

Bæredygtighedsmål for virksomheder er hastigt på vej frem

- På de finansielle markeder bliver virksomheder i større og større grad målt på bæredygtighed og klimapåvirkning. Det er en udvikling, der er i opstartsfasen global set. Målemetoderne og opgørelsesformerne bliver udviklet netop nu.
- Vi har set på data, hvor de danske C25-selskabers produkter generelt set leverer et stort bidrag til bæredygtighedsmålsætninger sammenlignet med selskaber i tilsvarende internationale aktieindeks.
- Men samtidig er der en stor CO₂-udledning fra C25-selskaberne, der primært stammer fra de to store globalt agerende transportvirksomheder

Den indledende fase af bæredygtig finans

Begrebet "bæredygtig finans" er hastigt på frem vej både internationalt og i Danmark. Hvis verden skal lykkes med en omstilling mod mere bæredygtige og klimavenlige produktions- og forbrugsvaner, er det helt oplagt, at udviklingen skal gå gennem de globale investeringsaktiviteter.

Med politisk initiativ og folkelig opbakning bliver der i disse år taget store skridt mod strukturer og rammer for bæredygtighed. Det sker også i finansverdenen. Konkret arbejder man med ESG-begrebet, der skal definere kriterier for miljø, sociale forhold og selskabsledelse (Environment, Social og Governance).

Ideen er helt enkelt, at investorerne i stigende grad skal have mulighed for at bedømme, hvor bæredygtig en konkret investering er, så man også kan tage den dimension med i sin investeringsbeslutning. Dermed vil både den store pensionskasse og den private investor aktivt kunne prioritere blandt investeringsalternativerne ud fra en bæredygtighedsrangering på et meget mere oplyst grundlag, end man tidligere har haft.

Konkret vil vi se en situation, hvor investoren får mulighed for at vælge en bæredygtighedsprofil på samme måde, som man i dag skal vælge en risikoprofil for sin investering. I EU bliver det faktisk et lovkrav, at bankerne skal spørge kunderne om deres bæredygtighedsprofil, og det vil naturligt føre til pres på selskaberne for bæredygtige omlægninger af forretningsmodellerne.

Populært sagt kommer der økologi på hylderne i finansverdenen. Et tilvalg af høj bæredygtighed vil måske skulle ske på bekostning af lavere afkastforventninger for investorerne. Men mange vil givetvis være klar til at betale en lille pris for bæredygtighed. Og især i den første fase er der muligvis ikke tale om en pris, men en gevinst. For man vil også skulle forholde sig til om ikke-bæredygtige selskaber reelt har en fremtid. Samtidig er der allerede eksempler på resultater, hvor en portefølje med meget bæredygtige selskaber har givet højere afkast end markedet, og endelig vil lovgivningen og regulering komme til at favorisere en bæredygtig investering.

Strategy and Macro Research, Jyske Bank A/S
Cheføkonom,
Niels Rønholt
+45 89 89 72 06
niels.roenholt@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

Foreløbig bæredygtighedsstatus på selskaberne i C25-indekset

Det er i første omgang især de børsomsatte aktieselskaber, der bliver målt og vejret på bæredygtighed. Aktieinvestorerne er vant til at se på selskabernes økonomiske nøgletal, men nøgletal og krav for bæredygtighed er på vej frem.

Internationalt er mange private aktører ved at udvikle bæredygtighedsmål, og i EU-sammenhæng er man på vej med fælles standarder (en taksonomi). Som eksempel forsøger de private udbydere at give aktieselskaber en såkaldt ESG-karakter, hvor man inddrager alt fra affaldssortering, energiforbrug og eksempelvis til kønsfordeling. Sådanne ESG-karakterer findes i dag i forskellige udgaver, men de er kun på et tidligt udviklingsstadium blandt andet fordi, at datagrundlaget ofte vil være mangelfuldt, indtil selskaberne får systematiseret deres rapportering om bæredygtighedsparametre. På sigt vil vi se kvalitetssikrede ESG-ratings fra få rating-institutter certificeret af EU.

En anden målemetode er at se på selskabernes effekt på udvalgte bæredygtighedsmål via de konkrete produkter, som selskabet producerer. Og som et tredje isoleret klimamål kan man se på selskabernes CO₂-udledning.

Vi har i den her analyse set på konkrete data for de to sidstnævnte mål. Vi bruger data fra MSCI, der er international leverandør på finansdata. Konkret sammenligner vi selskaberne i det danske C25-aktieindeks med selskaberne i en række internationale indeks.

Man skal betragte opgørelserne som et foreløbigt resultat. Metoderne bliver stadig udviklet, og datagrundlaget vil ganske givet blive mere forfinet i de kommende år. Men resultaterne giver et overordnet billede af, hvordan de største danske virksomheder ser ud nu og her, og opgørelserne er under alle omstændigheder et eksempel på, hvordan børsomsatte aktieselskaber må forventes at blive målt på bæredygtighedsparametre i fremtiden.

Medicin og vindmøller er eksempler på bæredygtige produkter

Hos MSCI beregner man, hvor stor en del af aktieselskabernes omsætning, der bidrager til verdens bæredygtighedsmål. Målene følger mange af de målsætninger, der er knyttet til FN's 17 verdensmål for bæredygtighed frem mod 2030.

MSCI's mål er opdelt i 4 grupper hhv. "basale behov" (ernæring, billige boliger, sygdomsbehandling, sanitet), "empowerment" (finansiering af små- og mellemstore virksomheder, uddannelse), "klima" (alternativ energi, energieffektivitet, grønne bygninger), og "naturressourcer" (bæredygtig vand, forebyggelse af forurening).

Som eksempel er salg af medicin fra Novo Nordisk, Genmab og H.Lundbeck medregnet under basale behov. Salg af vindmøller fra Vestas indgår under klima, salg isolering fra Rockwool er også med under klima, mens eksempelvis salg af luftfiltre fra FLSmidth er under naturressourcer.

Tabel 1: Aktieselskabers omsætning med effekt på mål for bæredygtighed

	Andel af omsætning med bidrag til bæredygtighed, vægtet porteføljegennemsnit				
	Total	Basale behov	Empowerment	Klima	Naturressourcer
OMX C25	31,6 %	18,9 %	0,1 %	12,5 %	0,1 %
OMX C25 XNV*	11,0 %	6,0 %	0,1 %	4,7 %	0,1 %
MSCI Germany	9,5 %	3,9 %	0,0 %	5,5 %	0,1 %
MSCI Pacific LC	8,9 %	4,6 %	0,4 %	3,6 %	0,3 %
MSCI USA LC	5,9 %	3,8 %	0,0 %	2,0 %	0,1 %
MSCI Europe	5,8 %	2,7 %	0,2 %	2,4 %	0,4 %
MSCI Sweden	5,7 %	4,6 %	0,5 %	0,5 %	0,1 %
MSCI UK LC	0,4 %	0,1 %	0,1 %	0,3 %	0,0 %

* OMX C25 XNV refererer til OMX C25 eksklusiv Novo Nordisk og Vestas.

Kilde: MSCI ESG Research LLC.

De enkelte selskabers bidrag kan ud fra markedsværdi sammenvejes i aktieporteføljer, og derved beregner MSCI, at 31,6 % af omsætningen i C25-selskaberne bidrager til bæredygtighedsmålene, se tabel 1. Det overgår med længder andelen i mange andre aktieindeks.

Det er især Novo Nordisk og Vestas, der trækker bidraget for C25 op. Over 90 % af omsætningen i Novo Nordisk regnes for at bidrage til bæredygtighed, mens andelen er 100 % for Vestas, og de to selskaber har en porteføljevægt i C25 på hhv. ca. 16 % og ca. 9 %.

Når man ser på en C25-portefølje uden Novo Nordisk og Vestas, falder andelen af omsætningen rettet mod bæredygtighed betydeligt til knap 11 %. Men det overgår dog stadig alle de øvrige aktieindeks, som vi har sammenlignet med.

Som nævnt er opgørelserne her meget foreløbige, og metoden kan diskuteres. Eksempelvis kunne man oplagt argumentere for, at der burde være medregnet et bidrag til bæredygtighed fra Chr. Hansen, der producerer bakterier, som forlænger holdbarheden på mange fødevarer og dermed reducerer madspild.

Transport har ikke overraskende stor CO2-udledning

Udover at se på selskabernes slutprodukter er det naturligvis også interessant at se på processen, hvorved varerne og tjenesteydelserne bliver til.

Kigger man isoleret på selskabernes CO2-udledning, kommer C25-selskaberne ud i toppen med den største udledning målt i forhold til selskabernes omsætning blandt vores udvalgte aktieindeks, se tabel 2.

Tabel 2: Aktievirksomheders CO2-intensitet

	Ton CO2-udledning pr. mio. omsætning i USD, vægtet porteføljegennemsnit
OMX C25	172,3
MSCI USA LC	166,1
MSCI Pacific LC	164,1
MSCI Europe	145,9
MSCI UK LC	134,3
MSCI Germany	131,0
OMX C25 XMD*	57,9
MSCI Sweden	36,5

* OMX C25 XMD refererer til OMX C25 eksklusiv A.P. Møller og DSV.

Kilde: MSCI ESG Research LLC.

Især transportselskaberne bidrager stort til CO₂-udledningen, og ca. 70 % af C25-selskabernes sammenvejede udledning pr. omsætning kan henføres til A.P. Møller – Mærsk og DSV. Ser man på en C25-portefølje uden de to selskaber, er CO₂-udledningen i stedet den næstlaveste blandt de porteføljer, som vi har udvalgt.

Virksomhederne vil blive målt og vejjet

Opgørelserne ovenfor er eksempler på, hvordan virksomhederne allerede i dag bliver målt og vejjet på bæredygtighedsparametre.

Målene er stadig ikke bredt indarbejdet i de globale investors beslutningsprocesser, men der er ingen tvivl om, at det er en udvikling, der er godt på vej, og som vil accelerere i de kommende år.

I det her tilfælde har vi fokuseret på det danske C25-indeks og dermed på 25 af de største virksomheder i Danmark. Man kan dog selvfølgelig langt fra tale om, at der eksisterer et gennemsnitlig C25-selskab i virkeligheden. Så resultaterne her afspejler derfor også i høj grad selskabsspecifikke forhold mere, end der er tale om generelle konklusioner.

Men i en verden hvor meget tyder på, at investorerne i større og større grad vil fokusere på bæredygtighedselementet i deres investeringer, er det eksempelvis alt andet lige en fordel for Danmark at have store virksomheder inden for medicinalindustrien og inden for vedvarende energi. De vil potentielt nemmere, og måske også over tid billigere, kunne skaffe egenkapital og anden form for finansiering end ellers.

Ser vi på transportselskaberne, opererer både A.P. Møller – Mærsk og DSV internationalt, og CO₂-udledningen i forbindelse med transport er i høj grad en global udfordring og ikke kun et dansk problem. Men for selskaberne er det underordnet, og der er ingen tvivl om, at klimahensynet er en stor udfordring for de nuværende forretningsmodeller i den branche.

Når det er sagt, mangler der naturligvis også nuancer i den simple fremstilling her. For i mange tilfælde vil man som investor i praksis ikke sammenligne en transportvirksomhed med en medicinalvirksomhed. Man vil snarere sammenligne transportvirksomheder med hinanden.

Konklusionen er dog under alle omstændigheder, at danske virksomheder skal forberede sig på, at man i fremtiden skal rapportere om virksomhedens påvirkning og indsats på en række bæredygtighedsparametre.

Som børsnoteret aktieselskab vil man møde kravet fra finansmarkederne, hvor man risikerer at blive sorteret fra, hvis man ikke får en tilpas høj bæredygtighedskarakter. Og kravene til de store virksomheder vil dryppe ned på de mindre virksomheder, der jo ofte er underleverandører til de store virksomheder. Det vil ske helt automatisk, når den store virksomhed skal kunne redegøre for bæredygtighedsprofilen hos dens underleverandører. Herudover vil bankerne også få behov for at kunne dokumentere bæredygtigheden af de virksomheder, som bankerne har lånt penge til.

Vigtig Investorinformation

Jyske Bank A/S (Vestergade 8-16, DK-8600 Silkeborg, CVR-nr. DK-17616617) er under tilsyn af Finanstilsynet.

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for disse informationer rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personligt brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres. Hvis ikke andet er anført er kilden Jyske Bank.

Denne analyse er en investeringsanalyse.

Interessekonflikter

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter analyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank.

Herudover må analytikere i Jyske Bank ikke have positioner i de papirer, som de udarbejder analyser om. Dækker en analytiker ind for den ansvarlige analytiker ifbm. sygdom, forretninger o.l. så må denne ikke handle i det pågældende papir på dagen for publicering af analysen og dagen efter. Jyske Bank kan tillige have positioner i de papirer, der analyseres og vil ofte have et forretningsmæssigt forhold til de analyserede virksomheder eller udstedere af de analyserede papirer. Analytikerne modtager ikke betaling fra enheder med interesse i analysen.

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

<https://jyskebank.com/da/investinfo>

Opdatering af analysen

Analyser, anbefalinger og ad hoc publikationer opdateres ikke. I stedet offentliggøres en ny publikation, når og hvis Jyske Bank finder det nødvendigt. Se forsiden for dato for analysens første offentliggørelse.

Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, med mindre andet er anført.

Risiko

Investering kan være behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger i denne analyse kan være forbundet med risiko. Se selve analysen for vurdering af evt. risici. Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger i analysen kan ikke ses som udtømmende. Handles papiret i en anden valuta end investors base valuta, påtager investor sig en valutakursrisiko.

Afkast og kursudvikling

De i analysen vurderede fremtidige og historiske afkast er afkast før omkostninger og skattemæssige forhold, da afkast efter omkostninger og skattemæssige forhold, vil være individuelt afhængig af kunde-, opbevarings-, volumen-, markeds-, valuta- og produktspecifikke vilkår. Det er ikke givet, at et anført forventet fremtidigt afkast vil stemme overens med den faktiske udvikling. De anførte forventede, fremtidige afkast er udelukkende udtryk for vores bedste vurdering.

Tidligere afkast og kursudvikling kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Afkast og /eller kursudvikling kan blive negativ. Prognoser i analysen kan ikke med sikkerhed anvendes som en sikker indikator for fremtidige afkast.