


*Our
Sustainable
Investment
Journey 2019*





*”Eftersom
alternativa
direktinvesteringar
är ett långsiktigt
åtagande är det
viktigt att alla
relevanta ESG-
aspekter blir en del
av vår due diligence-
och beslutsprocess”*

Jesper Langmack, CIO, Danica

Innehåll

2019



Hållbara investeringar med 'ESG Inside'	4
Hållbarhet integrerad i vår förvaltning	6
Vi bygger vår grund	7
Det handlar om sunt förnuft	8
Väsentlighetsanalysen är avgörande	10
På jakt efter hållbar tillväxt	12
Vi påverkar genom aktivt ägarskap	14
Bolagsdialoger 2018	15
Röstning på bolagsstämmor 2018	17
Påverkan som gör skillnad	18
Resan har börjat	20
Screening som ett verktyg	21
En svensk 'rookie'	22
Governance är hjärtat i investeringsprocessen	24
Framtidsförväntningar	25



Hållbara investeringar med 'ESG Inside'

När våra kunder ger oss förtroendet att förvalta deras tillgångar är det vårt uppdrag att skapa konkurrenskraftig, riskjusterad avkastning på lång sikt. I det ingår också att investera hållbart vilket vi gör genom att beakta bolagsstyrning samt miljö- och sociala aspekter – så kallade ESG-faktorer – i våra investeringsprocesser och genom att påverka via aktivt ägande och dialog. Under 2018 växlade vi upp ambitionen och påbörjade en ny resa på hållbarhetsområdet. Vi siktar högt med en vision om att bli ledande i hållbara investeringar. Samtidigt är vi ödmjuka inför det faktum att det är ett omfattande arbete och en resa som tar tid. Det är denna resa vi vill berätta om i 'Our Sustainable Investment Journey 2019'.

För oss är hållbara investeringar inte en 'one-size-fits-all'. Varje portfölj och varje investeringsstrategi är unik och en stark process för hållbara investeringar tar sin utgångspunkt i portföljförvaltarens strategi, filosofi och tillgångsslag. Vi har myntat begreppet 'ESG Inside' för att beskriva vårt förhållningssätt där vi beaktar ESG-frågor som en faktor tillsammans med finansiella faktorer utifrån ett helhetsperspektiv i investeringsprocessen. Hållbarhet och ESG-frågor är en integrerad del av vår förvaltning, inte ett sidospår, ett filter eller ett tillägg; för oss är hållbara investeringar lika med sunda investeringar. Vi är övertygade om att ett holistiskt angreppssätt, där ESG-faktorer beaktas tillsammans med finansiella faktorer hjälper oss att fatta mer välinformerade investeringsbeslut. 'ESG Inside' innebär också att vi tar ett större ansvar för våra investeringar. Vi vill vara proaktiva snarare än reaktiva. Vi går på djupet för att skaffa oss bättre beslutsunderlag. Vi identifierar de möjligheter och hanterar de risker som en given investeringsmöjlighet ger vid handen. Vi drar oss inte för att ta i komplicerade frågor eller dilemman. Vi tror att vi kan påverka genom att gå i dialog direkt med bolagen för att på så sätt påverka till förändring, förbättring och

därmed bidra till en positiv utveckling. Det är i egenskap av investerare och ägare som vi kan skaffa oss avgörande inflytande och påverka på riktigt.

Med 'ESG Inside' får våra portföljförvaltare och investeringsteam i Danmark, Finland, Norge och Sverige ett stort ansvar. Just därför är det både glädjande och uppmanande att ta del av den uppriktiga beslutsamhet som de visar. Vi har definierat det tämligen ambitiösa målet att alla portföljförvaltare i Danske Bank vid utgången av 2020 ska kunna redogöra för sitt sätt att integrera ESG i sin förvaltning. 87 procent av förvaltarna beskriver att de integrerar ESG, samtidigt som enbart 5 procent anser sig göra det på ett starkt

och systematiskt sätt. Vi har med andra ord en hel del att göra innan vi är i mål, vilket omfattar vår ESG-dataplattform, utveckla vår väsentlighetsanalys, stärka vårt aktiva ägarskap, utveckla mätmetoder, och stärka vår rapportering och redovisning. Det nordiska team jag har förmånen att leda arbetar på tvärs av våra investeringsteam med stöd i form av analys och dialog, tillhandahåller utbildning och sakkunskap, och bistår våra kundrådgivare med verktyg, utbildning och material.

Vi vill med denna rapport presentera vår strategi 'ESG Inside' och våra portföljförvaltares beskrivning av hur de integrerar hållbarhet och

ESG i sina respektive strategier och tillgångsslag. Några av deras historier har vi samlat här och vi hoppas att de illustrerar den bredd vi besitter vad avser investeringsfilosofi och -process, tillgångsslag samt geografiskt fokus. Rapporten illustrerar därför den resa som våra förvaltare befinner sig på genom att ställa den på samma gång enkla men grundläggande frågan: vad betyder ESG-integration för dig?

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

"Hållbarhet och ESG-frågor är en integrerad del av vår förvaltning, inte ett sidospår, ett filter eller ett tillägg"

*“Hållbarhet är en central del
av vårt förvaltaruppdrag.
Vårt arbete med att integrera
ESG i våra investeringsprocesser
hjälper oss att fatta mer
välinformerade beslut och
därigenom kunna erbjuda våra
kunder konkurrenskraftig
avkastning på lång sikt.”*

*Jacob Aarup-Andersen
Head of Wealth Management och medlem i
Danske Banks Executive Board*





Hållbarhet integrerad i vår förvaltning

Hållbarhet är en viktig del av vårt arbete med att skapa god och stabil avkastning för våra kunder. Vi identifierar faktorer relaterade till miljö, socialt ansvar och bolagsstyrning i våra investeringsprocesser, vid val av värdepapper, vid portföljsammansättning och i samband med investeringsbeslut. Vårt fokus är faktorer som påverkar bolagen finansiellt och därigenom har betydelse för avkastningen.

Det finns ingen universallösning för att integrera ESG. Arbetet behöver anpassas för att leva upp till de unika egenskaper som kännetecknar en enskild process eller specifikt tillgångsslag.

Våra förvaltare ansvarar för att integrera ESG i sina analyser och investeringsbeslut. Förvaltarna har tillgång till en stor mängd ESG-data, vårt egna ESG-verktyg (mDASH) och intern expertis och support. Det är förvaltarna som fattar investeringsbesluten, då de har kunskap och kompetens om investeringen i fråga. Förvaltar driven ESG-integration innebär att vi på bästa sätt kan hantera risker i portföljen, påverka bolagen, bidra till positiva resultat och leva upp till kunders krav.

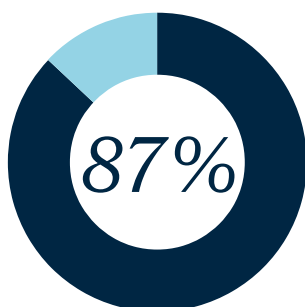
ESG-integration är för oss följande:

1. ESG-data från ett flertal källor 2. Materialitetsbedömningar och 3. Systematisering av processer. Genom kvalitativ data,

verktyg och resurser tar arbetet sin utgångspunkt i den enskilda förvaltarens arbete för att understödja en effektiv ESG-integration som lever upp till varje investeringsstrategis förutsättningar och krav.

1. Portföljförvaltarna använder sig av finansiell data och ESG-data från en lång rad källor.
2. Förvaltarna analyserar relevant ekonomisk information och ESG-information för att identifiera viktiga finansiella nyckeltal och ESG-faktorer som påverkar ett bolag, en bransch och/eller ett land. ESG-data, -analys samt -betyg hanteras på grundval av en förståelse för den underliggande metodiken, omfattningen och tillämpningen. De viktiga finansiella och ESG-relaterade faktorer som systematiskt identifieras och utvärderas av förvaltarna påverkar besluten att köpa eller sälja och/eller vikta om existerande innehav.
3. En systematisk ESG-integrationsprocess är kvantitativt och/eller kvalitativt baserad. Det innebär inte att varje ESG-aspekt för varje bolag/emittent måste bedömas och värderas, men det innebär att förvaltaren fattar investeringsbeslut som tar hänsyn till alla materiala (väsentliga) faktorer.

Vi bygger vår grund



av våra
portföljförvaltare
integrerar ESG

ESG-integrationens karaktär

Styrkan i ESG-integrationen	5	0 %	1 %	0 %	0 %	5 %
	4	2 %	2 %	7 %	3 %	17 %
	3	5 %	13 %	5 %	6 %	7 %
	2	6 %	5 %	1 %	0 %	1 %
	1	3 %	0 %	0 %	0 %	0 %
		I viss utsträckning	Back of mind	Kvalitativ	Kvantitativ	Kvalitativ och kvantitativ
		Typ av ESG-integration				

Vårt mål är att alla våra förvaltare ska kunna redogöra för sitt sätt att integrera ESG på senast vid utgången av 2020. En undersökning som genomfördes under hösten 2018 visade att 87 procent av våra portföljförvaltare integrerar ESG i sin investeringsprocess. ESG-integration är med andra ord en del av det dagliga arbetet i vår investeringsorganisation.

Det är dock endast 5 procent av förvaltarna som uppfattar sina arbetsmetoder som både starka och systematiska. I det fortsatta arbetet måste vi fortsätta att bygga den infrastruktur som kan supportera vårt mål fram mot 2020. Således fortsätter vi arbetet med att stärka ESG-dataplattformen, ge stöd och support i specifika ESG-frågor, erbjuda grund- och vidareutbildning samt öka tillgången till intern och extern expertis.

Vi har ökat antalet externa ESG-dataleverantörer från två till sju. Vi har ett agnostiskt synsätt och fokuserar på att hitta datakällor som kompletterar varandra så att de materiella aspekterna kan identifieras utifrån en holistisk analys. Vi bygger en dataplattform bestående av ESG-data som stödjer vårt integrerade tillvägagångssätt och våra förvaltares

förmåga att fatta välinformerade investeringsbeslut. I slutändan är det våra portföljförvaltare som fattar investeringsbesluten baserat på vad som är viktigt och relevant i varje enskild portfölj.

För att stärka möjligheten att identifiera relevant ESG-data har vi utvecklat mDASH, som syftar till att analysera ESG-data med utgångspunkt i dess påverkan och relevans för det enskilda bolaget inom en given bransch. mDASH är ett av flera verktyg som används av våra förvaltare för att integrera ESG i processer och beslutsfattande.

Vår hemmamarknad är Norden. ESG-data och -analys finns inte för alla bolag på alla marknader och vi supplerar därför med egen analys. Till stöd för våra förvaltare av svenska aktier och obligationer har vi exempelvis intern ESG-analys av över 70 svenska bolag (inklusive mindre bolag).

Vi utbildar och tränar vår investeringsorganisation löpande. Fokus kan exempelvis vara ESG-data ur ett materialitetsperspektiv, olika metoder för ESG-bedömning och djupare information om specifika ämnen och teman i stort.

ESG Inside handlar om att fatta mer välinformerade investeringsbeslut, hantera risker, problem och utmaningar och påverka portföljbolagen genom aktiv dialog. Därför har "ESG Integration Council" bildats och består av cheferna för

våra olika investeringsteam. Här fattas beslut i centrala hållbarhetsfrågor som är av betydelse för hela vår investeringsorganisation.

Det handlar om sunt förnuft

Ivan Larsen, Chief Portfolio Manager, European Small Cap Equities, Danmark



Sunt förnuft vid investeringar

Under de senaste åren har jag många gånger fått frågan "Hur arbetar du med hållbara investeringar?". Denna viktiga fråga bekräftar det ökade intresset för hållbarhet, och som förvaltare av småbolag uppskattar jag den eftersom det ger mig möjlighet att förklara vad jag kallar för "sunt förnuft" i samband med investeringar.

Outforskat universum

Efter att ha investerat i europeiska småbolag i nästan två decennier har jag själv sett hur viktigt det är att förstå de bolag vi investerar i. Då och då drabbas småbolagen av kraftiga nedgångar och jag har lärt mig att det ingår i spelet. Volatiliteten är helt enkelt högre. Det är

något som du måste acceptera men också utnyttja. Akademiker har analyserat detta fenomen under mycket lång tid och jag är övertygad om att en av orsakerna till den högre volatiliteten är att små bolag inte analyseras i lika hög utsträckning som större bolag. Allt annat lika så reflekterar aktiekursen för ett mindre bolag mindre information jämfört med ett större. Det innebär också större möjligheter för den som är villig att lägga ner tid på att själv gräva fram informationen. Det är vad vi gör och vi försöker alltid göra det med sunt

förnuft.

När det gäller hållbara investeringar är det sunt förnuft att som förvaltare hålla sig borta från allt som vi inte vill bli kända för eller förknippade med. När jag står inför ett investeringsbeslut frågar jag mig själv: Är bolagets verksamhet något jag skulle vilja att Danske Bank bedrev och dessutom vara känt för? Om jag inte kan svara ja på den frågan väljer jag att inte investera i bolaget.

Problem med ESG-betyg

På ett sätt är detta den enkla delen. Det som är mer komplicerat är att identifiera problemen överhuvudtaget. När jag tittar på ESG i mitt investeringsuniversum är det många bolag som inte har ett ESG-betyg och, om de har det, är det inte sällan baserat på en ytlig förståelse för att uttrycka det mildt. Det innebär att jag själv måste göra analysen och förstå alla väsentliga aspekter av bolaget. Det finns ingen som gör jobbet åt mig.

Kork som en investeringsmöjlighet

Att investera med sunt förnuft innebär

inte bara att förstå vilka bolag man ska hålla sig borta från, det är också ett sätt att förstå vilka bolag som framstår som bra investeringsobjekt ur ett ESG-perspektiv. Jag har flera exempel på småbolag som har kunnat positionera sig och dra nytta av olika miljötrender. Vid nästan alla företagsanalyser är ESG

"Vid nästan alla företagsanalyser är ESG en naturlig del när jag verkligen ska förstå bolaget och dess potential."



en naturlig del när jag verkligen ska förstå bolaget och dess potential.

Ta det portugisiska bolaget Corticeira Amorim, världens största producent av korkprodukter tillverkade av endast naturliga råmaterial. Vi har länge investerat i bolaget eftersom vi tycker om dess ledning, kapitalstruktur och det vi kallar för pricing power. Redan i ett tidigt skede insåg vi hur väl positionerat bolaget var ur miljösynpunkt.

Kork skördas vart nionde år utan att några träd faller under processen och kan sedan användas vid tillverkningen av ett stort antal produkter, från traditionella korkar till vinflaskor, till mer innovativa

och oväntade produkter. För oss är detta ett mycket hållbart sätt att använda råmaterial på och eftersom det direkta alternativet till en korkpropp är en propp tillverkad av plast, tror vi att bolaget är väl positionerat för att dra nytta av de stora problem som följer av en överkonsumtion av plast. Dessutom visar bolagets egna studier att korkproppen är överlägsen när det gäller energianvändning i produktionsprocessen, jämfört med både plast och aluminium. Att identifiera detta perspektiv var för oss en fråga om sunt förnuft och en förutsättning för att förstå bolaget.

Corticeira Amorim är också ett bra exempel på ett bolag som, enligt vår bedömning, är felbedömt av de analysinstitut som sätter ESG-betyg. Bolaget var ett av de första som fick en FSC-certifiering (skogsbruk), något som vi inte anser reflekteras i ESG-betyget från åtminstone ett av de viktigaste analysinstituten. Vi har en dialog med både bolaget och institutet om detta. Vi är långsiktiga ägare i bolaget och därför är det självklart mycket viktigt att de ESG-betyg som når marknaden är korrekta. Här tror vi att vi har möjlighet att göra en verklig skillnad.

Väsentlighetsanalysen är avgörande



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

Under de senaste åren har intresset ökat kraftigt för att investera hållbart och jag och mitt team har sett att den viktigaste aspekten av ESG-integration är att identifiera vad vi kallar "materiella" eller väsentliga faktorer. När vi tittar på ett enskilt bolag finns det många aspekter som är både intressanta och intellektuellt stimulerande att diskutera och analysera, men om de redan är diskonterade i kursen, måste vi fokusera på andra frågor som är viktigare. I slutändan integrerar vi inte hållbarhet för att leva upp till "våra värderingar" utan för att vi vill skapa ännu mer värde i form av hög, riskjusterad avkastning på lång sikt för våra kunder. När jag ser tillbaka på de 20 år jag har arbetat i branschen, inser jag att ESG-aspekter alltid har varit ett viktigt inslag i våra analyser av företagsobligationer. Vi har bara helt enkelt inte pratat om det innan, åtminstone inte på det sätt och med det språk som vi använder idag.

Ett nytt språk i dialog med kunder...

Jag är övertygad om att en viktig och kanske samtidigt underskattad del av vår utveckling och resa under de senaste fyra-fem åren, är att vi nu har identifierat och lärt oss ett nytt språk för hållbarhet.

Det kan låta motsägelsefullt och kan kanske ge ett lätt intryck av att bara vara PR-snack, men det här språket har gett oss ett nytt verktyg när vi för en dialog med enskilda bolag, när vi diskuterar enskilda investeringsmöjligheter inom teamet och när vi pratar om företagsobligationer med kunderna. När det gäller det sistnämnda är vi som förvaltare vana att förklara ett ganska komplex tillgångsslag på ett pedagogiskt sätt och i detta avseende har flera av de nya koncepten om hållbarhet förenklat vår dialog med kunderna.

...bolag...

Om vi ser på den dialog vi har med de bolag vi investerar i, har den också utvecklats betydligt de senaste åren. Jag är övertygad om att bolagen är mycket intresserade av att höra vilka tankar vi som kapitalförvaltare har om hållbarhet. Traditionellt sett har det funnits en tendens att bolagen lyssnar mer till sina aktieägare än sina obligationsinvestorare. Det har dock

hänt mycket i detta avseende tack vare att vi nu tar upp hållbarhetsfrågor på ett systematiskt och mer konsekvent sätt. I

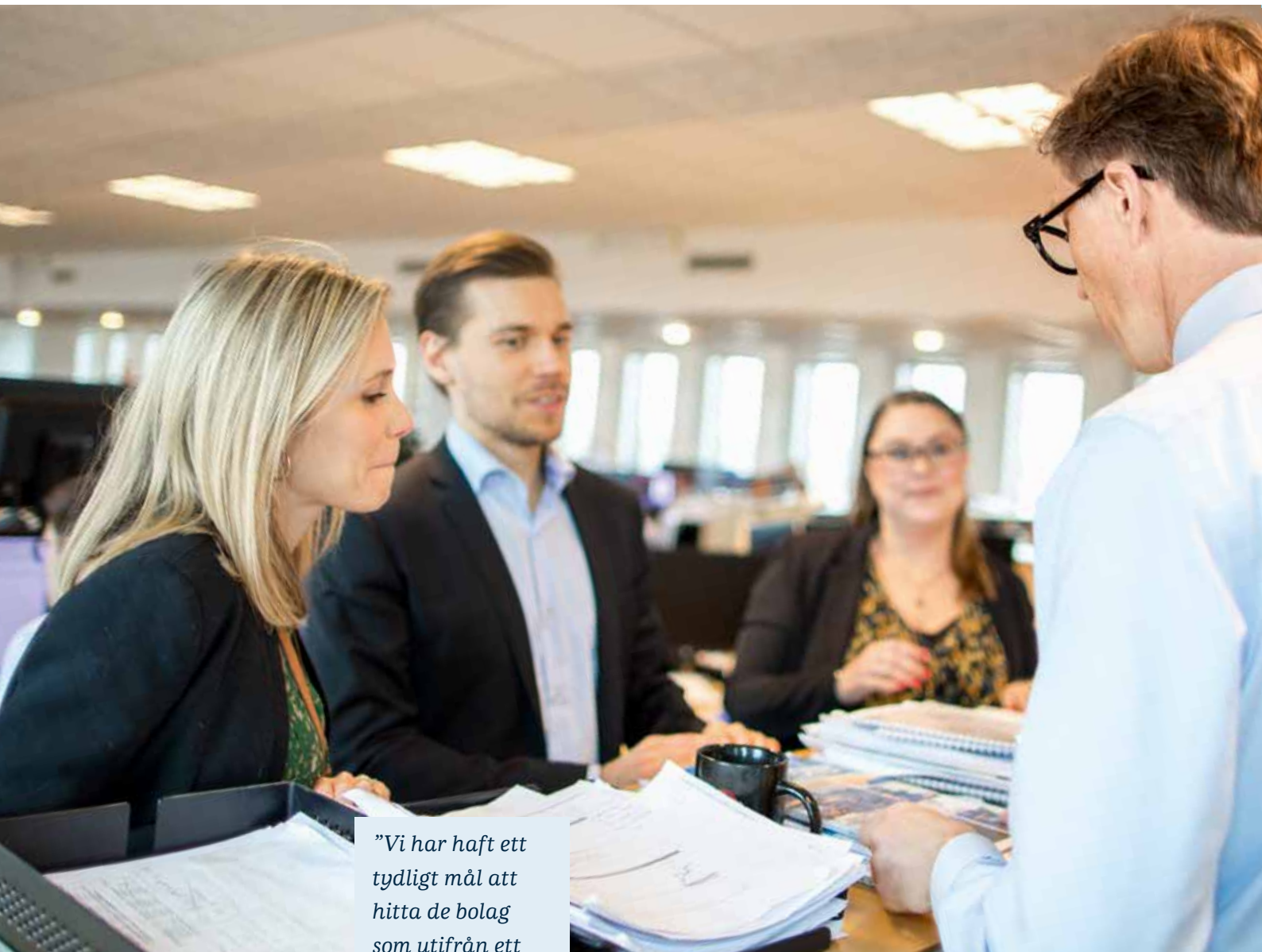
den direkta dialogen om strategi och utveckling, där det enskilda bolaget beskriver för oss vad de vill på hållbarhetsområdet och där vi samtidigt ställer frågor och ger våra synpunkter, uppstår vissa tankar och frågor som jag tror att bolagen ser som viktig input. Samtidigt är vi ödmjuka och inser att tålmod är ett måste i det här sammanhanget. Vi

förvaltar dock mer än sju miljarder euro i företagsobligationer och vi tror att vi har en viktig roll att spela som relevant motpart både i inledningsskedet när vi lånar ut kapital och därefter i den löpande dialogen med bolagen.

... och internt inom teamet

Det tredje området där språket har haft en stor betydelse är internt inom det team som jag leder. Vi har strategier inom både European investment grade och High yield i många olika länder och branscher och medlemmarna i teamet har därför olika tillvägagångssätt och fokus i sitt

"Vi vill skapa ännu mer värde genom hög, riskjusterad avkastning som är hållbar på lång sikt"



”Vi har haft ett tydligt mål att hitta de bolag som utifrån ett hållbarhetsperspektiv är på väg att förbättras eller förändras”

dagliga arbete med förvaltningen. Det har blivit en naturlig del av vår teamdialog att diskutera hållbarhet för våra olika strategier och att göra jämförande branschanalyser.

Ja eller nej

Under de senaste åren har vi haft ett tydligt mål att hitta de bolag som utifrån ett hållbarhetsperspektiv är på väg att förbättras eller förändras. Genom att investera och påverka, kan vi bidra till en positiv utveckling och framför allt till en positiv avkastning. Kortfattat kan man

säga att vi tittar på bolag med ett relativt lågt ESG-betyg för att se om bolaget har potential att utveckla sig i positiv riktning. Det har emellertid varit

uppenbart att dessa “watch-list-bolag” som vi valt att kalla dem, i vissa fall har handlat mer om kontroverser som måste hanteras på ett visst sätt, snarare än om en dynamisk förändringsstrategi. Med andra ord har det ofta handlat om en binär diskussion om ja eller nej och mindre om förändringar och långsiktiga konsekvenser.

Kapitalförvaltning är i grunden ett

långsiktigt åtagande, men när det gäller att investera i bolag som finns på vår bevakningslista, finns det ibland orimliga förväntningar på en snabb positiv utveckling. Här tror jag det är viktigt att vi i investeringsteamet, som fattar de avgörande investeringsbesluten, inte förväntar oss snabba resultat. Det ökar trycket på oss och risken finns att vi fokuserar på ytliga åtgärder på viktiga problem istället för att se till att lösa dem. Oavsett om bolagen i våra portföljer har höga eller låga ESG-betyg bör all vår förvaltning handla om noggrannhet, tålmod och uthållighet.



På jakt efter hållbar tillväxt

Bo Pejstrup Christensen, Chief Portfolio Manager, Hedge Funds, Danmark

Bo Pejstrup är tillbaka där han hör hemma. Efter en kortare vistelse hos IFM i Luxemburg återvände han till Danske Bank Wealth Management i juni 2018 – tillbaka till den plats där hans karriär började för 15 år sedan.

”Det är nästan som en dröm för mig. I många år har jag haft ett långsiktigt mål om att sätta samman och förvalta en makrohedgefond. När jag 2018 kontaktades av Danske med ett erbjudande om att göra just detta kunde jag inte tacka nej.”

När Bo lämnade Danske Bank 2016 hade han varit chefsanalytiker och chef för Macro and Tactical Asset Allocation-teamet under nästan tio år. Han började i Danske Bank 2004 och har under hela sin professionella karriär analyserat den globala makroekonomin och tillhörande trender, och med detta som grund fattat konkreta tillgångsallokeringsbeslut. Eller som han själv uttrycker det:

”När jag vaknar på morgonen fortsätter jag att tänka på den globala makroekonomin, precis där jag slutade kvällen innan.”

Bo Pejstrup utvecklar nu en grund för

en ny makrohedgefond tillsammans med seniorportföljförvaltare Lars Tranberg, som han också arbetat med under tidigare år hos Danske Bank. Idén är enkel: att analysera den globala makrosituationen, överföra dessa analyser till konkreta investerbara makrofaktorer och exponera portföljen så exakt som möjligt mot dessa, genom både långa och korta positioner.

Så hur ser han på ESG-integrationen ur ett hedgefondperspektiv?

”På sätt och vis är en hedgefond den perfekta miljön för verklig ESG-

integration. Du har normalt sett större möjligheter i en hedgefond, till exempel möjligheten att ta korta positioner och investera i derivat, och det gör att du kan skapa mycket exakta exponeringar mot riskfaktorer som du gillar och vill ha i din portfölj.”

Så med en viss mängd tillförlitliga ESG-data kan du teoretiskt sett skapa en mycket exakt portfölj och därigenom nå väldefinierade ESG-mål?

”Exakt. Med det sagt, tror jag att det är

mer en idé som fungerar i teorin än i praktiken. Jag läste nyligen en mycket omfattande analys av faktorinvestering där en stor mängd testdata jämförs med faktisk investeringsdata. För att göra en lång historia kort sjönk Sharpekvoten betydligt när man gick från teori till praktik, främst på grund av dataförädling och olika slags psykologi-relaterade påverkansfaktorer. Jag tror inte att det här är mindre sant när det gäller ESG där datakvalitet och -tolkning också förefaller vara ett problem.”

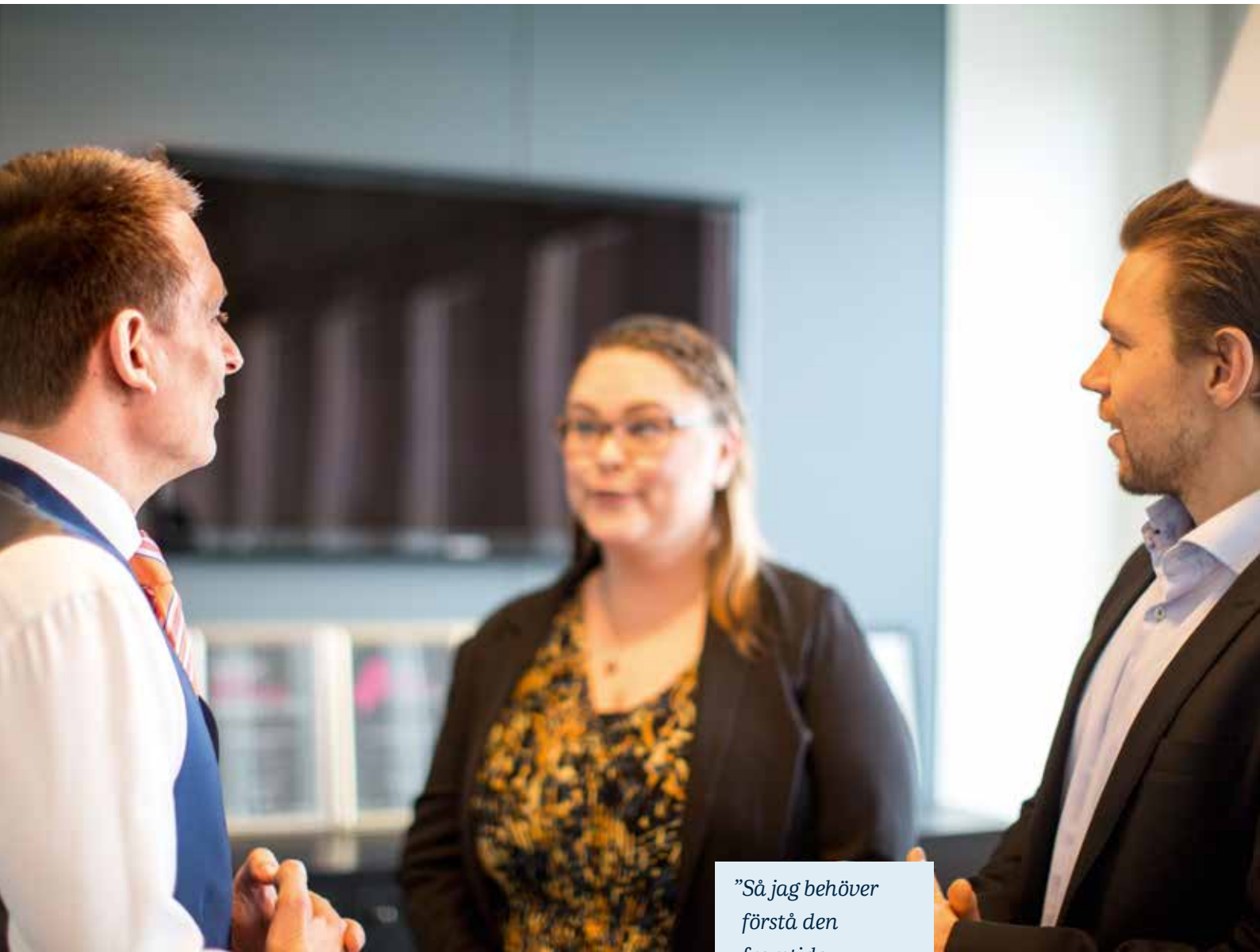
Om du omsätter detta i praktiken, ser du något utrymme för ESG-integration i din egen portfölj?

”Det enkla svaret är nej. Denna typ av, vad jag skulle kalla, ”direkt” ESG-integration, är inget jag överväger för min portfölj. Jag kommer att lägga min tid på att förstå exakt vad ECB och FED gör och investera i enlighet med detta, snarare än att analysera effekterna av dessa beslut för miljön, de sociala aspekterna eller bolagsstyrningen i sig.”

I sig? Kan du förklara?

”Ja, i sig. Därför att jag måste fortfarande förstå vad centralbanker och regeringar tänker kring dessa saker. Ta Kina till exempel. Vi vet alla att Kina under de

“På sätt och vis är en hedgefond den perfekta miljön för verklig ESG-integration.”



”Så jag behöver förstå den framtida hållbara tillväxten i Kina sett ur ett miljöperspektiv”

senaste 30-40 åren varit det mest framgångsrika exemplet någonsin på att på kort tid lyfta människor ur fattigdom. Men till vilken kostnad? Vi ser nu några av de allvarliga konsekvenserna av denna omvandling där luftföroreningar förmodligen är den mest allvarliga. Det är uppenbart för alla att många av de största kinesiska städerna nu betalar ett högt pris för denna framgång.”

Bo Bejstrup fortsätter:

”Det innebär att jag behöver förstå den framtida hållbara tillväxten i Kina, sett ur miljösynpunkt, eller för att uttrycka det på ett annat sätt: vilken tillväxttakt anser den kinesiska regeringen är hållbar sett ur detta perspektiv? För att förstå detta måste man förstå den miljömässiga

bakgrunden och för att göra det, läsa socio-politiska analyser snarare än makroekonomiska diton.”

Så Kina är ett bra exempel där ESG-frågor är kopplade till dina analyser. Har du fler exempel?

”Jag tycker att Turkiet är mycket intressant i detta avseende. Här handlar det mer om styrningen av landet. Är budgetunderskottet som den turkiska regeringen har skapat hållbart? Hur ser det ut med den turkiska centralbankens penningpolitik och dess oberoende gentemot regeringen? Sedan har du underskottet i bytesbalansen, är det

hållbart och vilka konsekvenser har det för den framtida tillväxten? Det här är bara några av de extremt viktiga frågorna inom det här området.”

Hur gör du för att förstå dessa perspektiv?

”Jag läser analyser och artiklar och pratar med analytiker som bevakar dessa marknader. Jag anser inte att det finns brist på information. Informationen finns där för den som tar sig tid att läsa den. För mig är det en naturlig del av mitt jobb och jag tror att detta kommer att gälla för allt fler portföljförvaltare och analytiker i framtiden.”

Vi påverkar genom aktivt ägarskap



Aktivt ägarskap betraktas allmänt sett som en av de mest effektiva metoderna för att i ett investeringssammanhang hantera risker, maximera avkastning och bidra till en positiv påverkan på samhället och miljön. Aktivt ägarskap ingår i vårt åtagande gentemot våra kunder med syfte att uppnå så hög och stabil avkastning som möjligt.

ESG Inside handlar om att fatta mer välinformerade investeringsbeslut, att hantera risker, problem och utmaningar och utnyttja vårt inflytande för att påverka portföljbolagen så att vi skapar resultat.

Aktivt ägarskap via direkt dialog och röstning vid bolagsstämmor, är en viktig aspekt för att skapa ett långsiktigt värde för de bolag vi investerar i och för våra kunder.

Som investerare anser vi att det är mer hållbart att ta itu med ESG-relaterade dilemman, snarare än att undvika att investera när problem eller risker uppstår. I slutändan innebär det senare bara att någon annan måste lösa problemet istället. Våra förvaltare är förändringsagenter som genom dialog kan påverka hur bolag hanterar sina ESG-risker och -möjligheter.

De för dialogen direkt med bolagen utan mellanhänder. Det är det mest effektiva tillvägagångssättet eftersom våra investeringsteam är experter på sina respektive strategier och portföljer. Förvaltarna träffar därför regelbundet sina respektive bolag och diskuterar viktiga ESG-frågor för att

förstå risker och möjligheter, och för att stödja bolagens utveckling och tillväxt.

Vårt aktiva ägarskap kännetecknas av:

Eget engagemang: Förvaltarna är i regelbunden dialog med portföljbolagen om viktiga ESG-frågor för att förbättra processerna och resultaten med fokus på att utveckla och förstärka investeringarna i fråga. Dialogen kan också fokusera på att förtydliga information som lämnats av ett bolag, diskutera beslut som ska fattas på kommande bolagsstämmor eller gräva fram nya perspektiv och fakta.

Gemensamt engagemang: I vissa fall samarbetar vi med branschkollegor, likasinnade investerare och andra relevanta parter för att utöva aktivt ägarskap, engagera oss genom gemensam dialog och skapa positiva resultat. Detta kan exempelvis vara i fall där vårt egna engagemang inte har lett till önskat resultat.

Med fokus på transparens och förbättrade hållbarhetsstandarder deltar vi också i och stödjer ett antal olika investerarinitiativ, både på bolagsnivå samt inom marknaden som helhet: 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 och FN:s Principles for Responsible Investment.

Röstning: Vi utnyttjar vår rätt att uttrycka vår åsikt vid bolagsstämmor. I allmänhet stödjer vi företagsledningen, men vi använder den rätt vi har som aktieägare att rösta på ett sätt som tillvaratar våra kunders intressen.

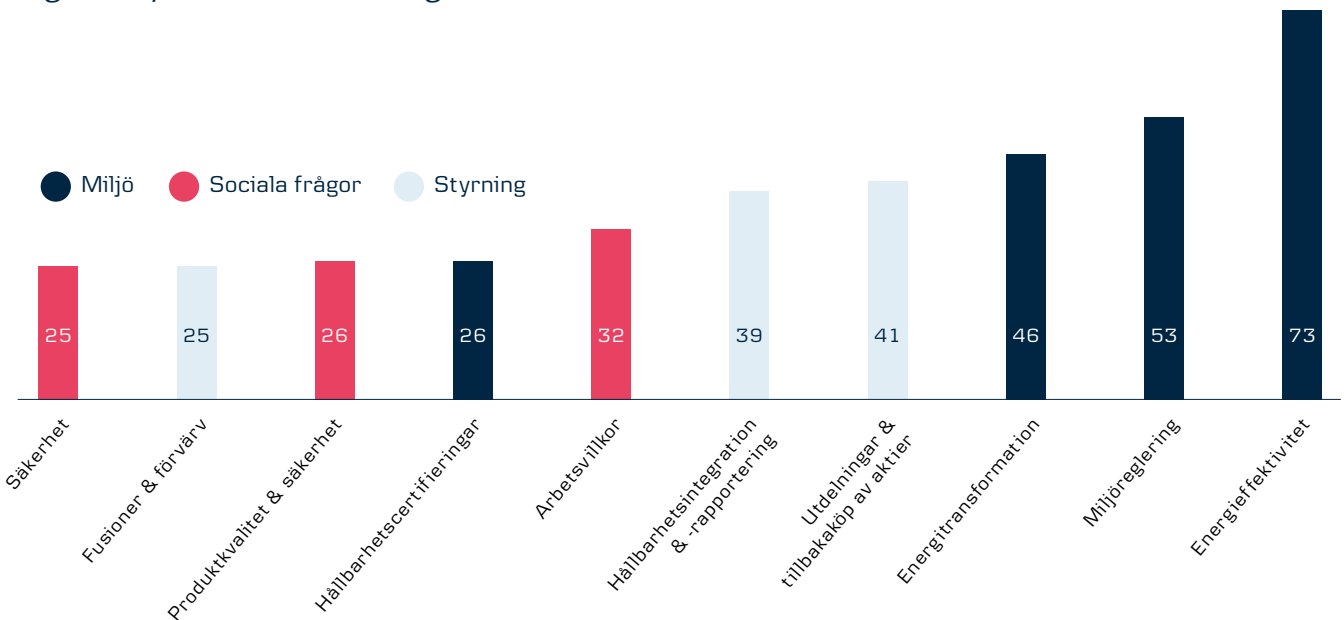
Vi röstar på bolagsstämmorna för relevanta nordiska och europeiska innehav. Vi röstar om en rad olika frågor som rör ledningen och oss som aktieägare, även om det huvudsakligen handlar om bolagsstyrning, såsom att godkänna styrelseledamöter, rapporter och redovisning, incitamentsplaner, kapitaltilldelning, omorganisationer och fusioner.

Investeringsteamerna fattar beslut och tillämpar vår röstningspolicy för de olika frågor som diskuteras under stämman. Förvaltarna har tillgång till den expertis som behövs för att förstå bolagsstyrning. Om det inte finns tillräcklig information i en viss fråga, kan vi välja att avstå från att rösta.

Bolagsdialoger 2018

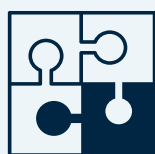


Bland de 59 ESG-ämnena var energieffektivitet, miljöreglering och energitransformation de vanligaste



Röstning på bolagsstämmor 2018

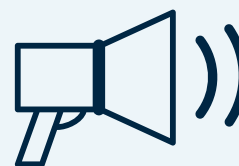
Under 2018 noterade vi följande röstningsaktiviteter



Stämmor
313



Länder
22



Förslag
4 627

Vi röstade oftast
FÖR förslagen

4627 förslag

För



96,8%
(4478 förslag)

Emot



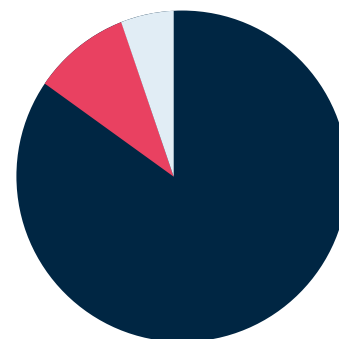
2,6%
(121 förslag)

Röst nedlagd



0,6 %
(28 förslag)

Vi röstade främst på den
årliga bolagsstämman



- Årsstämma
- Särskild stämma
- Årsstämma/Särskild stämma

Påverkan som gör skillnad



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

För mig är aktivt ägarskap den viktigaste aspekten av hållbara investeringar. En formell och uppenbarligen viktig del av vår verksamhet är att rösta på bolagsstämmor. Vi gör det mer eller mindre löpande med en årlig topp varje vår. Normalt får de flesta bolag vårt stöd för alla sina förslag på bolagsstämmorna eftersom vi agerar aktivt innan dessa möten. Vi för en direkt dialog med bolagen för att få inflytande och göra skillnad.

Diskussioner inför bolagsstämmor

Förr i tiden, när bolagen tenderade att kommunicera mindre med sina aktieägare, kunde det uppstå stora motsättningar på bolagsstämmorna. Nu när trenden är att bolagen lyssnar på och tar hänsyn till förslag före bolagsstämmorna, vet vi hur viktigt det är att vara nära bolagen, prata med dem och uttrycka vår åsikt för få att så stort inflytande som möjligt.

För mig är antalet röster som vi noterar på olika bolagsstämmor varje år mindre relevant. Frågan man bör ställa sig är istället hur många bolagsdialoger vi haft samt resultatet av dessa möten. Jag har haft fler kundmöten om ESG under 2018 än jag har haft totalt sett under de senaste 20 åren. En av de saker vi pratar med våra kunder om är våra

återkommande bolagsdialoger. I genomsnitt möter vårt norska aktieteam ett bolag varje dag, under tio år innebär det upp till 2 500 möten för att diskutera allt från vision, strategi och nyckeltal, till hållbarhet.

Detta är aktivt ägarskap, det är här vi gör skillnad och det är här vi som långsiktiga investerare med djup kunskap och ett starkt nätverk på den norska aktiemarknaden, kan påverka på riktigt.

Bränsleeffektiva flygplan

Ett bra exempel på ett bolag som vi har haft en löpande dialog med är flygbolaget Norwegian. Vi har under lång tid varit ägare i bolaget och vi känner ledningen mycket väl. För en tid sedan analyserade vi Norwegians bränsleförbrukning och våra beräkningar visade att koldioxidutsläppen från deras transatlantiska flygningar var lägre än konkurrenternas. Det berodde på nyare, mer bränsleeffektiva flygplan utan utrymme vikt för business class, vilket betyder fler passagerare på varje flygning. Sett ur Norwegians perspektiv var det främst en kostnadsbesparingsåtgärd eftersom

lägre bränsleförbrukning innebär högre marginaler. Under ett flertal möten uppmanade jag dem att använda detta som underlag i en miljöpublikation och några möten senare fick jag också en

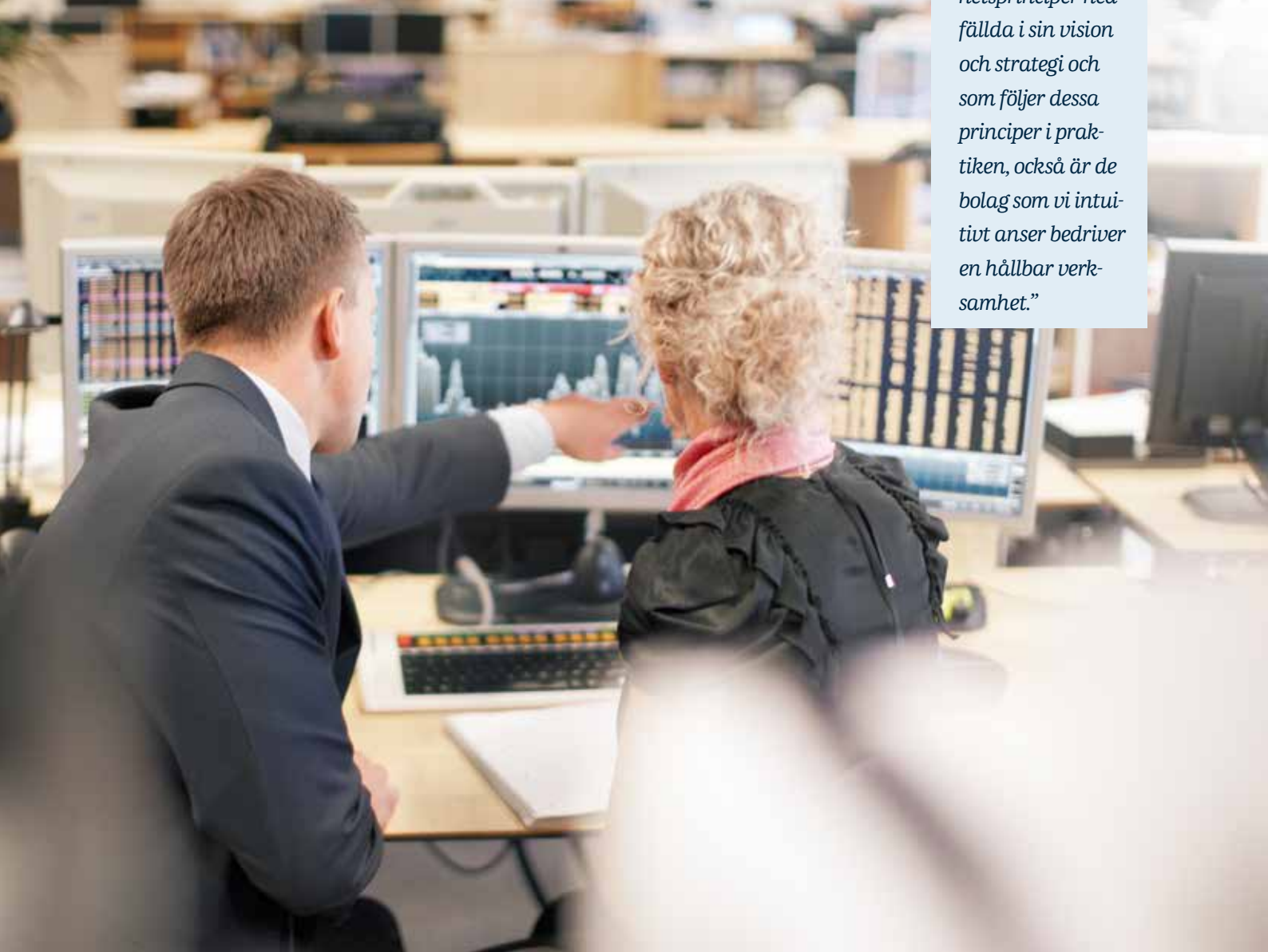
kopia av en helt färsk publikation. Publikationen som sådan är inte poängen här, det viktigast var uppmärksamheten som den skapade, både direkt och indirekt. Vi kan se att bolag som har hållbarhetsprinciper nedfälda i sin vision och strategi och som följer dessa principer i

praktiken, också är de bolag som vi intuitivt anser bedriver en hållbar verksamhet.

Var medveten om skelett i garderoben

Det finns också ett tidsperspektiv att ta hänsyn till vid bedömningen av bolagets visioner och principer om hållbarhet. Ett exempel var ett bolag där det förekommit mycket allvarlig korruption och där vi begärde ett möte med bolagets ordförande och VD. Vi var tydliga med hur oacceptabel vi ansåg att hela situationen var. Det speciella med det här fallet var att jag vid tidigare möten hade noterat att bolaget hade ett väldigt

“Vi för en direkt dialog med bolagen för att få inflytande och göra skillnad.”



“Vi kan se att bolag som har hållbarhetsprinciper nedfälda i sin vision och strategi och som följer dessa principer i praktiken, också är de bolag som vi intuitivt anser bedriver en hållbar verksamhet.”

bra anti-korruptionssystem. Problemet var att det här rörde saker som hände för över tio år sedan, innan både nuvarande VD och styrelseordförande hade tillträtt och innan de nuvarande rutinerna införts. Så det viktiga för oss under det här mötet var att vi blev övertygade om att bolaget gjorde allt som krävdes för att rensa upp i gamla saker samt att bolaget redan hade

vidtagit åtgärder för att säkerställa att det inte skulle hända igen.

Egen kvalitetsbedömning

Inte sällan blir vi en aning förvånade över att kunna notera att de officiella ESG-betyg ett bolag erhåller ofta inte korrelerar särskilt väl med hur bolagets verksamhet drivs ur ett hållbarhetsperspektiv. Vi kan därför se

hur externa ESG-betyg kan leda oss i fel riktning. Det är som regel bättre att göra en egen kvalitativ bedömning av bolaget. Portföljförvaltning är ett område under ständig utveckling och vårt mål är att den framtida portföljförvaltningen ska vara bättre än dagens aktiva förvaltning. Aktivt ägarskap kommer utan tvekan att spela en avgörande roll i denna utveckling.



Resan har börjat

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

Riitta, hur ser du på hållbara investeringar på obligationsområdet?
Jag tror att det finns många som anser att hållbarhet inte är relevant när du investerar i obligationer. Det är givetvis sant att du inte kan rösta på bolagsstämmor, men för mig är hållbara investeringar så mycket mer. I slutändan investerar vi som ränteförvaltare också i bolag och därför måste vi också förstå bolagen utifrån ett ESG-perspektiv.

Hur har det här förändrats under de senaste tio åren?
En uppenbar förändring är de lägre avkastningsnivåerna vi har sett sedan finanskrisen. Att investera i räntepapper med korta löptider som jag gör, har lett till ett ökat risktagande för att undvika ohållbara avkastningsnivåer. Det innebär att jag måste förstå andra typer av risker än enbart ränte- och räntekurvsrisker.

Kan du ge ett exempel?
Under finanskrisen deltog jag i ett investerarmöte med en isländsk bank som jag hade investerat i. Två ledande befattningshavare ledde presentationen och de fick några frågor från publiken. Under presentationen insåg jag att något var fel. Det var inget i vad de sa som var fel, det handlade snarare mer om

kroppsspråk och andra signaler jag fick som övertygade mig om att sälja vårt innehav. Självlklart tvivlade jag redan innan presentationen och det här var bara ytterligare en liten, men viktig faktor för att förstå bolaget. Några månader senare inträffade finanskrisen och vi vet alla vad som hände då. För mig illustrerar denna historia betydelsen av att träffa ledningen för att förstå alla aspekter av en investering. Jag upptäckte ett ledningsrelaterat problem som jag förmodligen inte kunde ha upptäckt på annat sätt.

Hur samverkar du normalt med bolagen?
Den viktigaste delen av mitt jobb är att ha kontroll över befintliga innehav. Dessutom är det viktigt att hålla reda på alla nya obligationsprogram och investeringsmöjligheter som når marknaden. Vi behöver förstå alla aspekter av nya potentiella investeringar och det är här vi vanligtvis har chansen att träffa obligationsutgivarna. Ibland

deltar vi också i kvartalsmöten och om det kommer upp några negativa nyheter försöker vi alltid träffa bolagen för att bilda vår egen uppfattning. Det som är bra är att den ökade efterfrågan på hållbarhet från kunder och samhället i allmänhet, har inneburit att bolagen nuförtiden är mycket bättre på att kommunicera sina ESG-relaterade mål och åtgärder.

“Att investera i räntepapper med korta löptider som jag gör, har lett till ett ökat risktagande för att undvika ohållbara avkastningsnivåer”

Hur ser du att ditt arbete som ränteförvaltare kommer att utvecklas på hållbarhetsområdet?
Det korta svaret är: mycket! Vi har i viss omfattning haft fokus på hållbarhet under många år. Betydelsen och innebörden av hållbara investeringar förändras dock snabbt just nu och

det är en stor utmaning att förstå alla nyanser och deras betydelse. Jag skulle vilja göra mycket mer, till exempel när det gäller aktivt ägarskap. Våra kunder ber oss att göra det och under de senaste åren har många fall bekräftat att det är det rätta att göra.



Screening som ett verktyg

Vi använder screening som ett verktyg för att 1. identifiera ESG-risker och -möjligheter på tvärs av investeringsmandat och portföljer 2. tillämpa på förhand definierade kriterier för specifika mandat och produkter och 3. tillämpa Danske Bank-koncernens övergripande restriktioner på hållbarhetsområdet.

Identifiera ESG-risker och -möjligheter

Vi använder screening för att identifiera många olika typer av ESG-risker eller -möjligheter. Det inbegriper både negativ och positiv screening vilket innebär att vi kan hantera risker och identifiera möjligheter för ett visst bolag, bransch eller geografiskt investeringsområde.

Applicera specifika preferenser och värderingar

Vissa investeringsstrategier eller portföljer använder sig av restriktioner vad avser investeringar i specifika bolag, branscher och/eller länder. Restriktionerna följer vissa på förhand fastställda kriterier med tillhörande tröskelvärden baserade på exempelvis intäkter, exponering eller verksamhet i stort.

Applicera Danske Bank-koncernens restriktioner

Danske Bank-koncernen har antagit restriktioner för utlåning, upphandling och investeringar i bolag med verksamhet inom tjärsand, termiskt kol och kontroversiella vapen.

Våra screeningsmetoder bygger på etablerade kriterier och väldefinierade processer för att identifiera bolag, branscher eller länder och applicera detta i en given strategi, portfölj eller på tvärs av hela vårt investeringsunivers.

Vi har tillgång till omfattande extern data, analys och

bolagsinformation som tillsammans med vår egen analys ligger till grund för vårt screeningsarbete. Vi arbetar löpande med att utveckla vår förståelse av existerande data och är i dialog med data- och tjänsteleverantörer för att ständigt förbättra metoder och datakvalitet.

En svensk 'rookie'

Stefan Rocklind, Chef för Swedish Fixed Income, Sverige



Stefan Rocklind gillar att prata. Vanligtvis säger han precis vad han tycker och är ärlig om vad han tror på.

Som portföljförvaltare med över 20 års erfarenhet av att förvalta svenska ränteinvesteringar är det knappast fel att påstå att han är en av de mest kompetenta inom sitt område. Samtidigt är Stefan Rocklind övertygad om värdet av ESG-integration, trots att han på detta område säger: "jag är fortfarande en rookie".

Att han är en rookie är nog en sanning med modifikation. Stefan medger att han

är en portföljförvaltare som sedan länge har anammat den här filosofin för, som han uttrycker det "jag fick det med

modersmjölken". Med det sagt, ord som "ödmjukhet", "tidiga dagar" och "rookie" upprepades många gånger under diskussionen. Hur ser han på Danske Banks beslut att anta en bottom-up-strategi genom ESG Inside?

"Jag skulle säga så här: Jag tycker det är helt rätt och stödjer beslutet till hundra procent. Samtidigt

finns det en kulturell aspekt som vi måste ta hänsyn till. I vår bransch är det mycket svårt att erkänna sina svagheter.

"Allt du behöver göra är att följa instruktionerna och fortsätta göra det du gjorde förut - enkelt och bekvämt."

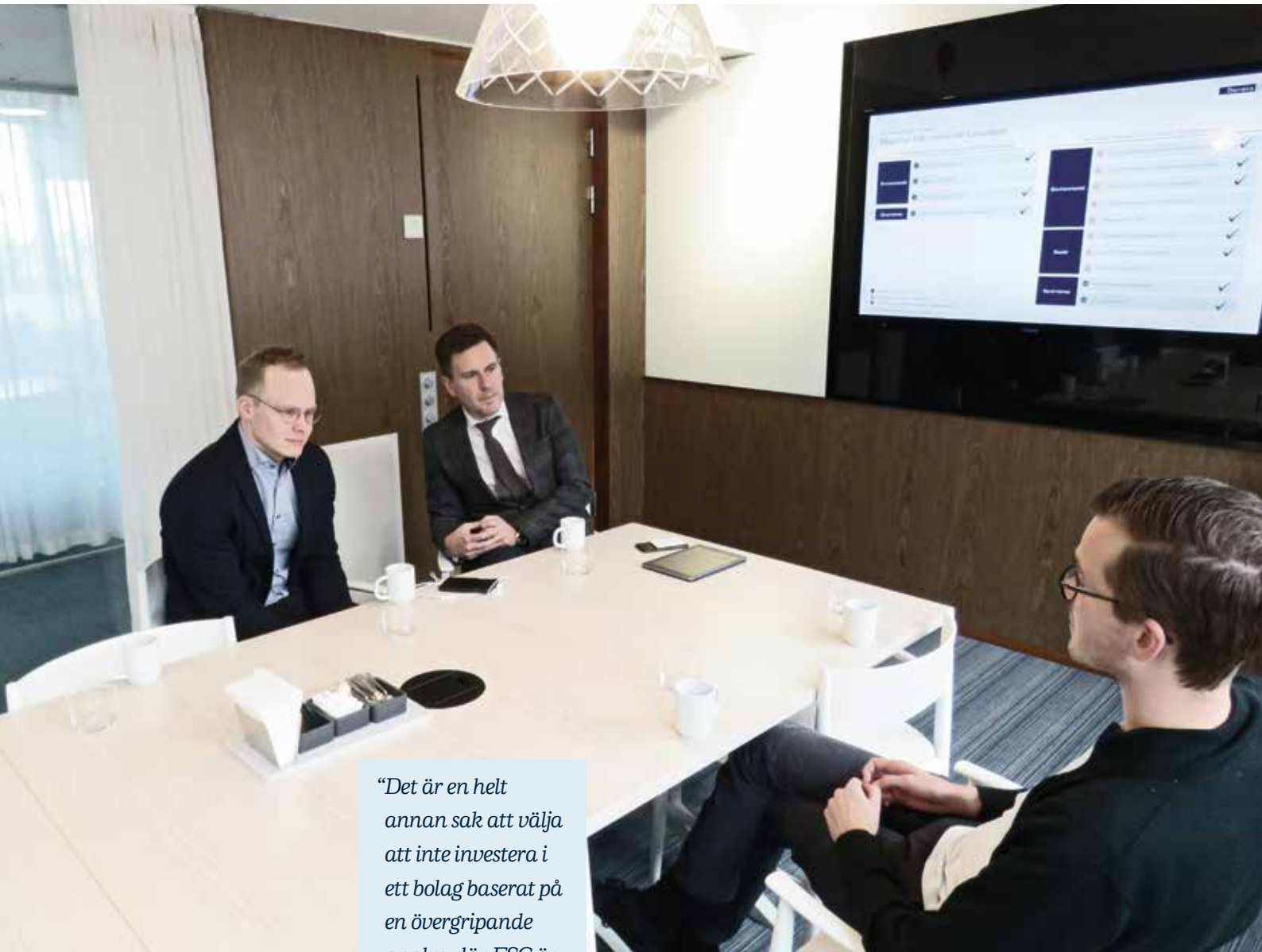
Du får ett förvaltningsuppdrag eftersom du är en av de bästa på marknaden. När du ombeds arbeta med något nytt finns det en naturlig önskan bland många att få någon att komma in, visa vägen och säga: så här ska du göra! Det finns många aktörer i branschen som agerar på just det här sättet. Du får instruktioner uppifrån om vad som ska göras på ESG-området. Allt du behöver göra är att följa instruktionerna och fortsätta göra det du gjorde förut - enkelt och bekvämt."

Vad är problemet med att arbeta på det här sättet enligt dig?

"Det största problemet är exklusion, det vill säga att ESG reduceras till en fråga om storleken på ditt investeringsuniversum. Det är inte särskilt svårt för en ESG-analytiker att titta på ett investeringsuniversum, peka på de mest kontroversiella bolagen ur ESG-synpunkt, och sedan be portföljförvaltaren att undvika dem men i övrigt fortsätta på samma sätt som förut. Det är dock en helt annan sak för en ESG-analytiker att definiera en väl fungerande strategi för hur jag och mitt team ska hantera integrationen av ESG-aspekter."

Kan du utveckla det?

"Ta screening till exempel. I sig är screening ett otroligt viktigt verktyg. Det hjälper oss att hålla koll på en massa saker i vår portfölj på ESG-området. Jag tror dock att det finns en missuppfattning att screening automatiskt innebär exklusion. Återigen, screening är ett sätt att bättre förstå



“Det är en helt annan sak att välja att inte investera i ett bolag baserat på en övergripande analys, där ESG är en av många faktorer, det kräver helt enkelt en djupare förståelse för alla materiella aspekter av bolagets verksamhet.”

dina innehav, medan exklusion är ett beslut att inte investera. Och det är just här som Danske Banks idé är så intressant. Exklusion har alltid och kommer alltid att vara en del av mitt arbete som portföljförvaltare. Jag väljer att inte investera i bolag varje dag och oftast beror det på ekonomiska faktorer eller höga värderingar. Återigen, att exkludera ett bolag enbart på grund av ESG-betyg är inte så svårt och det är något som många kan göra. Det är en helt annan sak att

bekvämt att mot bakgrund av en ESG-screening, följa instruktioner uppifrån om att inte investera i vissa bolag, så tror jag att beslutet i slutändan måste ligga hos oss som har ansvaret för portföljens utveckling.”

välja att inte investera i ett bolag baserat på en övergripande analys, där ESG är en av många faktorer, det kräver helt enkelt en djupare förståelse för alla materiella aspekter av bolagets verksamhet. Även om det i vissa situationer skulle vara

Avslutningsvis, hur ser du på incitament och Key Performance Indicators (KPI) på detta område?

”Jag har tänkt mycket på det och jag måste säga att jag blir motiverad när jag känner ett tryck från kunder och kundansvariga. De vill att jag som förvaltare ska integrera ESG-aspekter i min portfölj. Jag låter mig inte styras av traditionella KPIer, utan det faktum att mina kunder vill att jag ska göra det är tillräcklig motivation för mig. Jag tror verkligen att våra kunder ber oss att göra det eftersom de tror att vi därmed bättre kan generera hög avkastning på lång sikt - och det är ett synsätt som jag fullt ut stödjer själv.”

Governance är hjärtat i investeringsprocessen



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

För en analytiker av tillväxtmarknadsobligationer som mig själv skulle man kanske kunna tro att ESG-analyser av våra investeringar är helt irrelevanta. Inget kunde vara mera felaktigt: i vårt team fokuserar vi på ESG eftersom det innehåller viktig information om den kreditrisk vi tar när vi investerar i obligationer från tillväxtmarknaderna. ESG bör vara en viktig del av alla investeringsprocesser, även våra

Krav på empiriska bevis

För att vara lite mer specifik, skulle jag hävda att analysen av styrningsfrågor, i dagligt tal governance, är själva kärnan av vad vi gör. Faktum är att det är de beslutsfattare vi löpande träffar, dvs centralbankchefer, finansministrar eller till och med premiärministrar, som har ansvaret för förvaltningen av de ekonomier vi investerar i.

När det gäller de miljömässiga och sociala aspekterna av våra investeringar är de också viktiga, men det sker mer ad hoc, dvs på ett osystematiskt sätt. Här saknar jag

empiriska argument för att tillämpa dessa aspekter på vår process. De finner jag i gengäld på governance-området. I slutändan måste vi alltid bedöma om ett enskilt land har både förmågan och viljan att återbetala sina skulder. Medan traditionella kreditanalyser, såsom offentliga finanser, betalningsbalans och inflationsutveckling, säger något om "förmågan", ger Världsbankens governance-indikatorer (WGI) oss information om huruvida "viljan" föreligger. WGI är direkt kopplat till grundläggande analyser av lagar, korruptionsnivå och politisk stabilitet i ett

visst land och vår egen empiriska analys visar en mycket hög korrelation mellan dessa indikatorer och avkastningsutvecklingen för landets statsoptioner.

En hållbarhetsresa

Exklusion är något som alltid kommer att vara en del av vårt arbete. Personligen blir jag lite bekymrad när jag ser en stor institutionell investerare rakt av exkludera investeringsmöjligheter på tillväxt-

marknaderna. För det första finns det ingen som vet vilka effekter det får för avkastningen. Vad vi däremot vet är att investeringsrestriktioner begränsar vårt univers, vi går helt enkelt miste om en investeringsmöjlighet. Våra kunder har anförtrött oss sitt kapital för att vi ska investera i tillväxtmarknadsobligationer med målet att leverera en konkurrenskraftig riskjusterad avkastning. Därför skulle jag behöva mycket starka argument för att inte utnyttja möjligheter som hjälper oss att leverera det kunderna vill ha. När det gäller hållbarhet investerar vi i regioner som, ur ett ESG-perspektiv, skiljer sig från vår del av världen. Men om vi ser detta som en resa, vad är det för mening att dra sig ur landet och inte investera alls? Titta exempelvis på Georgien. Sett till WGI låg Georgien efter Venezuela för 20 år sedan, men landet har sedan dess allt mer närmat sig USA. Sett ur dessa perspektiv är ett flertal exklusionsinitiativ vi ser på marknaden, enligt vårt synsätt, inte ett hållbart sätt att bedriva ESG-investeringar på, utan handlar mer om att få uppmärksamhet. Som analytiker i vårt investeringsteam föredrar jag att vi själva får bestämma om vi ska investera eller inte.

”Ingen vet vilka effekter det får för avkastningen. Vad vi däremot vet är att investeringsrestriktioner begränsar vårt univers, vi går helt enkelt miste om en investeringsmöjlighet.”

Framtids- förväntningar

Fler sätt att vara aktiva ägare på

Aktivt ägarskap anses allmänt vara ett av de mest effektiva sätten att hantera risker, maximera avkastning och bidra till en positiv påverkan på samhället och miljön. Aktivt ägarskap innebär fokus på områden där vi kan göra verklig skillnad.

Vi tror att aktivt ägarskap i en nordisk kontext kommer att bli allt mer mångfasetterad och diversifierad. Initiativ och metoder som idag är vanliga i USA kommer också nå våra hemmamarknader, till exempel att bedriva mer direkta kampanjer mot ledande befattningshavare, i större omfattning begära ut rapporter och redovisning, i högre grad lansera egna styrelsekandidater samt framföra grupptalan.

För oss innebär det en möjlighet att påverka bolagen i riktning mot ökad hållbarhetsintegration i affärsmodeller, styrning och rapportering. Det kan handla om bolags hantering av klimatrelaterade risker eller identifikation av och uppföljning på problem i produktionskedjan.

Vi tror att det finns tre drivkrafter för denna utveckling: ökad förståelse för att aktivt ägarskap kan ge högre riskjusterad avkastning, ökad mognad och kompetens hos mindre institutionella investerare och nya regler och riktlinjer som i sig stödjer denna utveckling.

Integration snarare än exklusion

Enligt den senaste Eurosif-undersökningen¹, ökade ESG-integrationen med 60 procent bland europeiska kapitalförvaltare från 2015 till 2017. Detta berör över 4 biljoner euro i förvaltad kapital. De flesta förvaltare och ägare i undersökningen genomför någon

form av ESG-integration och vi anser att denna utveckling bekräftar en minskad aptit på mer dogmatiska synsätt; även om exklusion och normbaserad screening fortfarande är dominerande strategier, har båda angreppssätten tappat om man jämför med hur det såg ut för två år sedan.

I Norden har det varit vanligt att exkludera bolag baserat på en uppsättning värderingar eller som ett led i att skydda sitt rykte som kapitalförvaltare. Exkluderingsstrategin baseras ofta på fördefinierade kriterier som identifierar bolag som bryter mot vissa regler. Detta ska ställas i kontrast till ESG-integration, där finansiella faktorer och ESG-faktorer integreras i portföljen och appliceras vid val av enskilda värdepapper. Vi tror att värderingar kommer att fortsätta att vara en drivkraft för många investerare när de implementerar investeringsstrategier och väljer produkter. Vi tror emellertid också att både institutionella och privata investerare efterfrågan kring ESG-integration, aktivt ägarskap och påverkansarbete kommer att öka. En ny studie av privatkunders inställning till hållbara investeringar som gjorts av Danske Bank, visade att en större andel föredrar att exkludera bolag, men endast cirka 10-15 % av dessa var villiga att acceptera lägre avkastning som en följd av detta. Vi anser därför att behovet av att skilja mellan etiska värderingar och finansiellt värdeskapande kommer att intensifieras för att därigenom möta kunders preferenser och förväntningar på externa kapitalförvaltares förmåga att definiera sina strategier och processer.

Ökade krav på ESG-data

Det växande antal företag som erbjuder ESG-data och -analys till institutionella investerare bekräftar den stora efterfrågan som finns på marknaden. Det är dock troligt att det ökade antalet leverantörer av ESG-data inte skulle vara möjligt eller åtminstone inte

öka i samma takt, om det inte var för det faktum att ESG-data är icke-standardiserad och kaotisk till sin natur. Detta har gjort det möjligt för många ESG-leverantörer att erbjuda "innovativa undersökningsramverk", "differentierade tillvägagångssätt" eller "objektiva AI-drivna undersökningar". Dataleverantörernas hemvist och affärsmodell i kombination med de unika förutsättningarna på hemmarknaden återspeglas också i deras olika metoder och erbjudanden. ►

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

Framtids- förväntningar

Vi anser att behovet av att hitta data av hög kvalitet som kännetecknas av ett tydligt investeringsvärde och standardiserade rapporteringsrutiner med fokus på affärsmässighet, kommer att bidra till ökad användning av fler ESG-datakällor. Vi använder redan data från flera olika leverantörer och applicerar mDASH, vårt ESG-verktyg, för att identifiera och analysera relevant ESG-data. På samma gång identifierar vi också brister, fel eller subjektiva bedömningar.

Vi tror att denna trend kommer att fortsätta där den främsta drivkraften är det ökade fokuset på att koppla ESG till finansiell materialitet och hitta information och nyckeltal som identifierar investeringsmöjligheter och -risker. Den stora mängden data, med tillhörande kvalitetsbrister, i kombination med avsaknaden av en enhetlig standard, är ett stort problem. Vi bedömer därför marknadsintresset för olika typer av standarder, nyckeltal och verktyg som stort. Sustainability Accounting Standards Board², som kopplar samman bolag och investerare genom att fokusera på de finansiella effekterna av hållbarhet, är en sådan värdefull standard. Det finns också akademiska tankesmedjor som Center for ESG Research³ som ger vägledning om hur man utvecklar, hanterar och relaterar till ESG. Dessa och andra initiativ kommer att bidra till en mer systematiserad ESG-integration framöver.

Utökad behov av att kunna mäta effekten av hållbara investeringar

Investerare vill ha nyckeltal och data för att mäta de icke-finansiella effekterna av sina investeringar, både positiva och negativa. Det har dock visat sig vara svårt och det har med andra ord inte alltid varit lätt för investerare att se den verkliga

effekten av investeringar i olika bolag eller projekt.

Vi ser ett behov av att skilja mellan exponering mot hållbarhet och den verkliga effekten av hållbara investeringar. Den första går att förstå och mäta, medan den andra kräver både omfattande arbete och kompetens. Vi befinner oss i en situation där vi kan redogöra för de

potentiella effekterna av vår ESG-integration, vårt aktiva ägarskap eller vårt screeningsarbete. Det krävs dock ytterligare arbete innan vi kan mäta den verkliga effekten. Vi tror att det framöver kommer att uppstå mer samarbete mellan investerare, kapitalförvaltare, ESG-experter och akademiker för att arbeta fram nya nyckeltal som förmår mäta den verkliga effekten.

Fokus på reglering och lagstiftning

I spåren av finanskrisen har regleringen och kontrollen av bankerna ökat. Det nya regelverk på hållbarhetsområdet som föreslagits av EU-kommissionen innehåller bland annat uttalanden som fastställer kriterierna för att kunna bestämma huruvida en ekonomisk verksamhet är "miljömässigt hållbar" och fastställa "miljöeffekten och hållbarheten i en ekonomisk verksamhet". Vi välkomnar debatten mellan investerare och kapitalförvaltare på europeisk nivå, eftersom det är av största vikt att de nya reglerna fyller sitt syfte.

Vi menar att det är viktigt att det nya regelverket inte blir en tävling i att mäta, där alltför mycket mäts utan närmare förståelse för varför så sker. Det finns ingen universallösning för en bransch vars styrka ligger i mångfalden. Investerare ska inte straffas för att de inte uppfyller föreskrivna och eventuellt otydliga standarder. Istället bör deras arbete för engagemang och förändring uppmuntras och belönas.

Det är viktigt att ny lagstiftning tar upp skillnaderna mellan befintliga nationella klassificeringar och marknadsbaserade initiativ på nationell nivå, tar itu med risken för potentiell s.k. greenwashing och skapar lika villkor för alla marknadsaktörer. Kommande lagstiftning om hållbara investeringar kommer att få stor effekt på finansbranschen och om den utformas på rätt sätt kommer den att bidra till att hållbarhet blir en naturlig del i kapital- och förmögenhetsförvaltningen hos alla marknadsaktörer.



*”ESG är en bra affär
helt enkelt”*

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

Denna publikation har skapats av Wealth Management – en division inom Danske Bank A/S ("Danske Bank"). Danske Bank är under tillsyn av den danska finansinspektionen (Finanstilsynet).

Danske Bank (för egen räkning eller på uppdrag av andra kunder), dess dotterbolag eller personal kan utföra tjänster för, göra affärer med, inneha långa eller korta positioner i eller på annat sätt vara intresserade av investeringar (inklusive derivat) av någon utgivare som nämns häri.

Copyright © Danske Bank A/S.

Alla rättigheter förbehållna. Denna publikation är skyddad av upphovsrätten och får inte reproduceras, helt eller delvis, utan tillstånd.

Danske Bank Asset Management

- En division inom Danske Bank A/S

Holmens Kanal 2-12

1092 Köpenhamn, Danmark

Bolagsnummer: 61 12 62 28

Tel. +45 45 13 96 00

Fax +45 45 14 98 03

<https://danskebank.com>