

Politik for integration af
bæredygtighedsrisici i
investeringsrådgivningsprodukter

Great Dane Fund Advisors A/S

Senest opdateret den 5. september 2023



Indhold

1. Formål og baggrund.....	3
2. Lovhjemmel	3
3. Bæredygtighedsfilosofi.....	3
4. Væsentligste negative bæredygtighedsvirkninger	4
5. Integration af bæredygtighedsrisici.....	5
6. Stemmeafgivelse og aktivt ejerskab.....	7
7. FN's principper for ansvarlig investering (UNPRI).....	8
8. Lønpolitik og integration af bæredygtighedsrisici.....	9
9. Rapportering	9
10. Godkendelse og offentliggørelse.....	9
11. Opdateringslog.....	10

1. Formål og baggrund

Denne politik tjener som en orientering til eksisterende og potentielle investorer i investeringsforeninger, hvor Great Dane Fund Advisors A/S (GDFA) fungerer som investeringsrådgiver. Den beskriver, hvordan GDFA integrerer ESG- og bæredygtighedsrisici i sin investeringsrådgivning.

GDFA rådgiver udelukkende investeringsforeninger, og derfor er denne politik en generel vejledning, der kan tilpasses individuelle kundebehov. Den konkrete integration af bæredygtighedsrisici i investeringsbeslutningsprocessen aftales altid med de individuelle kunder. Dermed er denne politik karakteriseret ved, at den beskriver selskabets investeringsprocesser generelt og ikke nødvendigvis afspejler fremadrettede kundeforhold, hvor kunden måtte have specifikke ønsker.

2. Lovhjemmel

Denne politik har lovhjemmel i [Disclosureforordningen](#). Disclosureforordningen er et væsentligt EU-regelsæt i forhold til bæredygtig finansiering og har til formål at forbedre informationen om bæredygtighedsmæssige forhold på det finansielle område. Det gælder særligt i forhold til investorerne med målsætning om at forbedre investor- og forbrugerbeskyttelsen.

Der er en tæt sammenhæng mellem disclosureforordningen og EU's såkaldte taksonomiforordning, som konkretiserer og udvider en række oplysningsforpligtelser i disclosureforordningen. [Taksonomiforordningen](#) har til formål at etablere et klassificeringssystem for hvilke økonomiske aktiviteter, der kan anses for at være klima- og miljømæssigt bæredygtige.

3. Bæredygtighedsfilosofi

GDFA har gjort ESG til en integreret del af investeringsfilosofien og investeringsprocessen. Hos GDFA er det investeringsteamet, det vil sige selskabets helt almindelige porteføljemanagere og aktieanalytikere, som forholder sig til bæredygtighed og ESG i investeringsbeslutningsprocessen. Vi mener det er den optimale forankring i organisationen for at sikre den bedst mulige minimering af bæredygtighedsrisici.

Hvis man skal kunne vurdere ESG-risicis potentielle påvirkning af en investerings finansielle værdi, er man nødt til at kende til principperne for værdifastsættelse af virksomheder. GDFA fokuserer ikke kun på ESG-risici. Vi ser muligheder i virksomheder, der enten allerede arbejder på at forbedre deres bæredygtighed eller kan påvirkes til at påbegynde en rejse mod større bæredygtighed.

Så vi vil gerne gå skridtet videre og taler derfor i stedet om ESG-potentiale - og ikke kun ESG-risiko. Velvidende at EU's disclosureforordning har til hensigt at skabe transparens for slutinvestorerne til, hvordan en investeringsrådgiver integrerer bæredygtighedsfaktorenes potentielle negative indvirkning på værdien af en investering, vil vi med vores investeringsfilosofi gerne bidrage til at finansiere virksomheder, som har gode muligheder for at forbedre deres bæredygtighed. Både fordi det vil være gavnligt for jorden og samfundet, men så sandelig også fordi det kan give vores investorer et højere afkast - eller en lavere risiko.

Med andre ord kan det være attraktivt for os at investere i en virksomhed, som historisk set har haft - eller i dag har - et meget stort klimaaftryk (og derfor får en lav ESG-rating) for så at være medejer af denne virksomhed i den periode, hvor den kraftigt nedbringer dette klimaaftryk (og opnår høj ESG-rating) - med eller uden vores medvirken.

Det, vi vægter højt ved vurderingen af en virksomhed, er, om virksomhedens ledelse og ansatte har fokus på bæredygtighed, uanset om målet er at reducere miljøbelastning, at være en attraktiv arbejdsplads med et godt arbejdsmiljø eller at have en ledelse, som styrer virksomheden efter sunde ledelsesprincipper og forstår, at ESG ikke er et nødvendigt onde men derimod kan gøre en forskel og samtidig give virksomheden en større kommerciel succes og bidrage til en højere værdi af virksomheden og dens aktiekurs, end den har i dag.

Vi er helt bevidste om, hvilke specifikke virksomheder af dem, GDFA rådgiver om, som anses for problematiske i ESG-sammenhæng af de globale ESG-konsulenter. Mange af dem har måske en indbygget ESG-risiko alene som følge af den branche, de opererer i. Her følger vi løbende udviklingen. Kvartal for kvartal - eller halvår for halvår, hvis det ikke er en virksomhed, som aflægger rapport på kvartalsbasis. Vi ønsker at se, at der er fremskridt i den periode, vi er medejere. Som såkaldte buy-and-hold investorer er vi langsigtede og har derfor god mulighed for at følge udviklingen over tid end mere kortsigtede investorer. Det tager tid at ændre en stor virksomhed i en industri, som har haft et stort klimaaftryk, og det er ikke noget, man nødvendigvis kan opnå på hverken 3 eller 6 måneder. Men det er en god start, at ledelsen enten har eller meget hurtigt får lagt en ambitiøs plan.

4. Væsentligste negative bæredygtighedsvirkninger

De væsentligste negative bæredygtighedsvirkninger refererer til de potentielle negative effekter, som investeringsbeslutninger kan have på miljøet og samfundet. Disse virkninger kan variere afhængigt af den specifikke industri, region eller aktivtype, men nedenfor er en generel liste over de væsentligste negative bæredygtighedsvirkninger:

1. Miljømæssige Virkninger

- Klimænderinger: Investeringer i fossile brændstoffer eller industrier med høje CO₂-udslip kan bidrage til global opvarmning.
- Tab af biodiversitet: Investeringer i aktiviteter, der fører til skovrydning eller destruktion af naturlige levesteder, kan true dyre- og plantearter.
- Forurening: Industrier, der udleder skadelige kemikalier eller affald i miljøet, kan forurene luft, vand og jord.
- Overforbrug af ressourcer: Ikke-bæredygtig udnyttelse af naturressourcer kan føre til deres udtømmning.

2. Sociale Virkninger

- Menneskerettigheder: Investeringer i lande, regioner eller industrier, der ikke respekterer grundlæggende menneskerettigheder, kan føre til udnyttelse, tvangsarbejde eller andre krænkelser.

- Arbejdsrettigheder: Manglende overholdelse af arbejdsstandarder kan føre til usikre arbejdsforhold, unfair løn eller diskrimination.
 - Samfundsforstyrrelser:** Investeringer, der fører til tvangsforflytning af lokalsamfund eller ødelæggelse af kulturarv, kan have dybtgående negative sociale konsekvenser.
3. Ledelsesmæssige Virkninger (Governance)
- Korruption: Investeringer i virksomheder eller regioner med høj korruption kan underminere retssystemet og skade økonomisk udvikling.
 - Manglende gennemsigtighed: Virksomheder, der ikke offentliggør relevante oplysninger om deres aktiviteter, kan skjule potentielle negative bæredygtighedsvirkninger.

De selskaber, GDFA rådgiver om, kan i større eller mindre grad være udsat for disse risici. For at adressere disse negative bæredygtighedsvirkninger er det vigtigt for investorer og rådgivere at have robuste due diligence-processer, engagere sig aktivt med virksomhederne i deres portefølje og prioritere bæredygtighed i deres investeringsbeslutninger.

5. Integration af bæredygtighedsrisici

GDFA tilbyder to typer investeringsrådgivning: value investering og enhanced index investering. Vores tilgang til integration af ESG varierer afhængigt af typen af rådgivning. Vores integration af bæredygtighedsrisiko i investeringsbeslutningsprocessen er meget forskellig i de to rådgivningstilbud, da de grundlæggende er vidt forskellige.

I vores rådgivning på value, anbefaler vi vores investeringsforeningskunder at investere i typisk mellem 25 og 50 aktier, hvorimod vi på enhanced indeks rådgiver om 1.500-1.600 aktier. På value er vurderingen af de individuelle investeringsmuligheder baseret på fundamental analyse af det enkelte aktieselskab, mens den på enhanced indeks er baseret på modeller og kvantitativ analyse.

Value Investering

I GDFA's value investeringsproces analyserer og anbefaler vi aktier på grundlag af en flertrins investeringsproces, hvor bæredygtighedselementer er inddraget fra start til slut.

1. Screening
2. Factsheet: Modelbaseret foranalyse
3. 1-pager
4. Case-opbygning og fastsættelse af kursmål
5. Investering og overvågning

Trin 1

Screeningen har som formål at identificere attraktive investeringsmuligheder. Som udgangspunkt rådgiver GDFA's value team om alle børsnoterede aktier globalt, og selskaber fravælges som beskrevet i filosofiafsnittet ikke, blot fordi de har en lav ESG-rating. Vi finder det som sagt meget attraktivt at være medejer af et selskab som ved egen kraft kan blive mere bæredygtigt i ejerperioden. Til gengæld screenes der for eksempelvis selskaber, som er involveret i udvikling, fremstilling eller vedligeholdelse af

konventionsomfattede våben, herunder atomvåben, klyngebomber, antipersonelminer, våben med forarmet uran og hvid fosfor, biologiske- samt kemiske våben (såkaldte "Kontroversielle våben").

Trin 2

I dette trin løber investeringsteamet gennem selskabets factsheet model, hvor output er en to-siders 'start' analyse af selskabet, som præsenterer selskabet, dets historik, resultater, finansielle styrke, analyserer prisfastsættelsen og konkurrenterne i branchen m.v. samt udvalgte ESG-nøgletal. Her får porteføljemanageren eller analytikeren en tydelig indikation af, om selskabet har væsentlige risici i bæredygtighedssammenhæng, da rapporten giver indblik i det analyseredes selskabs samlede ESG-rating, rating på Environment, rating på Social, rating på Governance samt rating på ESG-controversies. Røde advarselsslamper slår ud, hvis selskabet er rangeret lavt på en eller flere af de fem kategorier, mens en gul indikerer, at selskabet har en gennemsnitlig score, og en grøn indikerer, at selskabet har en høj rating. På grundlag af denne to-siders rapport beslutter investeringsteamet, om selskabet skal videre i investeringsprocessen eller er diskvalificeret.

Trin 3

For de selskaber, som stadig vurderes attraktive og går videre til næste trin, udarbejdes en 1-pager. Her bruger analytikeren eller porteføljeforvalteren typisk 1 til 3 arbejdsdage på at undersøge selskabet nærmere og dokumenterer sit arbejde i en 1-pager, som beskriver selskabets baggrund, forretningsområder, produkter, kunder, værdiskabelse, nøgletal m.m. Her adresserer analytikeren ligeledes ESG-risikoen, hvis den vurderes som værende høj, og det undersøges, hvorfor selskabet vurderes at have en høj bæredygtighedsrisiko, ligesom det vurderes, om det er diskvalificerende i forhold til at gå videre med investeringen. Investeringsteamet vurderer herefter resultatet på et møde, hvor det besluttes, om der skal opbygges en decideret investeringscase på aktien.

Trin 4

Når GDFA's valueteam udarbejder en investeringscase tages der udgangspunkt i en template med cirka 40 punkter, som analytikeren eller porteføljemanageren gennemgår. ESG og Engagement bliver i den forbindelse analyseret, og det klarlægges, om selskabet har bæredygtighedsrisici og på hvilke områder. Det klarlægges ligeledes, om selskabet har fastsat tilfredsstillende bæredygtighedsmål, og om selskabet bevæger sig i retning af målopfyldelse. Ligeledes gives der et bud på, om GDFA med fordel kan indgå i en dialog/engagement med det pågældende selskab m.h.p. at påvirke selskabet i en bestemt retning. I hver investeringscase er det målsætningen, at investeringsteamet identificerer tre til fem 'value driver's, som med (helst kvantificerbare) nøgletal eller KPI'er, der, når de bevæger sig i den ønskede retning, kan være med til at øge aktiekursen. Et bæredygtighedsmål eller -nøgletal kan og har i konkrete investeringscases været en af disse value drivers. Såfremt et selskab efter opbygningen af en investeringscase vurderes af investeringsteamet til at være en attraktiv investering, fastsættes et kursmål, som giver en tilfredsstillende sikkerhedsmargin og dermed afkastpotentiale og investeringsforeningen rådes til at investere i aktien.

Trin 5

Når et selskab er købt til porteføljen, overvåges det løbende nyhedsflow, perioderegnskaber og kapitalmarkedsdage m.m. Ved offentliggørelsen af et perioderegnskab, skriver et af investeringsteamets

medlemmer en opdatering, som bl.a. omfatter udviklingen på bæredygtighedsområdet. Er en porteføljevirkningsheds bæredygtighed forbedret eller reduceret siden seneste perioderegnskab, undersøges det hvorfor - og om det giver anledning til at revurdere investeringscasen, indlede en dialog eller i sidste instans at afhænde aktien.

Enhanced Index Investing

I denne tilgang bruger vi kvantitative modeller til at vurdere op til 1.600 selskaber baseret på forskellige faktorer, herunder ESG. Vi fokuserer på både ESG-rating og ESG-momentum.

G DFA benytter en anden bæredygtighedstilgang i sin enhanced indeksrådgivning. I udgangspunktet ekskluderes producenter af kontroversielle våben m.m., som det ligeledes er tilfældet i value processen. Men til forskel fra value rådgivningsprocessen beskrevet ovenfor, er den øvrige del af INDEX+ rådgivningsprocessen ikke baseret på en fundamental analyse af de enkelte selskaber. Derimod baserer den sig på en kvantitativ analyse af op til 1.600 selskaber, som anbefales til kunden på grundlag af selskabernes karakteristika på fem faktorer: Markedsværdi, Momentum, Value, Minimum Volatility og ESG.

Da mere end 1.000 selskaber dagligt vurderes ud fra alle fem faktorer, ville det være alt for tids- og omkostningskrævende at foretage en fundamental analyse af ESG-risikoen for hvert selskab. Dette ville underminere Great Danes vision om, at de foreninger, vi rådgiver skal have et stort fokus på at holde omkostningerne lave.

Derfor tager vi udgangspunkt i selskabernes ESG-rating. Som følge af vores ESG-filosofi vurderer vi, at det er både mere gavnligt for samfundet og for slutinvestorerne i de foreninger, vi rådgiver, at vi anbefaler investeringer i virksomheder, der har en lav ESG-rating, men som bliver forbedret, mens vi er medejere – og at vi dermed bidrager positivt til de forskellige ESG-faktorer.

Implementeringen foregår ved, at samtlige selskaber i det benchmark, INDEX+ tager udgangspunkt, i dette tilfælde verdensmarkedsindekset, sorteres på:

1. Deres ESG-rating
2. Deres ESG-momentum (hvor meget har ESG-ratingen ændret sig over tid)

Herefter vægtes de to, ESG-rating og ESG-momentum 50%/50% til en samlet ESG-score. Dernæst undervægtes de selskaber, som har en lav ESG-score, mens de som har en høj ESG-score overvægtes. Niveaulet for, hvor meget selskaber med lav (høj) ESG-score kan undervægtes (overvægtes), afhænger af den tracking error til indeks, som er aftalt med kunden.

6. Stemmeafgivelse og aktivt ejerskab

Det er op til selskabets kunder, de investeringsforeninger G DFA er rådgiver for, om de ønsker at gøre deres indflydelse gældende ved at afgive stemme på selskabernes generalforsamlinger.

Flertallet af de fonde, som G DFA er rådgiver for, udøver deres stemmeret. Det giver investorerne mulighed for at blive hørt, om ikke at få gennemføre den ønskede politik på ESG-området, så i hvert tilfælde at gøre både selskabernes ledelse og de øvrige aktionærer opmærksomme på ønsker og krav.

For ikke at drukne i administration, har G DFA købt sig til hjælp med stemmeafgivelse, og vi modtager desuden rådgivning om, hvad man bør stemme til de enkelte forslag på generalforsamlingen, da det bliver til flere tusinde forslag, man som aktionær i en bred portefølje skal forholde sig til på årsbasis. Vi har valgt ISS, Institutional Shareholder Services, til at stå for denne infrastruktur og rådgivning. Det er ikke ensbetydende med, at vi altid følger ISS' anbefaling. På hver eneste generalforsamling, har vi mulighed for at stemme aktierne på den måde, vi mener er mest bæredygtigt og i vores slutinvestorers interesse.

Vi bliver automatisk varslet, når ISS anbefaler at stemme imod bestyrelsens anbefaling i et af de selskaber, vi har rådgivet vores kunder til at investere i.

Den grundlæggende politik vi har valgt for, hvordan ISS som udgangspunkt stemmer vores foreningers aktier, såfremt man vælger at følge deres anbefaling, hedder ISS Climate Voting Policy. Den forholder sig uanset navnet ikke kun til klima. Den har naturligvis et komplet sæt af grundholdninger til både S'et og G'et, ligesom den i mange tilfælde er nødt til at vurdere den enkelte sag fra selskaberne, inden ISS-analytikerne lægger sig fast på en bestemt anbefaling. Virksomheder er forskellige, og det er umuligt at lande på one-model-fits-all, når der skal stemmes på generalforsamlinger.

I selskabets value investeringsproces og løbende porteføljepleje udøves aktivt ejerskab i tillæg til stemmeafgivelse på en case-by-case basis. Investeringssteamet vurderer løbende, om der bør indledes en dialog med et selskab for at påvirke selskabet i en bestemt bæredygtig retning eller for at bidrage til eliminering af en bæredygtighedsrisiko.

Frem for at indlede dialog med samtlige selskaber eller selskaber, hvor investeringssteamet vurderer, at det ikke har forudsætninger for med rimelig sandsynlighed at kunne påvirke selskabet positivt, fokuseres indsatsen på de selskaber, hvor investeringssteamet mener, at der er mulighed for at bidrage positivt til selskabets udvikling i en mere bæredygtig retning.

7. FN's principper for ansvarlig investering (UNPRI)

G DFA har tiltrådt UNPRI, som står for United Nations Principles for Responsible Investments. De kapitalforvaltningsselskaber m.fl. som har skrevet under på UNPRI har forpligtet sig til frivilligt at drive deres forretning efter følgende seks principper:

- Princip 1: Vi vil inkorporere ESG faktorer i investeringsanalyse og beslutningsprocesser.
- Princip 2: Vi vil være aktive ejere og inkorporere ESG-faktorer i vores ejerskabspolitikker og -praksis.
- Princip 3: Vi vil søge passende oplysning om ESG-faktorer fra de selskaber, vi investerer i.
- Princip 4: Vi vil fremme accept og implementering af principperne i investeringsbranchen.
- Princip 5: Vi vil arbejde sammen andre investorer for at øge vores effektivitet i implementeringen af principperne.
- Princip 6: Vi vil rapportere om vores aktiviteter og fremskridt hen imod implementering af principperne.

8. Lønpolitik og integration af bæredygtighedsrisici

G DFA har ingen resultatafhængig eller variabel aflønning af hverken selskabets bestyrelse, direktion eller ansatte, som direkte eller indirekte vil kunne påvirke deres incitament ved beslutningsprocesser omkring bæredygtighed og integration af bæredygtighedsrisici. Selskabets lønpolitik er således i overensstemmelse med integrationen af bæredygtighedsrisici i investeringsbeslutninger ved at understøtte overvågningen af de politikker for bæredygtighed og samfundsansvar, som er fastlagt af foreningerne og deres bestyrelser.

Der henvises i øvrigt til G DFA's lønpolitik.

9. Rapportering

Administratoren for de investeringsforeninger G DFA rådgiver, Invest Administration A/S, har indgået aftale med det internationale analysebureau Sustainalytics om ESG-data til brug for analyse af investeringer. Data relateret til ESG anvendes som identifikation, monitorering og prioritering af de enkelte portefølgers bæredygtighedsrisici i forhold til forskellige finansielle instrumenter i afdelingernes porteføljer, herunder aktier, obligationer og andele i andre investeringsinstitutter m.v.

Invest Administration udarbejder i samarbejde med Sustainalytics og foreningerne løbende målinger af de enkelte afdelingers ESG-score. Scoren fokuserer på bæredygtighedsrisici, der kan påvirke værdien af investeringerne i afdelingen. Målingerne sker gennem data indsamlet af Sustainalytics, der baserer sig på de enkelte virksomheders rapportering på området. Rapporteringen begrænses i sagens natur af tilgængeligheden af data for den enkelte porteføljevirkksomhed.

For hver virksomhed opgør Sustainalytics en separat ESG Risk Rating. Denne rating fokuserer på porteføljevirksomhedernes eksponeringer mod bæredygtighedsfaktorer, der kan påvirke værdien af virksomhederne, og virksomhedernes håndtering heraf. Det sammenvægtes herefter i en såkaldt ESG-score for afdelingens portefølje. Disse data sammenholdes med den enkelte afdelings fastlagte måltal eller intervaller, hvis sådanne er fastsat for den enkelte afdeling.

Udover ESG-scoren, opgøres der endvidere CO₂-nøgletal for porteføljerne, som angiver porteføljens belastning af miljøet i forhold til relevante mål, ligesom der foretages en opgørelse af direkte og indirekte udledning af drivhusgasser. Opgørelserne skal understøtte monitoreringen af porteføljernes indvirkning på klima og miljø samt de forbundne risici.

Endelig har G DFA ved underskrivelsen af UN PRI forpligtet sig til årligt at rapportere om sine aktiviteter indenfor ansvarlig investering.

10. Godkendelse og offentliggørelse

Denne politik er godkendt af bestyrelsen i G DFA den 7. september 2023 og vil efterfølgende blive offentliggjort på selskabets hjemmeside www.gdfa.igd.dk.

11. Opdateringslog

Dato	Ansvarlig	Godkendt af
07-09-2023	Thomas Bastrup	Bestyrelsen for GDFA