Klima

Vores investeringstilgang



Danske Bank


Danske Bank

Indhold

04 Klima er en naturlig del af investeringerne
05 Vores tilgang

Kapitel 1 - Integration

06 Analyserer klimaforhold for at lave gode investeringer
08 Klimaforandringer: fra risici til muligheder
10 Grøn omstilling er god forretning
12 Vurderer selskabernes fulde CO2-aftryk
14 Grøn omstilling: en megatrend med attraktive investeringsmuligheder
18 Vigtigheden af energieffektive ejendomme

Kapitel 2 - Aktivt ejerskab

20 Påvirker selskaber til at reducere klimaaftrykket
22 Samarbejder med andre for at styrke vores påvirkningsmuligheder
24 Dialog med selskaber om klimaspørgsmål
26 Bruger vores stemme til at styrke selskabernes klimaarbejde
28 Investorer kan påvirke olieselskaber i en grøn retning
30 Klimaløsninger som forretningsmulighed
34 Fokuserer på rederiernes klimapåvirkning

Kapitel 3 - Restriktioner

38 Ekskluderer selskaber med skadelig klimaadfærd

Kapitel 4 - Rapportering

43 Gennemsigtighed om klimaarbejdet



Klima er en naturlig del af investeringerne

Finanssektoren spiller en vigtig rolle i at bidrage til, at selskaber og samfundet går i en grøn retning. Samtidig skaber politikernes og forbrugernes fokus på at reducere klimaforandringerne store forandringer i det finansielle landskab. Danske Banks overordnede ambition er at beskytte og vokse værdien af vores kunders investeringer. Baseret på den ambition understøtter og bidrager vi til den grønne omstilling og i at gøre samfundet mere bæredygtigt og modstandsdygtigt over for klimaforandringerne.

Med andre ord er klimadagsordenen en naturlig del, når vi investerer på vegne af vores kunder. Vi mener nemlig, at det er afgørende at tage højde for klimaspørgsmål, da det både understøtter vores ambition om at levere attraktive afkast til kunderne og bidrager til omstillingen til mere klimavenlige selskaber og samfund. Vi mener, at vores tilgang hjælper og støtter samfundet i at levere på klimamålene i Parisaftalen og skaber værdi til vores kunder.

Klimahensyn i kundernes investeringer
Vores investeringsteams analyserer og vurderer, hvordan klimaspørgsmål påvirker selskabers forretning, hvilket er et centralt element, når vi udvælger investeringer til kunderne. Investeringsteams analyserer den kort- og langsigtede betydning af klimaforhold, hvilket hjælper dem med at tackle forretningsmæssige klimarisici og se investeringsmuligheder inden for klimadagsordenen. På den måde er de i bedre stand til at udvælge de bedst mulige investeringer til gavn for kunderne.

Denne tilgang gør os i stand til at reducere de investeringsmæssige risici, som skabes af klimaforandringerne. Vi kan også bedre identificere de selskaber, der håndterer og nedbringer deres klimapåvirkning og de selskaber, som griber de vækstmuligheder, der ligger i den grønne omstilling.

Skaber værdi for kunder, selskaber og samfundet
Vi tror på, at vi som investor kan bidrage til positive forandringer og skabe forbedringer. Vi kan påvirke selskaber til at reducere deres CO2-udledning og gå i en mere klimavenlig retning, der understøtter rejsen til et renere og grønnere samfund og blive et bedre selskab. Gennem konstruktiv dialog med selskaber kan vi adressere klimamæssige risici, udfordringer og muligheder. Vi beskytter vores kunders interesser, når vi som investor søger at påvirke og hjælpe selskaber til at omstille sig til vedvarende energikilder, reducere deres klimapåvirkning og være en medspiller i den grønne omstilling. Ved at fokusere på forretningskritiske klimaaspekter kan vi mest effektivt påvirke selskaber og skabe værdi for vores kunder, selskaber og de samfund, vi er en del af.



Vores tilgang

Vi arbejder for at skabe attraktive afkast til vores kunder og gennem den ambition bidrage til den grønne omstilling.



Vi analyserer og identificerer forretningskritiske klimaforhold sammen med finansielle forhold, når vi udvælger investeringer.



Vi går i direkte dialog med selskaber for at påvirke dem til at håndtere klimaforhold og reducere deres bidrag til klimaforandringerne.



Vi samarbejder med andre investorer og interessenter for at påvirke selskaber til at løfte deres klimaarbejde..



Vi ekskluderer en række selskaber med skadelig klimaadfærd, og som er involveret i aktiviteter og produkter, der bidrager væsentligt til klimaforandringerne.



Analyserer klimaforhold for at lave gode investeringer

Det er vigtigt at vurdere, hvordan selskaber tackler klimaspørgsmål og medvirker til grøn omstilling, når vi investerer kundernes penge. Ved at have klimahensyn som en naturlig del af kundernes investeringer kan vi bedre investere deres penge i selskaber, der håndterer klimaforhold, reducerer deres klimaaftryk eller ser vækstmuligheder i den grønne omstilling.

Klimaforandringerne og omstillingen til et grønnere og mere bæredygtigt samfund er en megatrend, der påvirker vores kunder og investeringer. Klimaforandringerne er en global udfordring, der fundamentalt ændrer mulighederne og risici for mennesker, selskaber og den finansielle sektor. Selskaber vil blive mødt med strammere klimalovgivning i de kommende år, forbrugere vil i stigende grad efterspørge flere grønne løsninger og produkter. Samtidig forventer samfundet, at selskaber tager ansvar og bidrager til at løse klimaforandringerne. Den udvikling kommer til at have en varig og betydelig effekt på vores kunders investeringer.

Kundernes investeringer er både eksponeret til klimarelaterede risici og de potentielle investeringsmuligheder, der ligger i at skabe en grøn omstilling af samfundet. Det er vores ansvar og ambition at beskytte og vokse værdien af kundernes investeringer, og det gør vi ved at håndtere og reducere klimarisici og ved at finde attraktive, grønne investeringsmuligheder.

Hensyn til klima er vejen til gode investeringer

Det er en naturlig del af vores investeringsteams' arbejde at identificere og vurdere klimaaspekter, der kan udgøre en potentiel investeringsmæssig risiko eller forretningsmulighed, der kan påvirke selskabernes evne til at levere attraktive afkast. Vores investeringsteams bruger analysen af klimaforhold til at udvælge gode investeringer til kunderne.

Vores investeringsteams analyserer selskabernes klimaaspekter sammen med andre miljømæssige-, sociale- og ledelsesforhold såvel som selskabernes finansielle aspekter. Det giver et helhedsbillede af selskaberne, hvilket gør det muligt for investeringsteams at fokusere på de mest relevante forhold, der kan påvirke selskabernes forretning. Den tilgang hjælper investeringsteams med at håndtere potentielle investeringsrisici og finde investeringsmuligheder, der kan levere attraktive afkast til kunderne.

Bruger klimadata i investeringsanalyser

Vi har bygget en dataplatform med klimadata af høj kvalitet, der viser de klimaaspekter, der kan påvirke selskabernes forretning. I dag består dataplatformen af klimadata fra 11 forskellige dataudbydere, og vores investeringsteams bruger data til at vurdere, hvordan selskaber håndterer klimaforhold. Dataplatformen giver investeringsteams en dybere indsigt i og mulighed for at analysere næsten 300 klimaforhold. Det inkluderer blandt andet et selskabs CO2-aftryk fra egne faciliteter samt deres produkter og forsyningskæden, biodiversitets- og afskovningspolitikker, aktiviteter inden for fossile brændstoffer eller vedvarende energi, strategi for at reducere CO2-udledning, eller hvordan de er positioneret i forhold til at leve op til fremtidig klimaregulering eller imødekomme kundeefterspørgsel efter klimavenlige produkter.



Anvender Task Force on Climate-related Financial Disclosures

Vi er inspireret af og bruger anbefalingerne fra Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) som led i vores ambition om at beskytte og øge værdien af kundernes investeringer. Investeringsteam anvender disse anbefalinger som en del af investeringsprocessen for at forstå, analysere og tilpasse investeringerne til komplekse klimarelaterede risici og identificere investeringsmuligheder. Anbefalingerne hjælper investeringsteams med at forstå, måle og håndtere de finansielle risici og muligheder, der opstår i de investerede selskaber som følge af den globale omstilling til en grøn økonomi. TCFD-anbefalingerne inkluderer:



- Selskabsledelse: selskabets ledelsesmæssige håndtering af klimarelaterede risici og muligheder.
- Strategi: hvordan påvirker klimarelaterede risici og muligheder selskabets forretning, strategi og finansielle forhold på kort og lang sigt.
- Risikostyring: hvilke processer anvender selskabet til at identificere, vurdere og håndtere klimarelaterede risici.
- Måling og målsætning: hvordan måler og sætter selskabet målsætninger for deres arbejde med at vurdere og håndtere relevante klimarelaterede risici og muligheder.

Fokus på forretningskritiske klimaforhold

For at lave gode investeringer har vores investeringsteams fokus på de klimaspørgsmål, der sandsynligvis kan påvirke selskabernes forretning og dermed det afkast, der kan skabes til vores kunder. Dette kaldes finansiel væsentlighed og er omdrejningspunktet, når investeringsteams analyserer, hvilke klimarelaterede aspekter er vigtige for det enkelte selskab. Vi har udviklet vores eget analyseværktøj kaldet mDASH (engelsk forkortelse af materiality dashboard) til at understøtte investeringsteams' arbejde med at vurdere forretningskritiske klimaforhold. Værktøjet hjælper dem til at kunne vurdere, hvordan specifikke selskaber arbejder med og håndterer de klimaaspekter, der er relevante for deres forretning. Værktøjet understøtter investeringsteams i at lave gode investeringer til gavn for kunderne.

Eksempler på forretningskritiske klimaspørgsmål

Bilfabrikanter

Bilindustrien gennemgår store forandringer, da politikerne i stigende grad indfører strammere klimalovgivning, der skal skabe en grønnere industri. Samtidig efterspørger forbrugerne i stigende grad klimavenlige biler. Det er afgørende, at bilproducenter tilpasser deres fremtidige bilmodeller til en verden, hvor el kommer til at erstatte benzin og diesel. Det kræver, at de ombygger deres fabrikker til at kunne fremstille elektriske eller plug-in hybridbiler for at fremtidssikre forretningen og være parate til leve op til kommende klimakrav.

IT-selskaber

I tak med samfundet digitaliseres, er der brug for at bygge datacentre, der kan opbevare store mængder data. Datacentrene bruger meget strøm, og det er vigtigt, at IT-selskaber har en strategi for bygge energieffektive datacentre, der anvender mindst mulig strøm og udleder mindst mulig CO2 via strømforbruget. Hertil er det vigtigt, at IT-selskaberne har en strategi for at anvende vedvarende energi som energikilde og en plan for, hvordan de vil få den vedvarende energi.





Klimaforandringer: fra risici til muligheder

Klimaforandringerne og overgangen til en bæredygtig økonomi skaber en række risici og muligheder, der påvirker værdien af et selskab, deres forretningsmodel og vækstpotentialet. For at investere kundernes penge bedst muligt analyserer, identificerer og vurderer vores investeringsteams, hvordan selskaber påvirkes af disse risici og muligheder.

Ud fra to perspektiver vurderer vi, hvordan klimaforhold kan være en risiko for vores kunders investeringer. For det første vil omstillingen til et grønnere samfund have en positiv eller negativ indflydelse på værdien af selskaber. De kan påvirkes af højere CO2-afgifter, ændret efterspørgsel efter vedvarende energi eller klimavenlige løsninger. For det andet vil vi have et varmere klima og dermed et andet samfund, selvom vi kommer i mål med Parisaftalen og får begrænset global opvarmning til under 2 grader og helst 1,5 grader.

Nye forretningsmuligheder ved at løse klimaforandringerne

Det er en naturlig del af investeringsprocessen hos vores investeringsteams at identificere selskaber, der har kommercielle muligheder i den grønne omstilling. Den skaber nemlig en række forretningsmuligheder for de selskaber, der formår at være på forkant med udviklingen inden for eksempelvis:

- Udvikling af løsninger, der imødekommer efterspørgslen efter grønne produkter og løsninger med et lavt CO2-aftryk. Det kan være forbrugsvarer og -tjenester, der eksempelvis har et særlig bæredygtighedsmærke eller energiløsninger, der gør det muligt for samfundet at reducere den strukturelle CO2-udledning. Formår selskaber at være innovative og skabe sådanne løsninger, kan det løfte deres konkurrenceevne, give dem adgang til nye markeder og øge deres indtjeningsmuligheder.
- Tilpasning af forretningen, så der kan anvendes grønnere energikilder med lavere CO2-udledning, hvilket vil gøre selskabet mere uafhængig og mindre følsom over for den strengere lovgivning, der forventes at komme i fremtiden i forhold til anvendelsen af fossile brændstoffer.
- Forbedring af energieffektiviteten, så der er et lavere CO2-aftryk i produktionsfasen, hos bygninger eller ved transport af produkter – hvilket kan reducere driftsomkostningerne.

Hvad er fysiske risici
Klimaforandringerne resulterer i, at selskabers muligheder for at drive forretning ændrer sig. Ændrede klima- og vejrforhold stiller selskaber over for nye udfordringer, de skal tackle.

Ekstremt vejr
Vejret bliver mere og mere ekstremt med længere tørkeperioder, flere skovbrande, øget vandmangel, heftigere orkaner og oversvømmelser. De ekstreme vejrforhold kan skade selskaber inden for fødevarebranchen, da de ikke længere kan producere den samme mængde fødevarer. Produktionsfaciliteter kan blive beskadiget og transport af varer kan blive forhindret, hvilket kan medføre omsætningstab.

Ændrede klimaforhold
Klimaforandringerne har fået den globale temperatur til at stige, og det har skabt ændrede klimamønstre. Det resulterer eksempelvis i flere hedebølger og

får isen til at smelte, hvilket medfører stigende havvandstande og gør områder ubeboelige. Det kan resultere i, at selskaber skal betale en højere forsikringspræmie pga. risikoen for oversvømmelser af produktionsfaciliteter, eller at selskaber ikke kan producere varer, da de ikke har tilstrækkelig med adgang til vand og andre ressourcer.

Hvad er omstillingsrisici?
Skrappere klimalovgivning, ændrede forbrugsvaner og nye klimateknologier er nogle af de kræfter, der driver samfundet i en grønnere retning. Det udgør en risici for selskaber, hvis de ikke tilpasser sig udviklingen.

Øget klimaregulering
Det politiske fokus på at bekæmpe klimaforandringerne betyder, at der i stigende grad kommer strammere regulering, der skal begrænse aktiviteter og produkter, der bidrager til klimaforandringerne. Det kan være afgifter på CO2-udledning, lovkrav der skal reducere CO2-udledning fra biler eller lovgivning, der skal skabe et øget økonomisk incitament til at udskifte forurenende teknologier eller produkter til mere energieffektive og klimavenlige løsninger.

Teknologisk udvikling og ændrede forbrugsmønstre
Udviklingen af nye grønne løsninger kan få stor betydning for selskaber og deres forretningsmuligheder. Det kan have negative konsekvenser, hvis selskaber ikke er i stand til at udvikle løsninger inden for eksempelvis vedvarende energi, reducere CO2-aftrykket fra deres varer eller erstatte eksisterende produkter med mere energieffektive alternativer. Det kan eksempelvis forringe deres konkurrenceevne, hvis de ikke imødekommer forbrugernes stigende efterspørgsel efter grønne løsninger, hvilket vil skade deres langsigtede værdiskabelse.

Bidrager til den grønne omstilling på forskellige måder

Selskaber kan bidrage til at skabe en grønnere fremtid på forskellige måder. Eksempelvis kan de levere produkter og løsninger, der gør andre selskaber og samfundet i stand til at reducere deres klimabelastning. Selskaber kan også gøre det mere klimavenligt at anvende deres produkter og services. Samtidig er en række selskaber i gang med at omstille til grønnere energikilder og bidrager på den måde til den grønne omstilling.



Kasper From Larsen
Seniorporteføljeforvalter

Equinor

"Det norske olieselskab Equinor har en strategi om at omstille sig fra et olieselskab til et energiselskab. De er i gang med at ændre deres energimix og øger gradvist deres produktionskapacitet inden for vedvarende energi for at imødekomme den øgede efterspørgsel forsaget af elektrificering. De har planer om at investere 13-19 mia. kroner årligt i vedvarende energi frem mod 2025. Eksempelvis har Equinor i samarbejde med SSE Renewables vundet kontrakten om at udvikle verdens største havvindmøllepark i Dogger Bank i Nordsøen, der vil dække det årlige energiforbrug hos 4,5 millioner engelske husstande."



Thomas Fabricius
Seniorporteføljeforvalter
& chef ESG-analytiker

Microsoft

"Det amerikanske it-selskab Microsoft betragtes som en frontløber inden for bæredygtighed og har haft en CO2-neutral drift siden 2012. For nylig øgede selskabet sine klimaambitioner, da de vil være CO2-negativ inden 2030 og dermed fjerne mere CO2 fra atmosfæren, end de udleder. Det omfatter blandt andet CO2-udledningen fra den elektricitet, de bruger. Målet inkluderer også CO2-udledningen fra deres forsyningskæde samt udledningen ved at anvende deres produkter. Ambitionen er, at de i 2050 har fjernet mere CO2 fra atmosfæren, end de har udledt siden grundlæggelsen i 1975."



Jesper Neergaard Poll
Chefporteføljeforvalter

Vestas

"Danske Vestas designer, producerer, installerer og servicerer vindmøller over hele kloden, hvilket gør selskabet til en af de vigtigste spillere i at lave en grøn omstilling. Med mere end 117 GW vindmøllestrøm installeret i 81 lande producerer de mere vindkraft end noget andet selskab i verden. Hertil har de en ambition om at reducere deres CO2-udledning med mere end 55 procent inden 2025 og et mål om at have reduceret udledningen med 100 procent inden 2030. I dag kan gennemsnitligt 85% af en Vestas vindmøller genanvendes. Deres vindmøllerotorer (vinger og nav) består i øjeblikket af ikke-genanvendelige kompositmaterialer, og de har sat et mål om at kunne genanvende 44 procent af komponenterne inden 2025 og 55 procent inden 2030."



Grøn omstilling er god forretning

Samfundet, selskaber og forbrugere har fokus på at reducere klimaforandringerne, og det ændrer grundlæggende landskabet inden for virksomhedsobligationer. Ifølge Cecilie Hoffmeyer understreger det vigtigheden af at fokusere på klimaspørgsmål, når man vurderer investeringsmuligheder.



Cecilie Hoffmeyer
Seniorporteføljeforvalter

At vurdere klimarelaterede risici er en integreret del af arbejdet, når Cecilie Hoffmeyer identificerer attraktive investeringsmuligheder inden for virksomhedsobligationer. Hun er seniorporteføljeforvalter i Danske Banks team for virksomhedsobligationer, hvor hun er specialist inden for europæiske obligationer med højt udbytte. Udstedere af disse obligationer varierer fra globale, børsnoterede selskaber til familieejede selskaber, der har fokus på deres hjemmemarked.

"Forbrugsmønstre, måden at drive selskab på og regulering ændrer sig markant, da der er kommet en større bevidsthed om klimaforandringernes konsekvenser og større globale ambitioner om at skubbe samfundet i en mere bæredygtig retning. I fremtiden vil disse ændringer sandsynligvis ske i et endnu hurtigere tempo, og derfor har vi en striks proces til at identificere risici og muligheder inden for klimaaspekter," fortæller Cecilie Hoffmeyer.

Skaber forretningsværdi at gribe grønne muligheder

Hun mener, at det ikke kun er relevant at analysere klimarelaterede risici og muligheder for virksomhedsobligationer, der har en lang løbetid. Der er også selskaber med højt udbytte-obligationer, der har en presset balance eller eksponering til cykliske sektorer. Det gør blandt andet, at disse selskaber påvirkes af de strukturelle ændringer i økonomien, som skabes af samfundets bestræbelser på at reducere klimaforandringerne. Disse selskaber er derfor mere sårbare over for ændringerne og kan risikere at mangle refinansieringsmuligheder for deres obligationer. Selskaberne kan dog reducere den risiko og blive en attraktiv investeringsmulighed, hvis de er i stand til at mindske de forretningsmæssige risici, der er forbundet med klimaforandringer. På den anden side kan den grønne omstilling også skabe nye forretningsmuligheder, hvilket er et vigtigt aspekt inden for højt udbytte-obligationer, fortæller Cecilie.

"Kampen mod klimaforandringerne kan give nye vækstmuligheder, hvis selskaber kan tilpasse sig de nye forbrugertrends eller den strammere klimaregulering. Er et selskab i stand til at skabe nye, efterspurgte klimaløsninger, kan det have en betydelig, positiv effekt på investeringscasen, da det potentielt kan medføre højere indtægter og reducere selskabets finansieringsomkostninger," konkluderer Cecilie Hoffmeyer.

Hvad er strandede aktiver?

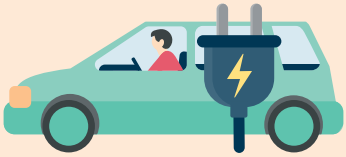
Et strandet aktiv (stranded asset på engelsk) er eksempelvis et udstyr, en produktionsfacilitet eller en ressource, der engang havde en værdi eller genererede indtægter. Den ændring er sket på baggrund af eksterne forandringer som eksempelvis ny teknologi, nye markedsdynamikker eller nye samfundsmæssige strømninger. I dag bruges udtrykket ofte til at beskrive olie- og gasressourcer, der endnu ikke er udvundet, men som fremgår som aktiver og værdier på selskabernes bøger. En række faktorer kan føre til, at olie- og gasressourcer falder i værdi. Det kan eksempelvis være en ny klimalov, der begrænser brugen af fossile brændstoffer (som en CO2-afgift) eller ændringer i efterspørgslen (der kan være skabt af et lavere omkostningsniveau ved at bruge vedvarende energi i stedet for fossil energi). Dette kan potentielt føre til, at det vil være en underskudsforretning at udvinde olie- og gasressourcer, hvilket gør aktiverne til strandede aktiver. Værdien af strandede aktiver er muligvis ikke afspejlet fuldt ud i værdien af selskaber, der udvinder, distribuerer eller er afhængige af fossile brændstoffer. Hvis denne risici regnes ind i værdien af et selskab, kan selskabsværdien falde og derved potentielt reducere værdien af et selskabs aktier og obligationer.

Når Cecilie Hoffmeyer udvælger attraktive virksomhedsobligationer, analyserer hun, hvordan selskaber er positioneret i forhold til den grønne omstilling og de medfølgende risici og muligheder. Her er eksempler på, hvordan hun vurderer tre selskaber.



Contour Global

"Selskabet bygger og driver vedvarende energiproduktionsanlæg og har historisk set opkøbt kulkraftværker for at opgradere dem og reducere CO2-udledningen fra kraftværkerne. Vi har været investeret i Contour Global, siden de kom på det europæiske obligationsmarked i 2016 og har været i løbende dialog med selskabet lige siden. Oprindeligt var deres strategi at hovedsagelig investere i vedvarende energiprojekter, og som obligationsinvestor har vi været med til at finansiere disse opkøb. Da særligt europæiske forsyningsselskaber har sat højere mål for deres andel af vedvarende energi, mente Contour Global, at vedvarende energiprojekter blev prissat for dyrt og besluttede ikke at investere yderligere i disse omkostningstunge projekter. I stedet for ville de investere i kulkraftværker og var interesserede i et projekt i Kosovo, hvor man skulle bygge det mindst forurenende kulkraftværk i Europa. Da vi blev informeret om selskabets intentioner om at øge sine kulinvesteringer, besluttede vi at frasælge vores obligationer i selskabet, da vi ikke var interesseret i at støtte deres øgede fokus på kul. Vi mente, at der var en risiko for, at selskabet selv ville blive et strandet aktiv (læs mere om strandede aktiver på side 10) ved at investere i strandede aktiver. Med andre ord kunne deres fokus på kul medføre, at selskabet ville falde i værdi. Vi informerede ledelsen om vores beslutning i forbindelse med en ny obligationsudstedelse og understregede, at der var en risiko for, at de ville få for store kulaktiviteter til, at de fleste nordeuropæiske investeringsfonde kunne fortsætte med at investere i dem. Kosovo-projektet var afhængig af finansiering fra Den Europæiske Bank for Genopbygning og Udvikling, og der blev sat spørgsmålstegn ved bankens finansiering af kulprojektet. Det resulterede i, at de trak finansieringen af Kosovo-projektet tilbage. På grund af manglende finansieringsmuligheder og interesse fra investorer opgav Contour Global projektet og endte med et tab på flere millioner euro. Efterfølgende ændrede selskabet sin forretningsstrategi og har forpligtet sig til ikke at opkøbe kulprojekter i fremtiden. Denne markante ændring fik os til at genoverveje investeringscasen, og vi har nu investeret i en obligation udstedt af Gontour Global for at understøtte deres opkøb af projekter inden for vedvarende energi."



Volvo Cars

"Vi har været investeret i Volvo Cars, siden de udstede virksomhedsobligationer, og vi har været i dialog med ledelsen igennem årene. Volvo Cars har høje ambitioner for elektriske- og hybridbiler, og de kommunikerer tydeligt deres ambition om at have en pipeline af grønne bilmodeller. Den tydelige kommunikation gør, at deres brand associeres med el- og hybridbiler og ny klimateknologi, og at de ikke har lidt samme skade som andre bilproducenter som følge af "diesel-gate". Fra mit perspektiv er bæredygtighed kernen i Volvo Cars' forretningsmodel og omdrejningspunktet hos ledelsen. Det er en af grundene til, at de har været i stand til at lave en rettidig ændring af strategien, så de kan imødekomme ændret forbrugeradfærd, ny regulering og grønne incitamentsordninger, der forventes at blive forstærket i fremtiden. Jeg tror, at fokus på bæredygtighed og lancering af elektriske og hybridbiler er en vækstmulighed for Volvo Cars, da markedet for klimavenlige køretøjer forventes at vokse betydeligt i de kommende år, hvilket særligt skal ses i lyset af, at elektrificering er en af samfundets dominerende måder at reducere CO2-udledning på. Kort fortalt er Volvo Cars' bæredygtighedsfokus et vigtigt element i at reducere den investeringsmæssige risiko og er med til at beskytte vores investering, da deres bæredygtighedsstrategi er med til at positionere Volvo Cars som et finansielt stærkt selskab. For nylig annoncerede Volvo Cars også en udstedelse af grønne obligationer, der skal finansiere batteriteknologi, og vi investerede i obligationen."



Wepa Group

"Wepa er et tysk, familieejet selskab, der producerer papirprodukter som toiletpapir, papir- og køkkenhåndklæder og servietter. Da selskabet ikke er børsnoteret, er vi som obligationsinvestorer vigtige stakeholders, og vi har været i dialog med Wepas ledelses igennem årene. I dialogen har vi understreget vigtigheden af bæredygtighed og givet input til selskabets arbejde med bæredygtighedsaspekter. Ledelsen har et strategisk fokus på at reducere deres CO2-aftryk, da papirindustrien både udleder CO2 i produktionsfasen og ved transporten af de færdige produkter. Forbrugeradfærd er en af de store udfordringer ved at reducere CO2. Forbrugerne kræver i høj grad papirprodukter, der er lavet af nye papirmaterialer, da farven på papiret ikke er så lys, når papirproduktet er lavet af genbrugsmaterialer. Papirindustrien er yderst konkurrencebetonet og med et fokus på råvarepriser, hvilket gør det til en branche med lav profitmargin. For at imødekomme forbrugernes præferencer har Wepa udviklet et nyt, omkostningseffektivt og bæredygtigtigt hybridpapir. Resultatet er et konkurrencedygtigt produkt, der kan leve op til den fremtidige efterspørgsel, og Wepa lægger vægt på innovation og udvikling, hvor de forsker i alternative fibre, der kan erstatte de materialer, der i øjeblikket anvendes i papirproduktion. Da bæredygtighed er en del af selskabets DNA var de positioneret til hurtigt at kunne lancere nye, bæredygtige papirprodukter, der kan imødekomme ændrede forbrugermønstre og beskytte deres marginer i en konkurrencepræget industri."

Vurderer selskabernes fulde CO2-aftryk

Porteføljeforvalter Lars Erik Moen følger selskabernes CO2-aftryk, så han kan reducere risikoen for, at et selskab er værdifastsat forkert i forhold til dets klimaudfordringer. Mangel på CO2-data er dog en stor udfordring.



Lars Erik Moen
Porteføljeforvalter og chef for norske aktier

"Skærpede bæredygtighedskrav til selskaber kommer til at påvirke forretningsmodeller og finansielle resultater," siger Lars Erik Moen. Han står i spidsen for investeringsteamet, der investerer i norske aktier. Sammen med teamet bruger han en hel del tid på at evaluere og analysere CO2-aftrykket hos de selskaber, de investerer i. Lars Erik mener, at det nationale og internationale fokus på at reducere påvirkningerne fra klimaforandringerne skaber nye typer af risici for selskaberne, som de er nødt til at adressere og håndtere. I hans øje er det vigtigt at identificere de risici, da de kan have betydning for et selskabs afkastpotentiale og 'licence to operate'.

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

Analyserer alle CO2-udledninger

Efter hans opfattelse har markedet et for snævert fokus på selskabernes direkte CO2-udledninger fra forbrænding af fossile brændstoffer (scope 1) og indirekte udledninger genereret af den elektricitet, som selskaberne køber og forbruger (scope 2). Hvis der kun fokuseres på udledninger fra scope 1 og 2, har eksempelvis solenergiselskabet REC Group en højere CO2-udledning end olieselskaber. Derfor inkluderer

> *Kort sagt: hvis selskaberne ikke omstiller forretningen og omfavner den grønne dagsorden, vil de sandsynligvis ikke være attraktive investeringer for os på den lange bane.*

Lars Erik Moen også CO2-udledninger fra scope 3 i sine analyser. Det giver ham et mere komplet billede af selskabernes risici og eksponering mod klimadagsordenen. Scope 3 inkluderer den CO2-udledning, der genereres fra selskabernes underleverandører samt fra anvendelsen af deres produkter og services. Den indirekte CO2-udledning står ofte for den største del af et selskabs CO2-aftryk og udgør i nogle tilfælde op til 90 procent af den samlede CO2-udledning.

"Vi inddrager alle CO2-udledningsscopes i analysen og kan på den måde identificere alle risici og muligheder i selskabernes værdikæde og få en bedre forståelse af, hvordan selskaberne påvirker klimaet og miljøet. På den måde kan vi lave en holistisk analyse af, hvordan selskaberne kan blive påvirket af ny regulering eller ændringer i forbrugeradfærden. Det kan nemlig have indflydelse på deres forretningsmodel og fremtidige afkastpotentiale til Danske Banks kunder," fortæller Lars Erik Moen.

Han påpeger, at olieselskabernes CO2-udledninger er langt større, når man inkluderer scope 3, da dette også inkluderer CO2-udledningen fra at forbruge olie.

Brug for at lave egne CO2-beregninger

Der er begrænset adgang til kvalitetsdata om CO2-udledning, og langt fra alle norske selskaber offentliggører denne data. Derfor er det norske aktieteam nødt til at lave sine egne beregninger og vurderinger af CO2-udledningen fra alle tre scopes.

"Det kan virke simpelt at måle et selskabs CO2-aftryk, men i praksis er det en vanskelig manøvre. Nogle gange er det faktisk lettere at forudsige næste års indtjening for et selskab end at beregne sidste års CO2-fodaftryk. Derudover kan du risikere at inkludere CO2-udledningen to gange i din beregning, når du har en portefølje af selskaber, hvis services og produkter overlapper hinanden," lyder det fra Lars Erik Moen.

Selvom teamet er nødsaget til at lave en række antagelser og estimater, mener han stadigvæk, at detaljerede CO2-analyser er vigtige for at kunne forstå de forretningsmæssige konsekvenser af eksempelvis en CO2-afgift

eller lignende. Det giver ham et mere objektivt grundlag til at kunne vurdere, hvor langt et selskab er i at omstille sig til den grønne dagsorden og arbejdet med at håndtere klimarelaterede risici og muligheder.

Nødvendigt med indblik i maskinrummet

Den løbende omstilling til en grøn økonomi vil sandsynligvis forandre hele brancher og forretningsmodeller og sætte en ny retning for selskabernes vækstmuligheder. Den tendens viser vigtigheden af, at investorer har adgang til kvalitetsdata omkring CO2 og andre bæredygtighedsforhold, da det er et vigtigt element i at kunne foretage de bedst mulige investeringer, forklarer Lars Erik Moen.

"Når et selskab sætter en ambition om at reducere CO2-aftrykket, er vi nødt til at vide, hvad der præcist tælles med, og om alle scopes er inkluderet. Forhåbentlig kommer vi til at se en forbedret transparens hos flere og flere selskaber omkring deres klimapåvirkning fra alle scopes. Derfor støtter jeg op omkring initiativer som eksempelvis Task Force on Climate-Related Financial Disclosures, der opfordrer selskaberne til at offentliggøre informationer og data omkring klimarelaterede risici," slutter Lars Erik Moen.

> *Det kan virke simpelt at måle et selskabs CO2-aftryk, men i praksis er det en vanskelig manøvre.*

Hvad er scope 1, 2 og 3 CO_2-udledning?

Rammerne for de såkaldte scopes blev indført af World Resources Institute og World Business Council for Sustainable Development i 2001 som en del af deres drivhusgasprotokol Corporate Accounting and Reporting Standard. Målet var at skabe en universel metode for selskaber til at kunne måle og rapportere CO_2-udledningen fra deres forretning. De tre scopes giver selskaberne mulighed for at skelne mellem, hvad de har af direkte CO_2-udledning, og hvor de har en indirekte udledning.

Scope 1

Det er den CO_2, som selskaberne udleder direkte via egne faciliteter såsom bygninger, produktionsanlæg eller firmakøretøjer.

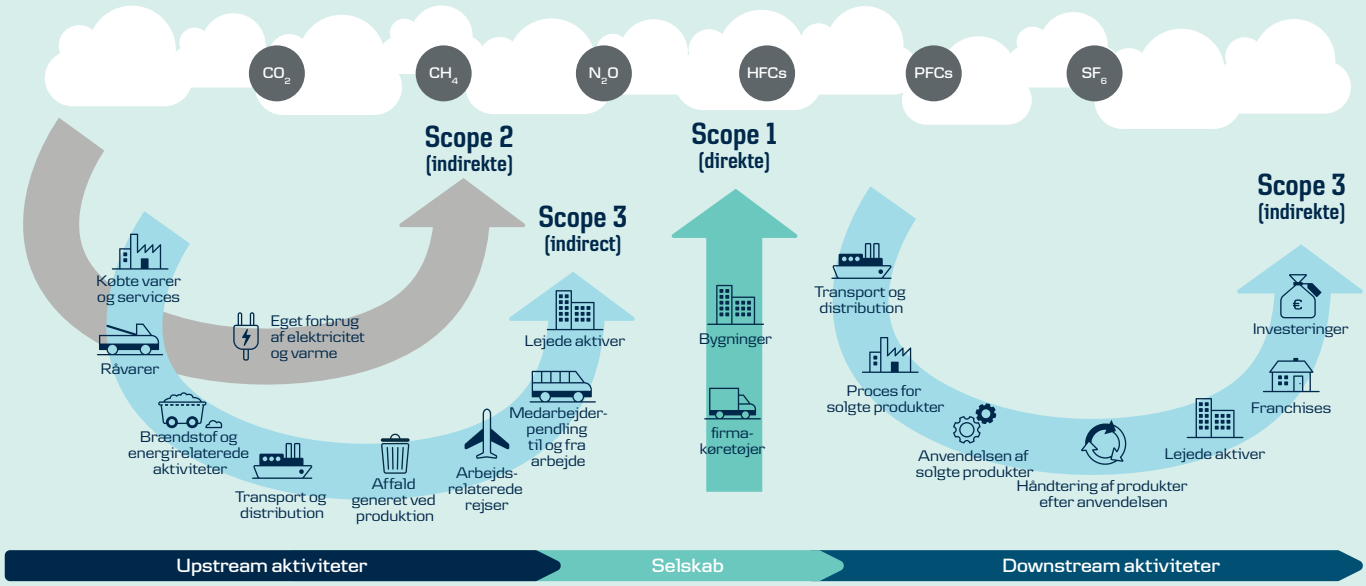
Scope 2

Dette inkluderer den indirekte CO_2-udledning fra den energi, som selskaberne køber og anvender til drift og produktion. Det er eksempelvis el, varme, køling og fjernvarme.

Scope 3

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

Drivhusgasprotokollen for scopes og udledninger for værdikæden





Grøn omstilling: en megatrend med attraktive investeringsmuligheder

Skal samfundet løse klimaudfordringerne, er det nødvendigt at sætte fart i udbygningen af vedvarende energi. Den udvikling kommer til at skabe nye attraktive forretnings- og investeringsmuligheder, lyder det fra teamet bag investeringsfonden Global Sustainable Future.

”De politiske klimaambitioner er i høj grad med til at sætte sejl i den grønne omstilling, og det skaber store vækstmuligheder for klimaselskaber og økonomiske incitamenter til at udvikle klimateknologier,” fortæller Simon Christensen. Han er Co-lead og chefporteføljeforvalter i teamet bag investeringsfonden Global Sustainable Future, der investerer i selskaber, der kan være med til at drive samfundet i en grøn retning. Når regeringer, amerikanske stater eller EU sætter ambitiøse CO2-reduktionsmål, starter det en grøn innovationsbølge hos erhvervslivet for at levere klimateknologi, der kan løse de globale klimaudfordringer. Er selskaber i stand til at ride med på den grønne bølge, er de interessante investeringer og kan skabe værdi til os som aktionærer ifølge Simon Christensen.

Klima som investeringstema

Der er et stort behov for at finansiere og investere i grønne projekter for at komme i mål med de globale klimaambitioner, fortæller Martin Slipsager Frandsen, som er Co-lead og seniorporteføljeforvalter i fondens team. Han peger på,

Vi fokuserer på at investere i de selskaber, der leder den grønne omstilling og leverer løsninger, der kan bringe samfundet i mål med at være CO2-neutral i 2050.

Martin Slipsager Frandsen



at OECD og det amerikanske miljøagentur EPA estimerer, at det årlige finansieringsbehov til projekter, som understøtter Parisaftalen (læs om Parisaftalen på side 39), vil næsten femdoble fra cirka 500 milliarder dollars i 2020 til cirka 2.250 milliarder dollars i perioden 2025 til 2031. Det er et eksempel på det kommercielle potentiale, der er for selskaber med grønne løsninger.

"Klimastabilitet er et af vores hovedtemaer i fonden, hvor vi fokuserer på at investere i de selskaber, der leder den grønne omstilling og leverer løsninger, der kan bringe samfundet i mål med at være CO2-neutral i 2050. Det er selskaber, som bidrager til FN's Verdensmål inden for bæredygtig energi og udvikling af bæredygtig infrastruktur og innovation. Vi analyserer os frem til de selskaber, som er bedst positioneret til at adressere de globale klimaudfordringer, og som vi forventer vil få del i en økonomisk vækst, som andre selskaber ikke gør," siger Martin Slipsager Frandsen.

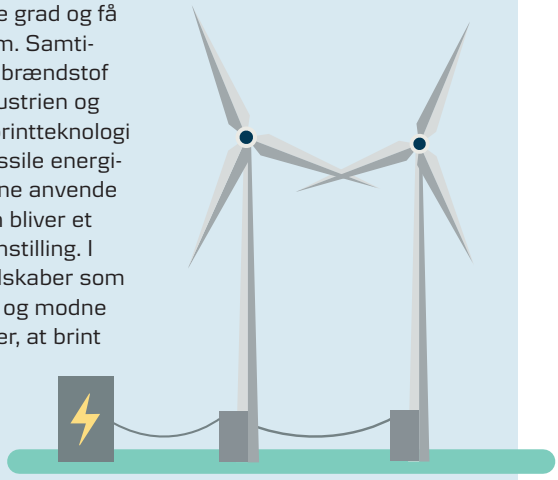
Et modent og konkurrencedygtigt marked

Over de seneste år er prisen på vedvarende energi faldet drastisk og er blevet konkurrencedygtig over for fossil energi mange steder i verden. Prisen på grøn energi forventes at falde endnu mere i de kommende år, hvilket kommer til at accelerere udskiftningen fra sort til grøn energi i et hurtigere og hurtigere tempo i fremtiden. For Thomas Fabricius understreger udviklingen, at det ganske enkelt er en god forretning at gå i en grøn retning – og det har en positiv effekt for investorernes afkastmuligheder.

"Vi kommer til at se, at grøn omstilling kun får en stærkere og stærkere medvind i de kommende år, og det vil have en positiv økonomisk effekt på de mange industrier, der er nødvendige for transitionen. Derfor investerer vi bredt i flere typer af selskaber. Det er eksempelvis inden for vedvarende energi som vindmøller eller selskaber, der producerer kobber, som er livsnødvendigt for en grøn elektrificering af samfundsøkonomien. Vi har også fokus på at investere i de selskaber inden for finanssektoren, der netop leverer den nødvendige kapital til at finansiere overgangen til en CO2-neutral verden," slutter Thomas Fabricius, chef ESG-analytiker og seniorporteføljeforvalter i fonden.

Kigger efter fremtidens grønne teknologier

Fondens team kigger også efter fremtidens klimateknologier, der på den lange bane også kan blive attraktive investeringer. Eksempelvis er en af de store udfordringer, at dele af den grønne strøm produceret fra sol og vind går til spilde, hvis den ikke anvendes med det samme. Derudover svinger strømproduktionen fra sol og vind alt efter vejrforholdene, hvilket gør, at den vedvarende energi ikke altid er tilgængelig i det omfang, der er brug for. Det skaber et ustabilt energisystem og er en hæmsko for at skabe et samfund i grøn balance. Teamet peger på brintteknologi som en løsning til at skabe et effektivt energisystem. Brint gør det nemlig mulig at lagre overskudsstrøm produceret fra sol og vind, hvorefter den kan anvendes via brændselsceller. På den måde vil samfundet kunne udnytte den grønne energi i langt højere grad og få et robust og grønt energisystem. Samtidig kan brint også bruges som brændstof i transportsektoren og tungindustrien og erstatte fossil energi. I dag er brintteknologi ikke konkurrencedygtig med fossile energikilder, og der er brug for at kunne anvende teknologien i stor skala, før den bliver et selvstændigt element i grøn omstilling. I dag investerer mange store selskaber som Ørsted og Avangrid i at udvikle og modne teknologien, og teamet forventer, at brint vil blive en vigtig komponent til at drive udvikling mod et CO2-neutralt samfund.





Drivkræfter i den grønne omstilling

Teamet bag Global Sustainable Future peger på særligt tre sektorer, der er rygraden i at drive den grønne omstilling, og som er attraktive ud fra et investeringsmæssigt perspektiv.



Klimateknologier

Der er brug for en massiv udbygning af vedvarende energi for at gå fra en sort til en grøn økonomi. Det kræver nye solcelle- og vindmølleparker samt en opgradering og udbygning af energiinfrastrukturen for at kunne integrere grøn strøm i elnetværket. Det kræver også en forbedret infrastruktur til at kunne lagre overskudsstrømmen produceret fra sol og vind, så samfundet kan anvende den grønne strøm, når der er brug for den. Derfor er det nødvendigt at skabe et fleksibelt energisystem, hvor der er fokus på opgradering af energiinfrastrukturen eller udvikling af batteri- og brintteknologier. Fonden investerer blandt andet i Avangrid, der er et førende, amerikansk selskab inden for vedvarende energi. Avangrid har planer om at opføre 20 GW sol- og vindenergi, der vil give strøm til mere end 11,5 millioner husstande, og de opgraderer og bygger ny infrastruktur, så vedvarende energi kan komme ud til forbrugerne. Hertil bygger Avangrid også infrastruktur og løsninger til elektriske biler og grøn brint, der er vigtige elementer i at skabe en klimavenlig transportsektor.



Råmaterialer til den grønne omstilling

Der er brug for en lang række råmaterialer for at kunne producere klimateknologi. I takt med der eksempelvis produceres flere vindmøller, solceller eller batterier, øges presset på og efterspørgsel efter råmaterialerne. Fonden investerer i mineselskabet Antofagasta, der producerer kobber, som er et af de vigtigste råmaterialer for at kunne lave en succesfuld grøn



transition. Der bruges eksempelvis fire til seks gange så meget kobber i at producere vindmøller og solceller end konventionel energi, og der bruges fire gange så meget kobber for at producere elektriske biler end konventionelle biler. Derudover bruges der også store mængder kobber til at producere energiinfrastruktur som ladningsstationer til elbiler, energilagringsfaciliteter for vedvarende strøm eller i elkabler og transistorer, der kan håndtere strøm genereret fra vedvarende energi. Antofagasta har også sat ambitiøse mål for at reducere den miljø- og klimamæssige påvirkning fra deres kobberproduktion. Selskabet har blandt andet sat en målsætning om udelukkende at anvende vedvarende energi i deres minedrift fra 2022.



Finansiering

Det kræver store investeringer for at kunne omstille det globale energiforbrug til vedvarende energi. Skal selskaber være i stand til at lave de nødvendige investeringer i grøn energi og infrastruktur, kræver det finansieringsmuligheder, og her spiller banker og finansmarkedet en nøglerolle. Eksempelvis forventer OECD, at bankudlån til projekter, som understøtter Parisaftalen, vil stige til cirka 600 milliarder dollars om året i 2030'erne. Sammen med grønne obligationer, som bankerne også er med til at facilitere udstedelsen af, spiller finansiering en meget vigtig rolle for, at selskaber har de økonomiske muskler til at investere i eksempelvis vind-, sol- og infrastrukturprojekter, energieffektive ejendomme eller til at reducere klimapåvirkningen fra transport, fødevareproduktion, vandinfrastruktur eller affaldshåndtering. Derudover er en række banker i gang med at sætte målsætninger for, hvor meget CO2 deres udlån til selskaber må udlede. Det bidrager til, at selskaber i hørejere grad kommer til at nedbringe deres CO2-udledning for at kunne finansiere deres forretning via banker. Fonden er eksempelvis investeret i Toronto Dominion Bank, der som den første nordamerikanske bank har en ambition om, at deres udlån til selskaber ikke må udlede CO2 i 2050 og skal leve op til Parisaftalens klimamål. Derudover har banken også et mål om at facilitere 100 milliarder dollars til CO2-reducerende projekter. Dette sker blandt andet gennem direkte udlån til selskaber, som specifikt har lånt penge til vedvarende energiprojekter.



Vigtigheden af energieffektive ejendomme

Seniorporteføljeforvalter Emelie Holmström har i adskillige år fulgt svenske ejendomsselskaber. Selvom de er førende inden for energieffektivitet, har de stadigvæk et stort arbejde foran sig i forhold til at nedbringe deres effekt på klimaforandringerne.



Emelie Holmström
Seniorporteføljeforvalter

Den svenske ejendoms- og byggebranche står for næsten 40 procent af det svenske energiforbrug og cirka 20 procent af landets samlede CO2-udledning. Det politiske fokus på strengere klimalovgivning stiller store krav til branchen om at reducere klimapåvirkningen og samtidig være attraktive over for investorer. Ofte er der gode muligheder for at tjene penge, når en branche forandrer sig markant. Det handler blot om at se mulighederne og handle hurtigt.

Skifter til klimavenlig energi

Emelie Holmström ser, at de fleste ejendomsselskaber har forbedret deres energiforbrug markant og størstedelen er helt eller delvis gået over til at bruge klimaneutral opvarmning og el.



”Eksempelvis bygger ejendomsselskabet Wallenstam vindmøller og solparker, der skal forsyne deres ejendomme med elektricitet. Fabege er et andet eksempel på et ejendomsselskab, der er førende inden for at udvikle løsninger, der kan reducere bidraget til klimaforandringerne. I et bestemt område i Stockholm har man eksempelvis forbudt brugen af fossil-drevne lastbiler og godstransport. Fabege har været med til at udvikle et system, hvor elektriske biler transporterer pakker ind i området,” fortæller Emelie Holmström.

Branchens fokus på klimavenlige initiativer og innovation kan også ses i deres betydelig andel af markedet for grønne obligationer, hvor provenuet bruges til forskellige miljø- og klimaprojekter. Provenuet bruger de eksempelvis til udbygning af vindmøller, flere miljøcertificerede nye og eksisterende ejendomme samt andre klimaforbedrende tiltag til ejendomme.

Livscyklusanalyse af ejendomme

I den anden ende af skalaen ser Emelie Holmström selskaber, hvor ord og handling ikke følges ad. Hun mener, at det er uacceptabelt, at selskaber ikke sætter målsætninger for andelen af vedvarende energi og CO2-belastning. Da udviklingen inden for klima sker hurtigt, har disse selskaber en tendens til hurtigt at falde bagud. Derfor det vigtigt for Emelie at diskutere klima med selskaber.

”Kigger man på det ud fra et bredere perspektiv, er vi nødt til at huske på, at selvom branchen laver mange solide klimainitiativer, så er der overvejende fokus på eksisterende ejendomme. Det er en god start for klimaet, men ikke nok. Fokus på ejendommenes energiforbrug er en prioritet, men det skal suppleres med bæredygtighedsinformationer om underleverandørerne samt livscyklusanalyser af ejendommene, forklarer Emelie Holmström.

Et fåtal af de ejendomsselskaber, hun har analyseret, har indgående kendskab til deres underleverandører og er heller ikke interesseret i livscyklusperspektivet. I stedet for fokuserer de udelukkende på at holde omkostningerne nede, hvilket får deres bæredygtighedsfokus til at være tomme ord – som er problematisk særligt på længere sigt.

> *Vi tror, det vil give flere fordele at bruge flere bæredygtige byggematerialer, og selskaberne burde allerede starte nu.*

Scope 3-udledninger er vigtige

Byggematerialer som cement og beton står for branchens største CO2-udledninger, og vi tror, at selve byggefasen vil blive den største bæredygtighedsudfordring for ejendomsselskaber i fremtiden. Byggefasen hører under det, der kaldes scope 3, hvilket er den CO2-udledning, der udledes fra eksempelvis entreprenørfirmaet, der opfører ejendommene.

”Min bekymring er, at mange ejendomsselskaber ikke har den nødvendige kontrol over byggefasen, hvilket kun vil blive vigtigere i fremtiden, når der kommer strammere lovgivning. Vi tror, det vil give flere fordele at bruge flere bæredygtige byggematerialer, og selskaberne burde allerede starte nu, fortæller Emelie og fortsætter:

> *Ejendomsselskaber har ofte en kompliceret forsyningskæde med flere tusinde underleverandører, og vi har forståelse for, at det er svært at kontrollere. Men vi mener, at selskaberne skal holde styr på hele deres forsyningskæde.*

”Ejendomsselskaber har ofte en kompliceret forsyningskæde med flere tusinde underleverandører, og vi har forståelse for, at det er svært at kontrollere. Men vi mener, at selskaberne skal holde styr på hele deres forsyningskæde. Kommer et selskab med en løsningsmodel i forhold til håndtering af hele værdikæden, vil det kunne skille sig positivt ud fra konkurrenterne og sætte en højere standard for klimarapportering og håndtering af klimaaspekter. Basalt set vil sådan et selskab leve op til de fremtidige klimaforventninger fra forbrugerne og den kommende klimaregulering, konkluderer Emelie.



Påvirker selskaber til at reducere klimaaftrykket

Vi får ikke kun mere viden om selskaber ved at være i aktiv dialog med dem. Det giver os også mulighed for at støtte og påvirke selskaberne til at bidrage til den grønne omstilling og reducere deres klimapåvirkning. Aktiv dialog understøtter vores ambition om at beskytte og øge værdien af kundernes investeringer og være med til at skabe klimarobuste selskaber.

Vi mener, at investorer spiller en nøglerolle i at drive samfundet i en grøn retning. Som investor har vi mulighed for at påvirke selskaber til at håndtere klimaforandringsspørgsmål og reducere deres CO2-udledning. Ved at være en aktivt investor kan vi være med til at forme fremtidens selskaber, og hvordan de kan bidrage til omstillingen til et renere og mere bæredygtigt samfund. Med aktivt ejerskab går vi i direkte dialog med selskaber og stemmer på deres generalforsamlinger for at opfordre dem til at løfte deres klimaarbejde og nedbringe deres bidrag til klimaforandringerne.

Hvad er aktivt ejerskab?

Når du investerer i et selskab, bliver du aktionær, og som aktionær har du ret til at stemme på selskabernes generalforsamlinger og kan gå i dialog med ledelsen. Generelt handler aktivt ejerskab om at udøve dine rettigheder som aktionær og bruge din indflydelsesmuligheder som investor til at forstå, støtte, påvirke og forbedre selskabets langsigtede værdiskabelse gennem dialog og ved at stemme på generalforsamlingen.

Danske Bank giver dig en stærkere stemme
Ved at investere med Danske Bank får du en stærkere stemme som aktionær, og du har bedre mulighed for at påvirke selskaber til at løfte deres klimaarbejde. Vi investerer nemlig ikke kun på dine vegne. Vi investerer på vegne af mange hundrede tusinde investorer, hvilket giver os en stærk position til at påvirke selskaber, da vi repræsenterer en væsentlig del af selskabernes aktier.

Selskabsledelsen lytter til vores input og meninger, fordi vi kender deres forretning og er en stor investor, hvilket gør det muligt for os at gøre en reel forskel og påvirke selskaberne til at minimere deres klimabelastning og være en del af omstillingen til et mere bæredygtigt og klimavenligt samfund. Kort fortalt: du får en større indflydelse på selskaber og klimadagsordenen ved at investere sammen med andre.

Påvirker selskaber og beskytter kundernes investeringer
Vores investeringsteam er i løbende dialog med selskaber for at få et større indblik i deres klimastrategier og for at diskutere de klimaaspekter, der kan påvirke deres forretning og fremtidige vækstmuligheder. Det ultimative mål med vores dialog er at bidrage til forbedringer og understøtte selskaberne i at fremtidssikre forretningen til en verden, der går i en grøn retning. At anvende aktivt ejerskab til at fremme en positiv udvikling er et vigtigt element i vores ambition om at beskytte og øge værdien af kundernes investeringer. Det gør det muligt for investeringsteams at håndtere klimamæssige risici og finde attraktive investeringsmuligheder inden for klimadagsordenen.

Skaber værdi
Som en ansvarlig investor ønsker vi at forstå og adressere klimaudfordringer gennem konstruktiv dialog med selskaber. Ved at være investeret i selskaber kan vi mest effektivt bidrage til forandringer. I stedet for at frasælge vores ejerandele af selskaber, bruger vi vores indflydelsesmuligheder som investor til at skubbe selskaber i en klimavenlig retning og reducere deres bidrag til klimaforandringerne. For os handler det om at tage ansvar, bidrage til løsninger og være en del af forandringen. På den måde kan vi skabe mest mulig værdi for kunder, selskaber og samfundet.

Bruger vores klimastemme på generalforsamlinger

At stemme på selskabernes generalforsamlinger er en vigtig del af vores arbejde med at støtte og påvirke selskaber til at takle klimaspørgsmål og nedbringe deres klimapåvirkning. Vores stemmeretningslinjer indeholder en række principper, der styrer, hvordan vi stemmer om klimaforslag på generalforsamlinger. Det overordnede princip for vores stemmeafgivning er, at det forbedrer og beskytter vores kunders investeringer på kort eller lang sigt.

Retningslinjerne omkring selskabers klimaforhold inkluderer:



CO2-udledning

Selskaber burde sætte mål for deres udledning af drivhusgasser, der stemmer overens med Paris-aftalen og være transparente omkring aktiviteter, der bekæmper klimaforandringerne.



CO2-aftryk

Selskaber burde rapportere på deres indvirkning på klimaforandringerne og udledning af drivhusgasser. Rapporteringen kan inkludere fremtidige CO2-målsætninger og estimeringer af selskabets CO2-aftryk.



Energiforbrug

Selskaber burde rapportere på deres energiforbrug, herunder hvor stor en andel kommer fra ved-varende eller fossile energikilder. Hertil burde selskaber sætte mål for deres CO2-reduktion og være transparente omkring deres langsigtede udledning af drivhusgasser. Reduktionsmålene burde være i overensstemmelse med klimamålene i Parisaftalen.



Strandede aktiver

selskaber med store investeringer i fossil energi burde have en proces for at identificere risikoen for, hvordan Parisaftalen kan få investeringerne til at tabe værdi. (læs mere om strandede aktiver på side 10)



Samarbejder med andre for at styrke vores påvirkningsmuligheder

Ud over vores investeringsteams direkte dialog med selskaber så er vi også medlem af en række investorinitiativer, hvor vi i samarbejde med andre investorer påvirker selskaber til at handle på klimaspørgsmål og bidrage til en bæredygtig udvikling. Igennem initiativerne opfordrer vi selskaber til at forbedre transparensen omkring deres klimapåvirkning og skabe mere bæredygtige forretningsmodeller. Vi får en stærkere stemme ved at samarbejde med andre investorer, hvilket giver os bedre mulighed for at påvirke selskaber i en klimavenlig retning. Vi er medlem af:

CDP Carbon Disclosure Project

Organisationen opfordrer selskaber og byer til at offentliggøre deres klimapåvirkning, og organisationen har til formål at reducere selskabernes udledning af drivhusgas og afbøde klimaforandringernes konsekvenser. Organisationen indsamler og deler informationer om drivhusgas-udledning og klimastrategier, der gør det muligt for investorer at reducere klimarelaterede risici i investeringer.

Climate Action 100+

Climate Action 100+ er en af de største investorsammenslutninger med fokus på selskabsdialog. Sammen med mere end 500 globale investorer går vi i dialog med selskaber, der udleder mest CO2 på verdensplan. Formålet er at få dem til at nedbringe deres klimapåvirkning i overensstemmelse med klimamålene i Parisaftalen og at forbedre deres rapportering om CO2-udledning. Sammenslutningen går i dialog med selskaber inden for olie- og gasindustrien, forsynings- og minesektoren, transportbranchen, industriselskaber og forbrugssektoren.

PRI Montréal PLEDGE Montreal Carbon Pledge

Vi har tilsluttet os Montreal Carbon Pledge og rapporterer på CO2-aftrykket for vores aktie- og obligationsfonde. Fremadrettet vil vi fortsætte med at øge antallet af fonde, hvor vi rapporterer på CO2-aftryk.

PCAF Partnership for Carbon Accounting Financials

Det er et global partnerskab bestående af finansielle institutioner, der samarbejder om at udvikle og implementere en standard for at analysere og rapportere på drivhusgasudledningen fra investeringer og udlån.



Sætter klima på selskabernes dagsorden

Som medlem af investorinitiativet Climate Action 100+ samarbejder vi med mere end 500 globale investorer for at påvirke, at selskaber med den største CO2-udledning reducerer sit bidrag til klimaforandringerne, tager del i den grønne omstilling og bidrager til at komme i mål med Parisaftalen (læs mere om aftalen på side 39). Det overordnede formål er at påvirke selskaber til at:

- Bremse CO2-udledningen
- Forbedre den ledelsesmæssige håndtering af klimaspørgsmål
- Styrke rapportering af forretningskritiske klimaforhold

Climate Action 100+ går målrettet efter de 100 selskaber, der står for størstedelen af den globale CO2-udledning. Hertil fokuseres der også på yderligere 60 selskaber, som har betydelige muligheder for at drive den grønne transformation af energisektoren.

Stemmer for øget klimagennemsigtighed
Et centralt element i Action 100+ er, at vi bruger vores stemmeret på selskabernes årlige generalforsamlinger til at påvirke dem inden for klimaspørgsmål. For nylig stemte vi for, at selskaber skal forbedre rapporteringen af, hvordan de selv og via brancheorganisationer arbejder med at påvirke politikere og andre interessenter inden for klimadagsordenen. Derudover stemte vi for forslag, der opfordrer selskaberne til at disse aktiviteter stemmer overens med Parisaftalens klimamål. Det gjorde vi på generalforsamlinger hos blandt andet Duke Energy, ExxonMobil, Chevron, Ford, General Motors, Delta Airlines og United Airlines. Vi mener, at det er vigtigt at selskaberne er transparente omkring deres påvirkningsarbejde inden for klimadagsordenen, og at de ikke påvirker politikere til at droppe love, der har til formål at begrænse CO2-udledningen og understøtte den grønne omstilling. Ved at sikre større gennemsigtighed kan vi få indblik i, hvilke selskaber modarbejder den globale indsats for at begrænse klimaforandringerne, og vi kan fokusere vores dialog på disse selskaber og påvirke dem til at stoppe deres skadelige påvirkningsarbejde over for politikere.

Målrettet dialog med Caterpillar
Vi er i øjeblikket i dialog med amerikanske Caterpillar, der producerer entreprenørmaskiner. Det er vi sammen med ni andre medlemmer af Climate Action 100+ og andre større aktionærer i selskabet. Hovedformålet er at opbygge et tillidsfuldt og langsigtet forhold, så vi kan være i stand til at hjælpe og støtte Caterpillar i deres klimaarbejde. Konkret går vi efter, at Caterpillar forpligter sig til at sætte mål for deres CO2-reduktion, og at de kan være CO2-neutral inden 2050.

The Institutional Investors Group on Climate Change

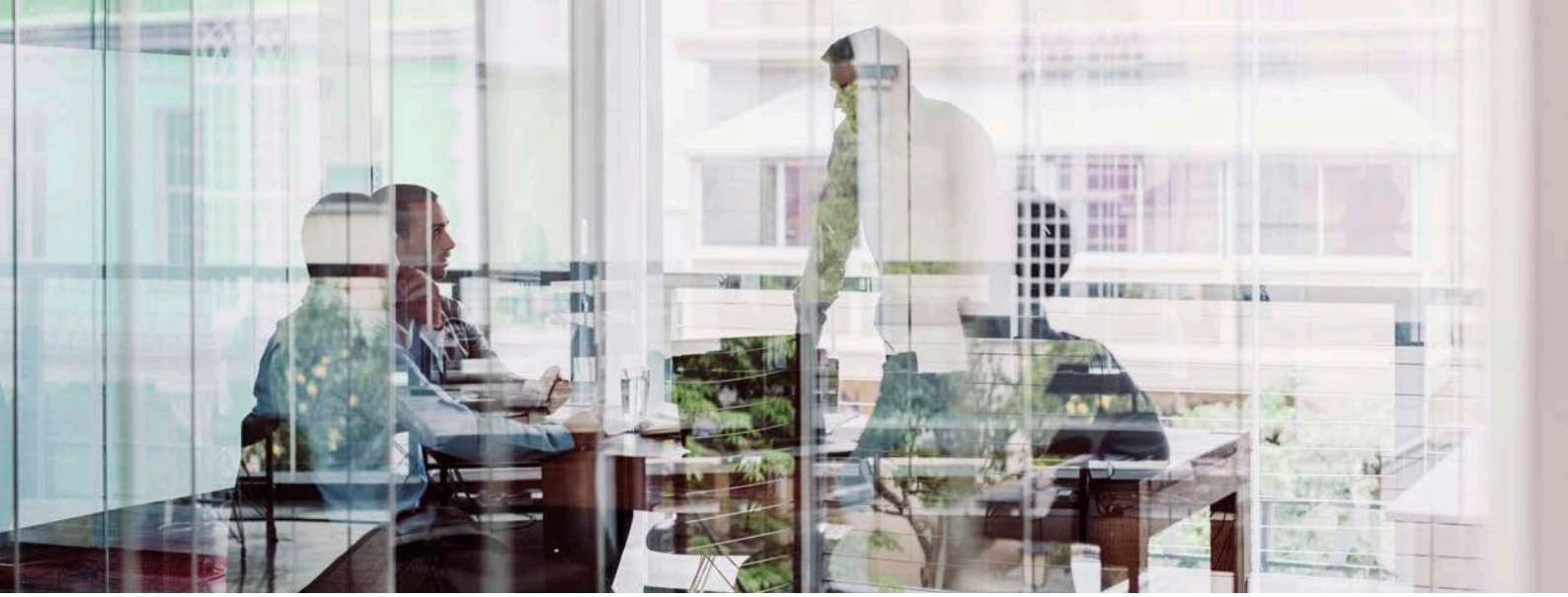
Den europæiske investoralliance fokuserer på at reducere klimaforandringerne. Alliancen har mere end 250 medlemmer og missionen er at mobilisere kapital til den grønne omstilling og bidrage til at skabe et robust samfund, der kan håndtere klimaforandringer. Det sker ved at samarbejde med selskaber, politikere, investorer og andre interessenter. Alliancen bidrager til at skabe regulering, investeringspraksis og selskabsstrategier, der kan adressere de langsigtede risici og muligheder forbundet med klimaforandringerne.

Sustainability Accounting Standards Board

Vi er gået sammen med Sustainability Accounting Standards Board (SASB) for at anvende deres viden og analyser inden forretningskritiske bæredygtighedsforhold, hvilket inkluderer klimaaspekter. I vores dialoger med selskaber opfordrer vi dem til at anvende SASB's måde at tænke bæredygtighed på for at styrke deres rapportering af klimaspørgsmål, der er væsentlige for deres forretning.

Task Force on Climate-related Financial Disclosures

Vi er medlem af initiativet Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), som udvikler metoder til, at selskaber kan rapportere på deres finansielle risici ved klimaforhold til investorer, långivere og andre interessenter. Vi mener, at TCFD's anbefalinger hjælper selskaber med at forstå informationsbehovet hos finansielle selskaber, så disse kan reagere på potentielle klimarelaterede finansielle risici. Samtidig tilskynder initiativet, at selskaber rapporter på klimaforhold, der imødekommer investorernes behov. Vi anvender også TCFD-anbefalingerne i vores dialog med selskaber. Det understøtter vores ambition om at skabe positive forandringer og understøtte selskaber i at tilpasse sig den grønne omstilling.



Dialog med selskaber om klimaspørgsmål

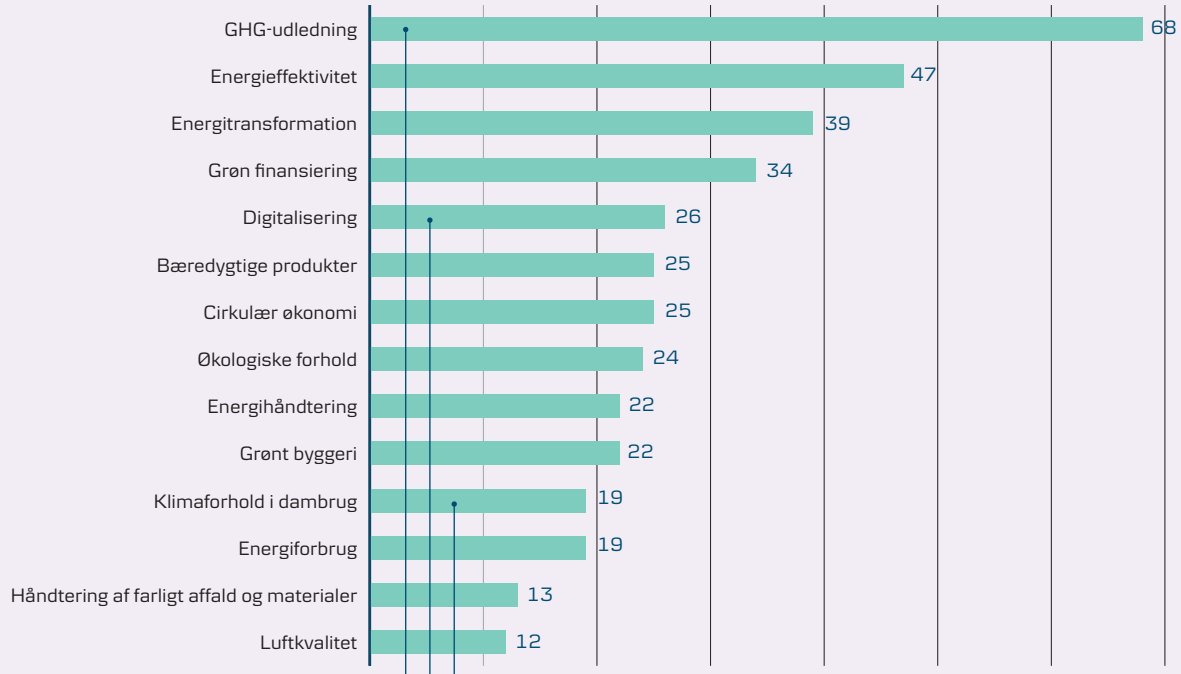
Klimaspørgsmål er en topprioritet, når vores investeringsteams er i dialog med selskaber. For os er klimaforhold et vigtigt forretningskritisk aspekt inden for bæredygtighed, og det understreger behovet for, at selskaber styrker klimaarbejdet, da klimaforhold kan påvirke selskaberne finansielle resultater. Vores dialog om klima dækker en bred vifte af emner, som vi mener er vigtige, at selskaber tager hånd om på kort og lang sigt.

Vi diskuterer klimaspørgsmål med selskaber over hele verden. Her er de emner, som vi oftest diskuterede med selskaber i de forskellige lande i første halvdel af 2020.



Cirkulær økonomi

Oftest diskuterede klimaemner i første halvdel af 2020



GHG-udledning

Drivhusgasser (forkortet GHG) er enhver form for gas i atmosfæren, der absorberer og genudsender varme og derved holder planetens atmosfære varmere, end den ellers ville være. Kuldioxid (CO_2) er den mest dominerende drivhusgas og produceres ved at forbrænde fossile brændstoffer eller i forbindelse med produktionsvirksomhed – hvilket skaber global opvarmning og klimaforandringer. Håndtering og reduktion af CO_2-udledningen er vigtig for mange sektorer som eksempelvis olie- og mineindustrien, jern- og stålbranchen eller landbrugs- og transportsektoren.

Digitalisering

Skal selskaber være mere bæredygtige og reducere deres bidrag til klimaforandringerne, er de afhængige af at kunne bruge nye, innovative digitale løsninger. Formår selskaber at drage nytte af digitale muligheder, kan det inspirere til nye måder at løse klimaudfordringerne på og samtidig skabe nye, grønne forretningsmuligheder. Vi diskuterer blandt andet, hvordan selskaber kan udnytte ny teknologi til eksempelvis at skabe mere energieffektive produktionsprocesser, eller hvordan de kan anvende kunstig intelligens til at opfinde nye, klimavenlige produkter.

Klimaforhold i dambrug

Fiskeopdræt er påvirket af og bidrager til klimaforandringer. Eksempelvis medfører højere vandtemperaturer flere lus i fisk og flere andre fiskesygdomme. Det gør det vigtigt at diskutere, hvordan dambrug håndterer de stigende havtemperaturer, og hvordan de forhindrer, at det får negative forretningsmæssige konsekvenser. Et andet centralt diskussionspunkt er, hvordan dambrug kan reducere CO_2-udledningen, der udledes ved at transportere fiskeprodukter. Eksempelvis kan de bruge skibstransport i højere grad end transport via veje, da skibe er mere energieffektive end lastbiler.

Bruger vores stemme til at styrke selskabernes klimaarbejde

At stemme på selskabernes generalforsamlinger er en effektiv måde at påvirke og støtte dem i at løfte baren for deres klimaarbejde og sikre deres langsigtede værdiskabelse. Vi stemmer om adskillige klimaforslag på generalforsamlinger, og vi koordinerer vores afstemning med vores dialog med det pågældende selskab. Det maksimerer vores mulighed for at påvirke et selskabs klimastrategi.

Vores stemmeaktivitet inden for klimaaspekter i første halvdel af 2020.

Selskaber
58

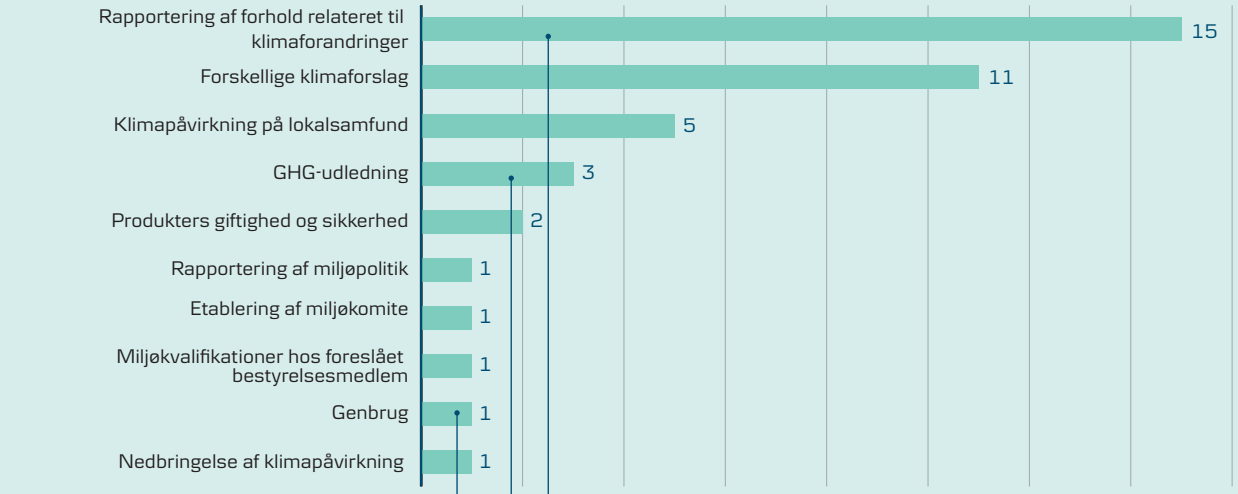
Generalforsamlinger
58

Forslag
112



Stemmer imod ledelsens anbefaling

I det første halvår af 2020 stemte vi for 37,5 procent af klimaforslagene og imod 62,5 procent. Når vi stemmer imod klimaforslag, skyldes det oftest, at omfanget af forslaget er mangelfuldt, at forslaget ikke handler om væsentlige klimaspørgsmål, eller hvis forslaget ikke er til fordel for selskabets langsigtede værdiskabelse. Nedenfor er de forslag, hvor vi oftest stemte imod anbefalingerne fra selskabsledelsen.



Genbrug

På generalforsamlingen hos en stor, amerikansk supermarkedskæde støttede vi et forslag, der opfordrede selskabet til at rapportere på de miljø-, klima, og omdømmemæssige samt finansielle risici ved at fortsætte med at bruge ikke-genanvendelig emballage. Derudover opfordrede forslaget ledelsen til at offentliggøre sine ambitioner inden for bæredygtig emballage og at bruge genanvendelig emballage til deres egenproducerede produkter i højere grad. At bruge bæredygtig og genanvendelig emballage er vigtig for selskabets konkurrenceevne og kan samtidig hjælpe med at reducere CO2-udledningen.

GHG-udledning

Vi stemte for et forslag, der opfordrede en restaurantkæde til at rapportere på sit arbejde med at reducere forsyningskædens udledning af drivhusgasser og afskovning. Restaurantbranchen bruger adskillige råvarer som oksekød, soja, palmeolie og papir, der bidrager til afskovning, hvilket bidrager til klimaforandringerne. Rapporten vil skabe øget gennemsigtighed i selskabets politikker, mål og initiativer til at håndtere disse aspekter.

Rapportering af forhold relateret til klimaforandringer

Vi støttede et forslag, der anmodede et gasfirma om at offentliggøre en rapport for, hvordan de kan blive påvirket af klimaforandringerne. Det vil hjælpe investorer med at forstå risikoen for, at selskabets aktiver kan falde i værdi på grund af det politiske fokus på at reducere CO2-udledningen og komme i mål med Parisaftalen og holde den globale opvarmning til under 2 grader.



Investorer kan påvirke olieselskaber i en grøn retning

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



Kasper From Larsen
Seniorporteføljeforvalter

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

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

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

Investorer har gode muligheder for at påvirke

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

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

Handler om at tage aktiv del i transformationen

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

"For at skubbe på processen handler det om at være en aktiv del af transformationen og bidrage til rejsen. Derfor er jeg konstant i aktiv dialog med en lang række olieselskaber for at påvirke omstillingen. De bliver ikke grønne over natten, og det er et langt sejt træk, men det handler om at tage ansvar og bruge sin indflydelse som investor og være med til at drive transformationen. I mine øjne er det den mest effektive måde at gøre en forskel for den grønne omstilling i stedet for at frasælge olieselskaberne og stille sig uden for indflydelse."

Han understreger, at olieindustrien er en supertanker, og det tager mange år at vende udviklingen. Derfor skal dialogprocessen ikke kun ses over en 2-5 årig periode men over årtier. Og det er vigtigt, at investorer er aktive på den lange bane og påvirker selskaberne til at drive udviklingen mod grønnere energiformer.

Forbereder sig på elektrificering

Elektrificering er en af samfundets vigtigste værktøjer til at reducere CO2-udledningen, og eksempelvis er byggesektoren og transportbranchen allerede i gang med at skifte til elektricitet. Det er baggrunden for et af Kaspers hovedargumenter i hans dialog med

> *Jeg ser ingen grund til at gå ud af olieselskaberne, når man kan påvirke dem til at nedbringe deres CO2-udledninger og gå mod grønnere energiformer.*



olieselskaber. Nemlig behovet for at øge investeringsniveauet i vedvarende energi, og at energiproduktionen fra fossile brændstoffer skal fylde en mindre del af forretningen i de kommende år.

"Det er vigtigt, at olieselskaberne gradvist positionerer sig til energitransformationen ved at ændre deres energiproduktion og gradvist øger produktionen af vedvarende energi for at imødekomme de ændrede behov, der eksempelvis kommer fra elektrificeringsbølgen. Bilindustrien er et godt eksempel på, at hele brancher gennemgår en større transformation. De fleste bilproducenter har lanceret ambitiøse mål for produktionen af elbiler, og vi forventer, at det vil være en af de største faktorer i bevægelsen mod øget elektrificering," forklarer Kasper From Larsen.

Øger vedvarende energi

Han peger på selskaberne Equinor, Shell og Total, der alle har strategier for at omstille sig fra olieselskaber til energiselskaber. Eksempelvis har Equinor i samarbejde med SSE Renewables vundet kontrakten om at udvikle verdens største havvindmøllepark i Dogger Bank i Nordsøen, der vil dække det årlige energiforbrug hos 4,5 millioner engelske husstande. Shell er involveret i drift og udvikling af adskillige hav- og landvindmølleparker i Europa og USA, opladningsinfrastruktur til elbiler og udvikling af en række store solcelleanlæg. Total er godt i gang med at installere 6 GW vedvarende energiproduktion, der skal være klar ved udgangen af 2020. De har en målsætning om at have minimum 25 GW vedvarende energiproduktion, men de sigter efter 35 GW i 2025.

Klimafokus er god forretning

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

"Jeg ser ingen grund til at gå ud af olieselskaberne, når man kan påvirke dem til at nedbringe deres CO2-udledninger og gå mod grønnere energiformer. For bare få år tilbage havde industrien fokus på at øge olieproduktionen, mens topledelsen i dag har større fokus på at investere massivt i vedvarende energi. En vigtig årsag er, at forbrugerefterspørgslen er gået i en grøn retning, og det giver os investorer et finansielt incitament til at påvirke olieindustrien i en klimavenlig retning."

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

Investeringer i vedvarende energi

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

Selskab	Planlagte årlige investeringer i vedvarende energi frem mod 2025
Shell	13-19 milliarder kroner
Total	25 milliarder kroner
Equinor	13-19 milliarder kroner

**Data er fra selskabernes senest tilgængelige regnskaber.*

Klimaløsninger som forretningsmulighed

Hvordan kan selskaber bruge bevægelsen mod et grønnere samfund til at skabe konkurrencemæssige fordele og få forretningen til at vokse? Det har Joel Backesten fra Danske Banks svenske small cap-fond fokus på, når han er dialog med mindre svenske selskaber. Grønne løsninger spiller nemlig en nøglerolle for deres forretningsmuligheder – og vores potentielle afkast som investor.



Joel Backesten
Porteføljeforvalter

”Fælles for de mindre svenske selskaber er deres generelle fokus på bæredygtighed. I løbet af de sidste par år har de øget deres fokus på at se bæredygtighed og grøn omstilling som forretningsmulighed, de kan tjene penge på,” siger Joel Backesten. Han er porteføljeforvalter og en del af teamet bag Danske Banks svenske small cap-fond, der investerer i mindre svenske selskaber.

Han fortæller, at de større globale selskaber i længere tid har arbejdet med bæredygtighed og den grønne dagsorden ud fra et forretningsmæssigt perspektiv sammenlignet mindre selskaber. Men over en bred kam er alle selskaber i gang med at løfte barren, så de kan få konkurrencemæssige fordele ved at integrere klimahensyn og udvikle grønne løsninger, der kan understøtte omstillingen til et CO2-neutralt samfund.

Grøn er god forretning

Joel diskuterer løbende med selskaberne i fonden, hvordan de kan løfte bundlinjen ved at omfavne den grønne omstilling og derigennem levere attraktive afkast til Danske Banks kunder.

”Formår selskaberne at tage del i den grønne transition, så kan de i høj grad bruge det til at vokse og udvikle forretningen og være bedre positioneret end konkurrenterne. Mindre selskaber har typisk en mere fokuseret forretningsmodel og er mere omstillingsparate end større selskaber. Det gør dem i stand til hurtigere at justere eller levere nye produkter og services, der lever op til de stigende bæredygtighedskrav fra politikere og imødekomme den stigende efterspørgsel på grønne løsninger fra forbrugerne,” siger Joel Backesten.

Grøn omstilling stiller nye krav til transportbranchen

Transportbranchen spiller en hovedrolle i omstillingen til et grønnere samfund. I stigende grad betragtes elektrificering og biobrændsel som teknologier, der kan bidrage til at reducere sektorens CO2-udledning. Svenske Nobina er den største operatør af kollektiv bustransport i Norden, og de har en klar strategi om at blive mere energieffektive



> *Formår selskaberne at tage del i den grønne transition, så kan de i høj grad bruge det til at vokse og udvikle forretningen og være bedre positioneret end konkurrenterne.*

og omstille fra diesel til biogas og elektricitet. Over de seneste år har Nobina øget brugen af grøn energi, og i 2019/2020 kom cirka 82 procent af bussernes energiforbrug fra vedvarende energikilder. I 2019/2020 indsatte Nobina 100 nye el-busser, hvoraf 44 var i Oslo-området, og de fik nye kontrakter på at drive 41 nye el-busser i byområder. Deres ambition er, at 100 procent af energiforbruget skal være fra vedvarende energikilder senest i 2030.

"Nobina ser omstillingen til en grøn økonomi som en forretningsmulighed og en måde at styrke sin markedsposition på. Allerede nu stiller mange byer krav til, at busser kun kører på grøn energi, og vi forventer, at flere byer vil stille lignende eller strengere krav til bustransport i fremtiden. Derfor er det vigtigt, at Nobina fremtidssikrer busserne på et tidligt tidspunkt, og det diskuterer vi løbende med Nobina," fortæller Joel.

Samarbejder på tværs af afdelinger

Sammen med andre investorer har Joel Backesten eksempelvis været fortaler for, at Nobina blev mere transparente og bedre til at kommunikere deres klima- og miljøtiltag, og hvordan det gavner deres langsigtede vækst og samfundet generelt. Som resultat offentliggører Nobina eksempelvis deres CO2-udledning per passager og reduktion i luftforurening.

Nobinas arbejde med bæredygtighed er ikke kun vigtig for den svenske small cap-fond, men også for Danske Banks team for virksomhedsobligationer. I 2019 var Danske Banks investeringsteam inden for virksomhedsobligationer blandt de investorer, der investerede i Nobinas grønne obligation på 500 millioner svenske kroner. Det var første gang, at en grøn obligation blev brugt til at understøtte den grønne omstilling inden for kollektiv transport i Norden, og Nobinas obligation skal finansiere flere fossilfrie og eldrevne busser.

Før teamet for virksomhedsobligationer investerede i Nobina, diskuterede de selskabets økonomiske aspekter og bæredygtighedsperspektiver med Joel for at drage nytte af hans indgående viden om selskabet. Det er et eksempel på, hvordan Danske Banks investeringsteams samarbejder og deler viden om selskaber for at kunne træffe de bedst mulige investeringsbeslutninger til gavn for Danske Banks kunder.



Nobina har reduceret CO2-udledningen med 39 procent fra 2019/2018 til 2019/2020. Reduktionen svarer til at udlede 581,4 kg CO2 i stedet for 948,6 kg CO2, hvis man kører fra København til Venedig.



Balcos indbyggede galvaniserede altaner giver adskillige fordele for kunderne. Vinduerne og luften i balkonen fungerer som isolering og varmer luften op, før den kommer ind i lejligheden. Det giver mindre træk og en højere indetemperatur, og det er med til at reducere energiforbruget. Derudover bidrager løsningen til lavere vedligeholdelsesomkostninger og øget ejendomsværdi.

Balcos produktion er ISO 14001-certificeret, hvilket betyder, at de følger alle internationale standarder inden for eksempelvis 'ecolabelling' og miljørevision, og at de arbejder systematisk med miljøpåvirkning.



Nobina ser omstillingen til en grøn økonomi som en forretningsmulighed og en måde at styrke sin markedsposition på. Allerede nu stiller mange byer krav til, at busser kun kører på grøn energi, og vi forventer, at flere byer vil stille lignende eller strengere krav til bustransport i fremtiden.

"Der var stor interesse for at investere i den grønne obligation fra en bred skare af investorer. Det resulterede i lavere låneomkostninger for Nobina, hvilket kan være med til at løfte vores potentielle afkast som aktionær. Efterspørgslen viser, at finansmarkederne har fuld tiltro til Nobinas tilgang til at sammentænke klima og bundlinje, og det er et af selskabets helt store styrker," siger Joel Backesten.

Vækstpotentiale i energieffektive altaner

Et andet eksempel er svenske Balco, der er en af markedslederne i Norden inden for galvaniserede altaner og i gang med at vokse på de nordeuropæiske markeder. Deres galvaniserede altaner har en levetid, der er op til fem gange længere end traditionelle betonaltaner og har samtidig lavere vedligeholdelsesomkostninger. Derudover har Balco en altanløsning, hvor hele bygningens facade bygges sammen med altanen, og det giver en betydelig besparelse på op til 15 procent af lejlighedens energiforbrug.

"Vi ser, at Balcos fokus på energieffektivitet giver dem en potentiel konkurrencemæssig fordel og gode muligheder for at tage andel i det voksende europæiske marked for installering af nye altaner og udskiftning af gamle altaner," fortæller Joel Backesten.

I dialogen med Balco har Joel Backesten lagt vægt på, at en livscyklusanalyse af altanerne kan være et godt værktøj til at øge deres salg og indtjening yderligere. Når Balcos altaner har en længere levetid end betonaltaner, kan livscyklusanalysen gøre bæredygtigheds- og omkostningsfordelene ved Balcos altaner mere transparente over for potentielle nye kunder.

Balco har nu udført livscyklusanalyser, der blandt andet viser, at deres altanløsninger har en levetid på omkring 90 år og har kun brug for at blive renoveret en gang i hele levetiden. Traditionelle betonaltaner har derimod en kortere levetid på cirka 50 år, og de har brug for at blive renoveret tre gange i perioden. Hertil er energiforbruget og CO2-udledningen for Balcos løsninger også langt lavere end for traditionelle beton løsninger. Hvis betonaltaner skulle have et lige så lavt CO2-aftryk som Balcos løsninger, så skulle der plantes 10.00 kvadratmeter skov for at kompensere for forskellen i CO2-udledning.

Dialog med investorer skaber værdi

Balco ser dialogen med sine investorer som et vigtigt led i at få input og nye ideer til at udvikle og forløse forretningspotentialet.

"Det er meget vigtigt at diskutere vores forskellige tiltag med at løfte bæredygtighed ind i forretningen, og den løbende dialog med Danske Banks investeringsteam har en stor betydning for vores arbejde med at tjene penge på bæredygtighed. Vi får værdifuld viden om teamets tilgang til klimadagsordenen, og hvilke aspekter har størst betydning for dem som investorer," fortæller Kenneth Lundahl, administrerende direktør i Balco.

Joel Backesten vil fortsætte dialogen med Balco for at understøtte deres arbejde med at udvikle energieffektive altaner og ekspansionen til nye markeder

Fokuserer på rederiernes klimapåvirkning

Klimadagsordenen er flyttet ind i maskinrummet hos shippingindustrien, og det stiller branchen over for en række udfordringer. Hvordan rederier forholder sig til klimaspørgsmål, sætter porteføljeforvalter Anders Grønning fokus på, da det har stor betydning for, om de fortsat vil være attraktive investeringer.

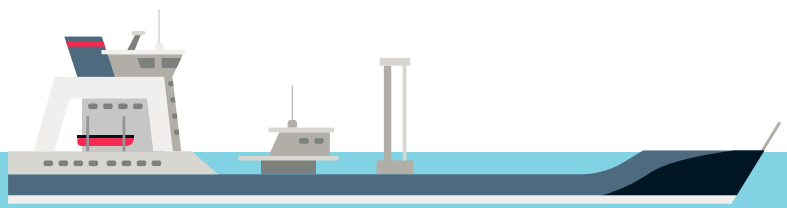


Anders Grønning
Porteføljeforvalter

Shipping er tandhjulet i en globaliseret økonomi, der er afhængig af at fragte varer og produkter rundt i verden. Selvom shipping er en af de mest energieffektive transportformer, er branchen en af de største udledere af CO2 og står for omkring tre procent af den globale CO2-belastning. Hvis branchen fortsætter uændret, vil CO2-belastningen stige med mellem 25 og 50 procent frem mod 2050. Dette skaber et stort politisk og regulatorisk pres for at reducere branchens klimaaftryk, og stiller rederierne over for ny klimaregulering og stigende omkostninger som følge af eksempelvis stigende brændstofpriser og investeringer i ny teknologi. Senest trådte en ny regulering i kraft den 1. januar 2020, der skal reducere svovlindholdet i skibsbrændsel fra 3,5 procent til 0,5 procent, hvor formålet er at reducere branchens miljø- og klimamæssige aftryk.

"Som led i det internationale samfunds bestræbelser på at reducere klimaforandringerne er shippingindustrien i høj grad kommet i søgelyset. I lyset af den udvikling har vi endnu større fokus på, at rederierne arbejder aktivt med klimaaspekter, så de i højere grad er fremtidssikrede, hvis klimareguleringen kommer til at gå hurtigere end forventet," lyder det fra Anders Grønning.

Han arbejder som porteføljeforvalter i Danske Banks obligationsteam og følger shippingindustrien tæt. Klimaspørgsmål er en helt naturlig del af hans dialog med rederier, da det har betydning for, om de fortsat vil være attraktive investeringer. Han fokuserer på, hvordan de adresserer den eksisterende klimaregulering og i lige så høj grad på, hvordan de fremtidssikrer forretningen.





Skal lave økonomisk kalkule for klimatiltag

Når den globale udvikling går i en grøn retning, er det vigtigt ud fra en finansiel betragtning, at rederierne har en strategi for at blive mere energieffektive og der igennem reducere CO2-udledningen. Det har Anders Grønning over en årrække sat på dagsordenen sammen med andre investorer over for blandt andet tyske Hapag-Lloyd og franske CMA CGM.

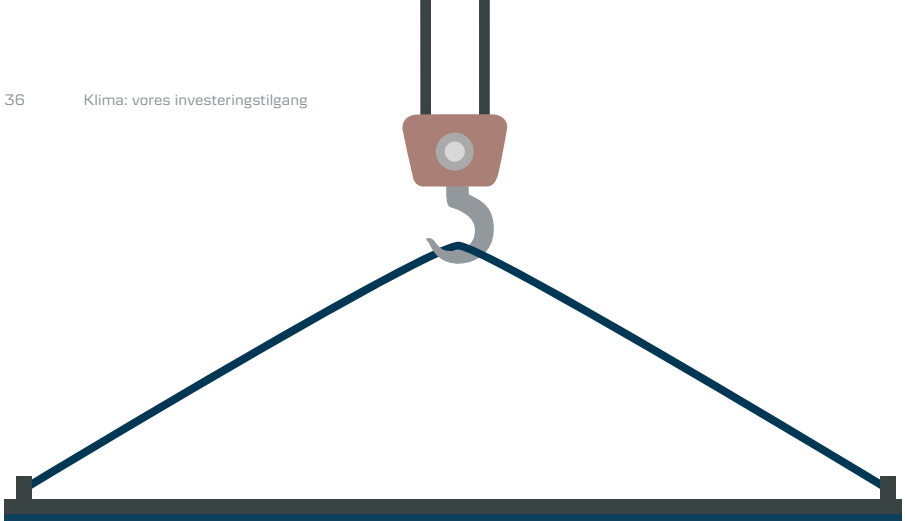
”Der var en generel usikkerhed i branchen om, hvordan selskaberne mest optimalt kunne sikre, at eksisterende skibe levede op til de nye regler for svovludledning. Det centrale i vores dialog var at sætte klimamæssige aspekter i relation til den finansielle analyse, og det vil vi fortsat have fokus på. Vi er nødt til at være overbeviste om, at rederiet håndterer klimaudfordringerne i tilstrækkelig grad, for ellers kan det have betydelige finansielle risici at forblive investor og i sidste ende skade afkastet til Danske Banks kunder,” siger Anders Grønning.

> *Kort sagt vil de rederier, der omstiller forretningen i takt med bevægelsen mod en CO2-neutral økonomi, også være de bedste investeringer på lang sigt. Det kommer til at kræve investeringer i nye teknologier og innovation.*

Minimerer risikoen for værditab

En af skibsbranchens måder at leve op til lovkravet om maksimalt 0,5 procent svovl i brændstof er at anvende LNG-teknologi, der bruger flydende naturgas som brændstof. LNG er dog ikke den endelige løsning til at reducere branchens klimaaftryk, da LNG også udleder drivhusgasser, som bidrager til klimaforandringerne. Der er brug for strammere lovkrav, hvis shipping skal leve op til samfundets klimaambitioner. Derfor evaluerer Anders Grønning løbende rederiernes klimastrategier.

“Der er brug for globale løsninger for at kunne skære CO2-belastningen fra shipping, og vi forventer, at IMO,



Hvordan er flydende naturgas?

Flydende naturgas ('liquefied natural gas' på engelsk eller forkortes LNG) er naturlige gasarter (fortrinsvis metan), der pumpes op fra undergrunden og nedkøles til cirka minus 162 grader, hvilket gør naturgassen flydende. Set i lyset af den løbende stramning af miljø- og klimareguleringer er der væsentlige fordele for rederier ved at bruge flydende naturgas. De mest markante fordele er en lavere klima- og miljøbelastning end traditionel brændstof, mindre slitage af skibsmotoren og lavere omkostninger.

den internationale organisation for den maritime sektor, vil implementere strammere regulering, der skal tvinge branchen til at reducere udledningen af drivhusgasser og dens bidrag til klimaforandringerne. Derfor er det vigtigt, at vi som investorer følger rederierne tæt og deres strategier for at udvikle en flåde, der kan leve op til fremtidige klimakrav."

For Anders er det centralt, at selskaberne ikke ender med at have skibe, som er strandede aktiver (læs mere om strande aktiver på side 10), fordi de ikke lever op til klimaregulering og dermed ikke kan være i drift. Dette vil medføre store finansielle tab for selskaberne, som igen vil have betydelige, negative konsekvenser for investeringen i selskaberne.

Støtter selskabernes klimastrategier

Typisk taler Anders Grønning med rederier adskillige gange om året på konferencer eller til direkte en-til-en møder. Dette giver ham mulighed for at have en tættere og dybere dialog om deres klimastrategier.

"Der er en bølge af professionelle investorer, aktionærer og kunder, der sætter fokus på klimaaspekter. Som en del af den bølge er jeg med til at skubbe på den grønne omstilling set ud fra et investorperspektiv, og jeg kan påvirke rederier, så de ser klimadagsordenen som en katalysator for at skabe bæredygtig vækst på den lange bane."





Klimaambitioner skubber branchen fremad

Danske Mærsk har et endnu større behov for innovation. Rederiet har nemlig sat branchens mest ambitiøse klimamål om at være CO2-neutral i 2050. For at have udskiftet alle skibe, der er drevet af traditionelt skibsbrændstof inden 2050, skal Mærsks flåde have installeret nye brændstofteknologier allerede fra 2030. Hvis Mærsk skal komme i mål med klimaambitionen, kræver det helt nye teknologier og brændstofstyper, der endnu ikke er udviklet. Mærsk har foreløbig valgt at fokusere på tre brændsstofstyper; alkohol, biogas og ammoniak, hvilket skal ses i lyset af, at det endnu ikke er klart, hvilket brændstof der egner sig bedst til at tage over for olie. På den måde er Mærsk med til at fremskynde udviklingen af nye, klimavenlige teknologier, der vil løfte hele branchen.

"Kort sagt vil de rederier, der omstiller forretningen i takt med bevægelsen mod en CO2-neutral økonomi, også være de bedste investeringer på lang sigt. Det kommer til at kræve investeringer i nye teknologier og innovation. Klimaspørgsmål kommer kun til at fylde mere i vores dialog med rederierne, og særligt hvordan de kan få en konkurrencemæssig fordel ved at investere i energieffektive og CO2-reducerende teknologier. Fra vores perspektiv handler det om, at rederierne er på forkant med udviklingen og positionerer sig til en ny virkelighed, så de fortsat kan give gode, risikojusterede afkast til vores kunder," lyder det fra Anders Grønning

Udforsker muligheder inden for sustainability-linked obligationer

Inden for grøn finansiering er det blevet mere udbredt at udstede såkaldte sustainability-linked obligationer. Det er obligationer, hvor renten på obligationen er afhængig af, om selskabet kommer i mål med specifikke mål inden for eksempelvis sociale- eller miljømæssige forhold eller klimaaspekter. Shippingindustrien overvejer også at anvende sådanne obligationer, hvor de vil fokusere på at opnå klima eller miljømæssige målsætninger. Anders Grønning er positiv over for at investere i denne type af obligation, da selskaberne eksplicit binder sig til at løfte deres klimaarbejde og komme i mål med specifikke klimamål inden for en bestemt tidsperiode. Obligationstypen vil give Anders Grønning mulighed for at holde selskaberne op på håndgribelige og bestemte målsætninger. Dog er der udfordringer med denne obligationstype, da det kan være svært at verificere, at selskaber reelt gør konkrete fremskridt.

> *Der er en bølge af professionelle investorer, aktionærer og kunder, der sætter fokus på klimaaspekter. Som en del af den bølge er jeg med til at skubbe på den grønne omstilling set ud fra et investorperspektiv, og jeg kan påvirke rederier, så de ser klimadagsordenen som en katalysator for at skabe bæredygtig vækst på den lange bane.*

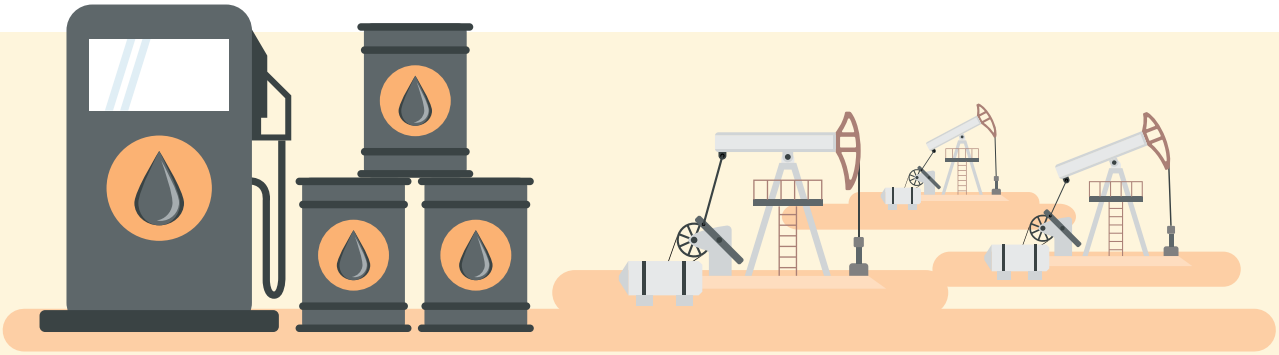


Ekskluderer selskaber med skadelig klimaadfærd

Vi ekskluderer selskaber, der har betydelige aktiviteter inden for tjæresand og termisk kul. Derudover ekskluderer vi en række selskaber, der bidrager til klimaforandringerne, og som ikke er i overensstemmelse med vores kunders værdier.

Vi ønsker at investere vores kunders penge i henhold til deres præferencer og værdier. Derfor investerer vi ikke i selskaber, hvor en betydelig del af omsætningen kommer fra tjæresand eller termisk kul. Derudover investerer vi ikke i selskaber, som vores kunder ikke ønsker at investere i på grund af aktiviteter, der bidrager til klimaforandringerne. Disse investeringsrestriktioner omfatter alle vores investeringsprodukter. Hertil har vi investeringsprodukter, der har udvidede investeringsrestriktioner over for fossile brændstoffer.

Vi mener, at politikernes ambitioner om at bekæmpe klimaforandringerne, nye teknologier og ændret forbrugeradfærd vil presse selskaber inden for fossille brændsler (de som ikke omstiller sig til en grøn økonomi) og andre selskaber involveret i klimaskadende aktiviteter. Vi tror, at disse selskaber ikke har potentialet til at være attraktive investeringer på sigt og vil ikke være i stand til at skabe attraktive afkast til vores kunder.



Ekskluderede selskaber

Termisk kul og tjæresand

Termisk kul og tjæresand er to af de energikilder, der har den højeste CO2-udledning. Tjæresand er blandt de mest CO2-intensive måder til at producere råolie på og udleder tre gange så meget CO2 som konventionel olie. Termisk kul udleder også et højt niveau af andre forurenende stoffer. Vi mener ikke, at det er en fornuftigt håndtering af klimarisici at øge aktiviteterne inden for disse energiformer. Samtidig er det miljøskadeligt og bidrager væsentligt til global opvarmning. Derfor investerer vi ikke i selskaber, hvor 30 procent eller mere af omsætningen stammer fra termisk kulminedrift, termisk kulenergi eller en kombination af disse. Vi investerer heller ikke i selskaber, hvor 30 procent eller mere af omsætningen stammer fra udvinding af olie fra tjæresand.

Selskaber der bidrager til klimaforandringer

For at investere kundernes penge i overensstemmelse med deres værdier og normer ekskluderer vi en række selskaber, der er involveret i aktiviteter eller produkter, der bidrager til klimaforandringerne, og som modarbejder de globale klimaambitioner. Vi vurderer løbende selskabers klimarelaterede aktiviteter baseret på data og input fra flere bæredygtighedskilder og i dialog med vores kunder i hele Norden samt andre relevante interessenter. Hvis vi konkluderer, at et bestemt selskab bidrager væsentligt til klimaforandringerne og bryder med vores kunders værdier, ekskluderer vi selskabet og placerer det på vores restriktionsliste. Eksempelvis har vi ekskluderet selskaber, der modarbejder strammere klimaregulering eller investerer i eller finansierer olie- og kulprojekter, der er i modstrid med klimamålene i Parisaftalen.

Se den fulde liste over ekskluderede selskaber her

Hvad er Parisaftalen?

På klimatopmødet i Paris i 2015 (kaldet COP21) blev medlemmer af UNFCCC (United Nations Framework Convention on Climate Change) enige om en aftale, der skal bekæmpe klimaforandringerne og skabe en grøn og bæredygtig fremtid. 195 lande underskrev aftalen, og de forpligter sig til at lave ambitiøse klimatiltag for at bekæmpe klimaforandringerne. Parisaftalens centrale målsætning er at holde den globale temperaturstigning i dette århundrede til under 2 grader i forhold til det førindustrielle niveau og stræber mod at begrænse temperaturstigningen til 1,5 grader.



Eksempler på ekskluderede selskaber

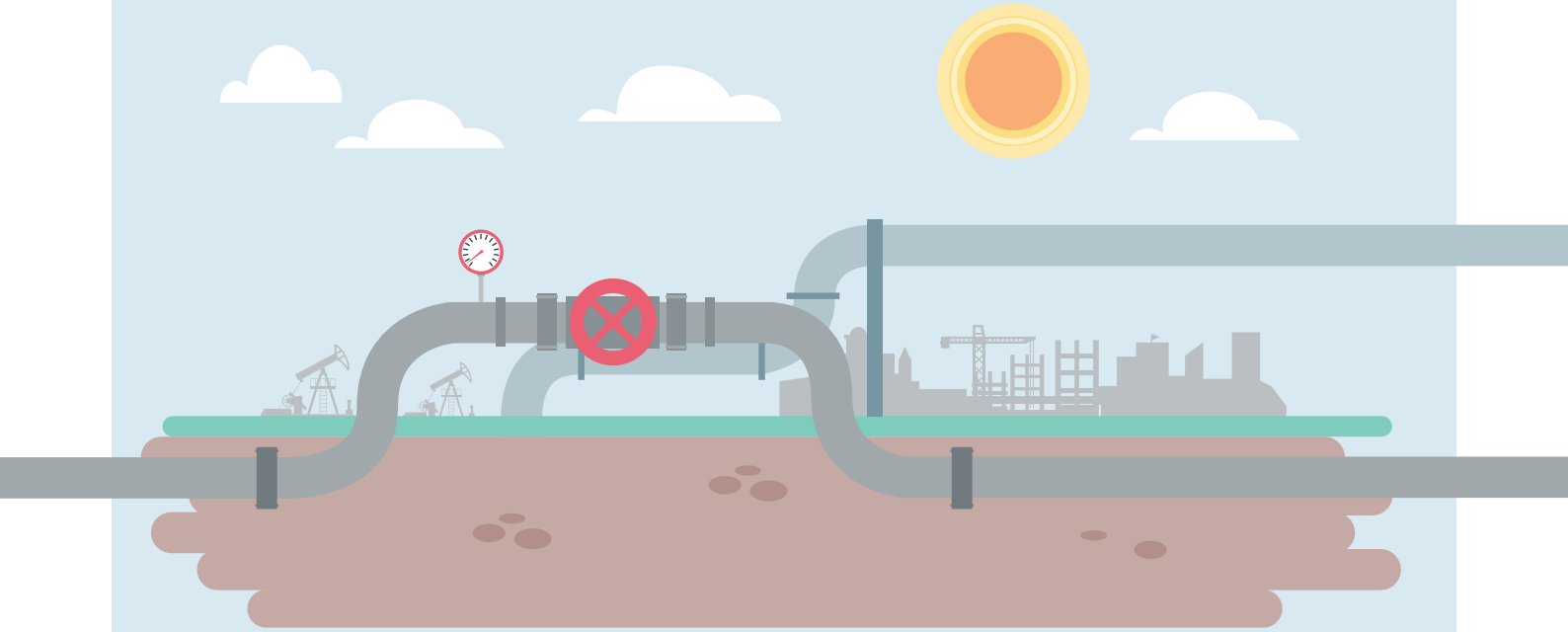
Modarbejder strammere klimalovgivning

Transportsektoren er en af de største udledere af CO2 på globalt plan. Derfor er det vigtigt, at bilfabrikanter er en medspiller i den grønne omstilling og samarbejder med politikere og andre myndigheder om at skabe løsninger, der kan skabe en grønnere bilpark. Det sydkoreanske bilfirma Hyundai Motor Company har igennem en interesseorganisation for bilfabrikanter eksempelvis været med til at rulle ny klimaregulering tilbage i USA. Der var fremsat forslag om skrappere krav til, hvor langt en bil skulle kunne køre på en liter benzin, hvilket ville være med til at nedbringe CO2-udledingen. Lovforslaget blev droppet efter pres fra interesseorganisationen, hvilket forhindrede den californiske stat og 13 andre stater i at indføre strammere klimakrav til biler. Man estimerer, at på grund af det



droppede lovkrav vil der ske en stigning i udledningen af drivhusgasser på 1,5 milliarder tons fra køretøjer frem mod 2040.

Hyundais støtte til og rolle i at stoppe den styrkede klimalovgivning, der skulle bidrage til Parisaftalens klimamål og den grønne omstilling, strider imod vores kunders værdier. Derfor er Hyundai blevet ekskluderet, og vi investerer ikke i selskabet.



Bygger olieledning i Nordamerika

Det canadiske infrastrukturselskab TC Energy Corporation bygger den 1.947 kilometer lange olierørledning Keystone XL, der skal forbinde det canadiske tjæresandsområde med USA. Rørledningen vil være i stand til at levere 830.000 tønder råolie om dagen og er en vigtig komponent i olieindustriens planer om at tredoble produktion af tjæresand frem mod 2030. Hertil er tjæresand blandt de mest CO2-udledende måder til at producere råolie på og udleder tre gange så meget CO2 som konventionel olie. TC Energys aktiviteter er ikke i overensstemmelse med vores kunders værdier, da rørledningen vil underminere de globale klimaambitioner og være i strid med klimamålene i Parisaftalen. Derfor har vi ekskluderet selskabet og investerer ikke i TC Energy.




SWEDISH GOVERNMENT BON...
GERMANY GOVT BND 2 YR B...
GERMANY GOVT BND 5 YR G...
US Generic Govt 2 Yr
US Generic Govt 5 Yr
ZDisplay

Gennemsigtighed om klimaarbejdet

Vi har fokus på at være transparente omkring vores tilgang til klimadagsordenen og arbejdet med at understøtte den grønne omstilling. Derfor publicerer vi forskellige rapporter, publikationer og andet materiale, der belyser, hvordan vores investeringsteams arbejder med klimaforhold som en del af vores ambition om at levere attraktive afkast til kunderne og skabe værdi for samfundet og den grønne omstilling.



Udledningen af CO2 fra investeringsfonde

Vi publicerer CO2-rapporter for vores aktie- og obligationsfonde, der viser, hvor meget CO2 selskaberne i fonden udleder. Rapporterne viser eksempelvis, hvor mange ton CO2 fonden udleder per investeret million dollars eller i forhold til omsætningen hos de selskaber, fonden investerer i.
Se og læs mere om rapporterne her.



Påvirker selskaber og stemmer på generalforsamlinger

Vi udgiver to rapporter omkring vores arbejde med at påvirke selskaber og støtte deres langsigtede værdiskabelse. Hvert halve år udgiver vi rapporten 'Active Ownership Report', der indeholder data og analyser om vores dialoger med selskaber, samt hvordan vi stemmer på selskabernes generalforsamlinger. Rapporten viser blandt andet vores dialoger samt afstemninger omkring klimaforhold.

Historier om aktivt ejerskab

En gang om året udgiver vi rapporten 'Historier om aktivt ejerskab', hvor vores investeringsteams giver konkrete eksempler på deres dialoger med specifikke selskaber. Historierne viser, hvordan investeringsteams arbejder med klimaaspekter og andre bæredygtighedsforhold, og hvordan de bidrager til forandring og påvirker selskaber i en grønnere retning.
Find rapporterne her.



Fremskridt med klimaarbejdet

Hvert år udgiver vi årsrapporten for bæredygtige investeringer kaldet 'Our Sustainable Investment Journey'. Den viser vores initiativer og fremskridt med at integrere bæredygtighed i kundernes investeringer. Her giver vi eksempler på, hvordan specifikke investeringsteams arbejder med bæredygtighedsforhold i deres investeringsprocesser, hvilket inkluderer klimaaspekter.
Find rapporten her.



Stemmeafgivelser om klimaforhold

På vores hjemmeside oplyser vi løbende, hvordan vi stemmer på selskabernes generalforsamlinger om klimaaspekter og andre bæredygtighedsforhold.
Se den digitale stemmeplatform her.

2020.11 · Danske Bank A/S · CVR-nr. 61 12 62 28 · København

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

Danske Bank er under tilsyn af Finanstilsynet.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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