



Samfundsansvar

Rapport 2019

Lovpligtig rapportering for samfundsansvar 2019

INVESTERINGSFORENINGEN NYKREDIT INVEST
INVESTERINGSFORENINGEN NYKREDIT INVEST ENGROS
INVESTERINGSFORENINGEN MULTI MANAGER INVEST
KAPITALFORENINGEN NYKREDIT ALPHA
KAPITALFORENINGEN NYKREDIT INVEST
KAPITALFORENINGEN NYKREDIT INVEST ENGROS
KAPITALFORENINGERNE KOBRA I-III OG MIRA III
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. De penge, der er tjent på gårsdagens vindere, skal flyttes til morgendagens vindere. Når verden har brug for udvikling til en mere bæredygtig verden, så står investorer centralt.

Derfor havde verdenslederne særligt fokus på dette, da de i 2015 i Paris indgik aftaler om klimaet og verdensmålene. Her indgik investorer for første gang som en signifikant aktør på linje med stater og erhvervslivet i øvrigt.

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 i vores ambitioner om at give investorerne flere valgmuligheder. Det er blevet vel modtaget. Fonden oplevede en betragtelig tilstrømning af nye investorer inden for både private og professionelle segmenter. Samtidig viste fonden gode resultater. Faktisk var det den fond i Nykredit Invest, der leverede det bedste afkast. Fonden er på den vis et eksempel på de strømninger omkring bæredygtighed, som 2019 var meget rig på. Som led i certificeringen udgav Nykredit en særlig bæredygtighedsrapport for fonden, som kan downloades fra nykreditinvest.dk.

“Vi vil gerne takke alle jer, som vi har været i dialog med om bæredygtige aktier, og vi er meget glade for at kunne honorere jeres tillid med endnu et godt resultat,”

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

Mange bække små

Det er foreningens 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. Du og jeg. Til sammen bliver det dog til en del.

Nykredit Invest foreninger har samlet investeringer på knap 170 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-klimaaf-talen (COP21) og FN's 17 verdensmål.

Foreningernes politik blev i 2018 opdateret og videreført i 2019 på en række områder. For det første blev politikken for aktivt ejerskab og afgivelse af stemmer integreret i politikken for samfundsansvar. Stemmeafgivelse 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 klimaaf-talen 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 klimaaf-talen og de 17 verdensmål eksplicit.

Håndteringen af risici

Foreningernes politik er en anerkendelse af foreningernes samfundsansvar, men politikken håndterer også i den sammenhæng risici i relation til menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø- og klima samt korruption. 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 meget opmærksomme på særlige risici i relation til bestemte sektorer. Det kan være mineselskaber, der historisk har haft udfordringer med korruption og forurening, eller teknologiske selskaber, 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 Sustainalytics rådgiver om aktivt ejerskab og Glass Lewis leverer system og analyser til stemme-afgivning. 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 21 forløb af denne type på vegne af foreningerne.

Såfremt der opstår mistanke om, at et selskabs adfærd bryder internationale normer, som eksempelvis menne-skerettighederne, 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 kvartals-screening 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 Sustainalytics. 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.

Engagements i 2019

I 2019 indledte foreningerne engagements mod to nye selskaber, Mexichem og Johnson & Johnson, og afsluttede engagements med tre selskaber, Novartis,

PTT og South32. 2019 blev også året, hvor samarbejdet med andre investorer og virksomheder omkring spørgsmål af strukturel karakter, som klimaet og genanvendelse af udtjente skibe, for alvor tog fart.

Johnson & Johnson er en stor medicinalvirksomhed med en gennemsnitlig bæredygtighedsvurdering. Desværre har der de seneste år været et tiltagende antal skandalesager vedrørende deres produkter og markedsføringen af dem.

Det amerikanske justitsministerium har bl.a. en sag kørende mod selskabet på grund af korrupt adfærd over for medicinindkøbere, ligesom der er flere beskyldninger mod selskabet for dets involvering i opioidskandalen såvel som ældre sager om forgiftning af baby puder. I april kom der nye beskyldninger om formaldehyd i babyshampoo, og i august blev selskabet dømt til at betale 572 millioner dollar i erstatning som følge af sin markedsføring af sine opioidprodukter. I oktober fulgte flere aftaler om kompensation i lignende sager. På denne baggrund valgte foreningerne at indlede engagement med Johnson & Johnson med det formål at få dem til at forbedre deres procedurer for produktgodkendelser, overvågning og markedsføring, så der ikke tilføjes nye eksempler til den lange liste af skadelige produkter, herunder opioids.

Foreningerne indledte også engagement med Mexichem. Sagen vedrører dårligt arbejdsmiljø, der har været med-virkende faktor i flere ulykker. En af disse ulykker har trådt til en anden af foreningernes engagement med Pemex gennem et fælles selskab.

Foreningerne opdaterede i 2019 fokus for flere af deres igangværende engagements. Det var bl.a. i det igangværende engagement i Bayer, der er fusioneret med Monsanto, som foreningerne ligeledes havde engagement med. Engagement med Monsanto har tidligere haft fokus på selskabets procedurer for GMO-produkter, men det har nu skiftet hovedfokus til selskabets udfordringer med glyphosat/Roundup. Nærmere bestemt at selskabet ikke har været åben nok om skadevirkninger ved glyphosat/Roundup. Engagements med Chevron, Exxon Mobil og Glencore skifter alle fokus til klima: Selskaberne bør anerkende Paris-aftalen, sætte science based targets, tilslutte sig TCFD og lade dette indgå i selskabets strategi. Hovedindsatsen sker gennem investornetværket Climate Action 100+, der er beskrevet senere i denne rapport. Glencore meddelte i øvrigt i efteråret, at de anerkender Paris-aftalen, og at de vil lægge loft over

deres salg af kul og sætte mere fokus på mineraler til grøn omstilling, såsom litium og kobber.

Andre engagements

Foreningens engagement med Facebook, der blev indledt i 2018, havde god fremdrift. Engagement blev indledt på baggrund af Facebooks lemfældige omgang med data der havde brudt retten til privatliv for millioner af mennesker. Afsløringen fra Facebooks samarbejde med Cambridge Analytica af, hvorledes selskabet udnyttede Facebooks dårlige beskyttelse af private data til bl.a. at manipulere det amerikanske præsidentvalg, gav vigtige informationer om de udfordringerne, som der tidligere kun havde været gisninger om. Facebook havde lignende datadelingsaftaler med mere en 60 app og device producenter. Efter høring i det amerikanske senat og EU-parlamentet har Facebook i 2019 haft flere store tiltag med det formål bedre at beskytte sine brugere og mindske misbruget af sin platform til misinformation.

I nogle tilfælde er der en mere strukturel problemstilling bag de brud på internationale normer, som foreningens rådgiver har identificeret. Det er eksempelvis tilfældet i problemstillingen omkring genanvendelse af udtjente skibe. Disse ender alt for ofte på strande i Sydøstasien, hvor dårligt uddannet personale med fare for eget helbred og miljøet, ophugger skibene. Heldigvis har flere af verdens største skibsejere erkendt denne problemstilling ligesom flere investorer og selskaber, der får deres varer transporteret. I 2018 var Nykredit med til at etablere Ship Recycling Transparency Initiative med det formål at udbrede best practice gennem åbenhed om tiltag og målsætninger. Foreningens rådgiver, Nykredit, er medlem af initiativets bestyrelse, hvor vi repræsenterer finansielle aktører. Heri gennem forsøges at bygge bro til flere investorer og banker, så netop informationerne om mere ansvarlige metoder til ophugning af skibe kommer til at indgå i deres investeringsbeslutninger. Initiativet har en hjemmeside, hvor det nærmere beskrives, hvordan der arbejdes med problemstillingen: <https://www.shiprecyclingtransparency.org/>.

Afsluttede engagements

Igen i år var det foreningernes erfaring, at indsatsen for at få selskaberne til at ændre adfærd oftere og oftere bærer frugt. Et eksempel der i særlig grad er værd at fremhæve er Novartis. Sidste år indledte foreningerne engagement med selskabet på

baggrund af en stribe korruptionssager. 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 sag-søgt 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 Sydkorea 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 beskyldtes selskabet for ulovlig test af fugleinfluenza vaccine på hjemløse. Foreningerne har gennem deres rådgiver været i kontakt med Novartis med den målsætning, at de formulerede politikker til bekæmpelse af korruption rent faktisk implementeres af selskabet.

Novartis har fra begyndelsen erkendt problemerne. De har gennemgået 10 års betalinger, og så har de styrket ikke blot politikkerne, men også langt om længe de programmer og kontroller, der skal sikre, at korruptionsbekæmpelsen rent faktisk udledes af deres medarbejdere. Disse tiltag er allerede nu gennemført, og derfor kan dette engagement allerede nu afsluttes. Foreningerne vil naturligvis følge Novartis tæt, men glæder sig samtidig over, at selskabet har været villig til at tage hånd om problemet.

Foreningens rådgiver Sustainalytics vurderede ligeledes, at problemstillinger bag engagement med thailandske PTT for deres aktiviteter i Myanmar, var løst. Foreningen har haft engagement med South32 på baggrund af forureningen fra deres Cerro Matoso-mine. Selskabet har oplyst, at de vil følge den seneste retskendelse fra de colombianske myndigheder. Dermed afsluttes engagement, men foreningen vil naturligvis fortsat følge udviklingen.

Igangværende undersøgelser

FN's Menneskerettighedsråd har udbedt sig fakta om Myanmars militærs menneskerettighedskrænkelser og forbindelser til generalernes selskaber. Den bestilte Fact Finding rapport blev sendt til udvalget i august 2019. Konklusionen er, at der sker omfattende krænkelser af menneskerettighederne, og at der er forbindelser til generalernes selskaber. Rapporten identificerer en række internationale selskaber, der gør forretning med generalernes selskaber. Den indstiller, at det stoppes. I den forbindelse nævnes forbindelse til selskaber, der også ligger i



for-eningernes porteføljer. Det er bl.a. Japan Tobacco, Kirin Holding, Posco og Pan Pacific i vores passive fonde og cementselskabet LafargeHolcim. Foreningens rådgiver analyserer i øjeblikket rapporten og forbindelsen til de nævnte selskaber.

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 58 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. Derudover ekskluderes en stribe producenter af kul og olie fra tjæresand, fordi de ikke havde planer for at omlægge deres aktiviteter i overensstemmelse med Paris-aftalen.

Fire selskaber, Anhui Great Wall, Avibras, Bharat Dynamics og Lig Nex1, ekskluderes for involvering i produktion af klyngevåben og/eller landminer i strid med Oslo og Ottawa konventionerne. Derudover ekskluderes tre selskaber, BEML, Bharat Heavy Electricals og Bharat Dynamcis, for involvering i produktion af A-våben i strid med ikke-spredningsaftalen.

Nykredit har desuden valgt at ekskludere tre selskaber for involvering i produktion af kontroversielle våben af typen depleted uranium. Det er selskaberne Aerojet Rocketdyne, General Dynamics og Northrop Grumman. General Dynamics var allerede ekskluderet for sin involvering i klyngevåben.

Til gengæld har Nykredit valgt at tage Goldcorp af vores eksklusionsliste. Det sker på baggrund af en styrkelse af selskabets human rights due diligence. Det har været en langsom proces over en årrække. Denne er dog yderligere styrket gennem den netop gennemførte fusion med Newmont, der overordnet set har et bedre niveau på dette område. Der er ingen alvorlige sager med selskabet pt., men Nykredit vil følge selskabet, ligesom vi gør med øvrige.

Den samlede eksklusionsliste ved udgangen af året er vedlagt som bilag til denne publikation og forefindes på foreningens hjemmeside.

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.

Rådgiveren har i indeværende år haft særlig fokus på at systematisere anvendelsen af bæredygtighedsdata i investeringsprocessen. Det har blandt andet medført anvendelsen af et udvidet scorecard. Den største indsats har dog været omkring den grønne omstilling, og hvordan dette indgår i vurderingen af risici og muligheder. Mens antallet af olieeksporterende lande er relativt lavt sammenlignet med antallet af olieimporterende globalt set, så udgør de olieeksporterende lande en langt større del af særligt markedet for udviklingslandes statsobligationer. Hvor olieeksporten tidligere var et klart plus for udstederens økonomiske formåen, så betyder betragtningerne om den nødvendige grønne omstilling, at dette også er en betragtelig fremtidig risiko, der skal medtages i investeringsprocessen.

Egypten har været udelukket siden 2017 og her afventer foreningerne fortsat positive nyheder i form af forbedringer for menneskerettighederne. De kom desværre heller ikke i 2019. Forholdene i Venezuela blev desværre forværret yderligere, og USA indførte sanktioner imod ejerskab af statsobligationerne. Disse er fortsat på Nykredits udelukkelsesliste.

Sådan arbejder vi med verdensmålene

Det er meget vanskeligt at komme frem til en præcis opgørelse af selskabernes negative og positive påvirkning i forhold til verdensmålene, da det endnu beror på informationer, som virksomhederne selv udfærdiger. Der findes således ikke en ekstern instans, der kan kvalitetssikre og tjekke informationerne.

UNDP er i færd med at etablere et certificeringsprogram kaldet SDG Impact, som skal forsøge at sætte rammerne for, hvordan man kan øge de private investeringer, der er rettet mod at realisere verdensmålene. Nykredit er stolt af at være inviteret til at deltage i udviklingen af dette program. SDG Impact har potentialet til at forsikre private investorer om, hvilken forskel investeringerne gør, og derigennem

øge investeringerne i de selskaber, der gør en positiv forskel. Vi ved dog allerede nu en del om både den negative og den positive forskel, som en del af selskaberne i fonden gør. Dette indgår naturligvis i de bæredygtighedsvurderinger, der er centrale i den aktive forvaltning af foreningernes midler. Foreningerne fortsætter sit arbejde med at forbedre data og forventer i det kommende år at kunne dele flere informationer med medlemmerne, om hvordan deres investeringer påvirker verdensmålene.

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, antikorrupsion, 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. Nykredits investeringsfond Bæredygtige Aktier, der i 2018 modtog Svanemærket certificering bl.a. på denne baggrund, er seneste skud på stammen.

BOKS. Vidste du, at: Nykredit er medstifter af FN-principperne for ansvarlig bankdrift, der formelt hedder UNEP Finance Initiative's Principles for Responsible Banking. Nykredit er ligeledes underskriver af Global Compact og FN's principper for ansvarlige investeringer. Nykredit ønsker at investere i overensstemmelse med Paris-aftalen og de 17 verdensmål. Derfor indgår bæredygtighedsvurderinger i vores aktive forvaltningsprocesser og vores aktive ejerskab. Vi overvåger vores fonde i et bæredygtigheds-perspektiv og et særskilt klimaperspektiv, bl.a. ved

at se på vores fondes CO2-aftryk. Nykredit støtter som kapitalforvalter anbefalingerne fra Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Tanken bag disse er at skubbe til selskaber, så de bliver bevidste om de finansielle risici i den grønne omstilling. Samtidig gør det os som investorer mere robuste i vores risikovurderinger.

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. I 2019 havde 16 af fondene en ESG-rating over deres benchmarks. 2 var på niveau og 16 lå under. Med de ændringer i processer, som vi er i færd med at implementere, så er det vores forventning, at flere vil ligge over benchmark ved udgangen af 2020.

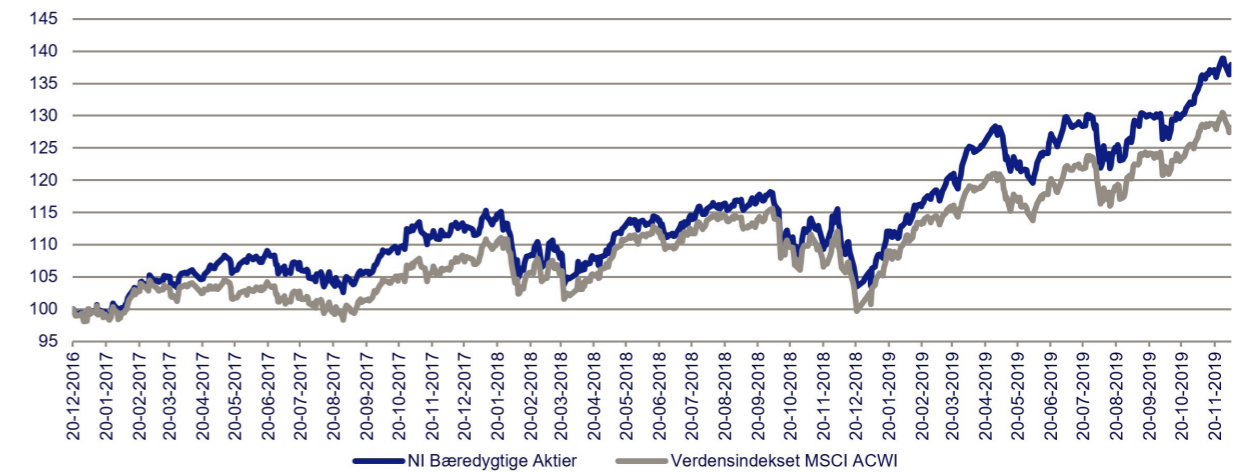
Bidrog ESG til afkastet?

Selvom betydningen af ESG står klarere end nogensinde før, så er der blandt udbydere 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 enig med MSCI, men MSCI vurderes at være bedste leverandør af ESG-data. MSCI's ESG-ratings gav i 2019 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. I 8 ud af de seneste 10 år har det været en fordel at anvende ESG i passiv forvaltning. I et længere perspektiv out-performer 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. Et godt eksempel på dette potentiale i anvendelsen af bæredygtighedsaspekter i en aktivt forvaltet portefølje er netop Nykredit Invest

Bæredygtige Aktier, der er den fond i foreningen, der går længst på dette område. Figuren herunder viser, hvorledes den har klaret sig væsentligt bedre end markedet de seneste tre år og har været bedste fond i foreningen i 2019.

NYKREDIT INVEST BÆREDYGTIGE AKTIER HAR TRE ÅR I TRÆK GIVET BEDRE AFKAST END VERDENSINDEKSET EFTER OMKOSTNINGER.



Kilde: Bloomberg og Nykredit

Fonden Bæredygtige Aktier formår gennem investeringer i selskaber med et højt niveau eller en positiv udvikling inden for bæredygtighed at levere et afkast, der ligger væsentligt over verdensmarkedet defineret som MSCI All Countries World Index (MSCI ACWI). Således har fonden leveret et afkast på 31,32% fra årsskiftet og frem til 27. november 2019. Det er et afkast, der er 4% højere end verdensmarkedet (MSCI ACWI).

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 general-forsamling indgår som en naturlig del af disse aktiviteter. Foreningerne stemmer altid med det formål at sikre selskabets langsigtede værdiskabelse og dermed medlemmernes investering. Foreningerne har tilsluttet sig Komite for god selskabsledelses anbefalinger vedrørende aktivt ejerskab. Denne rapport er en del af af rapporteringen til komiteen omkring foreningernes aktiviteter i denne forbindelse.

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 er 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 2019 deltog foreningerne i 839 generalforsamlinger svarende til 88% af foreningernes aktiebeholdninger. Der stemtes på mere end 10.000 dagsordenpunkter. I 7,8% 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 | 9678 | 823 |
| Revision og regnskab | 1243 | 20 |
| Bestyrelsens sammensætning | 6081 | 406 |
| Capital Management | 665 | 56 |
| Ændring af selskabets status | 203 | 11 |
| Løn og bonus | 1026 | 140 |
| M&A | 51 | 2 |
| Mødeindkaldelser mm. | 156 | 6 |
| Andet | 47 | 2 |
| Aktionærforslag vedr. løn | 47 | 8 |
| Aktionærforslag vedr. miljø | 27 | 16 |
| Aktionærforslag vedr. governance | 90 | 100 |
| Aktionærforslag blandede emner | 1 | 0 |
| Aktionærforslag vedr. sociale forhold | 41 | 56 |

Spørgsmålet om uafhængighed i bestyrelsen var eksempelvis oppe at vende hos Danaher, hvor Nykredit stemte for et forslag stillet af en anden

aktionær, der krævede en uafhængig formand. Atlas Copco lever fortsat ikke op til princippet om en formand for bestyrelsen, der ikke har en direkte relation til selskabet, hvorfor Nykredit igen stemte imod formand Hans Stråberg.

For mange bestyrelsesposter, såkaldt overboarding, har også været et tilbagevendende tema. På BorgWarners generalforsamling stemte Nykredit imod Jan Carlsson, da han har for mange poster. Han er udover CEO og formand for børsnoterede Veoneer også bestyrelsesmedlem i Ericsson og Autoliv.

Lønpakker og bonusordninger var på dagsordenen for den ellers velfungerende fødevarereproducent Mondelez. Sidste år stemte 44% af aktionærene imod lønpakken, og selvom ledelsen lovede bedring, er lønnen stadig uforholdsmæssigt høj, ligesom bonus og performance ikke hænger godt nok sammen.

Et andet eksempel på dette er luksusvareselskabet Kering, hvor Nykredit stemte imod en lønpakke med en bonus-ordning, der er alt for let at udløse. Dette har tidligere givet anledning til kritik, men selskabet har ikke ændret praksis.

Et andet medicinalselskab Alexion Pharmaceuticals har forbedret sin bonusordning en smule, men bonus og performance hænger fortsat ikke sammen, slet ikke i betragtning af en aktiebonus på 1000% af basislønnen.

Hos Nucor stemte Nykredit for aktionærforslag om mere åbenhed i deres lobbyarbejde, herunder bidrag til partier.

Klimaspørgsmål udgjorde ikke flertallet, men var i vækst. Nykredit stemte bl.a. for et forslag om forpligtende klimamålsætning for C.H. Robinson Worldwide, der som globalt transportselskab har en stor opgave med den grønne omstilling.

Klimaspørgsmålet var ligeledes oppe på olieselskabet Exxon's generalforsamling. Klimainvestornetværket, Climate Action 100+, som Nykredit er founding member af, havde forsøgt at stille et forslag om en forpligtende strategisk målsætning om grøn omstilling. Desværre lykkedes det for Exxon at overtale de amerikanske børsmyndigheder til at udelukke forslaget. Derfor valgte Nykredit at stemme imod bestyrelsens anbefalinger.

Hos American Water Works stemte Nykredit for aktionærforslag om mere åbenhed i deres lobbyarbejde, herunder bidrag til politiske partier. Det ser vi som vejen til at reducere risikoen for skandaler i et offentligt reguleret selskab.

Desværre er det ikke altid muligt at afgive sin stemme, da der ikke altid er knyttet stemmerettigheder til den specifikke aktie. Det er eksempelvis tilfældet for Alphabet-aktien, der er gruppe C. Et andet eksempel er ICICI Bank, hvor investeringen skete igennem en såkaldt ADR uden stemmerettigheder. Det er så vidt muligt Nykredits ønske at eje aktier med tilknyttede stemmerettigheder.

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.

Det står centralt i Nykredits politik til enhver tid at afgive stemme med det formål at beskytte værdien af vores investorer. Samtidig ønsker vi at være åbne om afstemningerne. Vi vil til enhver tid besvare et hvilket som helst spørgsmål fra vores investorer eller andre interessenter. For at øge transparensen vil foreningerne i 2020 give mulighed for at søge direkte på foreningernes stemmeaktivitet i alle generalforsamlinger via nykreditinvest.dk.

Infrastrukturinvesteringer i Nykredit Alternativer

Bæredygtighedsanalyser og due diligence er særligt betydningsfuldt i infrastruktur investeringer, der i meget høj grad er langsigtede investeringer. Derfor gør rådgiver sig særligt 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 ikke i indværende år været nogle eksempler på kontroverser i Nykredits infrastrukturinvesteringer. For at styrke arbejdet med bæredygtighed i infrastrukturinvesteringerne har Nykredit valgt at tilslutte sig investornetværket GRESB. Netværket er

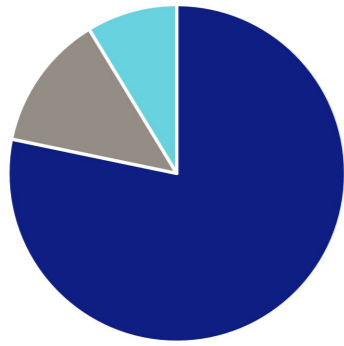
fokuseret på at dele ESG-data inden for infrastruktur mellem investorer og forvaltere systematisk efter detaljerede metoder. Det muliggør sammenligninger, ligesom vi kender det fra aktier. Det er et ret nyt samarbejde, men det er i hastig udvikling, og foreningen ser frem til at dele de nye indsigter med vores infrastrukturinvestorer.

Foreningernes arbejde med klimaudfordringen

Klimaudfordringerne fyldte meget i debatten i 2019 og med god grund. Den globale temperaturstigning fortsatte. Desværre steg CO₂-indholdet i atmosfæren til nye rekorder. Og havenes vandstand stiger. FN's klimapanel fulgte i 2019 op på sin rapport fra 2018 med en ny rapport, om klimaforandringenes påvirkning af Arktis, havene og bjergenes gletschere. Den viser desværre, at de værste videnskabelige forudsigelser fra årtier tilbage ser ud til at holde stik. Det er stadig værd at bemærke sig panelets rapport fra 2018. Heri konstateres, at såfremt temperaturstigningen skal begrænses til 1,5 grader, så skal verden være CO₂-neutral i 2040! I øjeblikket er verden på vej mod 3 grader eller mere endnu.

Foreningerne ønsker at investere i overensstemmelse med klimaafspraken. 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. På denne baggrund traf foreningerne sidste år beslutning om 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 18 af foreningernes aktiefonde en udledning under deres benchmark, mens 3 havde på niveau med deres benchmark. Kun 2 havde en udledning over.



- Aktiefonde med lavere CO2-udledning end markedet
- Aktiefonde med CO2-udledning på niveau med markedet
- Aktiefonde med højere CO2-udledning end markedet

Fig. Carbon Footprint af foreningernes fonde

Note: Carbon Disclosure Project, Bloomberg, MSCI Fund Research, analysemetode, TCFD Carbon Intensity (omsætning/CO2-udledning)

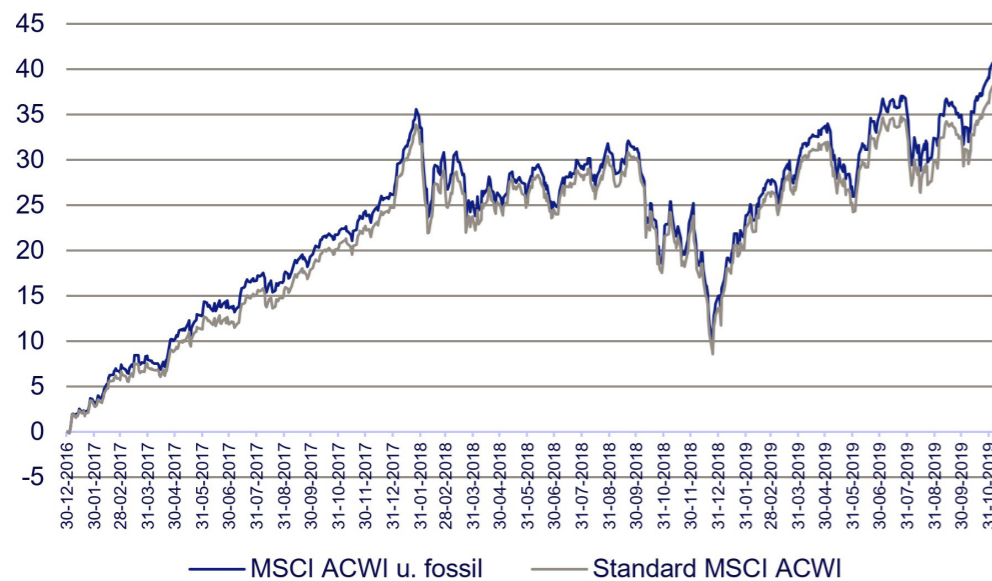
Foreningerne gør dog meget mere end dette. Foreningerne er gennem deres rådgiver deltagere i CDP, UNPRI og Climate Action 100+ initiativ. Herigennem opfordrer foreningerne i samarbejde med andre institutionelle investorer globalt virksomheder til at oplyse deres Carbon footprint og indarbejde Paris-aftalen 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 klimascenerier efter anbefalingerne i Task Force on Climate Related Financial Disclosures.

Climate Action 100+ offentliggjorde i indeværende år sin første statusrapport. Og der var meget at gøre status over. Shell skruer op for ambitionerne, som ikke kun omhandler reduktion af direkte udledninger, men også de udledninger, der kommer fra afbrændingen af selskabets produkter. Glencore, verdens største eksportør af kul, har sat loft over produktionen og vil satse mere på eksempelvis kobber og litium til den grønne omstilling. Mineselskabet Rio Tinto lukker nu helt ned for sine kulaktiviteter. Volkswagen vil være CO2-neutral i 2050 og allerede i 2028 have lanceret 70 elbilmodeller. Heidelbergcement, hvor foreningens rådgiver er en af tovholderne, meldte ud, at man vil være CO2-neutral i 2050.

Danske Mærsk meldte allerede i 2018 ud, at selskabet vil være CO2-neutralt i 2050. Andre danske selskaber, der har meget mindre udledning, og som ikke indgår i netværket, men som Nykredit er i dialog med gennem sit aktive ejerskab, meldte også offensivt ud. DSV vil være CO2-neutral allerede i 2040 og Vestas i 2030.

Derudover har foreningens rådgiver analyseret, hvad den omfangsrige udelukkelse af fossile brændstoffer har haft af effekt på afkastet. Det har vi gjort ved at sammenligne afkastet på et standardverdensindeks (MSCI ACWI) med afkastet på det samme indeks, hvor de fossile selskaber har været ekskluderet.

Udelukkelse af fossile brændstoffer fra verdensindekset MSCI ACWI medførte 2,5% bedre afkast.



Kilde: Bloomberg og Nykredit

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.

| Forening | Investe-ringsfor-enin-gen Nykredit Invest | Investe-ringsfor-enin-gen Nykredit Invest Engros | Investe-ringsfor-enin-gen Multi Manager Invest | Kapitalfor-enin-gen Nykredit Invest | Kapitalfor-enin-gen Nykredit Invest En-gros | Kapitalfor-enin-gen Nykredit Alpha | Place-ringsfor-enin-gen Nykredit Invest (kapitalfor-enin-gen) |
|--|---|--|--|-------------------------------------|---|------------------------------------|---|
| Antal screenede udstedere | 1846 | 1085 | 229 | 2021 | 2021 | 172 | 36 |
| Ekskluderede Selskaber | 58 | 58 | 58 | 58 | 58 | 58 | 58 |
| Antal engagements | 16 | 9 | 5 | 21 | 21 | 1 | 1 |
| Stemmeafgivelse, antal general-forsamlinger stemt | 662 | 552 | 483 | 737 | 737 | Ej relevant | 24 |
| Stemmeafgivelse, % stemt imod bestyrelsens anbefaling | 7,4% | 7,8% | 7,6% | 7,7% | 7,7% | Ej relevant | 7,7% |
| ESG fonde med ESG-rating over benchmark | 36% | 50% | 67% | - | 0% | - | 0% |
| Carbon Footprint: Aktieafdelin-ger under benchmark | 67% | 80% | 100% | - | 0% | - | 0% |

Note: Carbon footprint er ikke udført for fonde bestående af realkredit- og statsobligationer. Kapitalforeningen Nykredit Invest indeholder balancerede fonde, hvor realkredit og statsobligationer indgår.

Oversigt over eksklusionerne fra Nykredit Invest foreningerne pr. 31/12-2019

- Aerojet Rocketdyne Holdings, Inc / Producent af forarmet uran ammunition
- Anhui Great Wall Military Industry Co Ltd / Producent af konventionsomfattende våben
- Arch Coal, Inc. / Producent af termisk kul
- Aryt Industries Ltd. / Producent af konventionsomfattede våben
- Ashot - Ashlekon Industries Ltd. / Producent af konventionsomfattede våben
- Athabasca Oil Corporation / Producent af olie fra tjæresand
- Avibras Industria Aeroespecial SA / Producent af konventionsomfattende våben
- Banpu Public Company Limited / Producent af termisk kul
- BEML Limited / Producent af konventionsomfattende våben
- Bharat Dynamics Ltd / Producent af konventionsomfattende våben
- Bharat Heavy Electricals / Producent af konventionsomfattende våben
- Canadian Natural Resources Limited / Producent af olie fra tjæresand
- Cenovus Energy Inc / Producent af olie fra tjæresand
- China Aerospace Science and Technology Corporation / Producent af konventionsomfattede våben
- China Coal Energy Company Limited / Producent af termisk kul
- China North Industries Group Corporation / Producent af konventionsomfattede våben
- China Shenua Energy Company Limited / Producent af termisk kul
- China Spacesat Co., Ltd. / Producent af konventionsomfattede våben
- Coal India Ltd. / Producent af termisk kul
- Consol Energy Inc. / Producent af termisk kul
- Elbit Systems Ltd. / Producent af konventionsomfattende våben
- Enbridge Inc. / Krænkelse af menneskerettigheder
- Energy Transfer, L.P. / Krænkelse af menneskerettigheder
- Freeport-McMoRan Copper & Gold Inc. / Krænkelse af menneskerettigheder og forurening
- General Dynamics Corporation / Producent af konventionsomfattede våben og producent af forarmet uran ammunition
- Hanwha Corporation / Producent af konventionsomfattede våben
- Hanwha Techwin CO., Ltd. / Producent af konventionsomfattede våben
- Inner Mongolia Yitai Coal Co., Ltd. / Producent af termisk kul
- Israel Military Industries Ltd. / Producent af konventionsomfattede våben
- Jastrzebska Spolka Weglowa Akcyjna / Producent af termisk kul
- Korea Aerospace Industries Ltd. / Producent af konventionsomfattede våben
- Larsen & Toubro Ltd. / Producent af konventionsomfattede våben
- LIG Nex1 CO., Ltd. / Producent af konventionsomfattede våben
- Lockheed Martin Corp. / Producent af konventionsomfattede våben
- Marathon Petroleum Corp. / Krænkelse af menneskerettigheder
- Motorola Solutions Inc. / Krænkelse af menneskerettigheder på besat land
- Motovilikhinskiye Zavody Pao / Producent af konventionsomfattede våben
- National Presto Industries, Inc. / Producent af konventionsomfattede våben
- North Huajin Chemical Industries Co., Ltd. / Producent af konventionsomfattede våben
- North Navigation Control Technology Co Ltd. / Producent af konventionsomfattede våben
- Northrop Grumman Corporation / producent af forarmet uran ammunition
- Nutrien Ltd. / Krænkelse af menneskerettigheder på besat land
- OCP S.A. / Krænkelse af menneskerettigheder på besat land
- Peabody Energy Corporation / Producent af termisk kul
- Phillips 66 / Krænkelse af menneskerettigheder
- Poongsan Corporation / Producent af konventionsomfattede våben
- Poongsan Holdings Corporation / Producent af konventionsomfattede våben
- PT Adaro Energy Tbk / Producent af termisk kul
- Roketsan Roket Sanayi ve Ticaret Anonim Sirketi / Producent af konventionsomfattede våben
- Shanxi Lu'an Environmental Energy Dev. Co., Ltd. / Producent af termisk kul
- Shanxi Xishan Coal and Electricity Power C., Ltd. / Producent af termisk kul
- Shaanxi Coal Industry Company Limited / Producent af termisk kul
- Suncor Energy Inc. / Producent af olie fra tjæresand
- Sunoco Logistics Partners L.P. / Krænkelse af menneskerettigheder
- Walchandnagar Industries Limited / Producent af konventionsomfattede våben
- Washington H. Soul Pattinson and Company Limited / Producent af termisk kul
- Whitehaven Coal Limited / Producent af termisk kul
- Yanzhou Coal Mining Company Limited / Producent af termisk kul

Nykredit

Kalvebod Brygge 1-3
1780 København

+45 70 10 90 00
nykredit.dk