endast 3 procent av bolag i USA uppvisar full validering medan 36 procent noterar delvis validering¹. Ur ett nordiskt perspektiv är det tydligt att bolag i regionen i högre grad använder sig av extern validering:

31 procent uppvisar full validering och 34 procent delvis dito. Detta indikerar steg i rätt riktning samtidigt som vi uppmanar bolag att ta ytterligare steg på detta område. Av de 31 bolag som använde sig av full validering saknade 23 bolag kvalitetssäkring av valideringsutlåtandet, dvs det saknades uppgifter om kompetens- och ansvarsnivå hos den som har utfört valideringen samt dessutom referens till använd valideringsstandard.

Även om frågan om huruvida och på vilket sätt bolag använder sig av extern datavalidering i sig är relevant, så skrapar den endast på ytan i förhållande till den verkliga frågan. För att bolagens

hållbarhetsrapportering skall kännetecknas av verklig tyngd måste den vara förankrad i gedigen styrning och ledning samt systematisk uppföljning. Sett ur detta perspektiv är reella standarder för datavalidering som har ett entydigt fokus på just hållbarhetsrapportering, inklusive underliggande processer och styrningsverktyg, helt avgörande.

¹ Si2 och IIRC Institute: State of Sustainability and Integrated Reporting 2018

Koldioxiddata för bättre investeringsbeslut



Lars Erik Moen,
Portfolio Manager och Head of Norwegian Equities, Oslo

Att analysera klimat-relaterade risker är en viktig del av investeringsprocessen säger portföljförvaltaren Lars Erik Moen. Genom att följa ett bolags koldioxidavtryck kan han bedöma risken för att bolag inte prissätts korrekt, sett till de klimatrelaterade utmaningar de står inför. Brist på data är ett stort problem i sammanhanget.

”Vi förväntar oss strängare hållbarhetskrav på bolag i framtiden. Det kommer med stor sannolikhet få bytande konsekvenser för bolagens affärsmodeller och finansiella förutsättningar,” säger Lars Erik Moen, som är chef för Danske Banks norska aktieförvaltning. Tillsammans med sitt team ägnar Lars Erik en betydande del av sin tid åt att analysera koldioxidavtrycket i de bolag man investerar i. Han anser att både det nationella och internationella arbetet med att reducera effekterna av klimatförändringarna skapar nya typer av riskbilder för enskilda bolag som behöver kartläggas och adresseras, eftersom de kan påverka avkastningspotentialen och affärsmodellen i sig.

”Omställningen till en ekonomi med låga koldioxidutsläpp för med sig ett flertal utmaningar för bolagen, inklusive att leva upp till striktare hållbarhetskrav från myndigheters sida samt en växande konsumentefterfrågan på grönare lösningar. Om man skall uttrycka det väldigt enkelt kan man säga att de bolag som inte förmår ställa om och ta till sig den gröna omställningen, kommer i långa loppet antagligen inte vara attraktiva investeringar för oss,” förklarar Lars Erik Moen.

Lars Erik understryker att hans stora fokus på klimatrelaterade frågor handlar om hans grundläggande ansvar att förvalta och framtidssäkra kundernas investeringar.

Risker och möjligheter sett ur ett helhetsperspektiv

Lars Erik är av uppfattningen att marknaden allt för snävt fokuserar på bolagens direkta utsläpp som genereras av deras egen användning av fossila bränslen (dvs utsläpp som kategoriseras som Scope 1) och de indirekta utsläppen som uppkommer genom den elektricitet som köps in och används av bolagen (Scope 2). Genom att enbart fokusera på Scope 1 och 2, noterar exempelvis aluminiumbolaget Norsk Hydro och solenergi bolaget REC Group högre utsläpp än många oljebolag. Det är huvudanledningen till att Lars Erik också inkluderar Scope 3 i sina analyser, eftersom det ger honom en mer komplett bild av det enskilda bolagets risker relaterade till klimatagendan. Scope 3 inkluderar både utsläpp från bolagets leverantörer och utsläpp som genereras av de som konsumerar bolagets produkter (dvs både bakåt och framåt i värdekedjan). Dessa indirekta utsläpp är ofta den största delen av ett bolags totala utsläpp och kan i vissa fall stå för så mycket som 90 procent av de samlade utsläppen.

”Genom att beakta alla tre kategorier kan vi på ett bättre sätt ta in alla risker och möjligheter i bolagets hela värdekedja och därmed få en bättre bild av det samlade klimat- och miljöavtrycket. Det möjliggör en helhetsanalys av hur framtida lagstiftning och ändrade

konsumentmönster kan tänkas påverka bolagets affärsmodell och framtida intjäningspotential,” säger Lars Erik Moen.

Som ett exempel nämner han att oljebolagens koldioxidavtryck blir betydligt större när man inkluderar Scope 3, eftersom det också tar höjd för konsumtionen av bolagets produkter. Ser man till bolag inom sjöfartsbranschen innebär Scope 3 att utsläppsdata är opåverkade av huruvida bolagen äger eller leasar sina fartyg.

Omfattande beräkningar

Tillgången till utsläppsdata av hög kvalitet är begränsad och endast 30 procent av bolagen noterade på Oslobörsen rapporterar detta och då oftast utan att inkludera Scope 3. Med andra ord behöver det norska aktieteamet göra sina egna beräkningar för att fastställa utsläppen inom alla tre kategorier.

”Att mäta ett bolags koldioxidavtryck kan tyckas vara ganska enkelt, men i själva verket är beräkningarna mycket komplicerade. Ibland är det faktiskt enklare att räkna på ett bolags intjänning nästa år än att beräkna koldioxidavtrycket under föregående år. Dessutom måste man ta höjd för att bolagen i en portfölj som vår kan vara ihoplänkade på detta område så att man inte utför dubbelberäkningar,” säger Lars Erik Moen.

Han understryker att även om man

behöver göra en rad antaganden och estimat så är dessa detaljerade koldioxidanalyser viktiga för att förstå bolagen, till exempel effekterna av en möjlig framtida koldioxidskatt. Det skapar ett mer objektivt grundlag för att fastställa hur långt ett bolag eller en sektor har kommit i den gröna omställningen samt de tilltag som genomförs för att hantera risker och möjligheter relaterade till denna.

En investeringsprocess under ständig utveckling

Det pågående omställningsarbetet till en grönare ekonomi kommer antagligen

förvandla hela sektorer och affärsmodeller och definiera nya spelplaner för hållbar affärstillväxt. Detta understryker i sig det viktiga i att som investerare ha tillgång till utsläppsdata av hög kvalitet, eftersom det behövs för att kunna fatta rätt investeringsbeslut.

”När ett bolag påstår sig minska sina utsläpp, så måste vi förstå precis hur detta beräknas samt om alla kategorier är inkluderade. Förhoppningsvis kommer vi att se fler bolag som ökar transparensen på området och som redovisar beräkningar inom alla tre kategorier.”

Lars Erik understryker att metoder-

na för att använda sig av CO₂-data i ett investeringsssammanhang förbättras hela tiden, vilket bidrar till att han å Danske Banks kunders vägnar kan fatta bättre investeringsbeslut.

”Jag välkomnar initiativ som ’Task Force on Climate-Related Financial Disclosures’ eftersom det uppmuntrar bolag att publicera klimatrelaterad data,” avslutar Lars Erik Moen.

Vad innebär utsläpp inom Scope 1, 2 och 3?

De tre kategorierna introducerades 2001 av “World Resources Institute” och “World Business Council for Sustainable Development” som ett led i deras arbete med Greenhouse Gas Protocol Corporate Accounting and Reporting Standard. Målet var att skapa ett universellt ramverk som bolag kan använda när de rapporterar sina utsläpp, där man kan skilja på de utsläpp som sker direkt ut i luften och som man därför också har mest inflytande över och de utsläpp som sker indirekt genom någon annan aktör.

Scope 1

Utsläpp via Scope 1 är direkta koldioxidutsläpp från källor som ägs eller kontrolleras av bolaget i fråga. Det inkluderar utsläpp från produktion och processer, bränsleförbränning inom egna anläggningar och utsläpp från egna transportmedel.

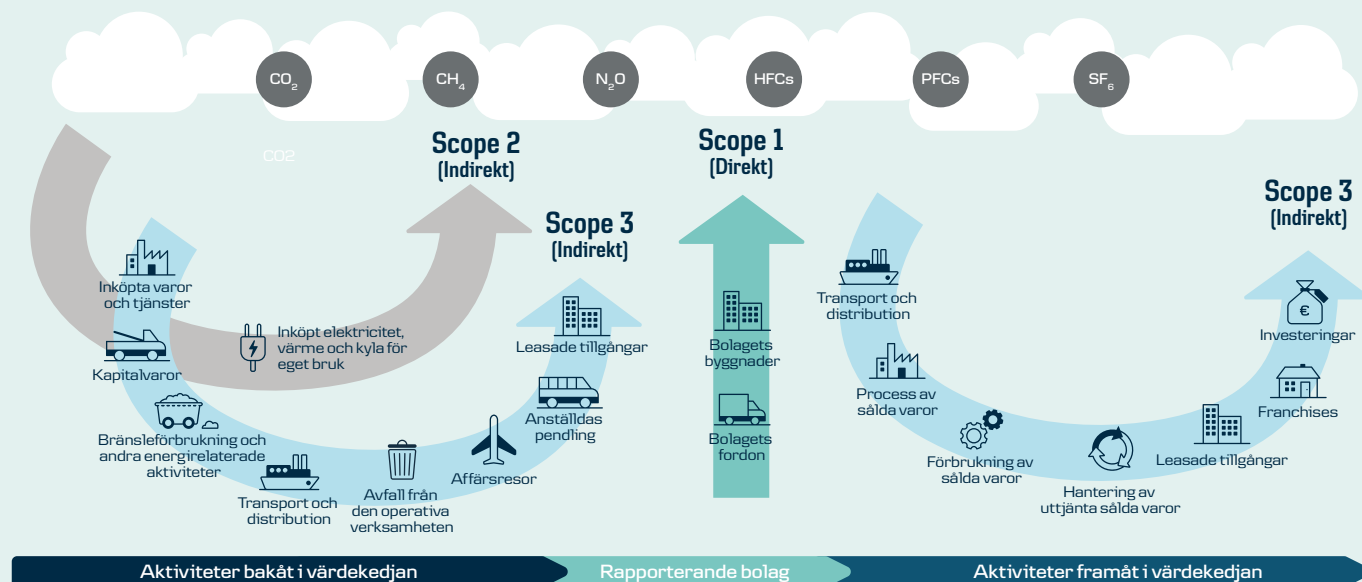
Scope 2

Utsläpp via Scope 2 är indirekta utsläpp, exempelvis i form av inköpt energi, såsom elektricitet, värme, kyla etc.

Scope 3

Scope 3-utsläpp är alla indirekta växthusgasutsläpp som inte fångas av Scope 1 eller 2. Det innebär utsläpp från värdekedjan både bakåt och framåt, dvs utsläpp både från leverantörer och konsumenter.

GHG Protocol scope och utsläpp på tvärs av värdekedjan





Hållbarhetsdata från hela värdekedjan



Emelie Aulik,
Senior Portfolio Manager, Swedish Fixed Income, Stockholm

Emelie Aulik är senior portföljförvaltare och ingår i Danske Banks förvaltningsteam med ansvar för svenska ränteportföljer. Hon har under en längre tid följt och analyserat svenska fastighetsbolag som ur ett hållbarhetsperspektiv kan sägas ligga i framkant vad avser energieffektiviserande åtgärder men som samtidigt har mycket att arbeta med på rapporteringsområdet.

Den svenska bygg- och fastighetsbranschen står för närmare 40 procent av energianvändningen i Sverige, och ungefär för 20 procent av koldioxidutsläppen. Med stort klimatpolitiskt fokus

omsatt i mer regleringar och hårdare krav på klimatområdet ställer detta höga krav på branschen att minska sin klimatpåverkan och därmed finna vägar för att också i framtiden vara intressan-

ta investeringar. Som alltid när en sektor eller bransch genomgår en snabb förändring, finns det stora vinster att göra för den aktör som agerar snabbt, smart och rätt.



blir dock snabbt ganska fragmenterad och smått kaotisk och i jakten på att framstå som allra mest hållbar, offras tyvärr inte bara möjligheten till relevanta jämförelser inom sektorn; andra mer komplicerade och svårtillgängliga, men för oss investerare viktiga områden utelämnas.

Branschens hållbarhetsfokus riktar i stor utsträckning in sig på just energianvändning och certifiering av befintliga fastigheter. Energihantering av fastighetsbeståndet är i sig en riktig prioritering, dock behöver den kompletteras av hållbarhetsutvärderingar av leverantörsled och livscykelanalyser av byggnader. Intressant i sammanhanget är att i de årliga undersökningar av olika sektors hållbarhetsinsikter som amerikanska SB Insights genomför,¹ hamnar fastighetsbranschen i botten år efter år. Här är det främst bristande hållbarhetsfokus i samband med inköp som uppmärksammas. Få av de fastighetsbolag vi analyserar har någon väsentlig kunskap om sina leverantörsled eller intresserar sig för livscykelperspektivet; fokus ligger istället ensidigt på att hålla nere kostnaderna. Mycket snack om hållbarhet framstår plötsligt som tomt och ihålligt, vilket är ett

”

I ett större perspektiv är det intressant hur fastighetsbolagen rapporterar och till viss del överrapporterar på hållbarhetsområdet, men ändå missar grundläggande områden som vi som investerare anser vara relevanta.

att bolagen inte har kontroll eller ens koll på ett område som kommer växa i betydelse. Att bygga med mer hållbara material tror vi kommer att löna sig allt mer och vi tycker generellt att bolagen bör påbörja denna omställning så fort som möjligt.

I ett större perspektiv är det intressant hur fastighetsbolagen rapporterar och till viss del överrapporterar på hållbarhetsområdet, men ändå missar grundläggande områden som vi som investerare anser vara relevanta. Exempelvis är det endast Vasakronan som har estimerat för utsläpp inom Scope 3. Fastighetsbolagen har komplicerade värdekedjor, åtminstone om man tittar bakåt i kedjan, där man inte sällan finner flera tusen underleverantörer. Vi har generellt sett förståelse för att det är svårt att hålla koll på alla – men är samtidigt övertygade om att det kommer att krävas. Fastighetsbolagen måste ta hela värdekedjan i beaktning, vilket vi i dagsläget inte ser att de gör. De bolag som hittar bra och effektiva vägar på detta område tror vi snabbt kommer att kunna utmärka sig på ett positivt sätt gentemot konkurrenter. Helt grundläggande kommer dessa bolag nämligen svara upp till framtidens förväntningar från både marknadens och lagstiftarens sida. En viktig del av denna kartläggning blir att rapportera relevant data och göra den tillgänglig för oss som investerare. Här kommer vi att leta efter substans och relevanta datapunkter och lyfta fram behovet av dessa i vår dialog med bolagen.

Jag ser att de flesta fastighetsbolag har gjort stora förbättringar vad avser energianvändning; flertalet har helt eller delvis övergått till klimatneutral uppvärmning och elförsörjning. Ett exempel är Wallenstam som bygger egna vindkraftverk och solcellsparkar för att försörja sina fastigheter med el. Det är i sammanhanget viktigt att förstå att den snabba omställning vi nu ser i hög grad hänger ihop med de lönsamhetsförbättringar den ger vid handen. I jämförelse med många andra bolag innebär fastighetsbolagens investeringar i energiefektiviseringar bättre och mer direkta genomslag i form av förbättrad lönsamhet och starkare kassaflöde. Det är också därför som fastighetsbranschen står för en betydande andel av de gröna obligationer som emitteras, där likviden används till olika typer av miljöprojekt. Det kan till exempel vara utbyggnad av vindkraftverk, miljöcertifierade ny- och ombyggnadsprojekt eller annan klimat Anpassning av fastigheterna.

Men med dessa tilltag följer en ökad kreativitet på rapporteringsområdet. Många bolag vill utmärka sig och det uppstår snabbt nya ESG-datapunkter som presenteras på ett snyggt och tilltalande sätt. Den samlade bilden

”

Energihantering av fastighetsbeståndet är i sig en riktig prioritering, dock behöver den kompletteras av hållbarhetsutvärderingar av leverantörsled och livscykelanalyser av byggnader.

problem, inte minst på lite längre sikt. Byggmaterial som cement och betong står för största delen av branschens utsläpp och vi anser därför att det just är själva byggandet som är den största hållbarhetsutmaningen för fastighetsbolagen framöver. De mesta av utsläppen hamnar alltså i det som kallas för Scope 3, alltså utsläpp som är ett resultat av bolagens byggaktiviteter, men där de faktiska utsläppen sker hos någon annan. Sett i ljuset av ökad reglering både idag och framöver är det vår bedömning

¹ <https://www.sb-index.com/>



ESG-integration i ett private equity-perspektiv

Claus Heimann Larsen
Head of Danske Private Equity, Köpenhamn

Genom sin roll som chef för Danske Private Equity har Claus Heimann Larsen direkt erfarenhet av ESG-relaterade frågeställningar. Tillsammans med sitt team går Claus igenom och analyserar hundratala investeringsmöjligheter varje år. Sett ur ett ESG-dataperspektiv tycker han att private equity-marknaden har en gyllne möjlighet att välja en annan väg än den som många börsnoterade bolag har valt under senare år.

”Vårt grundläggande ärende är att skapa avkastning till våra kunder och i det arbetet har vi mycket fokus på ESG, eftersom det är ett sett för oss att tänka investeringar på. Vi integrerar ESG i vår investeringsprocess så hållbarhet är på det sättet en central del av det vi gör.”

En bra affär

Claus Heimann Larsen är utan tvekan fast förankrad i sitt grundläggande förvaltningsuppdrag. Med en lång karriär inom private equity bakom sig, har Claus sett många attraktiva investeringsmöjligheter som han idag kan sortera under en rad olika ESG-faktorer.

”ESG-mappning eller inte, detta är något jag har gjort under lång tid. Oavsett om det görs implicit eller explicit så handlar hänsynstagande till ESG i samband med investeringar om bra affärer. Skillnaden idag är att vi har ett ekosystem och en taxonomi som hjälper investerare att kommunicera detta område på ett tydligare och mer direkt

sätt – men det ändrar inte det faktum att det ur ett investeringsperspektiv lönade sig att analysera ESG-faktorer redan för 20 år sedan.”



Oavsett om det görs implicit eller explicit så handlar hänsynstagande till ESG i samband med investeringar om bra affärer

Claus nämner också den robusthet och systematisering ifråga om ESG-integration som det framväxande ekosystemet har möjliggjort. I detta sammanhang ser han också en tydlig skiljelinje

mellan noterade och onoterade bolag:

”Private equity-marknaden skiljer sig på en rad områden jämfört med den noterade marknaden. Mindre reglering är en uppenbar skillnad, vilket betyder större diversitet i fråga om investeringsmöjligheter och standarder. Bolag i den privata sfären har en högre grad av frihet och kan så att säga i högre grad tillgodose sina egna intressen. Dessutom opererar vi ju på ett område där vi tar relativt sett få investeringsbeslut varje år. Vi tar inga slutliga beslut varje timme eller dag och ibland kan det gå en månad utan att så sker. Med andra ord har vi tid att tänka oss om och analysera möjligheterna ur ett kvalitativt perspektiv.”

Kvalitativ ansats

Ordet ”kvalitativ” är ett nyckelbegrepp i sammanhanget, eftersom onoterade bolag generellt sett analyseras av externa ESG-datahush i endast ringa utsträckning. Såvida man inte får data direkt



från det enskilda bolaget eller portföljen man investerar i, så är den analysmetod man har att följa kvalitativt baserad.

“Vår ESG-metod är definitivt mer kvalitativt förankrad. Vi är i nära dialog med de förvaltare som fattar investeringsbesluten och frågar dem metodisk kring hur de tänker och applicerar ESG. Vi använder oss av vår due diligence-process för att undersöka ESG-aspekter när vi investerar, både direkt och via en annan fond. Processen består av åtta steg och förutom att träffa investeringsteamet, tar vi också möten med portföljbolag, genomför portföljanalyser, utför legala analyser samt riskanalyser. Vi har inte ett uttalat ESG-steg som en del av denna process, utan istället är ESG-analysen integrerad i vart och ett av de åtta stegen. Det betyder att vi utför omfattande fundamentalanalys av en fond eller enskild investering och ESG är inkluderat genom hela processen.”

Data måste vara relevant

I förhållande till den ESG-data som rapporteras har Claus Heimann Larsen några specifika synpunkter:

”Som jag nämnde tidigare finns det tydligare skillnader när man jämför noterade och onoterade bolag, och det stämmer också ur ett ESG-data-

”

På samma gång som jag alltid kommer att välkomna mer ESG-data, önskar jag inte att marknaden skall svämmas över av icke-materiell ESG-data som endast utgör ett ringa värde ur ett investeringsperspektiv.

perspektiv. På så sätt påminner den kaotiska situation med noterade bolag som överrapporterar på ESG-dataområdet en hel del om den mindre reglerade private equity-marknaden. På sätt och vis är jag glad att den marknad jag fokuserar på inte har nått upp till samma kreativa rapporteringsmetod, eftersom jag har förstått att mycket av rapporteringen från noterade bolag är ganska värdelös ur ett investeringsperspektiv. Med andra ord så ser jag en gyllne möjlighet för private equity-marknaden att lära sig läxan: på samma gång som jag alltid kommer att välkomna mer

ESG-data, önskar jag inte att marknaden skall svämmas över av icke-materiell ESG-data som endast utgör ett ringa värde ur ett investeringsperspektiv.”

Vissa private equity-fonder har kommit ganska långt på rapporteringsområdet och de mest avancerade täcker in sina portföljbolag med dedikerade ESG-rapporter.

”Vi uppmuntrar detta och driver på så gott vi kan. Som akademisk forskning också har visat så kan en stark ESG-historia betyda en förbättrad värdering vid exit, dvs när man som private equity-investerare väljer att sälja sitt innehav i ett bolag. Med det sagt så måste denna historia vara förankrad i materiella ESG-aspekter. Marknaden för private equity-investeringar är mycket professionell, där investerare letar efter fakta, aspekter eller perspektiv som kan bidra till att de på ett bättre sätt förstår en given investeringsmöjlighet. Här ser jag förbättringsmöjligheter och ser också möjligheter för de aktörer som rapporterar materiella aspekter på ett smart och tillgängligt sätt. Jag är övertygad om att vi i framtiden kommer att ta mer ägarskap i denna fråga genom att driva på för rätt ESG-data och -rapportering – och på detta sätt bedriva ännu mer av impact-investeringar,” avslutar Claus Heimann Larsen.



Finansiell materialitet:

Data som avspeglar det som är relevant för det enskilda bolaget

För att påverka bolagsrapporteringen på ESG-området i en mer standardiserad riktning, beslutade sig Danske Bank för att analysera nordiska bolags hållbarhetsrapportering ur ett investeringsperspektiv. I detta avsnitt ser vi närmare på kanske det viktigaste perspektivet som vi identifierade i studien av de 100 största nordiska bolagens ESG-rapportering: avsaknaden av finansiell materialitet.

Samtidigt som bolagen rapporterar en massa hållbarhetsdata, visar vår studie att endast mindre än en tredjedel av det som rapporterades under 2018 var finansiellt materiellt, sett till den materialitetskarta som SASB (Sustainability Accounting Standards Board) har definierat¹. För en övervägande majoritet av all den information som rapporteras på hållbarhetsområdet finns det med andra ord en mycket svag koppling till bolagens finansiella utveckling.

Samtidigt som den återstående tredjedelen har fokus på materiell data, är det oroande att bland dessa endast är 17 procent som har full datatäckning på de områden som kan förväntas påverka

deras finansiella utveckling. Detta är en utmaning då det innebär att den återstående delen om 83 procent inte fullt ut rapporterar på de materiella aspekterna, vilket gör att vi som investerare lämnas i ovisshet i viktiga hållbarhetsfrågor.

Även om bolagen generellt sett underrapporterar ur ett materiellt perspektiv finns det ändå sektorer som utmärker sig positivt. Bolag inom sektorer som råvaror & mineraler samt förnybar energi har en god rapporteringsbild på materiella ESG-risker, vilket är mycket viktigt för att förstå den grundläggande affärsmodellen.

I motsatt del av skalan finner vi de bolag som underrapporterar, vilket inkluderar bolag inom finans samt hälsovård. Mer precist har bolag inom dessa sektorer exponering mot materiellt viktiga aspekter relaterat till socialt kapital och styrningsfrågor som vi gärna såg att de rapporterade mer på. Det kan exempelvis handla om datasäkerhet och -integritet, konkurrensrelaterat uppförande samt hantering av systemriskfrågor.

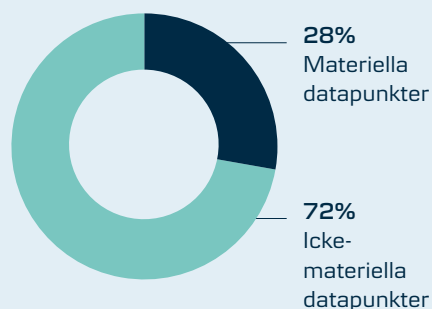
Lyckligtvis kan vi se att ett flertal bolag visar tecken på att ta till sig koncept-

tet med finansiell materialitet. 62 procent av bolagen genomförde sina egna materialitetsanalyser under 2018. Även om det i vissa fall kan vara svårt att förstå bolagens egna analyser – enbart fåtal bolag har använt sig av en gemensam taxonomi – såg vi ändå tecken på att dessa bolag var mer relevanta ur ett investeringsperspektiv. Det är troligtvis så att bolag som tar sig an uppgiften att länka finansiell utveckling med hållbarhet också är bättre på att rapportera materiell data; fokus på materialitet låg 14 procentenheter högre för bolag som hade genomfört en analys jämfört med bolag som inte hade gjort så.

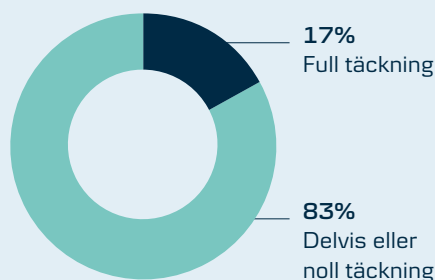
¹ <https://www.sasb.org/standards-overview/materiality-map/>

Finansiellt materiella ESG-datapunkter: andel och omfattning

Andel rapporterad materiella
ESG-datapunkter
100% = 20.790 datapunkter



Omfattning av rapporterade materiella
ESG-datapunkter
100% = 100 bolag



Finansiell materialitet:

Vår metod

Danske Bank har som mål att arbeta med hållbarhet i all vår kärnverksamhet. Som investerare och förvaltare av våra kunders tillgångar och sparande så har vi stort fokus på att bygga robusta investeringsprocesser och bedriva vår egen ESG-analys med fokus på materialitet, dvs alltid ha det affärskritiska för ögonen, ta dialoger med portföljbolag för att adressera ESG-datautmaningen, samt uppmuntra fortsatt standardiserad och granskningsbar rapportering. Detta leder till bättre data och insikter, vilket i sin tur hjälper oss att fatta mer välinformerade investeringsbeslut.

Vi har inlett ett samarbete med Sustainability Accounting Standards Board (SASB) för att dra nytta av deras analys och kunskap i fråga om finansiell materialitet. Vi anser att SASBs materialitetsramverk är ett av de mest trovärdiga och lovande internationellt sett, genom att det fokuserar på de icke-finansiella bolagsaspekter som anses ha störst inflytande på den framtida finansiella utvecklingen.

Vi har utvecklat vårt eget materialitets-dashboard, kallat mDASH®, som är

det verktyg som våra investeringsteams använder sig av för att fastställa och utvärdera bolagens hållbarhetsutveckling sett ur ett holistiskt perspektiv.

- mDASH® baserar sig på SASBs materialitetsramverk vilket ger oss ökad förståelse för vilka ESG-faktorer som på sektornivå är finansiellt materiella för ett bolag
- mDASH® kombinerar en stor mängd externa ESG-datakällor från bolag och tredjepartsleverantörer och presenterar detta på ett strukturerat sätt för att därigenom skära igenom databruset på ESG-området
- mDASH® innehåller också dialogdata på bolagsnivå, vilket bidrar till ökad kalibrering av vår egen analys samt belyser framsteg och utmaningar som vi som investerare bör adressera i förhållande till de bolag vi investerar i.
- För alla bolag som täcks in av mDASH® har vi utvecklat ett eget materialitetsbetyg, mSCORE®, vilket kombinerar SASBs materialitetsramverk med viktade ESG-risk-betyg

från ett urval av externa ESG-dataleverantörer

- Den bärande principen bakom mSCORE® är med andra ord att separera materialitetsanalysen från analysen av extern ESG-data. Det möjliggör en löpande snabbfotad och objektiv metodutveckling, vilket vi menar är avgörande, givet den dynamiska miljö som hållbara investeringar befinner sig i.
- Med tanke på att ESG-rapportering på bolagsnivå varken är standardiserad eller obligatorisk, kännetecknas den av flera subjektivitetsaspekter: bolag kan vinna på att rapportera på de ESG-aspekter där man klarar sig väl. mSCORE® syftar till att mildra detta genom att identifiera ledande datakällor som representerar olika perspektiv och därmed kompletterar varandra.





Navigera i ESG-databruset med mDASH®

Kasper Brix-Andersen
Chief Portfolio Manager och Head of Fundamental Equities, København

Chief portfolio manager Kasper Brix-Andersen ser mDASH® som ett viktigt verktyg för att navigera i det brus som omger marknaden för ESG-data. Genom mDASH® får han tillgång till de affärskritiska ESG-perspektiven, vilket hjälper honom och hans team att på ett mer nyanserat sätt fastställa kvaliteten i det enskilda bolaget.

Teamet följer en noga fastställd investeringsprocess när de väljer bolag, vilket inkluderar fundamentalanalys med utgångspunkt i kvalitet, potential och värdering. Ett bolags hantering av ESG-aspekter kan vara en av de faktorer som gör det till ett än mer intressant investeringscase, då det kan förbättra kvaliteten, utöka potentialen och/eller göra värderingen mer attraktiv. Att analysera ESG-frågor är med andra ord en naturlig del av investeringsprocessen för Kasper Brix-Andersen och resten av det europeiska aktieteamet.

"Vi är på konstant jakt efter investeringsmöjligheter där flera faktorer samspelar till en attraktiv enhet. Generellt sett letar vi efter bolag av hög kvalitet som samtidigt har en attraktiv och värdeskapande affärsmodell och dessutom är lågt värderade av marknaden," förklarar Kasper Brix-Andersen.

ESG är en naturlig del av den fundamentala analysen och ger Kasper Brix-Andersen nya perspektiv och vinklar på bolag som annars inte följs

av traditionella investeringsanalyser. Det ger en rikare bild av det enskilda bolaget och förbättrar förutsättningarna för de faktiska investeringsbesluten. mDASH®, Danske Banks egenutvecklade ESG-analysverktyg, spelar en avgörande roll i investeringsprocessen, eftersom det bidrar till att identifiera teman och fokusera på de viktigaste ESG-aspekterna för varje givet bolag.

Navigera i ESG-databruset med mDASH®

Marknaden är full av analyshus som analyserar och värderar enskilda bolags ur ett ESG-perspektiv. Utmaningen här är bland annat att dessa byråers analys ofta skiljer sig på bolagsnivå och att de fokuserar på olika aspekter. Dessutom är deras ESG-information inte alltid uppdaterad och/eller reflekterar inte viktiga områden, eftersom de inte alltid arbetar särskilt nära bolagen.

"mDASH® är ett viktigt verktyg för oss som portföljförvaltare eftersom det separerar ESG-faktorer av investerings-

betydelse från icke-materiella ESG-faktorer samtidigt som det hanterar problemet med olika externa dataleverantörers divergerande syn på bolag. Med mDASH® har vi skiljt agnarna från vetet och kan koncentrera oss på det som är relevant ur ett investeringsperspektiv," förklarar Kasper Brix-Andersen, som lägger till:

"Med mDASH® sätter vi oss i förarsätet vad avser ESG-analys. Vi kan

”

Generellt sett letar vi efter bolag av hög kvalitet som samtidigt har en attraktiv och värdeskapande affärsmodell och dessutom är lågt värderade av marknaden.

identifiera de affärskritiska faktorerna sektor för sektor, vilket exempelvis kan inkludera datasäkerhet, grön omställning, affärsetik eller arbetsplats säkerhet. Med detta i ryggen kan vi dyka ner i de hur enskilda bolag hanterar de materiella faktorerna samt det förändringsarbete som eventuell pågår. Dessutom kan vi använda det aktivt i vår dialog med bolagen.

mDASH® kan både användas för att

”

Med mDASH® sätter vi oss i förarsätet vad avser ESG-analys

identifiera de ESG-relaterade materiella risker som ett företag eventuellt inte hanterar, exempelvis relaterat till klimatförändring, korruption eller produktkvalitet och för att upptäcka de möjligheter som finns på hållbarhetsområdet, i form av ambitioner och potential som kan bidra till att förbättra investeringsförutsättningarna för det enskilda bolaget

Dialog med bolag om de materiella ESG-perspektiven

Med detaljerad kunskap om de materiella aspekterna i ryggen, kan Kasper och hans team etablera en bättre och djupare direktdialog med bolagen de investerar i. Exempelvis innebär det möjligheter till att bli mycket konkreta i sin dialog kring vad på hållbarhetsområdet som kan göras för att förbättra bolagets finansiella utsikter.

”

På detta sätt kan vi kalibrera vår egen analys och få en mer detaljerad bild av bolaget, något som vi tar med i vår portföljförvaltning.

“Genom dialog med bolagsledningarna kan vi gräva djupare och förstå respektive bolags strategi bättre. På detta sätt kan vi kalibrera vår egen analys och få en mer detaljerad bild av bolaget, något som vi tar med i vår portföljförvaltning,” avslutar Kasper Brix-Andersen.





Kvantbaserad ESG-integration



Ville Kivipelto
Senior Portfolio Manager, Alpha Finland, Helsingfors.

En hälsosam dos av skepticism och försiktighet är nödvändig när man arbetar med ESG-integration i en kvant-portfölj – åtminstone om man frågar Senior Portfolio Manager Ville Kivipelto.

ESG-integration i aktivt förvaldade portföljer innebär många utmaningar. En uppenbar sådan är hur man skall navigera i det kaotiska landskap som utgörs av bolags-rapporterad ESG-data. En annan är materialitetsaspekten, vilket innebär att man som förvaltare konstant behöver skilja agnarna från vetet, för att därigenom ägna sin tid och uppmärksamhet åt information som har signifikant betydelse för ett bolags framtida finansiella utveckling.

Fokus på värdeskapande

Om du dessutom är en kvant-baserad portföljförvaltare kan du lägga till en

extra dimension: din ESG-analys behöver i slutändan utmytna i en kvantitativ score som du kan använda i din modell. Du kan göra aldrig så många kvalitativa ESG-analyser under resans gång men

i slutändan måste du översätta det i något slags poäng. När ditt övergripande mål är att optimera en portfölj för att maximera förväntad risk-justerad avkastning, hur skall man då ta hänsyn

”

Många bolag som jag tycker borde hamna ganska lågt får höga betyg och vice versa. Ibland får jag intrycket att dessa betyg säger mer om företagens förmåga att rapportera på området snarare än den underliggande kvalitén.



aspekterna har sorterats bort. Jag ser mDASH® som en destillerad version av all möjlig tillgänglig ESG-data på marknaden. Genom mDASH® har någon gjort det jobb som behövde göras men som jag själv inte hade möjlighet att utföra."

Ville förklarar att han använder mSCORE® från mDASH® som en kvalitetsparameter i sin modell.

"Jag använder mSCORE® som en kvalitetskomponent. Om jag har två bolag som klarar sig lika bra på kvalitetsområdet i övrigt, så får det bolag med högre mSCORE® en bättre samlad kvalitetsbedömning och sålunda en högre vikt i min portfölj."

Den givna frågan är förstas om Ville Kivipelto genom mSCOREs® har kunnat notera någon positiv förändring på portföljnivå?

”

Jag använder mSCORE® som en kvalitetskomponent. Om jag har två bolag som klarar sig lika bra på kvalitetsområdet, så får det bolag med högre mSCORE® en bättre samlad kvalitetsbedömning och sålunda en högre vikt i min portfölj.

"Min genomsnittliga ESG-score har stigit och jag är rätt säker på att jag har lyckats reducera min exponering mot den del av riskskalan som är allra mest negativ. Men det är fortfarande för tidigt att säga något definitivt. Jag har hittat ett sätt att komma igång men måste vänta innan jag kan säga något mer exakt om effekten på avkastningen."

Vad är då nästa steg och hur kan hållbarhet fortsätta spela en roll i detta?

"Jag har planer om att lägga till ESG-scores på landnivå. Att allokera mellan länder är en viktig del av min strategi, så detta skulle kunna vara till gagn. Som alltid kommer jag att närma mig detta område med samma noggrannhet och försiktighet som ESG-data generellt. Jag kommer fortsätta ta små steg som över tid förhoppningsvis kommer betyda signifikanta skillnader för min portfölj."

till ESG-aspekter när data på området a) saknar historik, b) otvetydigt är behäftad med kvalitetsproblem och c) är under konstant förändring och utveckling?

Man börjar i det lilla och arbetar sig framåt samtidigt som man hela tiden har fokus på sin grundläggande uppgift: att skapa attraktiv avkastning till sina kunder. Åtminstone är det så att Ville Kivipelto ser på saken. Han är kvant-portföljförvaltare och del av Danske Bank Asset Managements investeringsteam i Helsingfors.

Förstå de olika metoderna

"Generellt sett är jag lite skeptisk till ESG-scores. Många bolag som jag tycker borde hamna ganska lågt får höga betyg och vice versa. Ibland får jag intrycket att dessa betyg säger mer om företagens förmåga att rapportera på området snarare än den underliggande kvalitén. Jag har förståelse för att modellerna som beräknar betygen kan vara mer eller mindre sofistikerade och på sätt och vis får man vad man ber om. Det är också skälet till att det är absolut avgörande att ha en intern analyskapacitet som på djupet förstår olika leverantörer och deras metoder."

Kvalitetsproblemet pekar på en annan, större utmaning enligt Ville Kivipelto.

"Jag ser inte ESG-data som en alfa-källa och är med andra ord skeptisk till om ESG-data kan användas på ett konsistent sätt för att skapa meravkastning. Övrig data som jag använder

mig av i min modell, exempelvis hög direktavkastning, stark balansräkning, god kvalitet och vinststillväxt är faktorer som historiskt har kunnat kopplas till stark operativ verksamhet och attraktiv avkastning. Jag ser inte detta på samma signifikanta och konsistenta sätt när det kommer till ESG-data - eller uttryckt annorlunda: sett ur mitt perspektiv som kvant-förvaltare, finns det inga tillförlitliga studier som visar hur man kan använda ESG för att skapa meravkastning."

Ville Kivipelto är inte den som enkelt låter sig övertygas av smart marknadsföring. Han letar efter fakta och mer specifikt efter fakta som kan hjälpa honom med uppgiften att vara portföljförvaltare.

"Jag har ett fantastiskt jobb med ett stort ansvar. Oavsett vad jag företar mig professionellt måste det vara förankrat i min jakt på attraktiv och konkurrenskraftig riskjusterad avkastning på lång sikt. Jag vill inte experimentera med kunders pengar bara för att det helt plötsligt finns en massa ESG-data tillgänglig och alla börjar prata om hållbarhet."

mSCORE® som kvalitetsparameter

Så hur fann du vägen in till hållbara investeringar?

"Allt började när jag blev introducerad till mDASH®. Bara det faktum att mDASH® fokuserar på de materiella ESG-aspekterna för varje givet bolag betyder att de mest ovidkommande



ESG-integration på tvärs av investeringsorganisationen



Christian Heiberg
CIO, Danske Bank Asset Management, Köpenhamn

Christian Heiberg, skulle du kunna beskriva din roll som CIO i Danske Bank Asset Management?

Jag har det överordnade ansvaret för alla våra investeringsportföljer, inklusive tillgångsallokeringen som styr våra blandmandat. Vi har en diversifierad palett av portföljer som investerar i många olika tillgångsslag och geografiska områden. Det betyder att vi som organisation besitter många olika typer av specialistkompetenser, med en tydlig delegering av investeringsansvaret ut till det investeringsteam som står bakom respektive portfölj. Vi förvaltar inte våra portföljer via kommittéer eller

en houseview-ansats, utam bottom-up, med ansvaret placerat där kompetensen finns.

Hur ser du som CIO på hållbara investeringar i detta sammanhang?

Väldigt mycket på samma sätt, faktiskt. Det verkar finnas en ganska utbredd uppfattning som handlar om att man bör betrakta ESG-analys och -investering som en helt annan sak, något som måste hanteras av vid sidan av, där specialiserade ESG-analytiker supplerar portföljförvaltarnas investeringsanalys med hållbarhetsanalys. Det finns de som tycker att man måste ha ett

”passionerat” förhållande till hållbarhet för att kunna förstå och ta till sig de fulla

”

Jag leder en organisation som är extremt passionerad vad avser investeringar och som därför alltid och i alla sammanhang söker ta höjd för varje relevant aspekt av en given investeringsmöjlighet



ESG Integration Council

ESG Integration Council utgörs av ansvariga portföljförvaltarna för våra olika investeringsstrategier och har bildats för att stärka ESG-integrationsarbetet i våra investeringsprocesser. Eftersom ESG Inside® handlar om att fatta mer välinformerade investeringsbeslut, hantera risker, problem och utmaningar och påverka portföljbolagen genom aktiv dialog, måste beslut förankras i och stödjas av investeringsorganisationen.

Under de senaste 12 månaderna har ESG Integration Council varit involverad i utveckling och upprättandet av nya policies, instruktioner och initiativ relaterat till hållbara investeringar. Detta inkluderar nya riktlinjer för röstning, Sustainable Investment Instructions, åtaganden relaterat till Climate Action 100+ samt beslut att exkludera tobaksbolag för att möta kunders efterfrågan.

implikationerna av det. Jag leder en organisation som är extremt passionerad vad avser investeringar och som därför alltid och i alla sammanhang söker ta höjd för varje relevant aspekt av en given investeringsmöjlighet, oavsett om den är hållbarhetsrelaterad eller inte. Med andra ord är analyser och beslut tagna ur ett hållbarhetsperspektiv förankrade där kompetens, kunskap och insikter relaterat till det givna tillgångs-slaget och de konkreta investeringsmöjligheterna är placerade. Det är alltså integrerat in i all annan relevant analys hos det enskilda investeringsteamet.

Hur passar ESG Integration Council in i detta perspektiv?

För mig som CIO innebär ESG Integration Council en möjlighet att ta tåten i ESG-relaterade frågor. Det är ett viktigt forum för mig att underbygga och förstärka vårt arbete med hållbara investeringar, organiserat bottom-up och förankrat i vår strategi ESG Inside®. Dessutom är det ett forum där investeringsorganisationen diskuterar och utvärderar ESG-risker och -dilemman, analyserar och beslutar om investeringsrestriktioner, diskuterar samarbeten med andra aktörer inom ramen för aktivt ägarskap, samt beslutar om andra relevanta ämnen som är viktiga för den organisation jag leder.



För mig som CIO innebär ESG Integration Council en möjlighet att ta tåten i ESG-relaterade frågor. Det är ett viktigt forum för mig att underbygga och förstärka vårt arbete med hållbara investeringar, organiserat bottom-up och förankrat i vår strategi ESG Inside®.

Kan du get ett konkret exempel?

Förra året beslutade vi att införa investeringsrestriktioner på tobaksbolag. Det är aldrig enkelt att fatta beslut om att utvidga investeringsrestriktionerna, men med den analys som presenterades och inte minst den kunskap vi hade om våra kunders preferenser så var beslutet inte speciellt svårt trots allt. [Du kan läsa mer om tobaksrestriktioner i kapitel 3].

Kan du ge andra exempel på vad ESG Integration Council ägnade sig åt under 2019?

Ett viktigt område var det nya, eller snarare andra, Shareholders' Rights Directive. Det är helt uppenbart att detta inte var något som vi konceptuellt kunde implementera bottom-up, utan istället behövde hantera på tvärs av investering

organisationen i en samlad ansats. På många sätt tycker jag att organisationen var ganska väl förberedd, bland annat genom att vi redan sedan tidigare redogör för våra bolagsdialoger på ett tämligen detaljerat sätt. Ett konkret resultat av arbetet med Shareholders' Rights Directive är våra nya röstningsinstruktioner som implementeras under våren 2020. Bland annat innebär dessa instruktioner att vi nu har mer regelbaserad syn på mer standardiserade bolagsstämmoförslag. Förutom att det sparar tid och höjer konsistensen bland våra aktivt förvaldade aktieportföljer, så innebär det också möjlighet att börja rösta på innehav i passiva portföljer under 2020, vilket är ett viktigt steg för att ytterligare utveckla och förbättra vårt arbete med hållbara investeringar [du kan läsa mer om vårt arbete med röstning i kapitel 2].

Introduktion:

Aktivt ägarskap

Aktivt ägarskap handlar om att utnyttja rättigheter och ägande för att påverka bolagens verksamhet eller beteende genom att långsiktigt engagera sig i bolagens situation, utveckling och ledning.

Vårt aktiva ägarskap grundar sig på tron om att det är mer hållbart att hantera och föra en dialog runt svåra frågor, istället för att sälja innehavet och därmed missa möjligheterna att göra skillnad och agera som en ansvarsfull investerare.

De senaste decennierna har vi sett en dramatisk ökning av aktivt ägarskap på marknader runt om i världen. Efter införandet av en policy för bolagsstyrning i Storbritannien 1992 (Cadbury-rapporten) som syftar till att förbättra bolagens bolagsstyrning, har fokus ökat på hur vi som investerare agerar som ägare. Detta har ytterligare framhävts genom införandet av ytterligare regleringar, till exempel aktieägardirektivet "Shareholders Rights Directive II".



Danske Bank bedriver aktivt ägarskap på tre sätt:

1. Dialog med bolagen:

Det ultimata målet med vår dialog är att vara med och bidra till att förbättra bolagens resultat och långsiktiga värdeskapande. Våra portföljförvaltare använder sin position som investerare för att göra skillnad. De bidrar till förändringar och förbättringar, vilket är viktigt för att vi ska kunna skydda och optimera våra kunders investeringar. Vårt engagemang kan också fokusera på förtydligande av offentliggjord information, röstningsbeslut eller företagets affärsstrategier. Våra portföljförvaltare samarbetar regelbundet med företagen och diskuterar ESG-frågor som kan påverka företagens resultat. Denna strategi gör att våra portföljförvaltare kan hantera ESG-risker och upptäcka möjligheter i portföljerna samt påverka företagen att förbättra områden som påverkar deras verksamhet - vilket i slutändan leder till tillväxt och utveckling.

2. Gemensamt engagemang:

När det är möjligt och lämpligt samarbetar vi med likasinnade investerare och andra relevanta parter för att utöva ett aktivt ägarskap, engagera oss i en gemensam dialog och skapa positiva resultat. Detta kan ske om vårt egna engagemang inte har lett till önskat resultat. Vi deltar också i och stödjer ett antal olika investerarinitiativ för att uppmuntra utökade insyns- och hållbarhetsstandarder i bolag och på finansmarknader: Carbon Disclosure Project (CDP), Institutional Investors Group on Climate Change, Paris Pledge for Action, The Task Force on Climate-Change Financial Disclosure (TCFD), The Montreal Pledge och FN:s Principles for Responsible Investment.

3. Röstning:

Vi utnyttjar vår rätt att rösta vid bolagsstämmorna. Oftast stödjer vi företagsledningen, men vi utnyttjar också den rätt vi har som aktieägare att rösta på ett sätt som gynnar våra kunder. Vi röstar också om en rad olika förslag från ledningen och aktieägarna. Det handlar dock främst om bolagsstyrningen, såsom att godkänna styrelseledamöter, rapporter och redovisning, incitamentsplaner, kapitaltilldelning, omorganisationer och fusioner. Investeringsteamet fattar beslut och tillämpar vår röstningspolicy för de olika frågor som diskuteras under stämman.



Utvidgat röstningsförfarande

Under det senaste året har vi stärkt vår infrastruktur på röstningsområdet så att vi kan rösta på fler bolagsstämmor. Vi försöker att rösta så ofta som möjligt, men vi tar också hänsyn till förutsättningar, resurser och kostnader för att utöva vår rösträtt. Detta sker genom ett mer konsekvent röstningsförfarande som gör det möjligt för oss att fördela våra resurser till de viktigaste frågorna.

Det innebär att Danske Bank nu strävar efter att rösta enligt följande:

1. Rösta på de största innehaven på aggregerad nivå (i termer av marknadsvärde), med målet att rösta på minst 80 procent av det samlade värdet på tvärs av alla aktieportföljer (exklusive Voting Scope Exemptions).
2. Rösta på alla innehav som utgör ett betydande ägande, vilket innebär över 0,4 procent av rösterna eller kapitalet i bolaget.
3. Rösta i frågor som är principiellt viktiga, vilket innebär att använda rösträtten om det finns frågor som är av särskilt intresse. Frågor av särskilt intresse kan till exempel vara förslag från aktieägare rörande miljö, styrelsediversifiering, politisk lobbyverksamhet eller medieuppmärksamhet.
4. Rösta i frågor relaterade till nuvarande och tidigare bolagsengagemang och -dialoger.

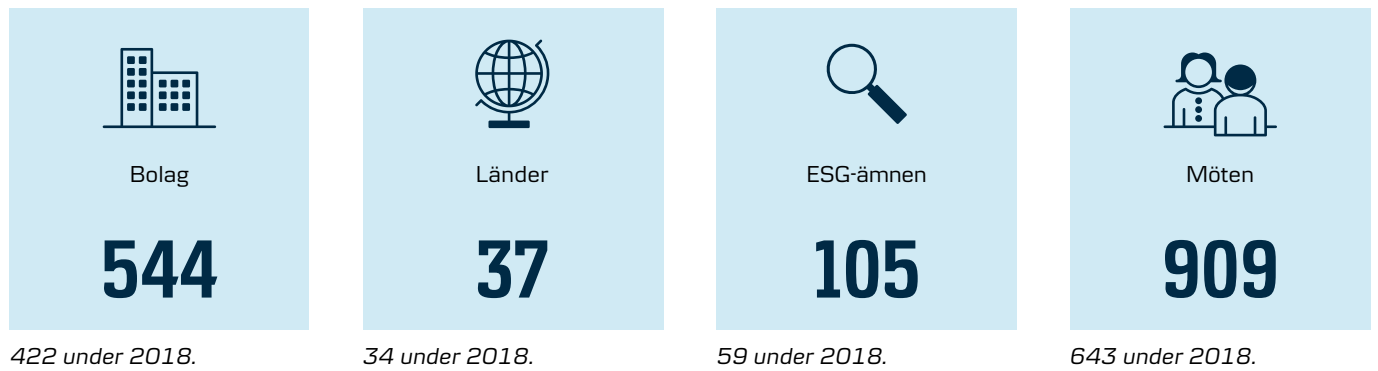
En annan viktig förändring är Danske Banks riktlinjer för röstning (voting guidelines). Syftet med dessa riktlinjer är att ge en bättre vägledning för hur vi ska rösta. Dessa riktlinjer för röstning innebär också att vi röstar där vi har passivt förvaldade tillgångar (något som Danske Bank har gjort sedan inledningen av 2020). Riktlinjer för röstning är ett omfattande dokument som täcker ett brett spektrum av ämnen som ersättning till styrelsen, kapitalstruktur och antal uppdrag för enskilda styrelsemedlemmar (overboarding). Dessa riktlinjer kan sammanfattas i åtta allmänna principer:

1. Styrelsen ska agera i bolagets bästa långsiktiga intresse till förmån för aktieägarna och ta hänsyn till relevanta intressenter. Styrelsen ska ha en bra mix av styrelseledamöter som är oberoende och har tillräcklig kompetens om bolagets verksamhet. Styrelseordförande och VD ska inte vara samma person.
2. Ersättningen till verkställande ledningen ska anpassas till bolagets och aktieägarnas intressen i syfte att uppnå långsiktigt resultat och hållbart värdeskapande. Ersättning till icke-verkställande styrelseledamöter (NED) bör återspegla bolagets storlek och komplexitet samt NED:s kompetens och kraven för att sitta i styrelsen.
3. Styrelsen ska sträva efter att ha en effektiv och välbalanserad kapitalstruktur. Kapital som överstiger bolagets långsiktiga strategiska behov ska delas ut till bolagets aktieägare.
4. Revision ska utföras av externa revisorer som är oberoende av bolaget och dess ledning.
5. Alla aktieägars rättigheter ska vara lika och skyddade. Rekommendationen är att en aktie ska ge en röst. Minoritetsaktieägare ska ha rösträtt vid viktiga beslut eller transaktioner som kan påverka deras intressen i bolaget.
6. Alla aktier i ett bolag ska ha samma rättigheter till bolagets tillgångar och vinster ska behandlas lika i offentliga erbjudanden om förvärv av aktier.
7. Bolagen ska sträva efter att ha en öppen dialog med sina aktieägare. Information och redovisning ska vara tydlig, korrekt och transparent.
8. Bolagen ska försöka hantera ekonomiska konsekvenser av miljörelaterade och sociala frågor eftersom dessa inte bara påverkar bolagets rykte, utan även kan medföra risker och kostnader för verksamheten.

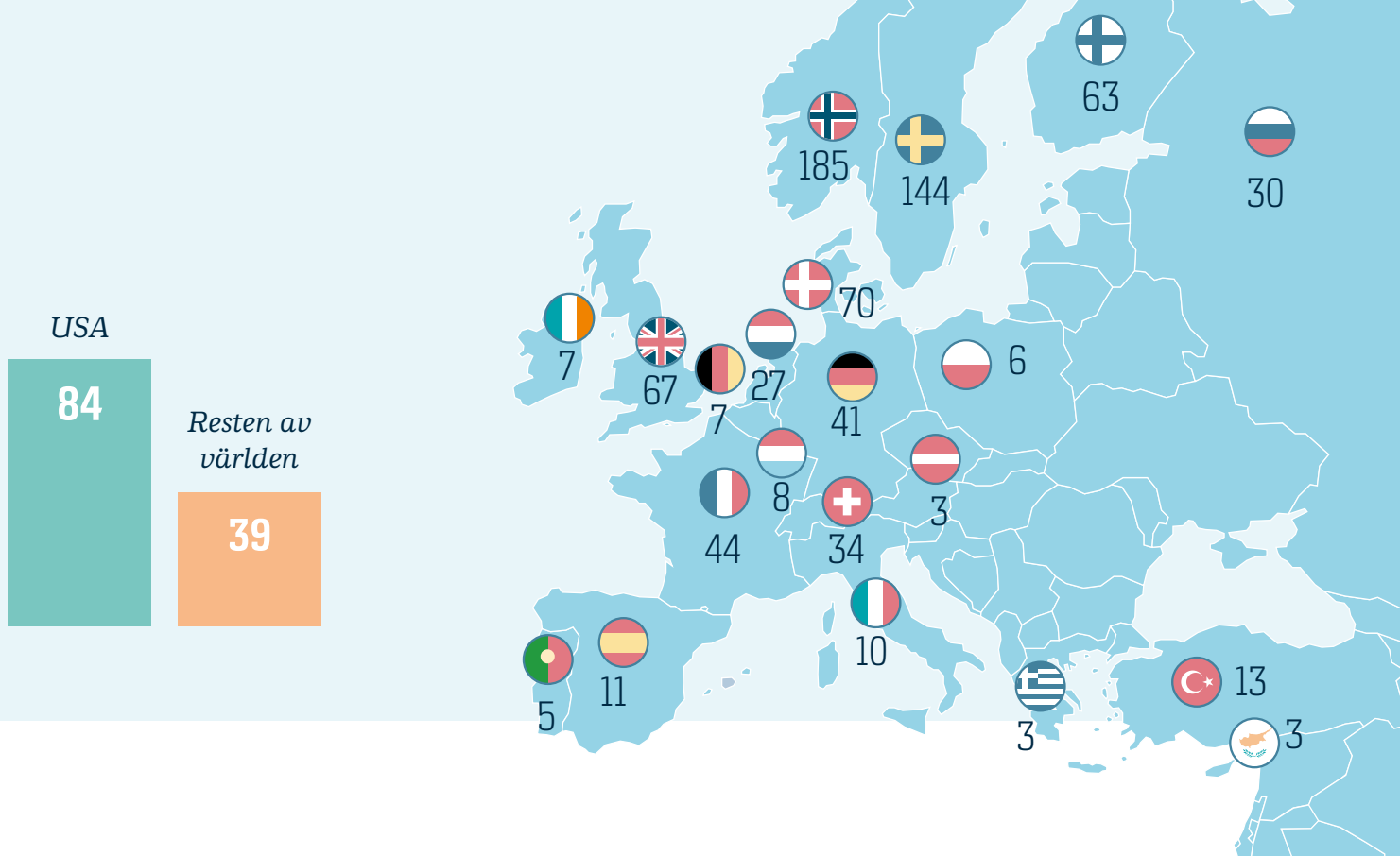
Vår grundsyn är att man inte kan arbeta med hållbara investeringar genom att se bort från risker, problem eller utmaningar och hoppas att någon annan tar ansvar. Tvärtom, vi är övertygade om att det är mer hållbart att ta itu med svåra frågor genom aktivt ägarskap.

Dialoger under 2019

Under 2019 ökade antalet bolagsdialoger jämfört med 2018, vilket indikerar en fortsatt mognad i våra processer, inte minst i form av utökad data och analys. Våra dialoger är framför allt ett uttryck för vårt materialitetsfokus, dvs fokus på de hållbarhetsaspekter som är relevanta ur ett finansiellt perspektiv.



Vi förde dialog med företag i 37 olika länder.

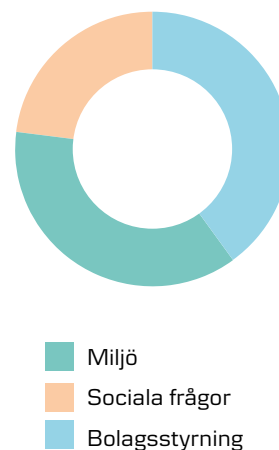




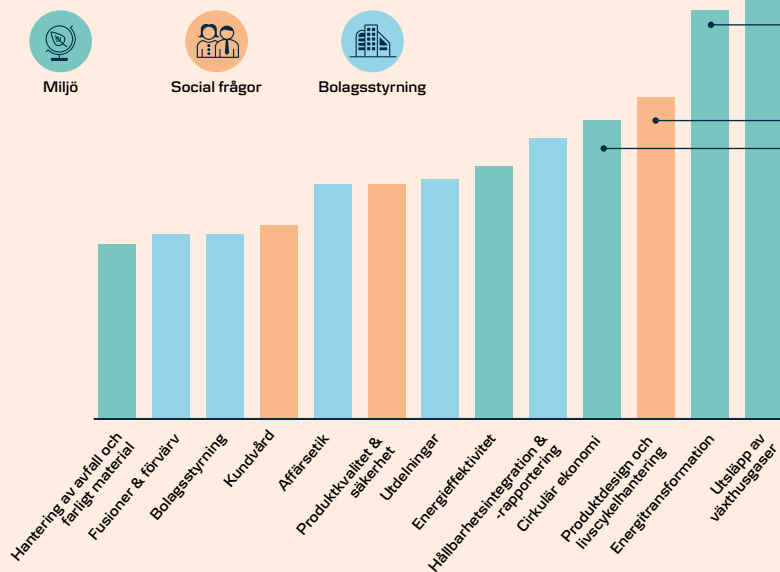
Läs mer om våra dialoger i vår "Active Ownership Report" på danskebank.com/sustainable-investment



Fördelning ESG-teman



Bland de 105 ESG-ämnen som diskuterades under 2019 var energirelaterade frågor de mest diskuterade, vilket visar på den gröna omställningens affärspåverkan. Dessutom tog sig "cirkulär ekonomi" in på topp tio under 2019 vilket framför allt beror på både våra förvaltares och företagens egna fokus på hållbarhet som en integrerad del av hela värdekedjan.



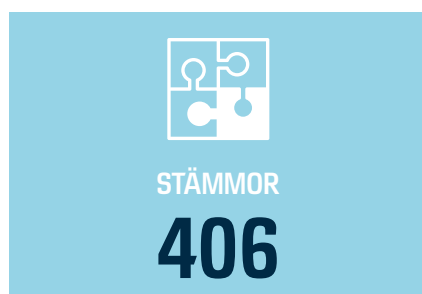
Energi-transformation är en övergång från fossila energikällor till "grönare" energialternativ som ger ett lägre koldioxidavtryck. Företagens strategi kring energi och koldioxidutsläpp kan direkt påverka deras kostnadsstruktur, riskprofil, varumärke och relation med intressenter.

Produktdesign och livscykelhantering omfattar bland annat analys av hur en given produkt eller tjänst påverkar miljön under hela sitt livsförlopp. Det handlar om förpackningsprocesser, distribution, resursintensitet i konsumtionsfasen samt hantering av uttjänta produkter.

Cirkulär ekonomi utgörs av mer eller mindre "slutna system" där användandet av råvaror, komponenter eller produkter reduceras eller där dessa återanvänds eller återvinns. Det kan generera positiva sociala aspekter och klimataspekter samt förbättra resurseffektiviteten. Företag som har en strategi baserad på cirkulär ekonomi kan bättre utnyttja värdet av sina tillgångar och därigenom uppnå konkurrensfördelar och ökad vinst.

Röstning under 2019

År 2019 röstade vi på/i:



313 under 2018.

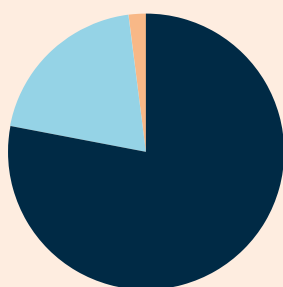


22 under 2018.

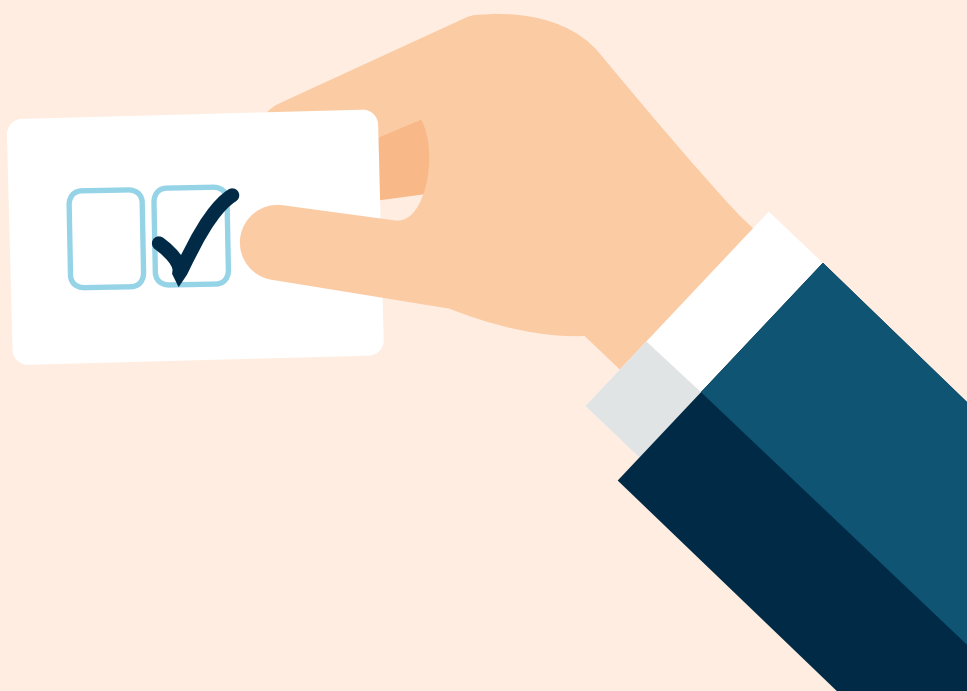


4 627 under 2018.

Majoriteten av stämmorna var
årsstämmor



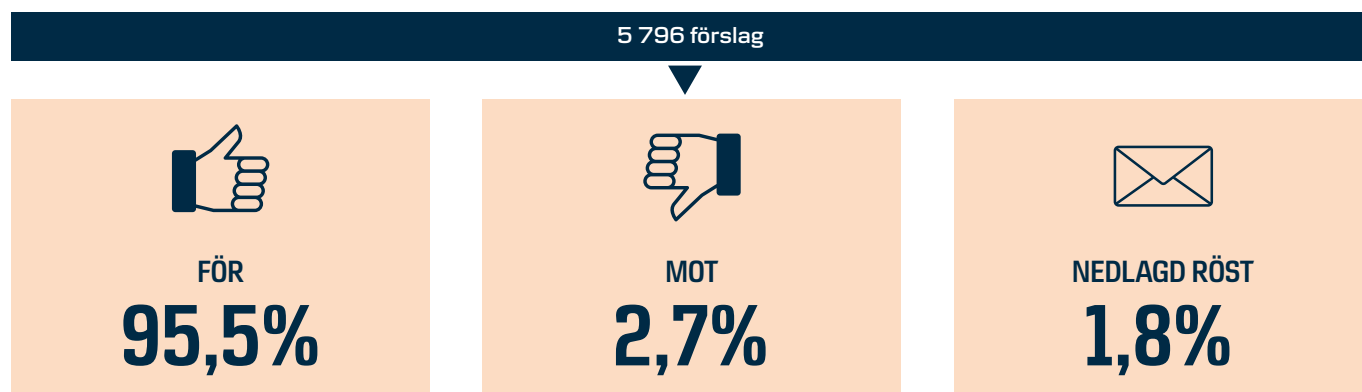
- Årsstämma
- Extrastämma
- Årsstämma/Extrastämma/
Court meeting



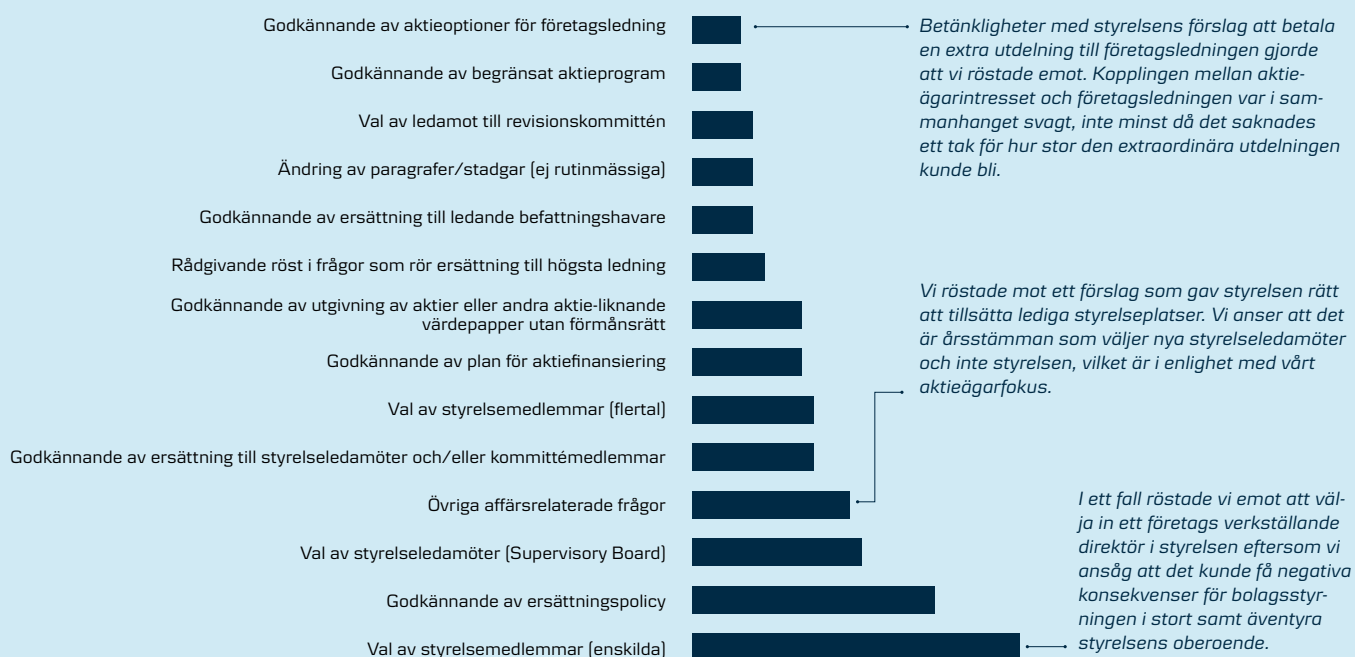


Läs mer om hur vi röstade i vår "Active Ownership Report" på danskebank.com/sustainableinvestment

Vi röstade främst FÖR förslagen



De vanligaste frågorna där vi röstade mot ledningens rekommendationer





En möjlighet att göra större skillnad



Thomas Otbo,
Head of Solutions, Köpenhamn

Aktivt ägarskap via röstning vid bolagsstämmor är viktigt för att vi ska kunna skapa ett långsiktigt värde i de bolag vi investerar i och för våra kunder. På årsstämman får vi möjlighet att uttrycka våra åsikter, rösta i frågor som är viktiga för bolagets utveckling och bidra till en bättre bolagsstyrning.

Röstning avser rätten att rösta vid bolagsstämmor i bolag där vi äger aktier. Vi röstar om förslag från ledningen eller aktieägarna och godkänner eller avslår

frågor som handlar om bolagsstyrning, miljö och socialt ansvarstagande.

Indexfonder har blivit allt mer populära under de senaste åren både bland

institutionella och privata investerare. Den här trenden gör att det blir allt viktigare att kunna erbjuda indexfonder som integrerar aktivt ägarskap, enligt



Thomas Otbo, Head of Solutions, som ansvarar för indexfonderna hos Danske Bank. Vårt nya initiativ att rösta i bolag som ingår i våra indexfonder uppskattas av Danske Banks kunder, säger Thomas Otbo:

”Indexfonder har historiskt sett haft mindre fokus på aktivt ägarskap. Att agera som aktiva ägare genom att rösta via passivt förvaltade tillgångar skapar långsiktigt värde och förtroende för oss som kapitalförvaltare. Vår nya strategi för röstning ger oss en starkare grund för att aktivt bidra till att bolagen blir ännu bättre på att fokusera på långsiktigt värdeskapande, vilket gynnar både våra andelsägare och samhället i stort”.

Danske Banks indexfonder omfattar tusentals bolag och med vårt nya, utvidgade röstningsförfarande har Danske Bank som mål att rösta på en majoritet av bolagsstämmorna. I samband med detta har vi också tagit fram nya riktlinjer för röstning (voting guidelines). Dessa riktlinjer styr hur vi röstar i våra

passivt förvaldade portföljer och hjälper våra bolag och kunder att förstå hur vi sannolikt kommer att rösta i en viss situation.

”Som en större indexinvestor har vi ett ansvar att utnyttja vår position för att skydda våra kunders tillgångar. Vi har dessutom stor kompetens inom bolagsstyrning och vi har möjlighet att forma bolagen så att de har en positiv inverkan på samhället. Genom att rösta kan vi också se till att bolagen tar hänsyn till affärskritiska hållbarhetsfrågor. En kompetent styrelse är till exempel en viktig förutsättning för långsiktigt

värdeskapande. Genom att rösta på bolagsstämmorna kan vi säkerställa att styrelsen har rätt sammansättning och framtidssäkra bolagens affärspotential,” säger Thomas Otbo.

Som investerare i börsnoterade bolag utövar vi också vår rätt att påverka våra portföljbolag genom att rösta på bolagsstämmor eller stödja förslag från aktieägare som handlar om bolagsstyrning eller hållbarhet. Vi är övertygade om att det är en mer hållbar strategi att ta itu med svåra frågor genom aktivt ägarskap, eftersom vi då kan påverka och göra skillnad.

”

Vår nya strategi för röstning ger oss en starkare grund för att aktivt bidra till att bolagen blir ännu bättre på att fokusera på långsiktigt värdeskapande, vilket gynnar både våra andelsägare och samhället i stort.

En nyanserad syn på corporate governance i Ryssland



Olga Karakozova,
Senior Portfolio Manager, Eastern European Equities, Helsingfors

Det är antagligen ingen djärv gissning att största delen av de böcker och vetenskapliga artiklar som de senaste åren har diskuterat bolagsledningsfrågor (corporate governance) i Ryssland har fokuserat på de negativa sidorna av detta ämne.

Investeringar i Ryssland förknippas typiskt med svaga institutioner, hög ägarkoncentration, underutvecklade kapitalmarknader, hög grad av statlig inblandning etc. Frågan blir därför hur man hanterar bolagsledningsfrågor om man sitter med ansvaret med att sätta samman och förvalta en portfölj av ryska aktier? I denna artikel ger Olga Karakozova, senior portföljförvaltare i Danske Banks östeuropeiska aktieteam sin syn på denna fråga.

”Det är förvisso sant att svag bolagsstyrning är en betydande aspekt att ta i beaktande när man som minoritetsaktieägare investerar i ryska aktier. Samtidigt är det också så att om du som investerare inte förstår dessa aspekter på djupet riskerar du att måla upp en för mörk bild. Saker och ting förändras inte över en natt men vi ser nu några viktiga framsteg, vilket indikerar nya tider för styrning av ryska bolag”, säger Olga Karakozova.

Ett sätt att slå fast hur pass mycket corporate governance fyller för Danske Banks östeuropeiska aktieteam, är att se på teamets aktiviteter inom ramen för aktivt ägarskap under 2019. På en aggregerad nivå har en tydlig majoritet av de bolagsdialoger som teamet har fört, haft fokus på just bolagsstyrning, snarare än miljömässiga eller sociala faktorer. Hela 68 procent av dialogerna hade fokus på bolagsstyrningsfrågor.

”Det är en hög siffra och vi får ibland frågan huruvida det finns en ”utträngningseffekt”, dvs innebär det faktum att bolagsstyrning är en så viktig fråga att

mindre tid ägnas åt miljö och sociala aspekter. Det är inte min uppfattning, snarare försöker vi ägna oss åt de ESG-frågor som är materiella ur ett finansiellt perspektiv och lämna övriga

”

Som förvaltare behöver vi hela tiden träffa bolagen för att förstå komplicerade frågeställningar men också för att påverka och hjälpa till att styra dem i rätt riktning.

aspekter där hän. Om vi sitter i ett möte och anser att en given miljörelaterad eller social aspekt är relevant att ta upp, så tar vi upp den. Just nu anser vi att nyckeln till god avkastningsutveckling på den ryska marknaden i mångt och mycket består i god bolagsstyrning.”

Olga nämner en stark utdelningspolitik som en viktig bolagsstyrningsaspekt i Ryssland. Hon pekar på ett par viktiga steg som indikerar en strukturell förändring på området, både vad avser högre utdelningsnivåer och mer transparens. Ett grundläggande villkor för att en utdelningspolitik skall vara stabil och hållbar är att bolag är villiga att dela

med sig av sina vinster till minoritetsaktieägare. I absoluta tal delade ryska bolag ut runt 32 miljarder dollar till sina aktieägare under 2019. Runt 10 miljarder dollar gick till minoritetsaktieägare, ett betydande belopp för en marknad vars ”öppna” marknadsvärde (free float) uppgår till 225 miljarder dollar.

”Det råder ingen tvekan om att förbättrade utdelningsnivåer i hög grad bidrog till den goda ryska marknadsutvecklingen under 2019,” säger Olga och ger ett konkret exempel:

”Vi ser nu att ett bolag som Gazprom tar viktiga steg. Vi har träffat ledningen för Gazprom åtskilliga gånger genom åren, vilket hjälper oss att förstå den nuvarande situationen. Som förvaltare behöver vi hela tiden träffa bolagen för att förstå komplicerade frågeställningar men också för att påverka och hjälpa till att styra dem i rätt riktning.”

Vid slutet av 2019 annonserade Gazproms ledning en ny utdelningspolitik som innehöll ett mål om vinstutbetalning om 50 procent inom två till tre år. Detta innebar en tydlig förbättring av Gazprom som investeringscase och den förändrade politiken överraskade stora delar av marknaden.

”Det faktum att Gazprom delvis är statligt ägt [SOE¹] är intressant ur två perspektiv: dels finns det en plan från regeringens sida om att privatisera vissa SOEs och dels har finansministern annonserat att regeringen avser att ta in mer pengar från dessa bolag i form

¹ State-owned enterprise

av utdelningar. Själva utspelet har i sig redan bidragit till att utdelningsnivåerna har höjts och vi förväntar oss att regeringen också fortsättningsvis kommer att trycka på för ännu högre nivåer, vilket lägger en solid grund för fortsatt attraktiv utveckling,” säger Olga.

Ett annat viktigt utspel stod Gazproms vice finanschef för när han berättade om planerna för att expandera bolagstes arbete med marknadsinformation i form av en förstärkt avdelning för Investor Relations (IR) med tillhörande ambitioner om att föra ut budskapet om ett starkare investeringscase till en större del av marknaden. Detta tillsammans med en höjning av utdelningen gör att Olga tror att förändringarna är mer än bara en engångsföreteelse.

Många förknippar antagligen Gazprom med bolagets extremt låga värdering. Hur ser du på det ur ett bolagsstyrningsperspektiv?

”Ja bolaget värderas väldigt lågt, och handlas på väldigt låga P/E-nivåer framför allt på grund av dålig kapitalallokering, svaga kassaflöden med mera. Under väldigt många år förmådde bolaget inte bygga upp värde genom

”

Just nu anser vi att nyckeln till god avkastningsutveckling på den ryska marknaden i mångt och mycket består i god bolagsstyrning.

sina olika projekt. Därför är också skiftet från att återinvestera vinster i lågavkastande projekt inom bolaget till att dela ut mer till aktieägarna mycket välkommet, eftersom det förändrar avkastningsmöjligheterna, vilket i sin tur bör resultera i högre värdering. Här finns alltså en direkt koppling mellan bolagets marknadsvärde och dess arbete med bolagsstyrning.”

Sett ur ett mer generellt perspektiv är det väl ganska intressant att den ryska regeringen avser att höja sina intäkter från de statligt ägda bolagen såsom Gazprom via utdelningar snarare än bolagsskattehöjningar, med tanke

på att en skattehöjning skulle ge högre intäktsnivåer? Detta med tanke på att ryska SOEs trots allt inte ägs till 100 procent av den ryska staten.

”Ja det är verkligen intressant eftersom det verkligen pekar på ett seriöst åtagande från den ryska statens sida om att förbättra bolagsstyrningen. Jag diskuterade detta med Gazprom för ett tag sedan och deras syn var att det var ett strategiskt mål för det ryska finansdepartementet (som förresten består av unga teknokrater) att förbättra investeringsklimatet i Ryssland för att därigenom kunna attrahera fler utländska direktinvesteringar. Dessa investeringar sjönk dramatiskt i samband med att de ekonomiska sanktionerna infördes för ett antal år sedan. Fler direktinvesteringar skulle inte bara vara bra för den ryska ekonomin men också den framtida bolagsstyrningen av många bolag, eftersom det skulle kräva bättre standarder för en mer transparent och effektiv kapitalallokering. Detta är enligt mig fortfarande den största utmaningen som ryska bolag står inför”, avslutar Olga Karakozova.



Ta aktiv del i den gröna omställningen



Kasper From Larsen
Senior Portfolio Manager, European Equities, Köpenhamn

Investerare har en viktig roll att spela i förhållande till den gröna omställningen inom oljeindustrin säger portföljförvaltare Kasper From Larsen. Att engagera sig genom att utöva aktivt ägarskap är smart både ur ett avkastnings- och klimatperspektiv.

Hur kan man som investerare på bästa sätt bidra till den gröna omställningen inom oljeindustrin? Fortsätt att investera i oljebolagen säger Kasper From Larsen som är senior portföljförvaltare i Danske Banks europeiska aktieteam och har särskilt fokus på energisektorn samt kraft & vatten. Genom att investera kan Kasper utnyttja sin position som aktieägare för att driva på och supportera bolagens omställning. Denna möjlighet att påverka skulle helt försvinna om han var tvungen att sälja av alla sina innehav i oljebolag. Kasper From Larsen ser en tydlig trend där traditionella oljebolag aktivt tar sig an klimatfrågan och gör betydande investeringar i förnybar energi.

”Under senare år har ett flertal stora oljebolag ökat sin produktionskapacitet av exempelvis sol- och vindenergi, vilket

”

Jag ser inget skäl att gå ut ur oljebolag när du som investerare kan påverka dem för att minska koldioxidutsläppen och få dem att satsa på förnybar energi.

i sin tur är ett tydligt resultat av påtryckningar från ett flertal aktörer. Dessa bolag befinner sig i en ny verklighet där efterfrågan på förnybar energi stiger samtidigt som efterfrågan på olja knappast kommer att ligga kvar på tidigare nivåer,” säger Kasper.

Han anser att trycket från konsumenter, politiker och investerare har varit avgörande för att få oljebolagen att i allt högre utsträckning röra sig i en förnybar riktning.

Investerare har goda möjligheter att påverka

En grundläggande uppgift för alla börsnoterade bolag är att framstå som en attraktiv investeringsmöjlighet för att därigenom löpande ha tillgång till kapital. Häri ligger också kärnan i den möjlighet till att påverka som investerare har gentemot oljebolagen.

”Bolagen lyssnar på oss eftersom de är måna om att vara attraktiva investeringar. De är intresserade av att höra vår syn på vad som är materiellt sett ur ett investeringsperspektiv, eftersom det ytterst handlar om hur tillgången och priset på kapital skall se ut på lång sikt. Att inte anpassa sig kan exempelvis innebära lägre ESG-betyg vilket i sin tur kan vara tillräckligt för att driva upp finansieringskostnaderna. Det är med andra ord framför allt ekonomiska incitament som driver på förändrings-

utvecklingen och därför har vi som investerare en viktig roll att spela,” säger Kasper.

Aktivt engagemang i omställningen

Kasper ser ingen motsättning mellan att skapa god avkastning och driva på oljebolagen för att minska sin klimatpåverkan.

”Att driva denna agenda innebär ett aktivt engagemang för att därigenom bidra till omställningen. Därför är jag i löpande dialog med många oljebolag för att trycka på för förändringar. Omställningen sker inte över en natt, utan det är en lång, utdragen resa, där jag som investerare hela tiden måste fundera på hur jag bäst utnyttjar min röst. Detta kan ställas i kontrast till att sälja av sina tillgångar och därmed förlora möjligheten till dialog och påverkan.”

Världsekonomin efterfrågar fortsatt mycket olja och Kasper jämför oljeindustrin med en supertanker, omställningen kommer att ta många år. Shell har exempelvis beräknat att den globala efterfrågan på olja år 2060 kommer ligga på 50-60 procent av dagens nivåer. Med andra ord bör och skall engagemang och förändringsarbete rikta in sig på de kommande decennierna snarare än de kommande åren.

Förberedelser inför elektrifiering

Elektrifiering är ett sätt att minska koldi-



oxidutsläppen och transportsektorn och byggbranschen har redan börjat skiftet till elenergi. Mot bakgrund av detta är en av Kaspers viktigaste uppgifter när han för dialog med oljebolagen att se till att de ökar sina investeringar i förnybara energikällor så att produktionen av fossilt bränsle minskar.

”Det är avgörande att oljebolagen gradvis positionerar sig för energitransformationen genom att ändra sin energiproduktion och gradvis ökar sin andel förnybar energi för att möta den högre efterfrågan på elkraft som kommer från bland annat elektrifieringen. Hela branscher håller på att omvandlas och bilindustrin är ett bra exempel, majoriteten av biltillverkarna har ambitiösa mål på elbilsområdet”, förklarar Kasper From Larsen.

Han nämner Equinor, Shell och Total som exempel på bolag som har strategier för att gå från att vara oljebolag till energibolag. Equinor och dess partner SSE Renewables har till exempel fått ett kontrakt för att utveckla världens största havsbaserade vindkraftspark i Dogger Bank-regionen i Nordsjön med en total installerad kapacitet på 3,6 GW. Det är tillräckligt med energi för att försörja 4,5 miljoner bostäder i Storbritannien. Shells strategi för förnybar energi inkluderar drift och utveckling av flera vindkraftsparker ute till havs och på land i både Europa och USA. Man har dessutom förvärvat ett laddningsföretag för elfordon och bygger många stora solkraftverk. Totalt är man på väg att ha 6 GW förnybar kraftproduktion vid utgången av detta år och man siktar på att ha minst 25 GW år 2025.

Klimatfokus är bra för affärerna

Att investera i ett oljebolag kräver att bolaget rör sig i en grönare riktning. Bolagen vet att detta är deras license to operate, säger Kasper From Larsen och lägger till:

”Jag ser inget skäl att gå ut ur oljebolag när du som investerare kan påverka dem för att minska koldioxidutsläppen och få dem att satsa på förnybar energi. Bara för några år sedan hade sektorn siktet inställt på att öka oljeproduktionen men ledande befattningshavare har nu betydligt större fokus på att investera i förnybart. Här har inte minst konsumenter bidragit, vilket också gör det gynnsamt för oss som investerare att driva på denna utveckling.”

Kasper träffar bolagsledningarna för ett flertal stora europeiska oljebolag flera gånger om året, för att diskutera klimatstrategier, omställning och

energimix. Han ser en tydlig trend där investerare betalar allt mindre för bolag som inte ställer om och allt mer för bolag som rör sig i en grönare riktning. För Kasper From Larsen är detta ett tydligt exempel på hur det både ur ett klimat- och avkastningsperspektiv lönar sig att investera i de förändringsbenägna oljebolagen samt att hans påverkansarbete som investerare faktiskt lönar sig.

”

Det är avgörande att oljebolagen gradvis positionerar sig för energitransformationen genom att ändra sin energiproduktion och gradvis öka sin andel förnybar energi

Investering i förnybar energi

Traditionella oljebolag har satt ambitiösa mål för andelen förnybar energiproduktion i förhållande till den totala energiproduktionen*.

Bolag	Planerade årliga investeringar i förnybar energi fram till och med 2025
Shell	SEK 20-30 miljarder
Total	SEK 40 miljarder
Equinor	SEK 20-30 miljarder

*Data från respektive bolags senaste resultatrapport

“Sjöfarten står högt på agendan när samhället försöker motverka klimatförändringarna. Mot bakgrund av denna utveckling fokuserar vi på hur pass aktivt rederierna arbetar med klimatutmaningar och undersöker huruvida de är förberedda på exempelvis en klimatlagstiftning som går snabbare framåt än väntat.”

Anders Grønning, Portfolio Manager, Credit, Köpenhamn

Introduktion:

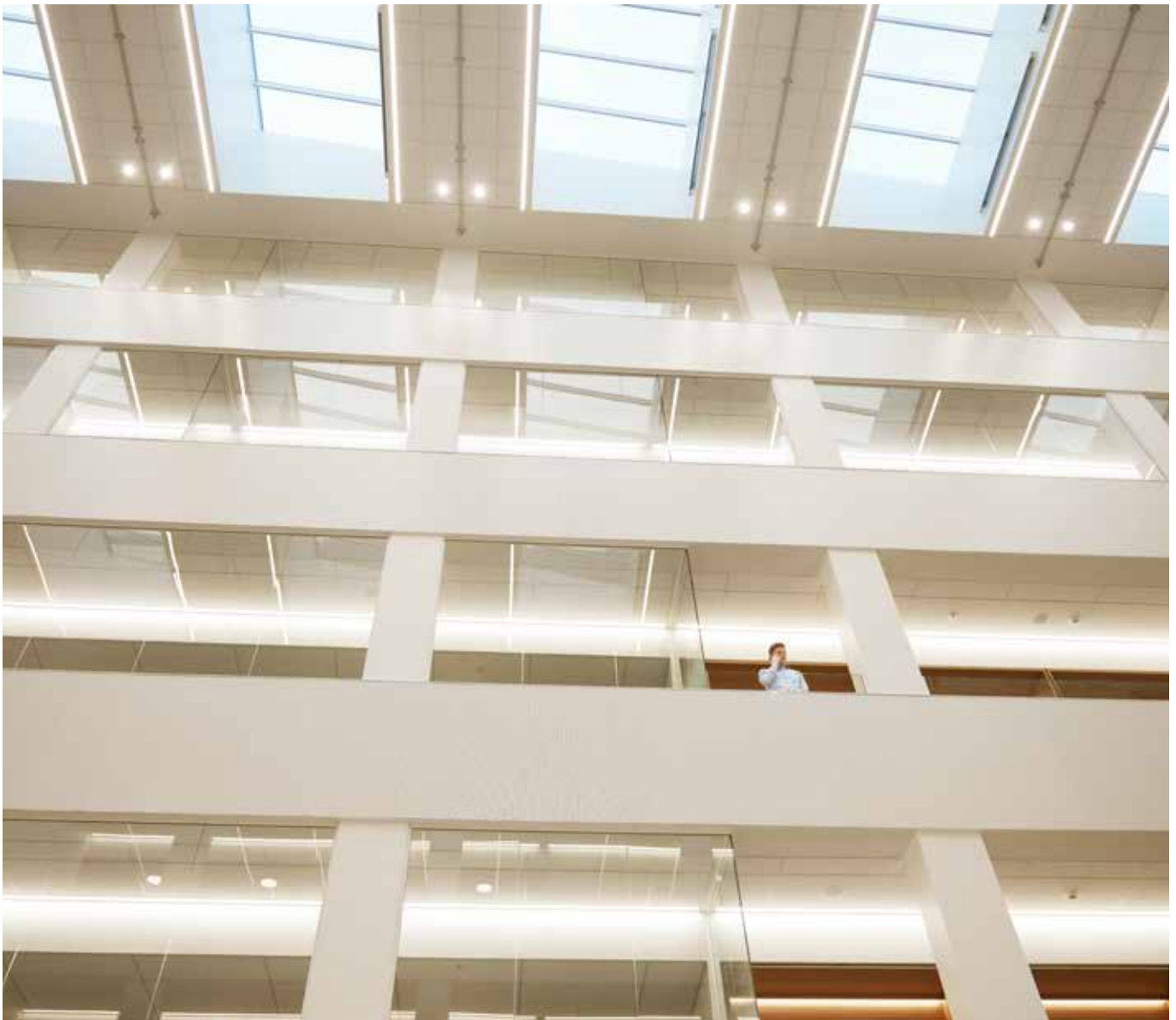
Screening och restriktioner

Som investerare tror vi att vi kan göra skillnad genom att utnyttja vårt inflytande för att påverka våra portföljbolag att integrera hållbarhet i sina strategier och hantera sina ESG-risker och utmaningar. Att enbart exkludera ett bolag med en identifierad, specifik risk eller utmaning skulle reducera vår insats till ett minimum - men samtidigt också minska vår möjlighet att påverka. Därför är vårt första alternativ alltid att förbli investerad, så att vi kan hantera svåra frågor och öka vår insats genom solid analys och aktivt ägarskap genom att engagera oss i bolagens verksamhet.

Investeringsrestriktioner fungerar vanligtvis som en stoppkloss för investerare och kapitalförvaltare och förhindrar

därmed fördjupande investeringsanalyser och investeringsöverbäganden. Detta kan ställas i kontrast till ESG-integration, där finansiella faktorer och ESG-faktorer integreras i arbetet med portföljkonstruktion och val av värdepapper.

Generellt sett har vi en försiktig inställning till investeringsrestriktioner eftersom det innebär exkludering av bolag, sektorer och/eller länder. Samtidigt arbetar vi med ett stort antal kunder över hela Norden som har många olika värderingar, preferenser och behov. Här är vår främsta uppgift att uppfylla deras behov genom att införliva och applicera restriktionskriterier och -tröskelvärden för att identifiera vissa bolag, sektorer eller länder.





Tobaksrestriktioner för att möta kundefterfrågan

Som ett led i att leva upp till våra nordiska kunders behov, införde vi under 2019 investeringsrestriktioner på tobaksbolag i alla Danske Invests fonder.

Våra kunders preferenser och värderingar utvecklas och förändras över tid. Att ta in kunders krav och förväntningar är en integrerad del av vår strategi för hållbara investeringar, ESG Inside®. Som kapitalförvaltare ser vi det som en del av vårt förvaltningsansvar att erbjuda lösningar som till envar tid uppfyller

deras behov. I slutet av 2019 införde vi därför investeringsrestriktioner i tobaksbolag för alla Danske Invests fonder och för investeringar via Danica.

En intern studie av de 300 största nordiska kapitalägarnas investeringspolicier visade att majoriteten av vår institutionella kundbas i Norden inte önskar

investera i tobak. En motsvarande undersökning bland våra privatkunder bekräftade också denna bild. En i detta sammanhang genomförd internstudie visade att en eventuell tobaksrestriktion inte skulle påverka vår förmåga att leverera attraktiv riskjusterad avkastning. Beslutet att införa restriktioner för tobaksbolag togs av vår investeringsorganisation via ESG Integration Council.

Restriktion av tobaksbolag

Definition:

Tobaksprodukter är produkter som tillverkas helt eller delvis av bladtabak som råvara. Tobaksprodukter är också elektroniska cigaretter och "nästa generations produkter".

Restriktionskriterier:

Bolag vars intäkter från tobaksprodukter överstiger 5 procent av totalomsättningen exkluderas från vårt investeringsuniversum.

Omfattar både aktier och obligationer

Restriktionerna för tobaksbolag omfattar både aktie- och obligationsinvesteringar i alla Danske Invests fonder och för Danica Pension. Sedan tidigare har Danske Bank generella investeringsrestriktioner för termiskt kol, oljesand och kontroversiella vapen.

¹ Du kan läsa mer om ESG Integration Council i kapitel 1

En portföljförvaltares syn på investeringsrestriktioner



Peter Nielsen,
Chief Portfolio Manager, European Equities, Köpenhamn

Våra portföljförvaltare spelar en viktig roll i vår pågående dialog med våra kunder

Beslutet att avstå från att investera i tobaksbolag i Danske Invests fonder och Danica baserades inte enbart på vår interna analys av de största nordiska kapitalägarnas investeringspolicies samt vår interna undersökning av nordiska privatkunders preferenser. Vi fick också feedback direkt från kunder och potentiella kunder genom direkta möten. Rådgivare och kundansvariga spelar en viktig roll, vilket också våra portföljförvaltare gör. Förutom att träffa bolag för att diskutera materiella ESG-frågor, träffar de också regelbundet kunder och potentiella kunder samt andra investerare vid konferenser och evenemang.

En av dessa portföljförvaltare är Peter Nielsen, som är chefportföljförvaltare för en europeisk aktieportfölj med fokus på hög direktavkastning.

”Att träffa kunder och potentiella kunder är en viktig del av mitt jobb som portföljförvaltare. Att få direkta synpunkter och respons på min investeringsprocess, strategi och inte minst enskilda investeringsbeslut, är inte bara viktigt utan faktiskt avgörande för den långsiktiga utvecklingen av min portfölj.”

Peter Nielsen har varit ansvarig för sin portfölj sedan 2004 och har träffat många kunder under årens lopp – både i Norden och globalt. Att löpande få sina investeringsbeslut ifrågasatta och redogöra för portföljsammansättningen, är viktigt för honom som chefsportföljförvaltare. I sina dialoger med kunder ägnar Peter Nielsen också mycket tid åt ESG-relaterade frågor.

”Jag har märkt att specifika värderingsstyrda preferenser har ökat i betydelse under de senaste fem åren. När vår strategi lanserades i början av 2000-talet var det inte många som

talade om värderingar, men intresset har ökat och då framförallt under de senaste åren. Jag har lärt mig mycket av dessa samtal eftersom de har bidragit till och vässat mitt arbete med ESG-integration. Att kunna kvantifiera och motivera risk-avkastningsförhållanden ur ett ESG-perspektiv är nu en del av min vardag som portföljförvaltare.”

”

Att få direkta synpunkter och respons på min investeringsprocess, strategi och inte minst enskilda investeringsbeslut, är inte bara viktigt utan faktiskt avgörande för den långsiktiga utvecklingen av min portfölj.

Peter Nielsen fortsätter:

”Diskussionerna med kund har också ändrat karaktär i en specifik fråga. Under de senaste åren har jag haft allt fler kunddiskussioner om tobaksbolag där risk-avkastningsförhållanden för ett givet bolag inte har varit det viktigaste perspektivet. Istället har samtalen i allt högre utsträckning slutat med ett värdebaserat ”nej” till tobaksbolag – oavsett prissättning och framtidsutsikter. Det kunden alltså säger är att investeringen är oacceptabel, alldeles oavsett om den är bra ur ett finansiellt perspektiv eller inte. Detta tar diskussionen till en helt

ny nivå där det ibland är svårt, för att inte säga omöjligt, att hitta en gemensam grund.”

Trots att han också träffar kunder som är villiga att investera i tobaksbolag, särskilt utanför Norden, har Peter Nielsen sett att fler och fler kunder sätter sina värderingar på tobaksområdet främst, framför många andra aspekter. När han insåg frågans växande betydelse bestämde han sig för att ta den till ESG Integration Council.

”Frågan hade blivit så stor att jag valde att ta upp den i vårt ESG Integration Council. Ett annat alternativ hade varit självreglering, genom att implementera frivilliga restriktioner på portföljnivå, men här tyckte jag att frågan var tillämplig i ett bredare sammanhang.”

Flera medlemmar i ESG Integration Council var väl medvetna om det perspektiv som Peter Nielsen presenterade. En viktig aspekt var att analysera konsekvenserna ur ett risk-avkastningsperspektiv för att säkerställa att eventuella restriktioner inte skulle få allvarliga konsekvenser för vår förmåga att skapa attraktiv riskjusterad avkastning i våra portföljer.

”Sex månader efter att jag tog upp frågan kom vi fram till en slutsats och fattade ett beslut på solida grunder med ett tydligt kundorienterat fokus. Som portföljförvaltare har jag givetvis inget intresse av att införa investeringsrestriktioner i sig, men våra kunders feedback är avgörande för det arbete vi bedriver. Att ha ett forum som ESG Integration Council, där denna typ av diskussioner och beslut kan hanteras och fattas är värdefullt och viktigt, och jag är övertygad om att vi hittade en lösning som är till fördel för våra kunder.”



Introduktion:

Kommunikation och rapportering

En mycket viktig aspekt av ESG Inside® är berätta våra ESG-historier på trovärdigt sätt. Våra kunder och andra intressenter kräver i allt högre utsträckning att vi kommunicerar och rapporterar om våra ESG-aktiviteter i form av dokument, rådata, rapporter, videor etc. Kunderna kan använda denna information för att uppfylla sina egna, interna mål och lagstadgade skyldigheter och för att förstå vår strategi för hållbara investeringar. ESG-kommunikation och -rapportering gör det också lättare för kunder, förmånstagare, tillsynsmyndigheter och andra intressenter att följa upp och övervaka det vi gör.

Under det gångna året har vi lanserat vår rapport om aktivt ägarskap (Active Ownership Report) med information och analyser om våra bolagsdialoger, röstning, engagemang, teman och omfång. Vi har också publicerat berättelser om aktivt ägarskap (Active Ownership Stories) där våra portföljförvaltare delar med sig av sina exempel på bolagsdialoger och röstningsförfaranden. Berättelserna kompletterar data och statistik på området och är ett led i vår ambition om att vara transparenta om vad vi gör och hur vi gör skillnad.

ESG Inside® i våra produkter – tydligare ESG-profil

För att hjälpa våra kunder att välja lösningar som uppfyller både deras finansiella mål och hållbarhetsmål har vi kartlagt vårt fondutbud och kategoriserat deras specifika hållbarhetsgenskaper. ESG Inside® är grunden för alla Danske Invest-fonder, men varje fond har också sitt specifika ESG-fokus, nämligen "ESG Inside: Integrated", "ESG

Inside: Restricted" eller "ESG Inside: Thematic".

Fonder som ännu inte har kategoriserats är enbart märkta ESG Inside® för att visa att de omfattas av vår policy för hållbara investeringar, inklusive Danske Invest's restriktioner vad avser kontroversiella vapen, oljesand, termiskt kol och tobak.

Alla Danske Invests fonder, inklusive externt förvaltade fonder, kommer att kategoriseras i enlighet med vårt produktpositioneringsramverk. Under 2019 avslutade vi den första omgången och under 2020 kommer den andra omgången bland annat omfatta våra externt förvaltade fonder.



Fonden integrerar hållbarhet i investeringsprocessen för att kunna fatta bättre investeringsbeslut.



Fonden fokuserar på specifika hållbarhetsteman och -lösningar såsom exempelvis klimat, vatten, cirkulär ekonomi eller FN:s hållbara utvecklingsmål.



Fonden har restriktioner för specifika bolag eller sektorer enligt fasta kriterier, såsom alkohol, kommersiell spelverksamhet eller fossilt bränsle.



Nya produktblad

Under 2019 lanserade vi en uppsättning nya produktblad för att konkretisera ESG Inside® på portföljnivå. Att tillhandahålla och presentera tydliga hållbarhetsperspektiv för våra olika portföljer är viktigt för att vi ska kunna vägleda och hjälpa våra kunder och andra intressenter i fråga om hållbara investeringar. Produktbladen ger kunderna detaljerad information om:

1. Specifika teman eller ämnen som till exempel koldioxidavtryck.
2. Produktpositionering och information om vårt arbete med ESG-integration, aktivt ägarskap, samt screening & restriktioner.
3. Kunders val av externa leverantörers ESG-portföljbetyg.

På www.danskebank.com/sustainable-investment finns information om hållbara investeringar och ESG Inside® och på www.danskeinvest.com finns information om specifika fonder (inklusive produktblad).

Investera globalt i omställningen mot en hållbar framtid



Martin Slipsager Frandsen,
Senior Portfolio Manager, Global Equities, Köpenhamn

Tematiska investeringar ur ett hållbarhetsperspektiv kan vara många olika saker. I den här artikeln berättar Martin Slipsager Frandsen, Senior Portfolio Manager om sin syn på tematiska aktieinvesteringar i ett globalt sammanhang.

Efterfrågan på en mer hållbar framtid är ett klart och tydligt fokus som har vuxit fram under de senaste åren och idag har de flesta länder i vår del av världen satt upp ambitiösa mål inom detta område. I Danmark har man till exempel satt upp ett ambitiöst mål om att minska koldioxidutsläppen med 70 procent fram till år 2030 och vara helt koldioxidneutralt år 2050. För att nå detta mål måste Danmark utöka sin kapacitet inom förnybar energi samt arbeta med förändring av uppvärmning, transport och industriella produktion.

I samhällen där privatägda bolag är ryggraden i ekonomin, kan en övergång inte ske utan att bolagen också förändras. Våra samhällen kan endast nå dessa hållbarhetsmål genom att förlita sig på den innovationskraft som finns i många ledande globala bolag. Länder som sätter upp hållbarhetsmål skapar intressanta investeringsperspektiv; man styr genom att stifta lagar och regler, men det är de privata bolagen som står för lösningarna. Vi tror att de bolag som kan leverera dessa lösningar kommer att gynnas och det skapar enormt

”

I ett samhälle som vårt, där teknisk kunskap och kompetens är en viktig drivkraft, måste bolagen samarbeta för att utnyttja den fulla kraften i omställningen.

intressanta investeringsmöjligheter för oss som professionella investerare.

Ny spelplan för konkurrens och samarbete

Övergången kommer att ta decennier och är förmodligen den största omvandlingen sedan den industriella revolutionen. I ett samhälle som vårt, där teknisk kunskap och kompetens är en viktig drivkraft, måste bolagen samarbeta för att utnyttja den fulla kraften i omställningen.

Jag ser många exempel på bolag

där innovationen gynnas när de har en mer öppen inställning till sin omgivning. Medan bolag som för 10 år sedan generellt sett var mer kortsynta och fokuserade på att klara sig själva genom att skydda sina immateriella rättigheter, ser vi idag en tydlig trend mot mer öppenhet och samarbete.

Ett exempel på detta är Cerner, en amerikansk leverantör av hälsovårdsteknik, som har ingått ett strategiskt partnerskap med Amazon för databehandling. Cerner har bra data och kunskap om patienter från elektroniska vårdregister medan Amazon är ledande inom artificiell analys av konsumtionsmönster. Samarbetet syftar till att bättre kunna förutspå vårdutfall och -resultat, vilket i sin tur hjälper sjukhus att planera sin verksamhet och därigenom kunna arbeta mer kostnadseffektivt. För tio år sedan hade ett bolag som Cerner troligen med alla medel försökt hålla Amazon borta från sitt område vilket skulle kunna ha fungerat - men hade samtidigt krävt stora investeringar och resurser. Vi ser därför partnerskapet med Amazon som ett smart drag som



kommer att innebära bättre diagnoser, bättre folkhälsa och en effektivare sjukhussektor.

Dialog är det viktigaste verktyget

Bolagen blir alltså mer samarbetsvilliga och det innebär också att de är mer villiga att lyssna på oss som investerare. Jag ser aktivt ägarskap, och inte minst den direkta dialogen med bolagen, som en fundamental del av vår investeringsprocess. Bolagen vill lyssna och vi vill ha konstruktiva dialoger för att bidra till positiva förändringar och förbättringar – samtidigt som vi skapar värde för våra kunder.

Vi önskar fungera som en långsiktig sparringpartner för de bolag vi investerar i och stödja deras insatser och se till att de utnyttjar de möjligheter som den globala hållbarhetsomställningen innebär.

I detta sammanhang är dialog också

mycket viktigt verktyg för att skydda oss mot s.k. greenwashing. Om man påstår sig investera i bolag som drar nytta av en övergång till en mer hållbar framtid, måste man kunna visa verkliga framsteg. Jag måste kunna visa att varje enskild investering är meningsfull ur ett hållbarhetsperspektiv. Det svåra är inte att hitta bolag som själva anser sig vara en del av omställningen – utmaningen ligger istället i att hitta de som faktiskt är det. Målen kan vara aldrig så vackra och riktiga, men när vi skrapar på ytan måste det finnas substans i form av insatser och åtgärder för att uppnå dessa.

Detta är en utmaning och då inte minst när man tittar på ESG-data och -analys från externa leverantörer. Dessa kan peka i alla olika riktningar och lämnar ofta ett intryck av att återspegla vad som rapporteras på hållbarhetsområdet och inte vad som faktiskt sker i bolaget.

För mig innebär bristen på transparens och förståelse för de verkliga hållbarhetsperspektiven att direktdialog med bolag blir än viktigare. Att tala direkt med ledande befattningshavare hjälper mig att förstå de faktiska förhållandena och få saker är lika potenta som att tala direkt med bolagets VD eller finanschef – rör det sig om ett verkligt engagemang eller är det bara fråga om marknadsföring? Direktdialogen är därför avgörande och ett av de viktigaste verktygen för att bedöma de faktiska förhållandena på hållbarhetsområdet. Möjligheten att få information direkt från bolagen ser jag också som en konkurrensfördel som vi som kapitalförvaltare har byggt upp under många år och är avgörande för att vi ska kunna fatta bra investeringsbeslut.

Uppsatta mål för varje investering

En viktig aspekt av vår investeringsprocess är att vi också sätter upp konkreta mål för våra portföljbolags bidrag till en hållbar framtid. Vi arbetar med primära, sekundära och ibland till och med tertiära mål och vi följer löpande upp på dessa. Vi har också skapat ett scorecard som hjälper oss att följa utvecklingen för varje investering. Det här är en resa och när jag pratar med många av våra kunder inser jag hur pass intresserade de är av att vara med på resan. Det är något som jag välkomnar.

”

Vi önskar fungera som en långsiktig sparringpartner för de bolag vi investerar i och stödja deras insatser och se till att de utnyttjar de möjligheter som den globala hållbarhetsomställningen innebär



“Transparens och tydlighet är viktigt när vi delar med oss av information och rapporterar om våra resultat. Utöver denna årliga rapport har vi också publicerat rapporterna ‘Active Ownership Report’ och ‘Active Ownership Stories’ som förutom att presentera fakta och siffror inom ramen för aktivt ägarskap också erbjuder mer djuplodande historier på detta område berättat av några av våra portföljförvaltare.”

Ulrika Hasselgren
Global Head of Sustainability & Impact Investment

“Med andra ord är analyser och beslut tagna ur ett hållbarhetsperspektiv förankrade där kompetens, kunskap och insikter relaterat till det givna tillgångslaget och de konkreta investeringsmöjligheterna är placerade. Det är alltså integrerat in i all annan relevant analys hos det enskilda investeringsteamet.”

Christian Heiberg
CIO



Denna publikation har tagits fram som marknadsföringsmaterial av Wealth Management — en enhet inom Danske Bank A/S (Danske Bank). Danske Bank står under tillsyn av danska Finanstilsynet.

Publikationen har sammanställts enbart i syfte att utgöra informationsmaterial och den ska inte anses utgöra någon form av juridisk, skatte- eller finansiell rådgivning. Publikationen är inte avsedd som ett erbjudande eller råd att köpa eller sälja finansiella instrument, även innefattande finansiella instrument förmedlade av tredje part. Läsaren måste själv ha konsulterat sin rådgivare vad avser legala, skattemässiga, finansiella och andra frågor för att bedöma om en investering är lämplig eller passande för denne.

Publikationen har tagits fram för utvalda, potentiella och nuvarande retailkunder och professionella kunder.

Danske Bank kan ha ett finansiellt intresse i att distribuera denna publikation. Danske Bank (agerande för egen räkning eller för kunds räkning), dess koncernbolag eller personal, kan tillhandahålla tjänster till, lämna rådgivning om, hålla positioner, både långa och korta, i eller på annat sätt äga intressen i investeringar, inklusive derivat, i emittenter omnämnda i publikationen.

Priser, kostnader och utgifter som anges i publikationen är endast indikativa och kan komma att ändra sig på grund av ordinära marknadsrisker.

Även om skäliga åtgärder vidtagits för att tillförsäkra att innehållet i denna publikation är riktigt, rättvisande och inte vilseledande, svarar banken inte för innehållets riktighet eller för dess fullständighet. Banken påtar sig inget ansvar för förlust eller annan skada som uppkommer till följd av att mottagaren förlitat sig på innehållet. Banken påtar sig heller inget ansvar för riktigheten eller fullständigheten av någon information tillhandahållen från tredje part, som erhållits från källor som bedömts tillförlitliga, men som inte har verifierats av en oberoende part.

Dokumentet eller kopior av det samma får inte föras in eller spridas inom Amerikas Förenta Stater, inklusive territorier eller besittningar som hör till de samma ('USA') eller distribueras direkt eller indirekt i USA eller till någon 'US persons' (såsom definierad i United States Securities Act från 1933 med ändringar), inklusive någon med nationell tillhörighet till eller hemmahörande i USA, eller något bolag, partnerskap eller annan enhet som står under USAs lagar.

Information och uttryckta åsikter och omdömen i denna publikation är inte avsedda för att distribueras eller användas av någon i en jurisdiktion eller land där sådan distribution eller användning skulle strida mot gällande lag.

Copyright © Danske Bank A/S. Alla rättigheter är reserverade för banken. Publikationen är skyddad av copyright och får inte mångfaldigas helt eller delvis utan tillstånd.

Wealth Management
— en enhet inom 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