


*Our
Sustainable
Investment
Journey 2019*





“Når vi investerer direkte i selskaber, så ejer vi dem typisk over en længere periode. Derfor er det afgørende, at alle relevante ESG-aspekter er en del af due diligence- og beslutningsprocessen”

Jesper Langmack, Investeringsdirektør, Danica Pension

Indhold

2019



Vores rejse med bæredygtige investeringer	4
Integrerer ESG i vores investeringer	6
Bygger vores fundament	7
Investerer med den sunde fornuft	8
De væsentlige ESG-aspekter	10
Jagten på bæredygtig vækst	12
Bruger aktivt ejerskab til at påvirke	14
Dialog i 2018	15
Stemmeaktivitet i 2018	17
Bruger indflydelsen til at gøre en forskel	18
Slet ikke færdig med ESG	20
Bruger screening som et værktøj	21
Den svenske "nybegynder"	22
Ledelsesforhold i centrum af investeringsprocessen	24
Trends inden for bæredygtige investeringer	25



Vores rejse med bæredygtige investeringer

Når vi investerer vores kunders penge, fokuserer vi på at levere attraktive risikjusterede afkast. Det skal der ikke herske tvivl om. Bæredygtige investeringer spiller en central rolle, når vi skal skabe mest mulig værdi for vores kunder, og derfor har vi stærkt fokus på at integrere bæredygtighedsaspekter i vores kerneforretning. Vi er på en rejse med at integrere miljømæssige og sociale forhold samt selskabsledelse – generelt betegnet ESG – effektivt i vores investeringsprocesser. Det er ikke gjort med et snuptag.

I 2018 lancerede vi i Danske Bank en ny politik for bæredygtige investeringer, som vi er i gang med at implementere på tværs af vores investeringsprocesser og aktivklasser. Vi har høje ambitioner, og vores målsætning er at blive 'thought leader' inden for bæredygtige investeringer. For at nå dertil er det afgørende, at ESG ikke kommer som påbud og direktiver oppefra. Det skal komme nedfra og være en naturlig del af porteføljevalternes investeringsbeslutninger. Altså bottom-up og ikke top-down. Vi kalder det for 'ESG Inside' for at understrege, at vi bringer ESG helt ind i hjertet af vores investeringsorganisation.

For os handler ESG om investeringer og ikke om smart markedsføring. Det handler om at inddrage ESG som en faktor sammen med finansielle faktorer, når vores porteføljeformere investerer kundernes penge. Vi er overbevist om, at porteføljeformere dermed kan identificere alle væsentlige muligheder og risici knyttet til de enkelte investeringer, og det gør dem i stand til at træffe endnu bedre investeringsbeslutninger til gavn for vores kunder.

'ESG Inside' er vores tilgang til bæredygtige investeringer, der gør en forskel – og hvor vi vil tage et endnu større ansvar og være mere proaktive. Vi vil analysere for at få facts på bordet, så vi kan håndtere risici, og vi vil bruge vores indflydelse som investor til at gøre en forskel. Det betyder, at vi ikke vender ryggen til dilemmaer og komplekse emner, men derimod vil vi påvirke selskaber gennem dialog for at bidrage til positive forandringer og

forbedringer. Samtidig bidrager det arbejde positivt til samfundet. Vores investeringsteams i Danmark, Finland, Norge og Sverige spiller en hovedrolle i at udvikle vores bottom-up-tilgang. Det er positivt at se, hvor engagerede de er i at definere, hvad ESG-integration reelt betyder for deres forskellige strategier, processer og aktivklasser. Vi har sat et ambitiøst mål om, at alle vores porteføljeformere ultimo 2020 skal kunne fortælle, hvordan de integrerer ESG. I dag integrerer 87 pct. af

porteføljeformere ESG i deres investeringsprocesser, hvilket er rigtig positivt, men kun 5 pct. vurderer, at de har en stærk og systematisk tilgang. Det viser, at vores arbejde med bæredygtige investeringer kommer til at kræve mere uddannelse og yderligere udvikling af vores ESG-dataplatform og værktøj til at identificere væsentlige ESG-faktorer. Det kommer også til at kræve en styrket proces for vores aktive ejerskab og større krav til vores

rapportering. For at støtte og hjælpe vores investeringsteams og kundevende medarbejdere har vi et team af specialister og analytikere inden for bæredygtige investeringer, som er til stede på alle vores nordiske markeder.

Med denne rapport ønsker vi at skabe større transparens om vores arbejde og resultater med bæredygtige investeringer, udfordringerne undervejs og hvordan vi skaber værdi for vores kunder. Da vores investeringsteams har forskellige perspektiver på ESG, kommer vi til at fortælle forskellige historier om ESG-integration, og i rapporten kan du læse nogle af de historier. Historierne illustrerer porteføljeformernes ESG-rejse, og hvad ESG-integration betyder for dem.

Vi håber, at du vil læse mere om vores rejse og har lyst til at dele din feedback.

Ulrika Hasselgren

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

'ESG Inside' er vores tilgang til bæredygtige investeringer, der gør en forskel.

“Vi har stort fokus på bæredygtige investeringer, da det er en central del i at skabe værdi til vores kunder. Vores arbejde med at bringe ESG ind i investeringsprocesserne hjælper os til at træffe bedre investeringsbeslutninger og levere produkter, der kan skabe konkurrencedygtige og langsigtede afkast.”

*Jacob Aarup-Andersen
Chef for Wealth Management og medlem af direktionen,
Danske Bank*





Integrerer ESG i vores investeringer

Integrering af ESG i investeringsprocessen er en del af vores ansvar for at skabe det højeste og mest stabile investeringsafkast til vores kunder. Det er vigtigt at identificere risici og muligheder inden for miljømæssige og sociale forhold samt selskabsledelse, da de kan påvirke investeringernes performance. Det gør vi i vores investeringsanalyse, udvælgelse af værdipapirer, porteføljesammensætning og i vores beslutningsproces.

Der er ikke kun en måde at integrere ESG på, da hver investeringsstrategi og aktivklasse har særlige karakteristika. Derfor skal ESG-integrationen skræddersys til den enkelte strategi og aktivklasse.

Hver af vores investeringsteams er ansvarlige for at integrere ESG ud fra et faktorperspektiv, så det er relevant og værdiskabende for deres investeringsproces og aktivklasse. Til at understøtte deres arbejde anvender de et stort ESG-datasæt og et analyseværktøj til at identificere de væsentlige ESG-aspekter, der kan påvirke investeringernes performance. Derudover understøttes de af vores interne team af specialister inden for bæredygtige investeringer. Det er investeringsteams, der kan skabe forandring, da de har ekspertviden om deres investeringer og træffer investeringsbeslutningerne. Ved at ESG-integrationen er drevet af vores investeringsteams, kan vi håndtere investeringsrisici, skabe værdi for porteføljeselskaber, bidrage til en positiv udvikling og imødekomme kundernes efterspørgsel.

Vores arbejde med ESG-integration omfatter tre dele:

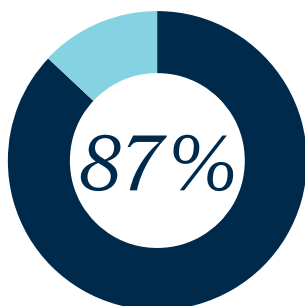
1. ESG-data fra flere kilder; 2. Vurdering af væsentlighed; og 3. systematiske processer. Gennem vores bottom-up-tilgang, der er baseret på et solidt fundament af data, værktøjer og ressourcer, kan investeringsteams integrere ESG på en effektiv måde, der passer til deres specifikke strategi og aktivklasse.

1. Investeringsteams gennemgår informationer om ESG og finansielle forhold fra flere datakilder. Investeringsteams har adgang til alle nødvendige analyser og data inden for ESG.

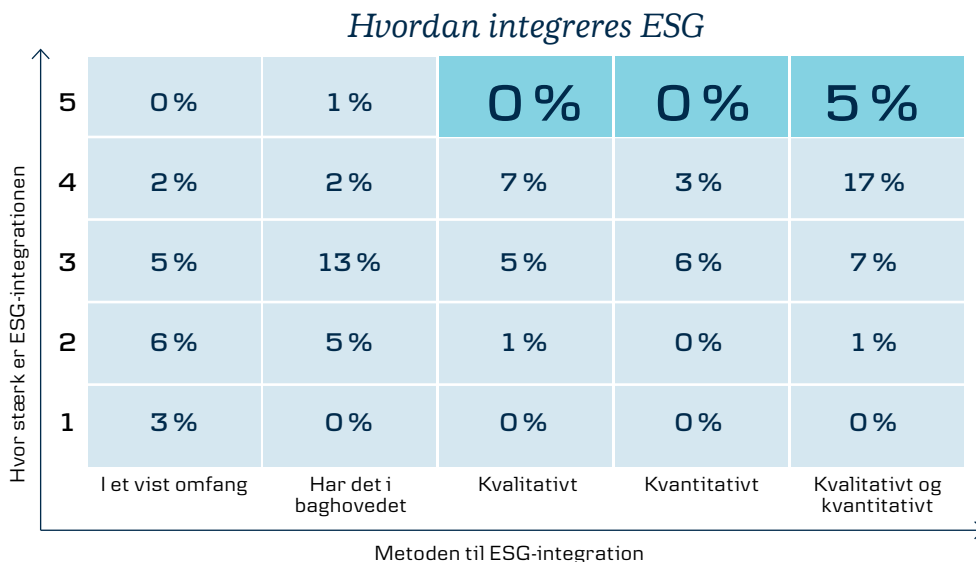
2. Investeringsteams analyserer relevante finansielle informationer og ESG-informationer for at identificere de væsentlige finansielle faktorer og ESG-faktorer, der påvirker et selskab, en sektor og/eller et land. Data, analyser og vurderinger inden for ESG-forhold anvendes ud fra en forståelse af den underlæggende metode og anvendelsesområde. Den systematiske identificering af de væsentlige finansielle faktorer og ESG-faktorer indgår som en del af investeringsteams' investeringsbeslutninger i forhold til at købe eller sælge og/eller i vægtingen i deres porteføljer.

3. En systematisk proces for at integrere ESG er karakteriseret ved at have en kvantitativ og/eller kvalitativ tilgang. Det betyder ikke, at alle ESG-forhold for hvert eneste selskab/udsteder skal vurderes og evalueres. Derimod betyder det, at porteføljeformaleren træffer sin investeringsbeslutning ud fra de væsentlige faktorer herunder ESG-faktorer.

Bygger vores fundament



af vores portefølje-
forvaltere
integrerer ESG



Vi har sat et ambitiøst mål om, at alle vores porteføljeformidlere skal kunne fortælle, hvordan de integrerer ESG ultimo 2020. En undersøgelse fra efteråret 2018 viste, at 87% af vores porteføljeformidlere integrerer ESG i deres investeringsproces, hvilket indikerer, at ESG-integration er en del af investeringsorganisationens daglige arbejde.

Det er dog kun 5%, som vurderer deres metode for at integrere ESG som værende meget stærk og systematisk. For at sikre at porteføljeformidlerne kan fortælle deres ESG-historier, skal vi fortsat arbejde på at skabe en infrastruktur, der understøtter deres arbejde med ESG-integration. Undersøgelsen viser, at der fortsat er behov for at styrke ESG-dataplatformen, sikre bedre hjælp i det daglige arbejde med ESG-forhold, lave mere uddannelse og træning og gøre intern og ekstern ESG-eksperise lettere tilgængelig.

Vi har øget antallet af udbydere af ESG-data fra to til syv. Vi har en pragmatisk tilgang, hvor vi fokuserer på at anvende datakilder, der giver mest mulig viden, der kan understøtte vores ambition om at forstå de væsentlige forhold, der kan påvirke et selskab - og på den måde kan vi lave en holistisk analyse af selskaberne. Vi er ved at udvikle en dataplatform, der består af ESG-data af høj kvalitet, der kan understøtte vores integrerede tilgang og investeringsteams' muligheder for at træffe bedre investeringsbeslutninger. Når det kommer til

stykket, så baserer vores porteføljeformidlere deres investeringsbeslutninger på, hvad der er væsentlige faktorer for hver af deres investeringer.

Vi udvikler en platform, der styrker vores muligheder for at identificere investeringernes væsentlige ESG-forhold. Platformen kalder vi for mDASH, og den kan - på baggrund af ESG-data - identificere de ESG-forhold, der er relevante og påvirker performance for selskaber inden for deres specifikke sektor. mDASH er et af flere værktøjer, som vores investeringsteams anvender for at integrere ESG i deres respektive investeringsprocesser- og beslutninger.

Selvom Norden er vores hjemmemarked, så er der mangel på tilgængelig ESG-data og ESG-analyser på markederne. Derfor har vi udviklet vores egne analyser af områder, der manglede ESG-analyser. Eksempelvis har vi nu vores egne analyser af mere end 70 svenske selskaber herunder small cap, der understøtter vores investeringsteams inden for aktier og fixed income på det svenske marked.

Vi har lanceret en række omfattende uddannelsesinitiativer for vores investeringsorganisation, der bl.a. omfatter en generel gennemgang af strategien for bæredygtige investeringer, forståelse af investeringsværdien hos de forskellige udbydere af ESG-data, forskellige metoder til ESG-vurdering og grundige analyser af specifikke emner og tematikker.

Vi har etableret et 'ESG-integrationsråd', der består af de ansvarlige for vores investeringsstrategier. Formålet er at styrke integrationen af ESG og bringe det ind i kernen af vores investeringsprocesser. Det er vigtigt, at beslutninger vedrørende ESG er

forankret og støttet af investeringsorganisationen, da 'ESG Inside' handler om at træffe bedre investeringsbeslutninger, adressere risici, problemer og dilemmaer samt påvirke porteføljeselskaber i en positiv retning gennem aktiv dialog.

Investorerer med den sunde fornuft

Ivan Larsen, Chefporteføljeformaler, European Small Cap Equities, Danmark



Investorerer med den sunde fornuft

I løbet af de seneste par år er jeg igen og igen blevet spurgt "Hvordan sikrer du, at du investerer bæredygtigt"? Det er et vigtigt spørgsmål, der viser den voksende interesse for bæredygtighed, og idet jeg forvalter investeringer inden for small cap, sætter jeg stor pris på spørgsmålet, da det giver mig mulighed for at forklare det, som jeg kalder for "investeringer med sund fornuft".

Univers med mangel på analyser

Jeg har arbejdet med investeringer i europæiske small cap-selskaber i næsten 20 år og har oplevet på egen hånd, hvor vigtigt det er at forstå de selskaber, som vi investerer i. Af og til får small cap-selskaber tæsk, og jeg er godt

klar over, at det er en del af spillet. Markedet er ganske enkelt mere volatilt, og det er noget, som du er nødt til at acceptere og udnytte. Dette fænomen har været genstand for en lang række akademiske analyser i mange år, og jeg er overbevist om, at en af årsagerne til den større volatilitet er manglen på analyser inden for small cap i modsætning til markedet for large cap-selskaber. Alt andet lige så afspejles den manglende information i prisen for et small cap-selskab, og det står i modsætning til informationsniveauet og

prisen på large cap-selskaber. Det giver flere muligheder for den, som er parat til at finde oplysningerne. Det er dét, som vi arbejder med, og vi forsøger altid at gøre det baseret på sund fornuft.

Kigger vi på bæredygtige investeringer, så fortæller vores sunde fornuft os, at vi skal holde os fra investeringer, som vi som formueforvalter ikke ønsker at være forbundet med. Når jeg møder et problem eller en udfordring med et bestemt selskab, så plejer jeg at spørge mig selv: er selskabets aktiviteter noget, som jeg ønsker Danske Bank ville arbejde med og være kendt for? Kan jeg ikke svare ja på det spørgsmål, så investerer jeg ikke.

Problemer with ESG-ratings

På en måde er det den nemme del. Derimod er det mere kompliceret at identificere udfordringer og problemer. Kigger man på dækningen af ESG i mit investeringsunivers, så har mange selskaber ikke en rating af deres ESG-forhold. Hvis de har en, så er det ofte på baggrund af en overfladisk vurdering, hvis jeg skulle sige det pænt. Derfor laver jeg

mine egne analyser for at forstå alle væsentlige aspekter, der påvirker selskabet - det er der ingen, som gør for mig.

Kork som en

investeringsmulighed

At bruge sin sunde fornuft handler ikke kun om at forstå, hvilke selskaber man skal holde sig fra. Det handler også om at forstå,

"ESG-integration er en naturlig del, når du arbejder med at forstå selskabet og dets forretningspotentiale ned i mindste detalje."



hvilke selskaber der kan være en god investeringsmulighed, når man inddrager ESG i analysen. Jeg kender flere small cap-selskaber, der har kunnet positionere sig og drage fordel af forskellige tendenser indenfor miljø. Det forholder sig sådan med enhver analyse af et selskab, at ESG-integration er en naturlig del, når du arbejder med at forstå selskabet og dets forretningspotentiale ned i mindste detalje.

Kigger vi på det portugisiske selskab Corticeira Amorim, så producerer de korkprodukter af et 100% naturligt materiale og er verdens største inden for sit område. Vi har været investor i selskabet i lang tid, fordi vi synes godt om ledelsen, kapitalstrukturen og prisfastsættelsen. Da vi begyndte at analysere selskabet, blev det klart for os på

et tidligt tidspunkt, at det også var godt positioneret ud fra et miljømæssigt perspektiv.

Kork høstes hvert 9. år, uden at der fældes et eneste træ i processen. Samtidig bruges det til en lang række produkter, hvor det primære er korkproppen, men det bruges også til mere innovative og opfindsomme produkter. Efter vores mening er det en meget bæredygtig måde at bruge råmaterialer på, og da plasticproppen er det mest oplagte alternativ til korkproppen, så mener vi, at selskabet er godt positioneret til at udnytte de store globale udfordringer med overforbrug af plastik. Derudover bekræftede selskabets egne analyser, at der bruges mindre energi på at producere korkpropper sammenlignet med både

plastik og aluminium. Det var sund fornuft for os at identificere netop sådanne aspekter, da det var en vigtig del af at kunne forstå selskabet.

Corticeira Amorim er også et godt eksempel på et selskab, der efter vores mening har fået en forkert vurdering af ESG-ratingbureauer. Selskabet var det første til at få FSC-skovcertifikatet, hvilket vi ikke mener er fuldstændigt afspejlet i ESG-vurderingen hos mindst et af de større ratingbureauer. Det brugte vi tid på at få ændret i dialog og samarbejde med både selskabet og ratingsbureauet. Som mangeårig investor i selskabet er det naturligvis meget vigtigt, at selskabets ESG-forhold kommunikeres korrekt til markedet, og vi mener, at det er i sådanne tilfælde, at vi har mulighed for at skabe forandringer ift. ESG.



De væsentlige ESG-aspekter

Andreas Dankel, Chef for kreditinvesteringer, European Corporate Bonds, Danmark

Over de seneste år er kundernes interesse og efterspørgsel på bæredygtige investeringer steget markant. I løbet af de år er det blevet klart for mig og mit investeringsteam, at det afgørende ved ESG-integration er at identificere det, som vi kalder for "den væsentlige effekt" eller "de væsentlige faktorer". Det er klart, at når vi analyserer et enkelt selskab, så er der mange aspekter, som er både interessante og intellektuelt stimulerende at diskutere og analysere, men hvis de allerede er betegnet som "uvæsentlige", så fokuserer vi på de mere "væsentlige" aspekter. Når det kommer til stykket, så integrerer vi jo ikke bæredygtighed for at udleve vores værdier, men fordi vi ønsker at skabe endnu mere værdi gennem gode, risikojusterede afkast, som er bæredygtige på langt sigt for vores kunder. Når jeg ser tilbage på mit mere end 20-årige arbejdsliv i investeringsbranchen, så går det mere og mere op for mig, at ESG-aspekter altid har været en vigtig del af analysen af erhvervsobligationer. Vi har blot ikke talt om det før - i hvert fald ikke på den måde eller med de samme ord, som vi bruger inden for området i dag.

Et nyt sprog i dialogen med kunderne...

Jeg tror, at et vigtigt og måske på samme tid undervurderet aspekt i vores udvikling og rejse de seneste fire til fem

år er, at vi har identificeret og lært et nyt sprog i forhold til bæredygtighed. Det kan lyde selvmodsigende og virke som en markedsføringstilgang, men dette nye sprog har givet os et nyt værktøj i vores dialog med selskaberne, når vi diskuterer investeringsmuligheder i teamet, eller når vi taler med kunderne om erhvervsobligationer. Som forvaltere er vi vant til at forklare erhvervsobligationer - som er en ret kompleks aktivklasse - på en pædagogisk måde, og vi har med de nye begreber inden for bæredygtighed fået nye værktøjer til at videreudvikle vores dialog med kunderne.

...selskaber...

Ser vi på dialogen med de selskaber, som vi investerer i, har den også udviklet sig markant i de senere år. Jeg er helt sikker på, at selskaberne er meget interesseret i at høre, hvordan vi som forvalter tænker om bæredygtighed. Traditionelt har der været en tendens til, at selskaberne lytter mere til deres aktionærer end til deres obligationsinvestorer. Der er sket meget i den henseende, på grund af at vi i dag oftere adresserer bæredygtighed og på en mere systematisk måde. Når vi er i dialog med selskaber om deres strategi og udvikling, fortæller de om deres

ambitioner inden for bæredygtighed, hvor vi stiller spørgsmål og forklarer vores synspunkter. I den forbindelse opstår der nye tanker og overvejelser, som jeg mener, at selskaberne tager til efterretning og anser som værende vigtige input. På samme tid er vi ydmyge og forstår, at tålmodighed er en dyd, og da vi forvalter erhvervsobligationer for over syv

mia. euro, så spiller vi en vigtig rolle - både i den indledende finansieringsfase men også i den løbende dialog med selskaberne.

...og internt i teamet

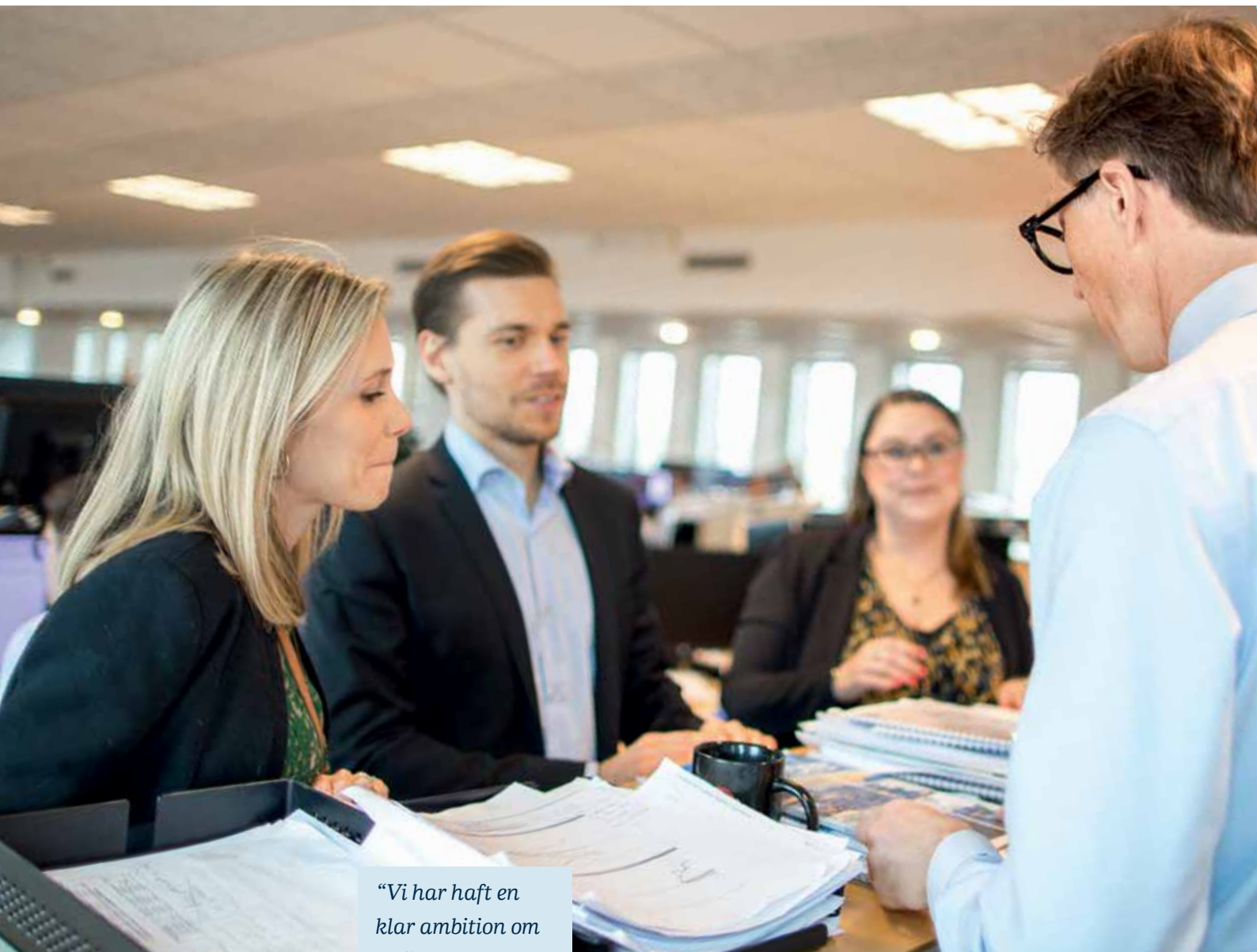
Det tredje område, hvor sproget har haft stor betydning, er internt i det team, som jeg er ansvarlig for. Vi har strategier inden for både European investment grade og high yield på tværs af

jurisdiktioner og sektorer. Medarbejderne i teamet har derfor forskellige fokus og metoder i den daglige porteføljevaltning. Det er i dag en naturlig del af dialogen i teamet at vurdere og diskutere bæredygtighed for vores forskellige strategier og lave komparative analyser på tværs af sektorer.

Binær påvirkning

I de seneste par år har vi haft en klar ambition om at finde selskaber, der er i

“Vi ønsker at skabe endnu større værdi gennem gode, risikojusterede afkast, som er bæredygtige på langt sigt”



“Vi har haft en klar ambition om at finde selskaber, der er i gang med at forbedre sig inden for bæredygtighedsaspekter”

gang med at forbedre sig inden for bæredygtighedsaspekter. Gennem vores investeringer kan vi påvirke selskaber og bidrage til en positiv udvikling, og vi kan frem for alt skabe en positiv udvikling i afkastmulighederne. Kort sagt så kigger vi på, om selskaber med relativt lav ESG-performance har mulighed for at forbedre sig. Det er dog blevet mere klart for os, at denne type selskaber på vores "watch-list" kan

handle mere som specifikke diskussioner med specifikke løsninger i visse tilfælde end en egentlig langsigtet forandringsagenda. Med andre ord er diskussionen for nogle af disse selskaber blevet reduceret til spørgsmål om ja eller nej, og det har i mindre grad drejet sig om viljen til at forandre sig og de langsigtede konsekvenser.

Grundlæggende har formueforvaltning et langsigtet perspektiv, men når vi

investerer i selskaber på vores "watch-list", kan der være forventninger om, at der sker en positiv forandring på forholdsvis kort tid. Her er det vigtigt, at vi i investeringsteamet ikke er låst fast til specifikke forventninger om en hurtig, positiv udvikling. Det kan skabe øget risiko for, at vigtige emner ikke løses ordentligt og ikke har nogen reel effekt. Uanset om selskaberne i vores portefølje har en høj eller lav ESG-performance, så er omhyggelighed, tålmodighed og udholdenhed kerneelementer, når vi investerer.

investerer i selskaber på vores "watch-list", kan der være forventninger om, at der sker en positiv forandring på forholdsvis kort tid. Her er det vigtigt, at vi i investeringsteamet ikke er låst fast til specifikke forventninger om en hurtig, positiv udvikling. Det kan skabe øget risiko for, at vigtige emner ikke løses ordentligt og ikke har nogen reel effekt. Uanset om selskaberne i vores portefølje har en høj eller lav ESG-performance, så er omhyggelighed, tålmodighed og udholdenhed kerneelementer, når vi investerer.



Jagten på bæredygtig vækst

Bo Pejstrup Christensen, Chefporteføljeformaler, Hedge Funds, Danmark

Bo Pejstrup er tilbage i sit rette element. Efter en kort periode hos IFM i Luxembourg vendte han tilbage til Danske Bank Wealth Management i juni 2018 - tilbage til hvor han startede sin karriere for 15 år siden.

“Det er næsten et drømmescenarie for mig. I mange år har jeg haft en ambition om at etablere og være lead manager for en makro hedgefond. Da Danske kontaktede mig i 2018 med netop sådan et tilbud, så kunne jeg ikke sige nej tak.”

Da Bo forlod Danske Bank i 2016 havde han været chefanalytiker og chef for afdelingen for taktisk allokering af aktiver i næsten 10 år. Efter at han startede i Danske Bank som student tilbage i 2004, har han brugt hele sin professionelle karriere på analyser af global makroøkonomi og tendenser og på at omsætte det til specifikke allokeringer af aktiver. Som han selv siger:

“Når jeg vågede om morgenen, fortsatte jeg min tankestrøm om makroøkonomi fra aftenen før.”

Bo Pejstrup er i gang med at lave en ny

makro hedgefond sammen med seniorporteføljeformaler, Lars Tranberg, som han tidligere har arbejdet sammen med i Danske Bank. Idéen er ganske enkel: at analysere de globale makrobevægelser, bruge analysen til at investere i specifikke makrofaktorer og eksponere porteføljen så præcist som muligt til disse faktorer - både på kort og langt sigt.

“På en måde er en hedgefond perfekt til at kunne integrere ESG-aspekter i en portefølje.”

Så hvad mener du om ESG-integration set fra et hedgefond-perspektiv?

“På en måde er en hedgefond perfekt til at kunne integrere ESG-aspekter i en portefølje. I en hedgefond har du flere muligheder som fx at investere kort eller investere via derivater, og

du kan derfor vælge en meget præcis eksponering i forhold til de risikofaktorer, du ønsker i din portefølje.”

Så med pålidelige ESG-data kunne du teoretisk set sammensætte en meget præcis portefølje, der fokuserer på en række veldefinerede ESG-mål?

“Ja, netop. Når det så er sagt, mener jeg,

at det nok er en idé, der ville virke i teorien og ikke i praksis. Jeg læste for nylig en meget detaljeret analyse om faktorinvestering, hvor man sammenlignede en meget stor mængde backtesting data med virkelige investeringsdata. Kort fortalt faldt Sharpe ratio markant, når man skiftede fra teori til praksis, og det var primært på grund af data mining og adfærdsbias, der påvirkede data. Jeg forventer ikke, at det er mindre sandt i en ESG-sammenhæng, hvor datakvalitet og fortolkning også virker til at være en udfordring.”

Hvis du ser på praksis i stedet for teori, mener du så, at der er mulighed for at integrere ESG i din portefølje?

“Det ærlige svar er nej. Den form for ‘direkte’ ESG-integration er ikke noget, som jeg overvejer i min portefølje. Jeg vil ikke som sådan analysere miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige aspekter, i stedet vil jeg bruge tid på at forstå helt præcist, hvad ECB og FED foretager sig og investere på baggrund af det.”

Kan du uddybe?

“Jeg har stadigvæk brug for at forstå, hvad centralbanker og regering mener



“Jeg er nødt til at forstå fremtiden for bæredygtig vækst i Kina ud fra et miljømæssigt perspektiv.”

om ESG-aspekter. Tag for eksempel Kina. Vi ved alle, at Kina over de sidste 30-40 år er det mest succesfulde eksempel på, hvordan man kommer fattigdom til livs. Men hvad er prisen? Vi ser i dag nogle af de alvorlige konsekvenser af denne forandring, hvor luftforurening formentlig er den mest alvorlige. Det er klart for enhver, at nogle af de største kinesiske byer i dag betaler en høj pris for den succes.”

Bejstrup uddyber:

“Jeg er nødt til at forstå fremtiden for bæredygtig vækst i Kina ud fra et miljømæssigt perspektiv. Med andre ord: hvilken vækstrate mener den kinesiske

regering er bæredygtig set i dette perspektiv? For at forstå det skal du først forstå den aktuelle miljømæssige sammenhæng, og det kræver, at du læser analyser, der ikke er

makroøkonomiske men mere sociopolitiske.”

Kina er altså et godt eksempel på, hvordan ESG-aspekter er integreret i din analyse. Har du flere eksempler?

“Ja, jeg mener Tyrkiet er ret interessant i den her forbindelse. Her vil man formentlig i højere grad vurdere ledelsesaspekter i forhold til bæredygtig vækst. Er budgetunderskuddet i Tyrkiet

bæredygtigt? Hvad med den tyrkiske centralbanks pengepolitik og uafhængighed i forhold til regeringen? Er Tyrkiets handelsunderskud bæredygtigt, og hvad betyder det for den fremtidige vækst? Det er blot et par af de meget vigtige spørgsmål i denne forbindelse.”

Hvordan får du viden om de perspektiver?

“Bl.a ved at læse analyser og tale med de analytikere, der dækker de her markeder. Jeg mener ikke, at der mangler informationer, for det er tilgængeligt. For mig er det en naturlig del af mit job, og jeg tror, at det kommer til at være gældende for flere og flere porteføljeformidlere og analytikere i fremtiden.”

Bruger aktivt ejerskab til at påvirke



Aktivt ejerskab er en af de mest effektive måder til at håndtere risici, maksimere afkast og bidrage positivt til samfundet og miljøet. Det er en del af det ansvar, som vi har over for kunderne om at skabe det højeste og mest stabile afkast.

'ESG Inside' handler om at træffe bedre investeringsbeslutninger og adressere og håndtere risici, problemer og dilemmaer. Samtidig handler det også om at bruge aktivt ejerskab til at påvirke porteføljeselskaber og bidrage til, at de udvikler sig positivt.

Dialog og stemmeafgivelse på generalforsamlinger er centrale værktøjer i vores arbejde med at skabe langsigtet værdi for vores kunder og de selskaber, som vi investerer i.

Vi mener, at det er mere bæredygtigt at forblive investor i et selskab, når der opstår dilemmaer og risici. I stedet for at frasælge selskabet og vende ryggen til tager vi ansvar og adresserer og håndterer ESG-aspekter. Det er vores porteføljeforvaltere, der kan skabe forandring og påvirke, hvordan selskaber håndterer risici og muligheder inden for ESG-forhold.

Porteføljeforvalterne er i direkte dialog med selskaberne, og det er den mest effektive måde at påvirke på, da de er eksperter på deres investeringsstrategier og har indgående kendskab til deres porteføljeselskaber. Derfor er vores investeringsteams i løbende dialog med selskaberne om de væsentlige ESG-aspekter, der påvirker selskabernes forretning for at forstå deres risici og

muligheder og bidrage til deres vækst og udvikling. Vi udøver primært aktivt ejerskab gennem:

Direkte dialog: Vores investeringsteams er i løbende dialog med selskaberne om de væsentlige ESG-aspekter, der påvirker deres forretning. Formålet er at forbedre selskabernes performance og værdiskabelse for at beskytte og øge investeringen. Dialogen kan også omhandle at få et større indblik i de informationer, som selskabet publicerer, diskutere stemmeafgivelser eller få større kendskab til selskabet.

Samarbejder med andre: Når det er relevant, så samarbejder vi med andre investorer eller stakeholders for at udøve vores aktive ejerskab gennem fælles dialog med selskaber for at påvirke dem i en positiv retning. Det kan være relevant i de tilfælde, hvor vores direkte dialog ikke har skabt det ønskede resultat.

Hertil er vi medlem af og støtter en række forskellige investorinitiativer for at fremme transparens og bæredygtighedsstandarder hos selskaber og på finansmarkederne. Det omfatter bl.a. Carbon Disclosure Project, Institutional Investors Group on Climate Change, Paris Pledge for Action, The Task Force on Climate-Change Financial Disclosure, The Montreal Pledge, The Task Force for Climate Related Disclosure og de FN-støttede principper for ansvarlig investering.

Stemmeafgivelser: Vi bruger vores stemmerettigheder på de årlige generalforsamlinger til at tilkendegive vores holdninger. Generelt vil vi støtte selskabernes ledelse, men vi har altid fokus på at bruge vores aktionærrettigheder, så vi sikrer vores kunders interesser.

Vi stemmer på den årlige generalforsamling for nordiske og europæiske selskaber, hvor vi har betydelige ejerandele. Vi stemmer om forskellige ledelses- og aktionærforslag, hvoraf størstedelen omhandler lokale reguleringer for selskabsledelsesforhold som godkendelse af direktører, godkendelse af regnskaber, godkendelse af incitamentsprogrammer, kapitalallokering, omstruktureringer og fusioner.

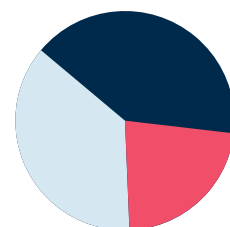
Investeringsteams vurderer forslagene og stemmer i henhold til vores stemmepolitik og lokale markedsforhold. Hvert team har adgang til den relevante ekspertise for at kunne vurdere og forstå den selskabsledelsesmæssige sammenhæng. Er der utilstrækkelig information om et emne, så kan vi vælge ikke at stemme.

Dialog i 2018

I 2018 var vi i dialog 643 gange med 422 selskaber om 59 forskellige ESG-emner

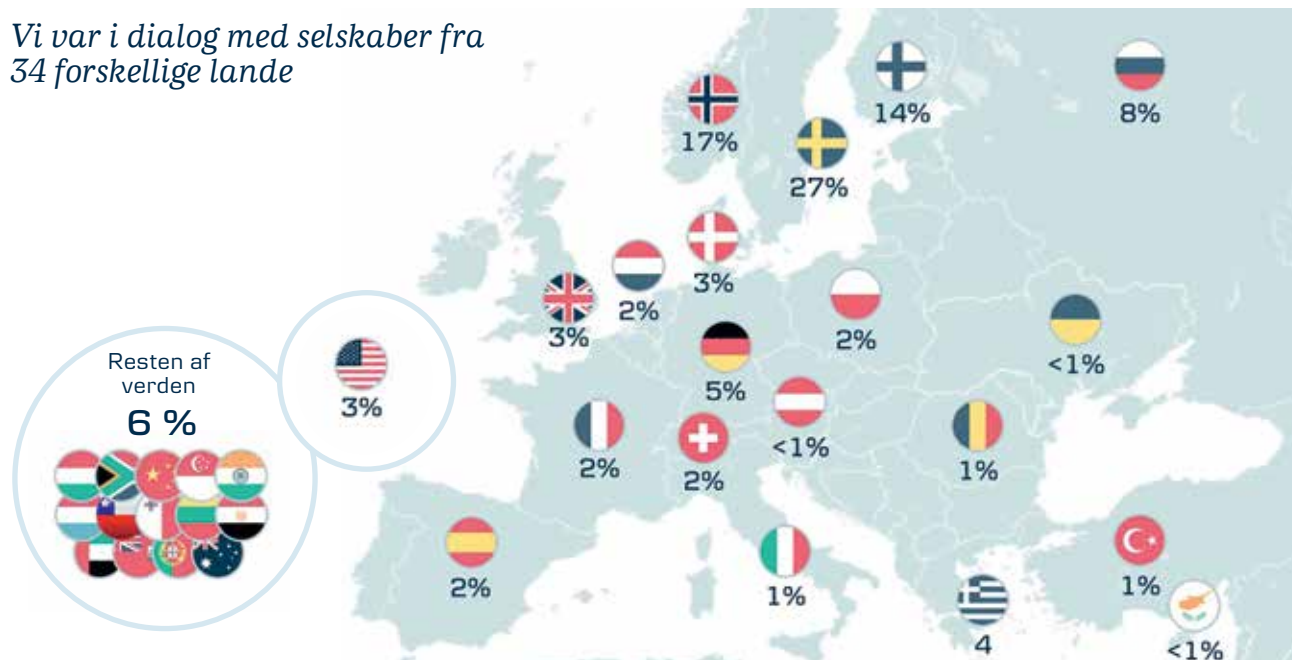


Dialoger fordelt på ESG-temaer



- Miljø
- Sociale forhold
- Selskabsledelse

Vi var i dialog med selskaber fra 34 forskellige lande



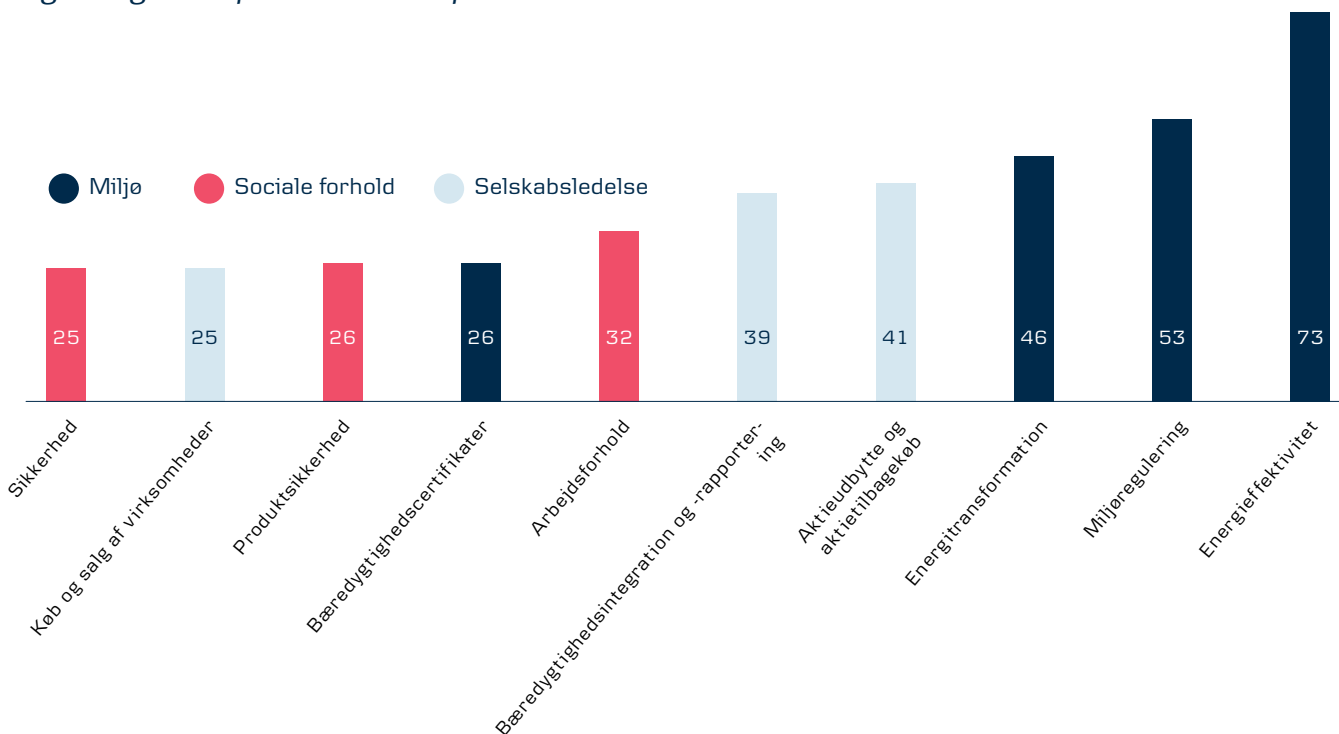
Note 1: Fem dialoger mangler data for tilhørsland.

Note 2: Lande med én selskabsdialog og/eller uden for kortet (ekskl. USA) indgår i 'Resten af verden'

Dialog i 2018

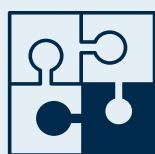


Blandt de 59 ESG-temaer var energieffektivitet, miljøregulering og energitransformation de oftest diskuterede emner.



Stemmeaktivitet i 2018

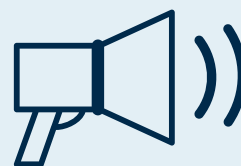
I 2018 havde vi følgende stemmeaktiviteter



Møder
313



Fordelt på lande
22



Forslag
4.627

Vi stemte hovedsageligt
FOR forslagene

4627 forslag

For



96,8 %
(4478 forslag)

Imod



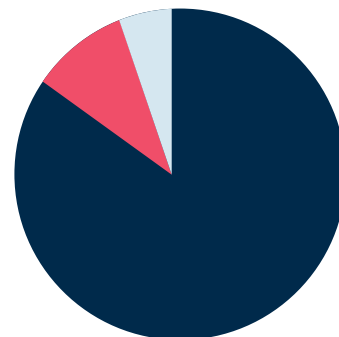
2,6 %
(121 forslag)

Stemte ikke



0,6 %
(28 forslag)

Vi stemte primært på den
årlige generalforsamling



- Årlig generalforsamling
- Ekstraordinært møde
- Årligt / ekstraordinært møde

Bruger indflydelsen til at gøre en forskel



Lars Erik Moen, Seniorporteføljeformand, Norwegian Equities, Norge

Efter min mening er aktivt ejerskab det vigtigste ved bæredygtige investeringer. En formel og central del af vores arbejde er at stemme på den årlige generalforsamling. Det gør vi mere eller mindre løbende i løbet af år, og det toppes hvert forår. De fleste selskaber får normalt vedtaget deres forslag på den årlige generalforsamling, fordi vi er i aktiv dialog forud for møderne. Det er i den direkte dialog med selskaber, at vi kan bruge vores indflydelse til at gøre en forskel.

Afstemmer forud for generalforsamlingen

I gamle dage, hvor selskaberne havde færre dialoger med investorerne, kunne man godt risikere store uenigheder på generalforsamlingen. I dag er der en tendens til, at selskaberne lytter og afstemmer deres forslag inden generalforsamlingen, derfor er det vigtigt, at vi er i tæt dialog med selskaberne for at have så meget indflydelse som muligt.

For mig er det mindre relevant, hvor mange gange vi stemmer på de forskellige årlige generalforsamlinger. I stedet for skal man fokusere på, hvor mange gange vi har mødt et selskab, og

hvad det har resulteret i. Jeg har haft flere kundemøder om ESG i 2018, end jeg har haft i alt over de sidste 20 år. Noget af det, som vi taler med vores kunder om, er de løbende møder med selskaber. Vores norske aktieteam afholder i gennemsnit et møde med et selskab hver dag. I løbet af 10 år løber det op i 2.500 møder om alt fra visioner og strategier til finansielle nøgletal og bæredygtighed.

Det er, hvad aktivt ejerskab handler om. Det er her, at vi kan gøre en reel forskel som langsigtede investorer, der har indgående viden om og et stærkt netværk inden for det norske aktiemarked.

Brændstoffeffektive fly

Norwegian er et eksempel på et selskab, som vi løbende har været i dialog med over flere år. Vi har været investeret i selskabet i meget lang tid og kender ledelsen særdeles godt. For et stykke tid siden viste vores analyser og beregninger af Norwegian, at deres CO₂-udledning fra deres oversøiske ruter var

mindre end deres konkurrenters. Det skyldtes nye og mere brændstoffeffektive fly uden separat plads til business class, hvilket betyder flere passagerer på hvert

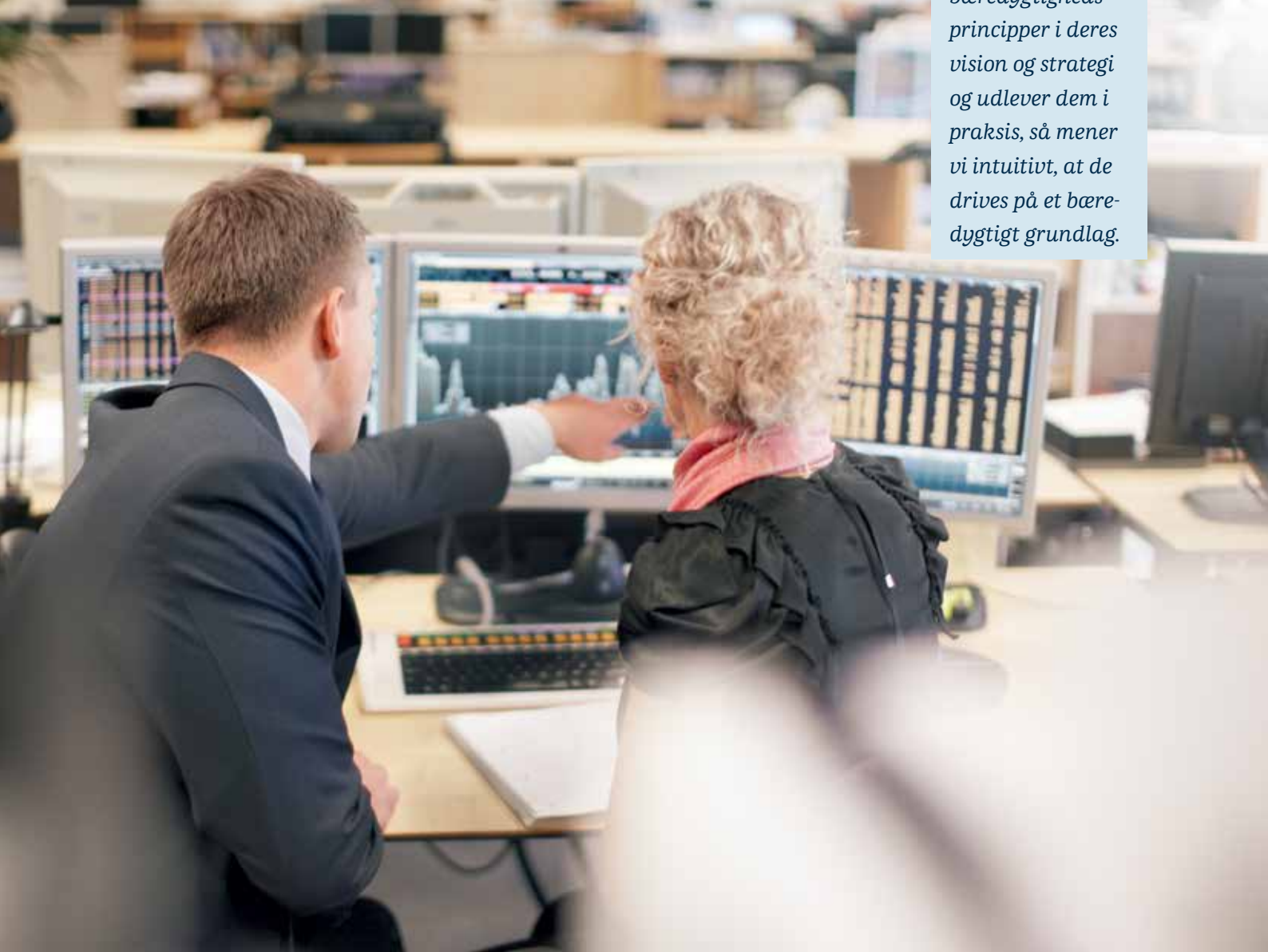
fly. Efter Norwegians opfattelse var det primært en øvelse i at skære i omkostningerne, da mindre brændstofforbrug betyder større marginer. På en række møder opfordrede jeg dem til at bruge det til at udarbejde en klimastrategi og publisere den. Efter et stykke tid modtog jeg

deres publikation. Selve publikationen er ikke det vigtige her, det er derimod den opmærksomhed og fokus, som publikationen har skabt. Vi kan se, at når selskaber har bæredygtighedsprincipper i deres vision og strategi og udlever dem i praksis, så mener vi intuitivt, at de drives på et bæredygtigt grundlag.

Pas på skeletter i skabet

Der skal også tages hensyn til timingen, når man evaluerer bæredygtige visioner og principper hos et selskab. Eksempelvis havde vi et tilfælde med meget alvorlig korruption, hvor vi bad om

Det er i den direkte dialog med selskaber, at vi kan bruge vores indflydelse til at gøre en forskel.



Vi kan se, at når selskaber har bæredygtighedsprincipper i deres vision og strategi og udlever dem i praksis, så mener vi intuitivt, at de drives på et bæredygtigt grundlag.

et møde med selskabets bestyrelsesformand og koncernens CEO. Vi forklarede kategorisk, at det var helt uacceptabelt. Det særlige var, at jeg på tidligere møder havde bemærket, at selskabets havde best-in-class processer til at bekæmpe korrupktion. Problemet var, at det drejede sig om forhold, der var foregået for mere end 10 år siden, og det var før koncernens nuværende formand og CEO var blevet

udpeget samt før de nuværende processer var implementeret. På mødet fik vi sikkerhed for, at selskabet gjorde alt for at rydde op, og at de allerede havde iværksat foranstaltninger for at sikre, at det ikke ville ske igen.

Vurderer selv kvaliteten

Ofter stemmer ESG-nøgletal fra ESG-dataudbydere ikke overens med virkeligheden om, hvorvidt et selskab

rent faktisk er drevet bæredygtigt. Derfor kan eksterne ESG-ratings være vildledende. Hovedreglen er derfor, at det er bedre at lave kvalitative vurderinger af selskaber. Porteføljevaltning er under udvikling, og vi har en ambition om at gøre fremtidens aktive forvaltning bedre end i dag. Aktivt ejerskab vil utvivlsomt være et afgørende element i denne udvikling.



Slet ikke færdig med ESG

Riitta Sinikka Louhento, Seniorporteføljeformand, Finnish Fixed Income, Finland

Riitta, hvordan ser du bæredygtige investeringer i forhold til fixed income?
Jeg ser en tendens til, at bæredygtighed opfattes som uvæsentlig inden for fixed income. Man kan selvfølgelig ikke stemme på generalforsamlinger, men efter min mening er bæredygtige investeringer meget mere end det. Når det kommer til stykket, så investerer vi i selskaber, og derfor er vi også nødt til at forstå selskaberne ud fra et ESG-perspektiv.

Hvordan har det ændret sig de sidste 10 år?

En åbenlys ændring er de faldende renter, som vi har oplevet siden finanskrisen. Som investor i værdipapirer med kort løbetid har det skabt en tilbøjelighed til at påtage sig større risiko for at undgå uholdbare afkast. Bevægelsen mod kreditrisiko har betydet, at jeg er nødt til at forstå andre risici end rentekurven og dens varighed.

Kan du give et eksempel?

Kigger vi tilbage til finanskrisen, deltog jeg i et investormøde hos en af de islandske banker, som jeg var investeret i dengang. To ledende medarbejdere gav en præsentation, som førte til spørgsmål

fra deltagerne. I løbet af præsentationen blev jeg klar over, at der var noget galt. De sagde ikke noget forkert som sådan, men det var mere deres kropssprog og generelle adfærd, som fortalte mig, at noget var galt. Det fik mig til at frasælge mine investeringer i banken. Jeg havde selvfølgelig mine bekymringer inden investormødet, og deres kropssprog bekræftede dem. Et par måneder senere kom finanskrisen og resten er historie. Jeg synes, at det viser vigtigheden af at møde ledelsen og holde øjne og øre åbne for at forstå alle aspekter af din investering. På den måde blev jeg klogere på ledelsesmæssige udfordringer, som sandsynligvis ellers ikke var blevet opdaget.

Hvordan er du normalt i dialog med selskaberne?

Den vigtigste del af mit arbejde er at holde øje med eksisterende investeringer. Det er også vigtigt at holde øje med alle nye obligations- og

gældsudstedelser. Vi skal forstå alle aspekter af nye investeringsmuligheder, og det er i den forbindelse, at vi typisk møder udstederne. Vi deltager af og til i kvartalsmøder, og får selskabet negativ pressedækning, forsøger vi at mødes med selskabet for selv at vurdere situationen. Det gode ved samfundets og kundernes stigende fokus på bæredygtighed er, at selskaber i dag er meget bedre til at kommunikere deres ESG-målsætninger og initiativer.

Hvordan ser fremtiden ud for en porteføljeformand inden for fixed income i relation til bæredygtighed?

Vi har arbejdet med det delvist i flere år, men vi kommer til at fokusere meget mere på det, da værdien og betydningen af bæredygtige investeringer er under hastig forandring i disse år. Det er en stor udfordring at forstå alle nuancer inden for ESG og betydningen af dem. Særligt vil jeg gerne arbejde mere med aktivt ejerskab, som er i tråd med kundernes ønsker, og det har også vist sig i mange tilfælde at skabe værdi.

Som investor i værdipapirer med kort løbetid har det skabt en tilbøjelighed til at påtage sig større risiko for at undgå uholdbare afkast.



Bruger screening som et værktøj

Vi bruger screening til 1) at identificere ESG-risici på tværs af vores investeringsunivers, 2) at implementere specifikke krav og ønsker fra kunder i mandater og produkter og 3) til at implementere Danske Bank-koncernens restriktioner, der er baseret på koncernens bæredygtigspolitioner.

Identificere ESG-relaterede risici og muligheder

Vi bruger screening til at identificere forskellige former for risici og muligheder relateret til ESG. Det inkluderer både negativ og positiv screening, hvilket gør det muligt at reducere risici og identificere muligheder for bestemte selskaber, sektorer eller lande.

Imødekomme præferencer og værdier

Visse investeringsstrategier eller fonde har restriktioner for investeringer i selskaber, sektorer og/eller lande. Disse er baseret på specifikke kriterier og grænseværdier baseret på indtjening, eksponering eller aktivitet.

Implementere Danske Bank-koncernens restriktioner

Danske Bank-koncernen har en række restriktioner for långivning, investeringer og indkøb fra bestemte selskaber, der er involveret i tjæresand, termisk kul samt kontroversielle våben.

Vores screening er baseret på robuste processer for at kunne identificere selskaber, sektorer eller lande og for at kunne implementere screeningen i fonde, investeringsstrategier eller på tværs af investeringsuniverset. Vores screening er baseret på omfattende ekstern data og analyser, offentlige tilgængelige selskabsinformationer samt vores egne analyser. Vi arbejder løbende på at danne vores egen forståelse af tilgængelig data, og vi udfordrer data- og serviceudbydere for at forbedre deres metoder og datakvalitet.

Den svenske "nybegynder"

Stefan Rocklind, Chef for svensk fixed income, Sverige



Stefan Rocklind taler meget, og han siger sin ærlige mening. Med over 20 års erfaring som porteføljeadministrator inden for svensk fixed income er han en af de mest kompetente inden for sit område.

Samtidig tror Stefan fuldt og fast på ESG-integration, selvom han stadigvæk kalder sig selv for en "nybegynder".

At kalde ham for en nybegynder er nok ikke helt rigtig. Som porteføljeadministrator har Stefan arbejdet med ESG i mange år og har fået det "ind med modermælken", som han

ofte kalder det. Trods det bruger han ofte ord og sætninger som "ydmyghed", "på et tidligt stadie" og "nybegynder" til at beskrive integrering af ESG. I den

forbindelse spurgte vi ham om hans syn på Danske Banks beslutning om ikke at anvende en top-down tilgang til ESG-integration.

"Lad mig sige det sådan her: Jeg er 100% enig i tilgangen, men samtidig skal man huske på det kulturelle aspekt. Der er meget svært for folk i branchen at indrømme svagheder, og du er jo ansat, fordi du er en af de bedste på markedet. Så når du nu skal arbejde med et nyt område, så har mange brug for én, der viser vejen og fortæller, hvordan det skal gøres. Der er mange i

branchen, som arbejder på netop den måde: Man får ordrer oppefra, der definerer, hvad der skal gøres i forhold til ESG. Det eneste, du gør, er at følge

"Det eneste, du gør, er at følge direktiver og så ellers fortsætte, som du plejer"

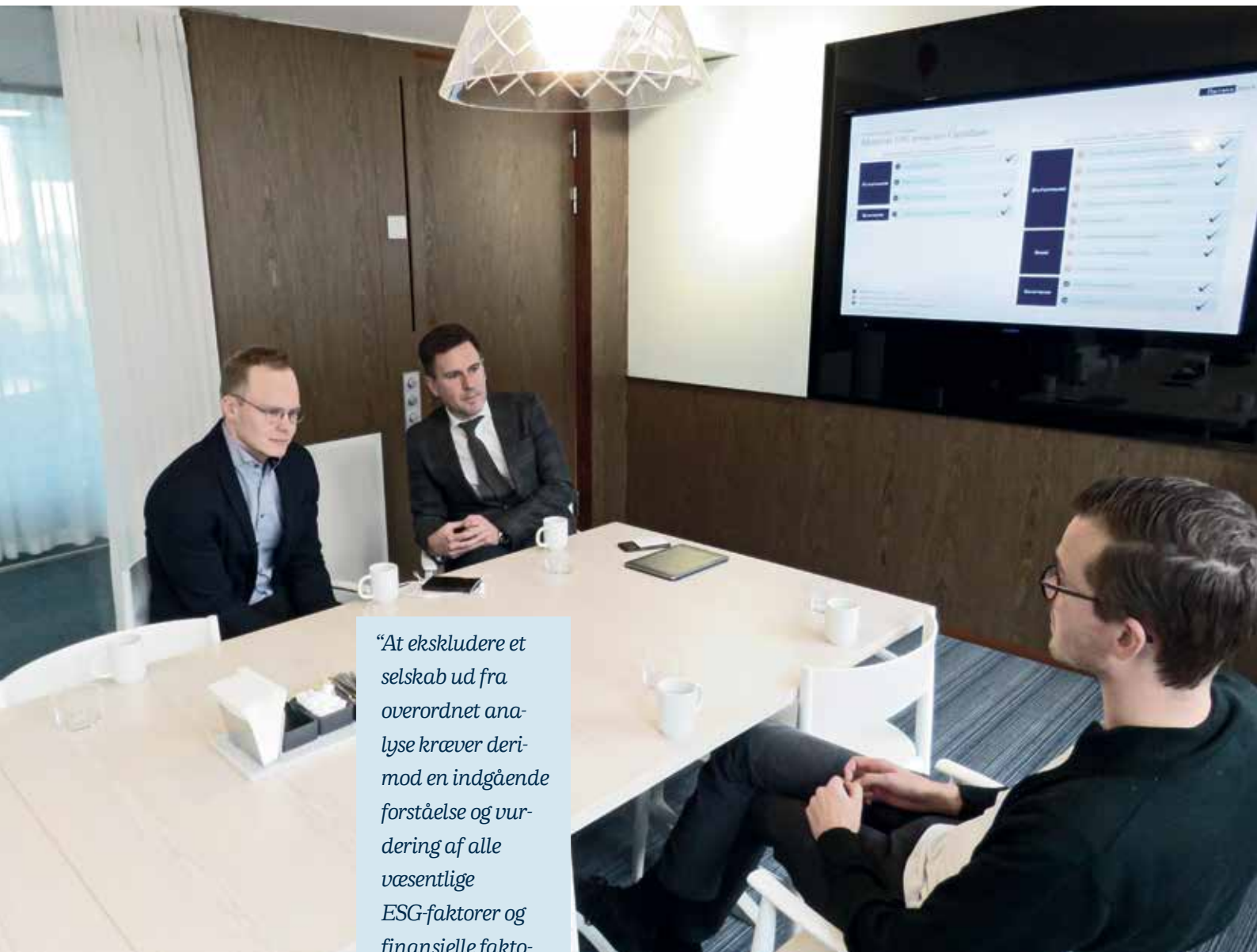
direktiver og så ellers fortsætte, som du plejer at gøre."

Hvad mener du er problemet med den tilgang?

"Det største problem er eksklusion; dvs. at reducere ESG til et spørgsmål om at gøre dit investeringsunivers mindre. Det er ikke specielt svært for en ESG-analytiker at udpege de 20% mest kontroversielle selskaber ud fra et ESG-perspektiv inden for et investeringsunivers, og så kan de få porteføljeadministratoren til at droppe de selskaber, uden porteføljeadministratoren laver om på sit arbejde med ESG. Derimod er det nødvendigt med en helt anden tilgang og diskussion, hvis jeg og mit team skal arbejde effektivt med ESG-integration."

Kan du forklare det lidt nærmere?

"Kig på screening for eksempel. I sig selv er screening et meget vigtigt værktøj. Det hjælper os til i høj grad at forstå og følge med i porteføljens ESG-aspekter. Jeg tror, at der sket en misforståelse om, at screening automatisk indebærer eksklusion af selskaber. Som nævnt er screening en metode til at få en bedre forståelse af dine investeringer, mens eksklusion handler om ikke at investere. Det er netop her, at vores tilgang bliver interessant. Eksklusion har altid og vil altid være en del af mit arbejde som porteføljeadministrator. Jeg ekskluderer løbende mange selskaber, fordi jeg ikke ønsker at investere i dem, og det sker oftest på grund af finansielle



“At ekskludere et selskab ud fra overordnet analyse kræver derimod en indgående forståelse og vurdering af alle væsentlige ESG-faktorer og finansielle faktorer, der påvirker et selskab.”

faktorer eller værdiansættelsen. Det er ikke kompliceret at ekskludere et selskab alene ud fra ESG-performance, og det kan alle være i stand til. Men at ekskludere et selskab ud fra overordnet analyse kræver derimod en indgående forståelse og vurdering af alle væsentlige ESG-faktorer og finansielle faktorer, der påvirker et selskab. Selvom det i visse situationer kan være nemmere at ekskludere bestemte

selskaber baseret på top-down retninglinjer, så mener jeg, at den endelige beslutning til syvende og sidst skal tages af os, som har investeringsansvaret for den pågældende portefølje.”

Så ansvaret for ESG-integration ligger hos dig selv. Hvordan ser du på incitamenter og KPI'er i denne sammenhæng?

“Det er klart, at jeg har et incitament til at

integrere ESG, når vores kunder og kundevendte medarbejdere stiller krav. Der er store forventninger til mig som porteføljeforvalter om at integrere ESG-aspekter i porteføljen. Jeg lader mig ikke styre af formelle KPI'er, og det er incitament nok for mig, at kunderne ønsker ESG-integration. Jeg er overbevist om, at vores kunder beder os gøre det, fordi de mener, at vi på den måde bedre kan skabe et langsigtet, solidt afkast - og den holdning har jeg også.”

Ledelsesforhold i centrum af investeringsprocessen



Thomas Haugaard, Seniorporteføljeforvalter, Emerging Market Debt Hard Currency, Danmark

Man kan måske tro, at ESG er irrelevant og ikke på radaren for os analytikere i Danske Bank, der arbejder i teamet inden for 'emerging market debt hard currency'. Men for os er det helt enkelt: Vi fokuserer på ESG, fordi det giver os vigtige informationer om kreditrisikoen ved statsobligationer. Derfor bør ESG - ligesom hos os - altid være en central del af investeringsprocessen.

Brug for empirisk data

Helt konkret mener jeg, at det er analyser af de ledelsesmæssige aspekter hos vores investeringer, der er i højsædet hos os. Rent faktisk er det jo de politiske beslutningstagere som fx chefer for centralbanker, finansministre eller sågar statsministre, der er ansvarlige for at styre de statsøkonomier, som vi investerer i.

De miljømæssige og sociale aspekter af vores investeringer er også vigtige, men det er mere usystematisk og på ad-hoc basis. Jeg mangler empirisk data for at kunne anvende de aspekter i vores proces - altså den samme type empirisk data, der understøtter vores analyse af de ledelsesmæssige aspekter. Når det kommer til stykket, så er vi konstant nødt til at vurdere, om det enkelte land kan og

vil betale sin gæld. Den traditionelle analyse af statsobligationer fokuserer bl.a. på de offentlige finanser og inflationen, og det indikerer landenes muligheder for afbetaling, mens Verdensbankens governance-nøgletal fortæller os om deres villighed. De sidstnævnte nøgletal er direkte knyttet til fundamentalanalysen af retssikkerhed, korruptionsniveau og politisk stabilitet i et givent land. Vores egne empiriske analyse viser en meget tæt sammenhæng mellem disse nøgletal og statsobligationernes performance.

På en bæredygtighedsrejse

Eksklusion vil altid være en del af gamet. Personligt bliver jeg lidt bekymret, når jeg ser en større institutionel investor udelukke investeringsmuligheder i statsobligationer fra emerging markets. For det første kender ingen de afkastmæssige konsekvenser. Vi ved dog, at eksklusion begrænser universet og giver os færre investeringsmuligheder. Vores

kunder har betroet os at investere deres penge i statspapirer fra emerging mar-

kets med henblik på at opnå et konkurrence- og bæredygtigt, risikojusteret afkast. Derfor mangler jeg stærke argumenter for frivilligt at give afkald på investeringsmuligheder, der ellers ville kunne levere afkast til vores kunder. Kigger vi på bæredygtighed, så investerer vi jo i områder af verden, der ikke er på samme ESG-niveau som os. Men hvis man anskuer det som en

“Ingen kender de afkastmæssige konsekvenser. Vi ved dog, at eksklusion begrænser universet og giver os færre investeringsmuligheder.”

rejse, hvad gavner det så, hvis vi ikke investerer i landet? Tag eksempelvis Georgien, der for 20 år siden var bagefter Venezuela ifølge Verdensbankens nøgletal. Men siden dengang har Georgien været på en rejse, så landet har nærmet sig USA. På baggrund af de årsager ser vi, at en del af eksklusions-initiativerne mere handler om at skabe opmærksomhed. De afspejler ikke en bæredygtig måde at lave ESG-investeringer på. Jeg foretrækker selv at kunne vælge, hvad jeg vil investere i eller ej.

Trends inden for bæredygtige investeringer

En mere nuanceret tilgang til aktivt ejerskab

Aktiv ejerskab betragtes som en af de mest effektive måder at håndtere risici på, maksimere afkast og bidrage positivt til samfundet og miljøet. En mere nuanceret tilgang til aktivt ejerskab indebærer et større fokus på at sikre, at investorer fokuserer deres

indsats, hvor de kan gøre en reel forskel.

Vi forventer, at det nordiske aktive ejerskab bliver mere nuanceret. Det betyder bl.a. at initiativer, der er udbredte i USA, også vil blive mere dominerende på vores nærmarkeder. Det omfatter bla. nej-kampagner mod direktører, anmodninger om regnskabsoplysninger og opstilling af kandidater til bestyrelsen samt kollektive søgsmål.

Det giver os mulighed for at påvirke selskaberne til at integrere bæredygtighed i deres forretningsmodeller, ledelse og rapportering. Vi kan også udfordre selskaberne i deres håndtering af f.eks. klimarisici, eller hvordan de identificerer og følger op på udfordringer i forsyningskæden.

Vi mener, at der er tre primære drivkræfter, der driver denne udvikling: Større forståelse for at aktivt ejerskab kan forbedre det risikostyret afkast, større brug af aktivt ejerskab blandt mindre institutionelle investorer samt nye retningslinjer og regulering.

Større transparens omkring værdier vs. værdi

Fra 2015 til 2017 steg antallet af europæiske formueforvaltere, der ESG-integrerer, med 60% ifølge den seneste Eurosif-undersøgelse¹. Den udvikling omfatter mere end 4 billioner euro i forvaltede aktiver, og undersøgelsen peger på, at de fleste

formueforvaltere og investorer anvender ESG-integration i et eller andet omfang. Samtidig medfører udviklingen en mindre dogmatisk tilgang. Selvom eksklusion og normbaseret screening er de mest udbredte metoder, så har begge metoder færre aktiver under forvaltning end for 2 år siden.

I Norden har det udbredt at ekskludere selskaber ud fra

forskellige værdier eller for at håndtere omdømmerisici. Eksklusionstilgangen er ofte baseret på at identificere selskaber, der bryder med prædefinerede kriterier. Omvendt går ESG-integration ud på at integrere finansielle faktorer og ESG-faktorer i porteføljesammensætningen og i udvælgelsen af værdipapirer. Værdier vil stadigvæk være vigtige for mange investorer, når de vælger investeringsstrategi og produkter. Hertil forventer vi en stigende efterspørgsel på ESG-integration, aktivt ejerskab og en større positiv effekt blandt institutionelle og private investorer. En nylig undersøgelse fra Danske Bank viste, at en større andel af privatkunder foretrækker at ekskludere selskaber, selvom kun 10-15 % ville acceptere, at det resulterede i et lavere afkast. På den baggrund mener vi, at der vil komme et større behov for at skelne imellem etisk værdi og finansiell værdi for at kunne imødekomme kundernes præferencer og forventninger til en præcis beskrivelse af investeringsstrategier og processer hos den eksterne forvalter.

Efterspørgslen på ESG-data vil ændre sig

Der kommer flere og flere selskaber, der specialiserer sig i at levere ESG-data og -analyse til institutionelle investorer, og det viser det tydeligt tegn på stigende efterspørgsel i markedet. Men det er muligt, at væksten i udbydere af ESG-data ikke ville været gået så

stærk, hvis der havde været en større standardisering af ESG-data. Det har skabt forretningsmuligheder, hvor udbydere af ESG-data, der slår til lyd for deres 'innovative analysemodeller', 'en ægte differentieret metode' eller 'objektiv AI-baseret analyse' som den bedste metode for ESG. Derudover afspejles dataudbyderens hjemmemarked og forretningsfokus i deres forskellige metoder og produktudbud.

Vi tror på, at investorer i fremtiden vil bruge flere dataudbydere, hvis der tilbydes kvalitetsdata, der viser investeringsværdi samt en standardiseret rapporteringsmetode, der fokuserer på væsentlige aspekter ►

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

Trends inden for bæredygtige investeringer

set ud fra et forretningsperspektiv. I dag bruger vi allerede flere dataudbydere i vores investeringsstrategier, og vi bruger vores platform, mDASH, til at vurdere og identificere væsentlige ESG-aspekter. Derudover identificerer vi også datamangler, fejl eller subjektive vurderinger.

Vi forventer, at denne tendens vil fortsætte, og at den primære drivkraft er et større fokus på at knytte ESG til dens påvirkning af finansiell performance samt brug af data og metrikker, der kan identificere investeringsrisici og -muligheder. Udfordringen ved de store datamængder er den manglende kvalitet og standardiserede definitioner. Det er derfor afgørende for finansmarkederne at skabe en større standardisering, fælles metoder og værktøjer til at vurdere ESG-væsentlighed. Et eksempel på et værdifuldt standardiseringsværktøj er SASB (Sustainability Accounting Standards Board²), der knytter bæredygtighedsperspektiver sammen med deres påvirkning af den finansielle performance. Akademiske tænketanke som fx Center for ESG Research³ giver også gode værktøjer til at udvikle, behandle og forstå ESG-aspekter. Disse typer af markedsinitiativer vil understøtte en øget systematisering af ESG-integrationen fremadrettet.

Måling af effekt

Investorer har fokus på at finde metoder og data til at måle den ikke-finansielle effekt af deres investeringer - både positive og negative. Det har dog vist sig at være en udfordring, og investorer støder ofte på problemer med at forstå den reelle effekt af deres

investeringer i selskaber eller projekter.

Vi ser et behov for at skelne imellem eksponering til bæredygtighedstemaer og den reelle effekt af disse investeringer. Den første del er lettere at måle og forstå end den anden del, der kræver et større arbejde og en mere grundig analyse. På nuværende tidspunkt kan vi tale om den


potentielle effekt på vores investeringer gennem vores ESG-integration, aktivt ejerskab eller screening. Men der er brug for yderligere analyser, før vi kan måle den reelle effekt. Vi tror, der kommer flere partnerskaber mellem fx investorer, formueforvaltere og akademikere om at udvikle metoder til at måle effekten af investeringer.

En regulatorisk tsunami vil ramme bæredygtige investeringer

Siden finanskrisen har der været fokus på regulering af banksektoren. Eksempelvis har Europa-Kommissionen fremlagt ny regulering, der skal fastlægge kriterier for, hvorvidt en finansiell aktivitet er "miljømæssig bæredygtig" og i hvilken grad, den påvirker miljøet. Det er vigtigt, at ny regulering også rammer plet i forhold til formålet, og lige nu er der en sund debat omkring dette blandt investorer og formueforvaltere.

For os er det vigtigt, at ny regulering ikke ender i målinger, hvor man måler for meget uden egentlig at forstå det, som der måles. Den samme tilgang og metode vil ikke kunne implementeres meningsfuldt på tværs af sektorer og brancher, som kan være præget af stor forskellighed. Investorer skal ikke straffes for ikke at opfylde prædefinerede og til tider forvirrende standarder. I stedet for skal de tilskyndes og belønnes for deres engagement og vilje til at udvikle sig.

Det er vigtigt, at den nye regulering tager hensyn til forskellighederne på de nationale markeder ift. klassificeringer og initiativer, adresserer risici inden for greenwashing og skaber lige konkurrencevilkår på tværs af markeder. Den regulatoriske tsunami inden for bæredygtige investeringer vil være en katalysator for finanssektoren. Hvis den udformes rigtigt, vil den bidrage til, at bæredygtige investeringer bliver en naturlig del af formueforvaltning for alle aktører på markedet.



*“Mere end noget
andet handler ESG
om, hvad der er god
forretning”*

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

Denne publikation er udarbejdet af Wealth Management, som er en forretningsenhed i Danske Bank A/S ("Danske Bank"). Danske Bank er under tilsyn af Finanstilsynet

Danske Bank (på egne vegne eller på vegne af andre kunder), tilknyttede virksomheder eller medarbejdere, kan udføre services for, formidle arbejde fra, have lange eller korte positioner i eller på anden vis have interesse i investeringerne (herunder derivater) fra en udsteder, som nævnes her.

Copyright © Danske Bank A/S.

Alle rettigheder forbeholdes. Denne publikation er beskyttet af ophavsretten og må ikke gengives helt eller delvist uden tilladelse.

Danske Bank Asset Management

— en forretningsenhed i Danske Bank A/S

Hølmens Kanal 2-12

1092 København

Virksomhedsnummer: 61 12 62 28

Tlf. +45 45 13 96 00

Fax +45 45 14 98 03

<https://danskebank.com>