



Rapport
om samfundsansvar

2018

Lovpligtig rapportering for samfundsansvar

Februar 2019

Investeringsforeningen Nykredit Invest

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros

Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Kapitalforeningen Nykredit Alpha

Kapitalforeningen Nykredit Invest

Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros

Placeringsforeningen Nykredit Invest (Kapitalforening)

Denne rapport er foreningernes årsrapportering om samfundsansvar og beskriver foreningernes arbejde i forbindelse med deres investeringspolitikker og de forpligtelser, som foreningerne i denne forbindelse har påtaget sig over for medlemmerne. Der henvises til denne rapport i foreningernes ledelsesberetninger. Rapportering opfylder rapporteringsforpligtelserne i henhold til regnskabslovgivningen for UCITS samt anbefalingerne om aktivt ejerskab fra Komite for God Selskabsledelse. Foreningernes rådgiver, Nykredit Bank, rapporterer på foreningernes vegne direkte til UN PRI om arbejdet med de 6 FN-støttede principper. En kopi af denne er tilgængelig på foreningernes hjemmeside.

Størstedelen af foreningernes medlemmer har andele i flere foreningers investeringsfonde samtidig. Derudover investerer flere fonde i andre foreningers investeringsfonde. For at lette overblikket for medlemmerne rapporteres samlet for alle foreningerne. I forlængelse af rapporteringen er opgjort nøgletal for hver forening separat.

Investeringer, der gør en forskel

De sidste ti år har foreningerne tilknyttet Nykredit forsøgt at finde nye veje for at kombinere afkast på dine investeringer med målet om en bedre verden. Investorer er et centralt tandhjul i markedsøkonomien, der bl.a. har til formål at flytte kapital til den bedste anvendelse.

Nykredit Invest har første dansk forvaltede Svanemærket investeringsfond

I 2018 fik Nykredit Invests investeringsfond Bæredygtige Aktier som den første dansk forvaltede investeringsfond tildelt Svanemærket. Svanemærket, der tidligere mest har været kendt for miljøcertificering af forbrugerprodukter, har udarbejdet en certificering for investeringsfonde, som gives på baggrund af 25 forskellige kriterier om blandt andet ekskludering og inkludering af selskaber, transparens og påvirkning af virksomheder til at blive mere bæredygtige.

Certificeringen er et vigtigt skridt på vejen mod at tilbyde flere bæredygtige løsninger til Nykredits kunder.

“Vi ved, at mange af vores kunder gerne vil gøre, hvad de kan for at bidrage positivt til klimaet. Derfor er vi glade for, at vi kan tilbyde kunderne en Svanemærket investeringsfond,”

siger Søren Larsen, chef for ansvarlige investeringer i Nykredit Asset Management.

Mange bække små

Det er foreningernes erfaring, at det er muligt at gøre en forskel. Både i forhold til de investeringer, som vi har, og i forhold til kommende investeringer.

Forudsætningen er samarbejde, indsigt og indsats. Hver for sig kan vi synes små, men sammen gør vi en forskel. Investeringsforeningerne tilknyttet Nykredit investerer på vegne af mange små og store investorer, og tilsammen har Nykredit Invest foreninger samlet investeringer på ca. 70 mia. kr. på vegne af foreningernes medlemmer.

Det beløb gør en forskel i sig selv, men vi gør en stor indsats for at gøre denne større i samarbejde med andre. Det gør vi i Danmark gennem Dansif, der er et samarbejde af pensionskasser og banker med fokus på ansvarlige investeringer. Og det gør vi igennem de FN-støttede Principles for Responsible Investments. Sidstnævnte vurderer i øvrigt Nykredit til at være blandt de førende i verden til at føre de FN-støttede principper ud i handling. Nykredits afrapportering og UNPRI's vurdering af Nykredit ligger på foreningernes hjemmeside.

Foreningernes politik står på to ben

For det første forventer foreningerne, at de selskaber, som de investerer i, lever op til national lovgivning, bredt anerkendte FN-konventioner, Global Compact's 10 principper og/eller OECD's Retningslinjer for Multinationale Virksomheder. For det andet ønsker foreningerne at bruge viden om selskabernes performance inden for bæredygtighed (miljø-, sociale og governance kriterier) i investeringsprocessen. Foreningerne er aktive investorer, der ønsker at følge anbefalingerne fra Komité for God Selskabsledelse omkring god selskabsledelse.

Foreningerne ønsker at investere i overensstemmelse med danske, europæiske og internationale målsætninger, som eksempelvis Paris-klimaaftalen (COP21) og FN's 17 verdensmål.

Foreningernes politik blev i 2018 opdateret på en række områder. For det første blev politikken for aktivt ejerskab og afgivelse af stemmer integreret i politikken for samfundsansvar. Stemmeafgivning er netop et vigtigt instrument i implementeringen af politikken. Derudover anser foreningerne det som en del af samfundsansvaret, at de udøver aktivt ejerskab.

For det andet blev politikken præciseret på anvendelsen af ETF'er og afledte finansielle instrumenter. Anvendelsen heraf kan kortvarigt ske i forbindelse med opstart af en investeringsfond eller i andre situationer, hvor allokeringen ikke er faldet på plads. Politikken præciserer nu, at i fald det er nødvendigt at anvende en ETF, så skal der vælges et instrument, der matcher politikken.

For det tredje så henviser politikken nu specifikt til klimaaftalen og de 17 verdensmål. Politikken har siden sin begyndelse til enhver tid fulgt dansk udenrigspolitik og internationale aftaler. På baggrund af henvendelser fra offentligheden og for at undgå fremtidige misforståelser har foreningerne nu valgt at nævne klimaaftalen og de 17 verdensmål eksplicit.

Håndteringen af risici

Foreningernes politik er en anerkendelse af foreningernes samfundsansvar, men politikken håndterer også i denne sammenhæng risici forbundet i relation til menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø- og klima samt korrupsion. Politikken søger både at sikre overholdelse af internationale normer samt bidrage til løsninger, når et brud er identificeret. Derudover anvendes bæredygtighedsanalyser, også kaldt ESG-analyser, som led i investeringsprocessen med den målsætning at reducere disse risici og samtidig udnytte muligheder i forbindelse med eksempelvis grøn omstilling.

Foreningerne investerer globalt. En enkelt dog kun i danske selskaber, men også her har flertallet af selskaber globale aktiviteter. Foreningernes risici for involvering i brud på internationale normer afspejler risici i de globale markeder, og på tværs af sektorer. Derfor screenes samtlige investeringer hvert kvartal. Foreningerne opererer ikke med nogen minimumsgrænse for forsøg på at løse eventuelle brud. Bryder et selskab internationale normer, så involverer foreningerne sig uanset investeringens størrelse. Foreningerne er særligt opmærksomme på særlige risici i relation til bestemte sektorer. Det kan være mineselskaber, der historisk har haft udfordringer med korrupsion og forurening, eller teknologiselskaber, hvor flere nu viser sig at have udfordringer med sikring af borgernes ret til privatliv. Ligeledes har foreningerne særlig opmærksomhed rettet imod selskaber med aktiviteter i besatte områder eller områder med væbnet konflikt.

Gennem deltagelse i dette års UN Forum on Business and Human Rights fik foreningens rådgiver anledning til at revurdere disse globale risici, og hvad foreningerne kan forvente i takt med at flere og flere lande implementerer bedre rammevilkår i form af UN Guiding Principles on Business and Human Rights.

Anvendelsen af bæredygtighedsanalyser i investeringsprocessen har alt andet lige til følge, at investeringerne overordnet set har en allokering i retning af færre af denne type risici. Derudover har foreningerne som resultat af politikken ekskluderet selskaber, der producerer våben i strid med konventionerne; ikke ønsker at rette op på brud på normer eller som producerer kul eller tjæresand og ikke omstiller sig i henhold til Paris-aftalen. Samtidig vil indsatsen på langt sigt både i forhold til at løse udfordringer med brud på internationale normer samt allokering af kapital til de bedre selskaber implicit gøre sit til overordnet set at reducere risici.

Sådan gør vi

Politikken implementeres i det daglige arbejde af foreningernes rådgiver Nykredit Asset Management. Nykredits dedikerede ESG-afdeling har ansvaret for implementering, opfølgning og rapportering til kunder. Nykredits Forum for Bæredygtige investeringer træffer beslutninger om opstart eller afslutning af engagements, samt om et selskab skal anbefales at blive ekskluderet.

Nykredit Asset Managements arbejde bygger på input fra en række leverandører med særlig ekspertise inden for screening og analyser af selskaber samt aktivt ejerskab. MSCI ESG Research bistår med screening og ESG-analyser, mens GES Investment Services rådgiver om aktivt ejerskab og Glass Lewis leverer system og analyser til stemmeafgivning. Disse betragtelige mængder data supplerer Nykredits egen afdeling med andre data fra offentlige institutioner, interesseorganisationer og medier.

Hvert kvartal screener foreningernes rådgiver mere end 10.000 forskellige værdipapirer for udsteders brud på international ret, f.eks. menneskerettigheder, forurening og korruption. Hvis et selskab bryder international ret, så vælger vi at få dem til at rette op på problemet. Ved udgangen af året havde foreningernes rådgiver 22 forløb af denne type på vegne af foreningerne.

Såfremt der opstår mistanke om, at et selskabs adfærd bryder internationale normer, som eksempelvis menneskerettighederne, så igangsætter foreningernes rådgiver en proces, der skal validere påstandene og afgøre om engagement med selskabet er en farbar vej og i så fald hvordan. Dette indebærer mål, løbende opfølgning og evaluering. Såfremt Nykredits Forum for Bæredygtige Investeringer vurderer, at der ikke er en realistisk mulighed for forbedringer, så udelukkes selskabet fra alle foreningernes investeringer.

Kilden til mistanken kan opstå gennem kvartalsscreening eller en advarsel om nye informationer fra MSCI ESG Research. Der kan dog også være tale om informationer, som foreningens rådgiver selv fanger gennem medier eller interesseorganisationer. Foreningens rådgiver tolker disse oplysningers validitet, og om der rent faktisk er brud på internationale normer på baggrund af råd fra vores rådgiver GES. Ofte vil der foreligge en vurdering eller afgørelse fra en national eller international myndighed. Igangsættes engagement, så vil foreningens rådgiver så vidt muligt selv deltage i møder med selskabet og samarbejde med andre investorer. Såfremt Nykredit Asset Management i anden sammenhæng mødes med selskabet, vil sagen også blive taget op. Ligeledes vil sagen have afgørende betydning i forbindelse med stemmeafgivning.

Nye engagements i 2018

I juni måned besluttede foreningernes rådgiver, Nykredit Asset Management at indlede engagement med Facebook, fordi selskabet med dets lemfældige omgang med data, har brudt retten til privatliv for millioner af mennesker. Nykredit har på baggrund af analyser af bl.a. MSCI gennem flere år været opmærksom på Facebooks udfordringer med at respektere privatlivets fred. Det var baggrunden for, at Nykredit allerede på Facebooks 2017-generalforsamlingen stemte imod ledelsen med et krav om bedre håndtering af data.

I efteråret 2017 oplyste en tidligere ansat i Cambridge Analytica, hvorledes selskabet udnyttede Facebooks dårlige beskyttelse af private data til bl.a. at manipulere det amerikanske præsidentvalg. Facebook havde lignende datadelingsaftaler med mere en 60 app og device producenter. Facebook har været imødekommende overfor amerikanske og europæiske myndigheder, men der er stadig mange ubesvarede spørgsmål.

På Facebooks generalforsamling den 31. maj var der naturligvis megen fokus på sagen. Nykredit støttede to aktionærstillede forslag, der pålagde bestyrelsen at arbejde med sit samfundsansvar og indføre tilstrækkelige procedurer til at forhindre misbrug.

Selvom selskabets ledelse på høringer i det amerikanske senat og senere i Europa-Parlamentet stillede op til spørgsmål, så står det klart for foreningernes rådgivere, at der er sket et brud på kundernes ret til privatliv, og det er ikke klart, at selskabet har taget de nødvendige forholdsregler til, at dette ikke sker igen. Derfor indledte foreningerne sammen med flere danske og udenlandske institutionelle investorer i juni måned engagement med Facebook. Det tidligere så lukkede selskab har vist villighed til dialog, men det er langt fra sikkert, at selskabet har systemer på plads til beskyttelse af kundernes data.

Novartis

En anden ny sag er Novartis, der har udvist korrupt adfærd i dets forretningsaktiviteter på alle større markeder. Trods flere tiltag og tilsyneladende stærke programmer til at bekæmpe korruption, så har Novartis historisk været involveret i mange korruptionssager. I foråret eskalerede en stribe sager. I Grækenland blev Novartis anklaget for at have betalt 50 mio. euro til græske politikere, herunder to statsministre i perioden 2006-2015. I USA blev selskabet sagsøgt for at have betalt 65 mio. USD til læger, der fremsatte falske påstande på konferencer. Novartis anerkendte i USA, at det var en fejl at betale 1,2 mio. USD til Michael Cohen - tidligere rådgiver for præsident Trump. I Korea fik selskabet en bøde på 55 mia. KRW for korruption. Kina indledte ligeledes en undersøgelse mod Novartis for korrupt adfærd over for landets læger. I Polen beskyldes selskabet for ulovlig test af fugleinfluenza vaccine på hjemløse. Foreningerne engagerer nu med Novartis med den målsætning, at de formulerede politikker til bekæmpelse af korruption rent faktisk implementeres af selskabet. Novartis har oplyst, at det er i gang med at gennemgå betalinger til læger over de sidste 10 år.

Atlantia

I august 2018 var verden vidner til et tragisk kollaps af Morandi-broen i Genova. 43 mennesker døde og 13 blev såret. Broens tilstand har tidligere været omdiskuteret og vedligeholdelsesarbejde var planlagt til den efterfølgende måned. Selskabet Atlantia driver betalingsmotorvejen, som broen var en del af. Der er en del uenighed om ansvaret for den dårlige vedligeholdelse, men faktum er, at selskabet har ansvaret for sikkerheden ved dets kunders anvendelse af motorvejen. Foreningen indledte engagement for at sikre, at selskabet lever op til sit ansvar i relation til brokollapset, og at det i øvrigt opdatere dets procedurer på den øvrige del af dets vejnet. Dette er afgørende for såvel kundernes tillid som investorernes.

Andre engagements

South32 driver den omdiskuterede Cerro Matoso mine, hvor Columbias Højesteret netop har pålagt selskabet at re-vurdere mineaktiviteternes skadelige påvirkning af lokalbefolkningen. Foreningen følger op på selskabet for at sikre, at dette sker.

Equifax, der i efteråret 2017 oplevede et af verdenshistoriens største datalæk, indledte foreningen også engagement med for at sikre, at procedurerne rent faktisk opjusteres som lovet.

Foreningerne har i årets løb haft en mindre eksponering mod Norilsk-Nickel. Selskabet har store udfordringer med forurening, og foreningerne engagerer med selskabet for at få det til at håndtere dette.

Foreningen har mindre eksponering mod flere selskaber omtalt i den såkaldte Cum-ex udbytteskandale. Vi er i skrivende stund i færd med at afklare påstandene og vil på den baggrund konkludere videre.

Afsluttede engagements

Det er foreningernes erfaring, at indsatsen for at få selskaberne til at ændre adfærd oftere og oftere bærer frugt. Det er bl.a. tilfældet i sagen om BHP Billitons brasilianske mine, hvor en dæmnings kollaps dræbte 19 personer, ødelagde 700 hjem og skabte udbredt forurening. I samarbejde med en stribe andre investorer argumenterede foreningerne for, at selskabet skulle rette op på skaderne. Selskabet har påtaget sig opgaven med at finde årsagen, sørge for, at det ikke sker igen og retter op på skaden. I efteråret gik arbejdet med at genopbygge landsbyerne endeligt i gang efter, at de brasilianske myndigheder gav grønt lys. Arbejdet er ikke færdigt, men foreningerne konkluderer, at selskabet ønsker at leve op til sit ansvar.

Foreningerne har i årevis engaget med mineselskabet Rio Tinto. Engagement blev indledt på baggrund af selskabets andel i den kontroversielle Grasberg-mine. Her var såvel problemer med forurening, respekt for lokalbefolkningens rettigheder og respekten for faglige rettigheder. Derudover har selskabet haft udfordringer med korruption. Gennem den årelange engagement har selskabet håndteret udfordringerne og indført nye procedurer, herunder en langt bedre due diligence. Og der ikke mindst gjort en stor indsats for at reducere forurening. I 2018 afhændede Rio Tinto sin andel i Grasberg minen. På denne baggrund afsluttede foreningerne engagement med Rio Tinto.

Engagement med Barrick Gold, der har stået på siden 2008, er ligeledes blevet afsluttet. Også her var udfordringen forurening fra Porgera minen i Papua Ny Guinea, der forårsagede voldsom skade på naturen og lokalbefolkningen. Foreningernes rådgivere vurderer nu, at selskabet har fået styr på processen, så mindre materiale bortledes, så vandkvaliteten er forbedret. Selskabet har sideløbende haft en anden kontrovers vedr. flere seksuelle overgreb og nedskydning af fem illegale minearbejdere ved selskabets North Mara mine i Tanzania. Foreningernes rådgiver har ligeledes engaget med selskabet for at få disse brud på menneskerettighederne til at ophøre. Selskabet har nu forbedret procedurerne og uddannelse af eget sikkerhedspersonale, ligesom kurser i menneskerettigheder tilbydes lokale politistyrker. Stakeholderengagement er forbedret betragteligt, så baggrunden for konflikterne håndteres. Og Barrick Gold er åbne omkring forholdene. Derfor er engagement afsluttet.

Petrobras og Braskem/Odebrecht var centrum for Brasiliens værste korruptionsskandale. Selvom selskaberne ikke er dømt i sagen, så er der indgået stribe af forlig med myndigheder i såvel Brasilien som i flere andre lande. Sagen er undersøgt grundigt af politiet, og der er fældet flere domme mod enkeltpersoner. Foreningens rådgivere vurderer, at selskabet har styrket sine processer og indsats til bekæmpelse af korruption betragteligt, og at de ligeledes er åbne over for udfordringerne. Derfor indstillede foreningerne deres engagement med selskaberne.

Eksklusioner

Det er desværre ikke altid tilfældet, at selskaberne ændrer adfærd. Hvis der ikke sker forbedringer, så ekskluderer foreningerne selskabet fra alle investeringer. I øjeblikket har foreningerne 51 selskaber på eksklusionslisten. Det er selskaber, der ikke har villet rette op på brud på international ret, eller fordi de producerer våben forbudt af konventioner. I 2018 ekskluderede foreningerne desuden en stribe producenter af kul og olie fra tjæresand, fordi de ikke havde planer for at omlægge deres aktiviteter i overensstemmelse med Paris-aftalen. Der er en nærmere beskrivelse af dette i afsnittet om klima.

Desuden har selskaberne Potash og Agrium fusioneret til selskabet Nutrien. Potash var ekskluderet for selskabets sourcing af fosfatsten fra det besatte Vestsahara. Da denne aktivitet er fortsat i det nye selskab, er Nutrien blevet ekskluderet fra alle foreningernes porteføljer.

Foreningerne besluttede derimod at fjerne Textron og Orbital/Northrop Grumman fra eksklusionslisten, da foreningernes rådgivere bekræftede, at selskaberne ikke længere er involveret i produktion af klyngevåben eller landminer. Til gengæld er Elbit Systems igen på eksklusionslisten efter, at selskabet overtog Ashot-Ashkelon, der er udelukket på baggrund af produktion af klyngevåben.

Statsobligationer

Foreningernes ambitioner om bæredygtige investeringer omfatter også investeringer i statsobligationer. Udover at investeringerne skal overholde international ret, så mener foreninger, at demokrati og menneskerettigheder kan bidrage til afkastet. Investering i statsobligationer kan være et positivt bidrag til udviklingen i det pågældende land, men det forudsætter en opmærksom investor. Foreningernes rådgiver anvender bæredygtighedsanalyser i investeringsprocessen. Men derudover vurderer rådgiveren også løbende hvilke lande, der skal være inkluderet i investeringsuniverset.

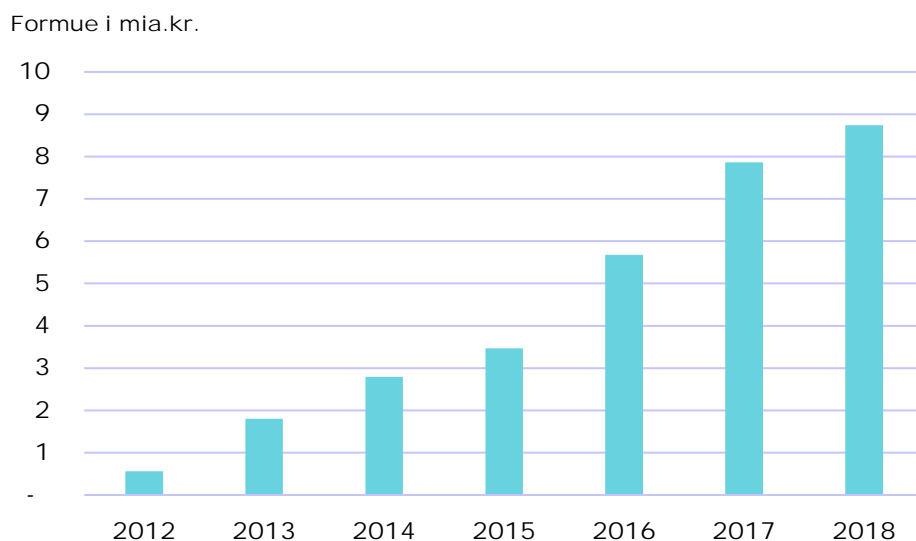
I 2018 er etiopiske statsobligationer igen blevet inkluderet i investeringsuniverset efter, at den etiopiske regering har afsluttet krigshandlinger mod Eritrea, indgået aftale med oppositionen og indkaldt til nyvalg. I efteråret blev Eritrea ligeledes taget af eksklusionslisten. Før der sker investeringer skal rådgiver dog kunne begrunde, at denne positive udvikling forventes at fortsætte. Egypten har ligeledes været udelukket, men her afventer foreningerne fortsat positive nyheder. El-Sisi's store valgsejr i foråret resulterede i 10.000 af nye anholdte, herunder flere menneskerettighedsforkæmpere.

Aktive tilvalg

Nykredit anvender bæredygtighedsanalyser i den aktive forvaltning og til at risikovurdere samtlige porteføljer. I det daglige anvendes bæredygtighedsanalyser af mere end 6.500 selskaber i rådgivers investeringsteam til at sammenligne et selskab med dets konkurrenter på miljø, klima, arbejdstagerrettigheder, antikorruption, sociale forhold og god selskabsledelse (ESG).

Investeringsfondene analyseres også hvert kvartal og sammenlignes med benchmark. Disse informationer anvendes til at optimere processer hos egne og eksterne forvaltere. Alle foreningernes investeringsfonde analyseres hvert kvartal ud fra bæredygtighedsanalyser. I forvaltningen af fondene indgår bæredygtighedsanalyser på forskellig måde. Nykredits internt forvaltede fundamentale investeringsfonde har den mest avancerede metode, hvor analyserne er en fast del af vurderingen af aktiens potentiale og evalueringen af dens udvikling. Afdeling Globale Fokusaktier var i 2012 ikke blot den første i foreningerne til at anvende denne metode, men også blandt de første i markedet. Siden er metoden blevet forfinet og tilpasset anvendelse i andre investeringsfonde. En større og større del af foreningernes investeringer i aktier sker med inddragelse af bæredygtighedsanalyser på dette mest avancerede niveau (se figur 1). Nykredits investeringsfond Bæredygtige Aktier, der i 2018 modtog Svanemærket certificering bl.a. på denne baggrund, er sene- ste skud på stammen.

Figur 1: Formue forvaltet i afdelinger med mest avancerede anvendelse af bæredygtighedsanalyser (mia. kr.)



Note: I opgørelsen indgår en enkel investeringsfond, Stabile Fokusaktier, der ikke er placeret i Nykredit Invest.

Foreningerne ønsker løbende at forbedre niveauet for inddragelse af ESG. Det gælder alle investeringsfondene. Derfor indgår disse analyser i udvælgelse og evaluering af fondene. Investeringsfondene investerer i mange højt ratede selskaber, men de investerer også i lavere ratede, som rådgiver forventer er inde i en positiv udvikling. Der kan også være tilfælde, hvor bæredygtighedsanalysen ikke er retvisende. Derfor indeholder analysen også en vurdering af, om selskaberne er inde i en positiv udvikling. Eksempler på selskaber i foreningernes investeringsfonde, som har opnået en højere rating siden sidste år, er Nestlé og Visa. Ligeledes har Nasdaq fået en højere vurdering.

2018 blev året, hvor det blev slået fast, at bæredygtighed/ESG også handler om bundlinje. En stribe skandaler forplantede sig til selskabernes bundlinje. Danske Bank's hvidvasksag var blot en blandt mange eksempler fra året, der er gået. En anden var Facebook. I begge tilfælde havde bæredygtighedsanalyserne indikeret, at der var udfordringer. Det var blot uklart, hvor store de var, og hvornår dette ville få en betydning for aktien. I begge tilfælde fulgte foreningernes rådgivere sagerne tæt, og dette indgik naturligvis i risikovurderingen og forventningerne til udviklingen. Investeringer i Facebook blev på denne baggrund løbende reduceret siden foråret.

Bidrog ESG til afkastet?

Selvom betydningen af ESG står klarere end nogensinde før, så er der blandt udbyderne stadig stor uenighed om, hvordan hvert enkelt selskab skal ESG-rates. Foreningens rådgiver anvender ESG-ratings fra MSCI ESG Research. Foreningens rådgiver er ikke altid helt enige med MSCI, men MSCI vurderes at være bedste leverandør af ESG-data. MSCI's ESG-ratings gav i 2018 overordnet gode oplysninger, der pegede i retning af bedre performance. Således outperformede det passive All Countries World ESG-indeks MSCIs klassiske All countries World indeks. Dermed blev det tabte fra 2017 mere end indhentet – og lidt til. I et længere perspektiv outperformer ESG fortsat.

De mange års erfaring med anvendelse af ESG betyder, at foreningernes rådgiver fremfor at anvende bæredygtighedsanalyser som en endelig vurdering snarere bruger dem som et input blandt flere, der kan skabe en bedre forståelse af virksomheden og den situation, den står i. Flere og flere andre rådgivere bidrager med analyser, men mest betydningsfuldt er Nykredit Asset Managements egen dialog med selskaberne. Dette er med til at kvalificere rådgivers forståelse af selskabet og dets potentiale i forhold til konkurrenterne.

Aktivt ejerskab

Foreningerne er aktive ejere. Foreningernes rådgiver er i løbende i dialog med selskaberne i de aktivt forvaltede investeringsfonde. I denne dialog indgår naturligvis også bæredygtighed. Det at stemme på selskabernes generalforsamling indgår som en naturlig del af disse aktiviteter. Foreningerne stemmer altid med det formål at sikre selskabets langsigtede værdiskabelse og dermed medlemmernes investering.

Det er foreningernes rådgiver, der i det daglige afgør strategien for afgivelsen af stemmerne. På samme vis som beslutning om investering eller salg, så indgår vurderingerne af dagsordenpunkterne. Anbefalinger fra Komite for God Selskabsledelse bliver anvendt som benchmark. Analyser fra Glass-Lewis og MSCI ESG Research indgår i vurderingen. Det gælder særligt vedrørende vurdering af bestyrelsesmedlemmers uafhængighed, sammenligning af lønpakker med konkurrenter og deltagelsesgrad. Ofte og oftere er særlige ESG-relaterede spørgsmål til afstemning og her indgår foreningernes overordnede politik. Foreningerne ønsker at være helt åbne omkring stemmeafgivelsen. Den vil til enhver tid svare på en given forespørgsel omkring afgivelse af stemmer.

I 2018 deltog foreningerne i 772 generalforsamlinger svarende til 85% af foreningernes aktiebeholdninger. Der stemtes på mere end 10.000 dagsordenpunkter. I 8,1% af tilfældene stemtes imod bestyrelsen. Det var fortrinsvis i spørgsmål som manglende uafhængighed i bestyrelsen og uklare bonusordninger.

Afgivelse af stemmer for og mod bestyrelsens anbefalinger fordelt på emner

	For bestyrelsens anbefaling	Mod bestyrelsens anbefaling
I alt	8.631	765
Revision og regnskab	1.212	22
Bestyrelsens sammensætning	5.259	367
Capital Management	613	45
Ændring af selskabets status	236	20
Løn og bonus	958	148
M&A	56	0
Mødeindkaldelser mm.	132	7
Andet	43	5
Aktionærforslag vedr. løn	27	9
Aktionærforslag vedr. miljø	18	12
Aktionærforslag vedr. governance	39	100
Aktionærforslag blandede emner	2	1
Aktionærforslag vedr. sociale forhold	36	29

I 2018 fyldte det aktive ejerskab med Danske Bank meget. Foreningernes rådgiver har siden Berlingske Tidende offentliggjorde de første detaljer i hvidvask sagen i 2017 været i aktiv dialog med Danske Bank.

Dialogen mellem foreningernes rådgiver og Danske Bank var særlig tæt op til og efter offentliggørelsen af den længe ventede advokatundersøgelse om hvidvask i den estiske del af Danske Bank. Sagen har fyldt meget hos foreningernes rådgiver i vurderingen af investeringerne i Danske Bank, og naturligvis også hos foreningernes investorer. Der er stadig mange uafklarede spørgsmål om bl.a. bøder og yderligere sigtelser, men med valget af ny formand på den ekstraordinære generalforsamling ses en ny ledelse, der er klar til at tage de nødvendige skridt videre.

Som udgangspunkt ønsker foreningernes rådgiver at give udtryk for sit syn på en given problemstillingen, inden der stemmes imod forslaget. Hvis der ikke sker nogen ændring, så vil foreningerne naturligvis se sig nødsaget til at stemme imod. Det er eksempelvis tilfældet for Atlas Copco, hvor Wallenberg-familien sidder tungt på aktierne og bestyrelsen. Dette er langt fra standarden hos en moderne international virksomhed. Da der siden sidste år ikke er sket forbedringer, stemte Nykredit i år imod formand Hans Stråberg.

I andre tilfælde kan der være tale om lønpakker eller bonusprogrammer, der ikke matcher markedet. Foreningerne stemte imod lønpakker i Thermo Fisher Scientific og Watsco samt i danske Genmab og Tryg.

Desværre var der i årets løb en del forsøg på at begrænse aktionærernes rettigheder. Det var bl.a. Kingspan og Johnson & Johnson og det stemte Nykredit imod. På Tencent's generalforsamling stemte Nykredit imod bestyrelsens forslag

om at udstede nye aktier uden stemmerettigheder. Og i tilfældet Danaher stemte Nykredit for et aktionærforslag, der gav mindretalsaktionærer ret til at indkalde til ekstraordinær generalforsamling.

Det er foreningernes erfaring fra året, der er gået, at stemmeafgivelse på så mange generalforsamlinger i så mange forskellige investeringsfonde er en større logistisk opgave. Aktierne skal være noteret på navn, og investeringsfondene skal være noteret i systemerne. Det er en stor opgave for administrator og proxy rådgiver. Overordnet set er stemmerne afgivet som ønsket. Tidligere års udfordringer på særligt aktiefonde for danske aktier er stort set håndteret.

Infrastrukturinvesteringer i Nykredit Alternativer

Bæredygtighedsanalyser og due diligence er særligt betydningsfuldt i infrastruktur investeringer, der i særlig grad er langsigtede investeringer. Derfor gør rådgiver sig særlig umage med at vurdere infrastruktur afdelingernes forvaltere og naturligvis investeringsfondene. Foreningernes rådgiver anvender også dette i den løbende dialog med og evaluering af forvalterne. Inden for infrastruktur sker der i disse år store forbedringer af metoder til sammenligning af investeringernes bæredygtighedsniveau. Der har været enkelte kontroversielle sager hos selskaberne i investeringsfondene. Det var eksempelvis en undersøgelse vedrørende et engelsk behandlingshjem i Antins fond. Sagen vedrører beskyldninger om uhensigtsmæssig magtanvendelse. Foreningens rådgiver har gennem løbende dialog sikret sig, at den er sit ansvar bevidst. Både over for børn, forældre og ansatte. Sagen ventes afsluttet i begyndelsen af det nye år. En anden sag vedrørte selskabet Esvagt, der ligger i AMP's portefølje. Esvagt havde fået bygget et skib, hvor det norske værft havde uddelegeret byggeriet af skroget til et polsk værft, der mistænkes for at have anvendt nordkoreanske tvangsarbejdere. Dette skete før AMP's investering. AMP har forsikret rådgiver, at selskabets procedurer for due diligence er styrket.

Foreningernes arbejde med klimaudfordringen

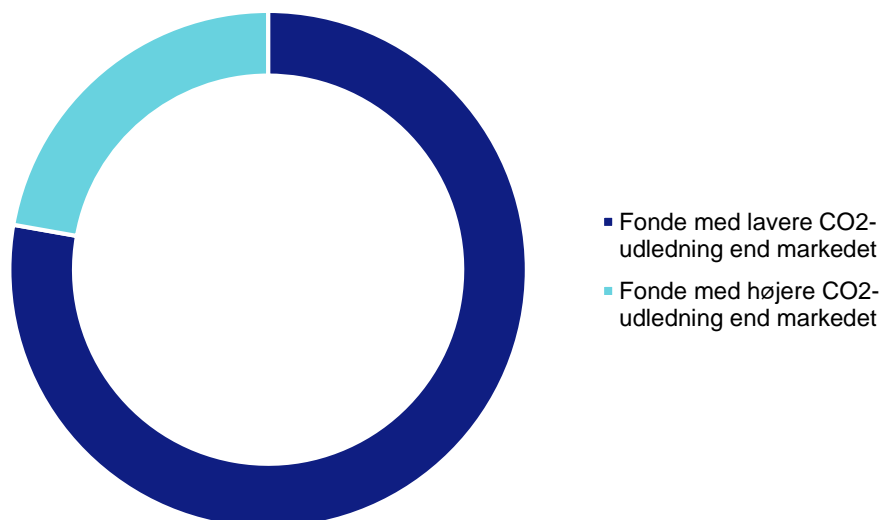
Klimaudfordringerne dominerede endnu mere i 2018. Den globale temperaturstigning fortsatte. Desværre steg CO₂-indholdet i atmosfæren også efter et par år med pause. Paradoksalt nok er kulforbruget faldende, men forbruget af benzin og diesel til transport stiger. Derfor var FN's klimapanelers rapport om konsekvenserne af henholdsvis 1,5 grader og 2 graders stigning blot endnu mere relevant. Midt i diskussionen om omkostninger ved omstilling, så glemmer vi alt for ofte omkostningerne ved ikke at nå målet. Skal stigningen begrænses til 1,5 grader, så skal verden være CO₂-neutrale i 2040! I øjeblikket er verden på vej mod 3 grader. Det var i det lys, at verdenslederne mødtes i Polen. Med modstand fra USA kom en aftale i hus.

Foreningerne ønsker at investere i overensstemmelse med klimaaftalen. Dvs. at temperaturstigningen holdes under 2-grader og gerne 1,5 grader. For at sikre, at det er tilfældet, så analyserer foreningernes rådgiver løbende investeringsfondene og udøver aktivt ejerskab.

I september måned traf foreningerne den beslutning at udelukke en stribe selskaber, der er involveret i produktion af kul eller tjæresand. Baggrunden er, at det vurderes, at selskabernes forretningsaktivitet strider mod Paris-aftalens målsætning, og at selskaberne ikke er inde i en omstillingsproces. I vurderingen af selskaberne vurderer rådgiver selskabernes faktisk udledning og omstillingsparathed. På den baggrund har foreningerne udelukket en del selskaber involveret i kul eller tjæresand.

Som led i den løbende overvågning udfører foreningernes rådgiver Carbon Footprints på investeringsfondenes porteføljer. Denne metode er et første trin, men fortæller kun noget om det faktiske energiforbrug. Derfor er det nødvendigt at supplere denne med analyser af produkter og omstillingsparathed. Dette indgår i de bæredygtighedsanalyser, der anvendes i den aktive forvaltning. Ved udgangen af året havde 28 af foreningernes investeringsfonde en udledning under deres benchmark, mens kun 8 havde en udledning over.

Figur 2: Carbon Footprint af foreningernes fonde



Kilde: Nykredit Asset Management, Bloomberg, TCFD Carbon Intensity udregnet fra Carbon Disclosure Project data, selskabers udledning for 2017. Carbon footprint er ikke udført for fonde bestående af realkredit- og statsobligationer.

Foreningerne gør dog meget mere end dette. Foreningerne er gennem deres rådgiver deltagere i CDP, UNPRI og Climate Action 100+ initiativ. Herigennem opfordrer foreningerne i samarbejde med andre institutionelle investorer globalt virksomheder til at oplyse deres Carbon footprint og indarbejde Paris-aftalen i deres strategiske overvejelser. Helt konkret så forsøger Climate Action 100+ at få verdens største udledere af CO2 til at gøre deres til den grønne omstilling. I den forbindelse opfordrer deltagende investorer selskaberne til at rapportere om klimascenarier efter anbefalingerne i Task Force on Climate Related Financial Disclosures. Disse vil Nykredit selv anvende til at opstille scenarier for vores investeringer. I den forbindelse har Nykredit Asset Management netop tilsluttet sig anbefalingerne fra Task Force on Climate Related Financial Disclosures. Nykredit påtager sig at udføre scenarieanalyser på baggrund af disse data i løbet af 2019.

Samarbejde med andre investorer

Netop samarbejdet med andre investorer er højt prioriteret hos foreningerne. Foreningerne er repræsenteret i Dansif, der er en organisation af danske ansvarlige investorer. Ligeledes deler rådgiver erfaringer med andre investorer i UNPRI og gør egne informationer tilgængelig for dem. Derudover samarbejder foreningerne gennem FinansDanmark med andre danske og udenlandske foreninger. Et stort afgørende spørgsmål er EU's 'Action Plan on A More Sustainable European Economy', hvor foreningerne stiller deres erfaringer til rådighed for udviklingen af de nye standarder og anbefalinger.

Case: Ship Recycling Transparency Initiative

Mere end 50.000 skibe holder verdensmarkedet i gang. Flytter metaller fra minerne til fabrikernes samlebånd og igen videre fra kontinent til kontinent videre til forbrugerne. Skibene er globaliseringens tandhjul, men spørgsmålet er: Hvad gør vi med skibene, når de tages ud af drift?

I 2017 blev 835 skibe ophugget. Fire ud af fem blev ophugget i Sydøstasien (Shipbreakingplatform). Selvom udfordringerne er kendte, så er der ingen global regulering af skibene. Realiteten i dag er, at skibene bygges et sted, sejler verden rundt mange gange og ophugges et tredje sted. Ofte kan skibet have flere ejere undervejs. Derudover er mange leaset, så bruger og ejer ikke er den samme. Den manglende regulering betyder, at skibene ophugges under meget forskellige forhold. De negative sociale og miljømæssige konsekvenser er åbenbare, men der var ikke mange redskaber for ansvarlige investorer til at håndtere dem. Da Mærsk præsenterede sin ide til at gøre noget ved dette ved at skabe større gennemsigtighed i sektoren, så bakkede Nykredit straks op.

I marts måned stiftede Nykredit sammen med Mærsk, The China Navigation Company, Hapag-Lloyd, NORDEN, Stolt Tankers og Wallenius Wilhelmsen, GES, Standard Chartered Bank, Lloyd's Register og non-profit Forum for the Future,

Ship Recycling Transparency Initiative. Målet er at skabe en netbaseret platform, hvor investorer og transportører kan efterspørge detaljerede informationer fra skibsejere, og hvor skibsejere enkelt kan dele deres informationer med en bred kreds af interessenter. Hjemmesiden blev lanceret den 10. december 2018. Flere investorer, transportører og skibsejere har allerede tilsluttet sig.

'Vi fik ideen til Ship Recycling Transparency Initiative (SRTI) med det formål at skabe gennemsigtighed i skibsophugningsindustrien for at fremme en frivillig markedsdrevet tilgang til at gøre skibsophugning social og miljømæssig ansvarlig. Sammen med en gruppe af skibsejere og investorer, hvor Nykredit har spillet en meget vigtig rolle, har vi udviklet kriterier for offentliggørelse af skibsejeres ophugningspolitik og praksis samt en SRTI online platform. Vi håber, at SRTI-platformen vil blive 'en one-stop-shop' for information om skibsophugning, og anvendt af finansielle investorer og kunder til at træffe vel-informede beslutninger vedr. skibsfartsindustrien.

John Kornerup Bang, Head of Sustainability Strategy, Mærsk

Læs mere på nykreditinvest.dk

Her kan du læse mere om foreningernes arbejde med bæredygtige investeringer, og hvorledes dette har gjort en forskel.

Overzicht over nøgletal for de enkelte foreninger

Forening	Investeringsforen- ingen Nykredit Invest	Investeringsforen- ingen Nykredit Invest Engros	Investeringsforen- ingen Multi Manager Invest	Kapitalforeningen Nykredit Invest	Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros	Kapitalforeningen Nykredit Alpha	Placeringsforen- ingen Nykredit Invest (kapitalforening)
Antal screenede Selskaber	1.792	1.015	660	1.858	1.912	36	20
Ekskluderede Selskaber	51	51	51	51	51	51	51
Antal engagements	18	6	10	19	19	1	1
Stemmeafgivelse, antal ge- neralforsamlinger stemt	596	433	346	395	660	Ej relevant	18
Stemmeafgivelse: % stemt imod bestyrelsens anbefaling	6,7%	8,4%	8,2%	8,1%	7,6%	Ej relevant	4,4%
Carbon Footprint: Afdelinger over benchmark	2	2	4	0	0		0
Carbon Footprint: Afdelinger under bench- mark	7	9	8	3	6		1

Note: Carbon footprint er ikke udført for fonde bestående af realkredit- og statsobligationer