

SVANENRAPPORT 2021 CARNEGIE ALL CAP



Carnegie
CARNEGIE
FONDER

FÖRFATTARE



Anna Strömberg

Förvaltare av Svanenmärkta Carnegie All Cap.
Hållbarhetsansvarig Carnegie Fonder.



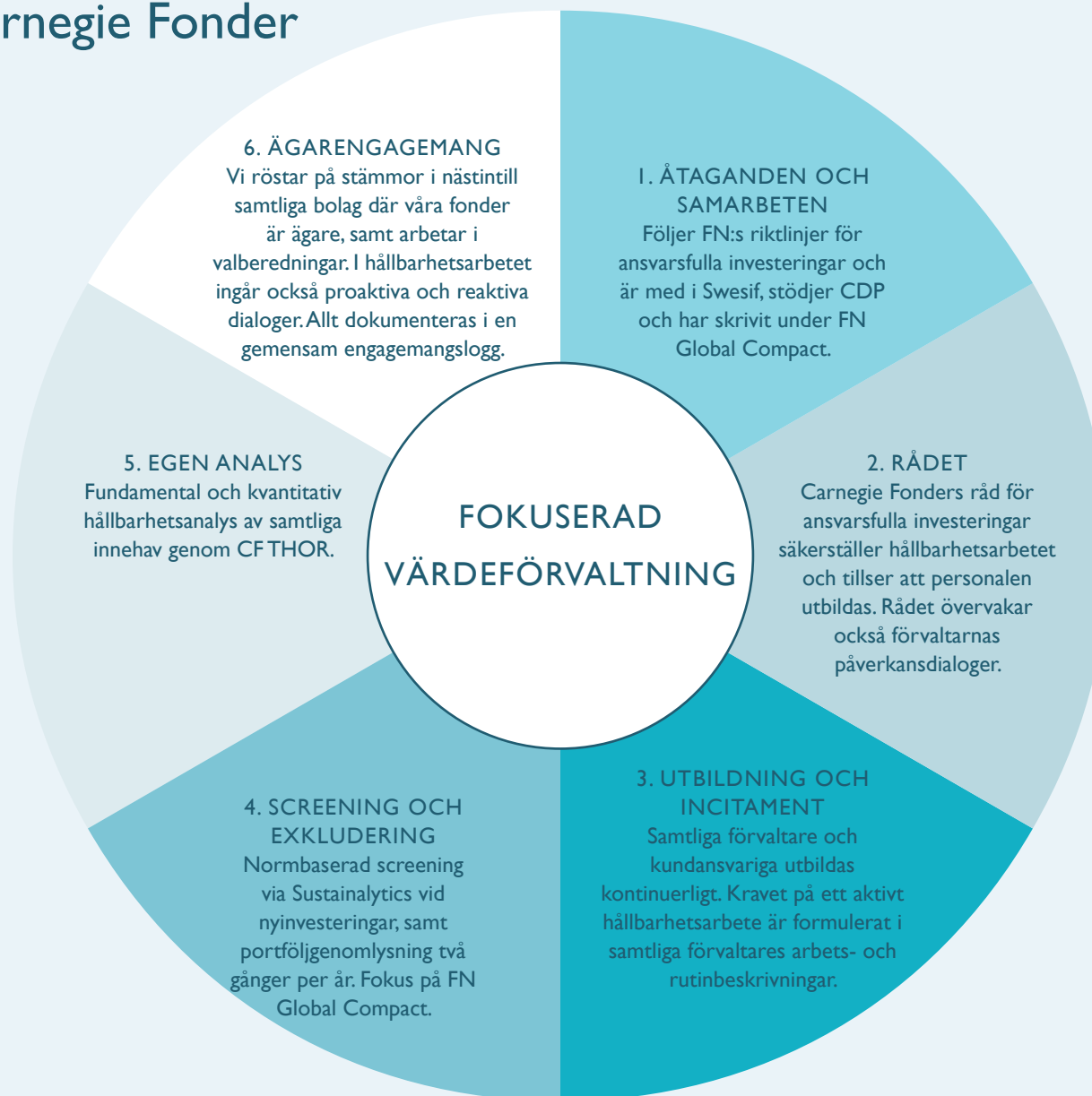
David Östman

Hållbarhetsanalytiker (CESGA) på Carnegie Fonder.
Ansvarig för analysverktyget CFTHOR.

INNEHÅLL

- ▶ **Hållbarhet på Carnegie Fonder**
- ▶ **Kort om Carnegie All Cap**
- ▶ **Vad innebär Svanen?**
- ▶ **Trender och drivkrafter**
- ▶ **Carnegie All Caps utveckling under 2020**
- ▶ **Exponering och fördelning av CF THOR-betyg och SDG:er**
- ▶ **FN:s Globala mål**
- ▶ **Koldioxidintensitet**
- ▶ **Tio största innehaven i Carnegie All Cap**
- ▶ **Aktivt ägande**

Hållbarhet på Carnegie Fonder



KORT OM CARNEGIE ALL CAP

Carnegie All Cap är en aktiefond som placerar i aktier på den svenska aktiemarknaden. Fondens målsättning är att, med beaktande av fondens risknivå, uppnå en långsiktigt god kapitaltillväxt med en god riskspridning. Fonden är aktivt förvaltd och följer inte något index. Fondens placeringar är inte inriktade mot någon speciell bransch. Aktieurval baseras på långsiktig fundamental analys där företagsanalysen inkluderar hållbarhet. Fonden investerar långsiktigt, huvudsakligen i bolag med historiskt god lönsamhet och tillväxt. Aktieval för fonden grundar sig på en kombinerad analys av bolagets finansiella ställning samt bolagets förmåga att hantera risker och möjligheter när det gäller miljö, sociala frågor samt ägarstyrning, en så kallad ESG-analys. Aktuella för investering blir enbart bolag som är intressanta ur ett finansiellt perspektiv och vars inställning till hållbarhetsområdet bedöms fungera som en framtida komparativ fördel och värde drivare. I förvaltningen tillämpas även andra normer och riktlinjer för etik och ansvarsfullt företagande som innebär att vissa företag exkluderas.

EN FOND FÖR DIG SOM...

- ▶ Vill investera extra hållbart. Carnegie All Cap är Svanenmärkt, med hårda krav och oberoende granskning utförd av Miljömärkning Sverige AB.
- ▶ Inte bara brinner för miljöhänsyn, utan också för sociala frågor och en god affärsetik. Genom verktyget CF THOR analyserar Carnegie Fonders förvaltare över 100 olika ESG-frågor.
- ▶ Tycker att företag ska kombinera ett ambitiöst hållbarhetsarbete med välskötta finanser och en stark affärsmoell.
- ▶ Gillar idén med en bredare portfölj bestående av både små och stora bolag – "all cap".
- ▶ Vill ha en fond med bevisat god historisk avkastning. Carnegie All Cap har 5 stjärnor hos Morningstar.

VAD INNEBÄR SVANEN?

Carnegie All Cap är en Svanenmärkt fond. Svanenmärket kontrolleras av statliga Miljömärkning Sverige, och innebär följande krav:

- Fonden måste helt avstå från investeringar i vissa branscher och företag som är särskilt problematiska (se nedan).
- Fonden ska göra en ordentlig hållbarhetsanalys av tänkbara placeringar och prioritera de bättre företagen.
- Fonden ska tala om vilka aktier och obligationer med mera som finns i fonden och årligen rapportera vad fonden gjort för hållbarhetsarbete.
- Svanen stimulerar fonden till ett aktivt ägande och driver ett påverkansarbete gentemot företagen i portföljen.

Svanenmärket på en fond innebär inte att alla företagen i fonden är hållbara eller utan problem och utmaningar. Svanens krav på fonden syftar till att, genom din investering i fonden, påverka marknader, branscher och företag i en mer hållbar riktning.

En Svanenmärkt fond ska utesluta:

- Företag som utvinner, förädlar eller producerar energi från kol (för elproduktion), olja, gas och uran (max 5 procent av företagets omsättning.)
- Företag som producerar eller säljer kontroversiella vapen.
- Företag som säljer konventionella vapen (max 5 procent av företagets omsättning).
- Företag som producerar tobak (max 5 procent av företagets omsättning).
- Företag som inte följer internationella normer och konventioner på områden som arbetsrätt: ILO, mänskliga rättigheter, grov korruption och grova miljöbrott.

Trender och drivkrafter

Hållbarhet har sedan länge varit ett välanvänt uttryck hos såväl bolag och förvaltare som politiker och myndigheter. Världssamfundet har satt klimatfrågan högst upp på agendan genom Parisavtalet och FNs globala hållbarhetsmål. För finansindustrins aktörer är begreppet vardagsmat och flödena in i hållbara investeringar har varit ökande under många år.

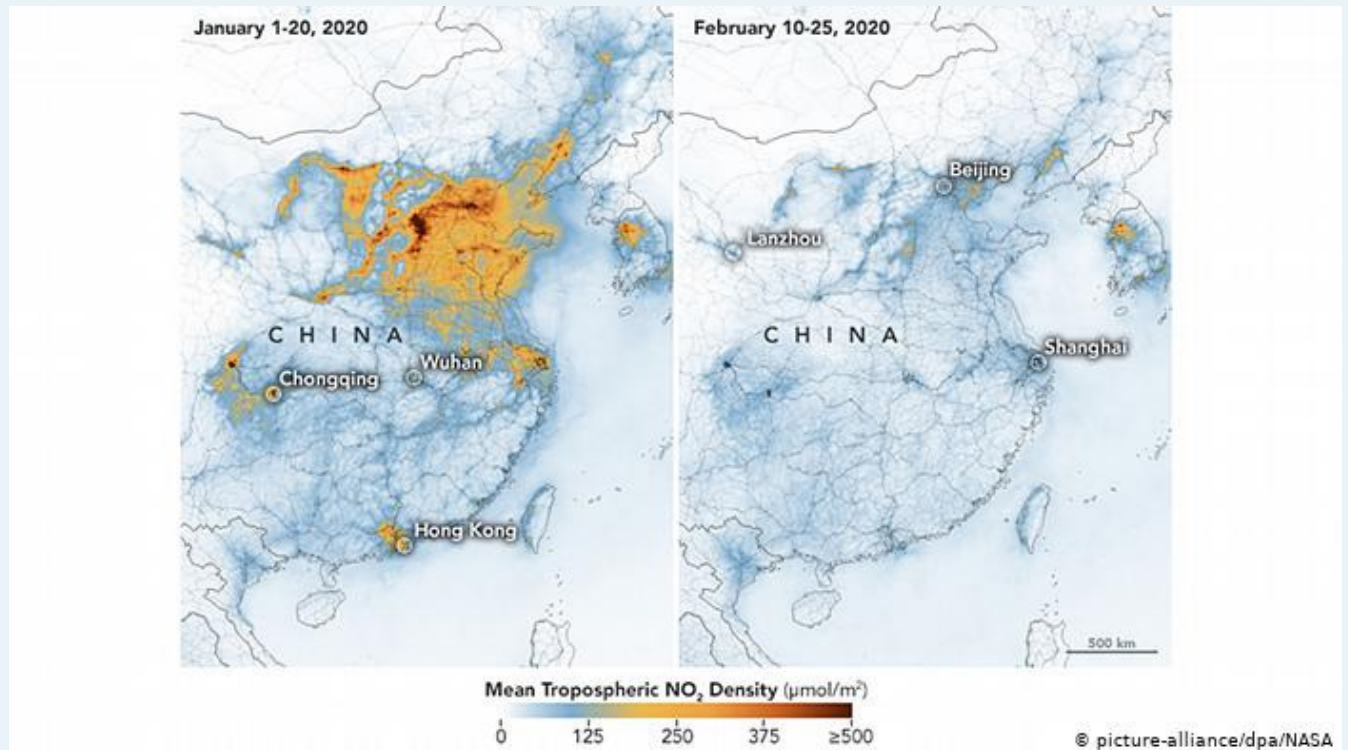
Mer i närtid har även analytikerkollektivets ökade förståelse i frågan varit en viktig pusselbit för att förflytta fokus från risker och exkludering till möjligheter och inkludering. En allt klarare agenda för omställning som skapar marknad och tillväxt har även börjat visa sig i bolagens tillväxt och lönsamhet vilket lockar till sig investerare oavsett om hållbarhet är en hjärtefråga eller inte.

Här finns det avkastning att hämta. Att pandemin sedan satte förstoringsglas på jordens utmaningar har knappast försvagat argumenten för varför fokus på E, S och G är viktiga i investeringsbeslutet.

Klimatet

Klimatförändringarna är ett faktum och den globala klimatomställningen pågår för fullt. När världen stängde ner våren 2020 fick vi en storskalig studie på hur människor och industri påverkar föroreningar i luften. På satellitbilder över tunga industriområden och stora städer såg vi tydligt hur luften var ren och utan smog när fabriker och transportmedel stod stilla.

Visst var detta högst tillfälligt men effekten var slående och ger stöd till den storskaliga omställning av energisystem mot förnybart, en ökad efterfrågan på gröna byggnader, nya transportlösningar som pågår. Men vi behöver öka takten om vi ska nå målen. Enligt IEA minskade utsläppen av koldioxid



under året med dryga 8 procent och den lär komma tillbaka när världen återgår till det normala.

En utmanad globaliseringstrend

De senaste åren har globaliseringen och det fria flödet av varor och tjänster fått stå tillbaka i spåren av Brexit, Trumps år i Vita huset, handelskriget med Kina samt ifrågasättanden av ett par av världssamfundets grundläggande samarbeten och överenskommelser.

Leverantörskedjor är globala sedan länge och just in time kulturen som vi blivit allt mer vana vid har skapat en inneboende sårbarhet för störningar i systemet. Detta blev högst kännbart våren 2020 när land efter land införde exportförbud på sjukhusrelaterade förnödenheter som skyddsutrustning och livsuppehållande maskiner jämte halvledare och råmaterial.

Chocker och ineffektivitet i systemet står ett litet land som Sverige dyrt. Länder, industrier och bolag kommer sannolikt

planera för ökad andel närliggande leveranser och en större lagerhållning av kritiska komponenter framöver. Det tycker vi är både hållbart och rationellt.

Regleringstrenden - från mål och idéer till konkret och kvantitativ handlingsplan

En tydlig trend som nått sin kulmen under året var utvecklandet av ett regelverk kring hållbarhet som tar frågan från kvalitativa och allmänna visioner till kvantitativa och konkreta mål. En viktig drivare av detta är EU som lanserat ett omfattande direktiv för hållbara finanser, SFDR.

Detta direktiv ska jämte andra regelverk och policyer ta finansmarknaden till hjälp för att skynda på omställningen. Genom att styra kapitalet till mätbart hållbara aktiviteter vill man få till en positiv spiral av kapitalflöden och investeringar in i hållbar infrastruktur och processer. En viktig hörnpelare i SFDR är skapandet av den så kallade taxonomin som definierar begreppet hållbarhet genom en rad aktiviteter med strikta kvantitativa tröskelvärden.

På så sätt har direktivet förhoppningsvis reducerat risken för godtycklighet och slentrian. Första delen av taxonomin har fokus på klimat men kommer framöver byggas på med aktiviteter om cirkularitet, miljö med mera. Som aktör på den finansiella marknaden kommer detta ramverk ta plats i investeringsbeslutet vilket rimligtvis gör frågan än mer aktuell och grundläggande för investerare.

Räddningspaket sätter turbo på omställningstrenden

Det var snabbt uppenbart i mars 2020 när Covid 19 nådde utanför Kina att detta skulle bli både dyrt och skapa stora behov av stödpaket. Regeringarna låg inte på latsidan. Inte sedan andra världskriget har så stora krispaket klubbats igenom. Utformningarna är olika såklart men med ett par

återkommande nämnare; de är stora, fleråriga och gröna.

Uttrycket “never waste a good crisis” kan med rätta användas för att beskriva hur regeringarna vill använda krispaketen för att stötta och styra och öka takten på omställningen mot förnyelsebar energi, renovering av gamla fastigheter, infrastruktur och elektrifiering. Detta kommer allt annat lika förbättra förutsättningarna för hållbara lösningar på både kort och lång sikt vilket vi kan dra nytta av i våra bolagsval.

Flödestrenden mot hållbara investeringar

Intresset för hållbara investeringar höll i sig under 2020. ESG-fonder hade inflöden både i passiva och aktiva strategier under hela året. Många hållbarhetsrelaterade aktiviteter klassades tidigt som nödvändiga och kunde därmed upprätthålla sin verksamhet. Vidare skapade osäkerheten kring konjunkturen en aptit för mer strukturell tillväxt, vilket drog upp värderingarna på ESG- och IT-relaterat.

Marknadens favoritaktier kommer som alltid att skifta i det korta perspektivet. Däremot är förutsättningarna alltså goda för bolag men hållbara lösningar för omställning till förnyelsebar energi, elektrifiering och gröna alternativ. Förutsättningarna har under 2020 förbättrats givet en större medvetenhet, ny regim i USA, gröna globala räddningspaket och tydligare policyer och regelverk för omställning. ■

Carnegie All Caps utveckling under 2020

Carnegie All Cap steg under 2020 med 20,15 procent. Nettoflödena till fonden uppgick till 3,9 miljoner kronor och värdet per årsskiftet var 69,3 miljoner kronor.

Förvaltning

Det brukar heta att "osäkerheten är större än någonsin" tills någon upptäcker att så låter det varje år. Aktiemarknaden är alltid osäker och därför är den så fascinerande, imponerande men också skrämmande. Frågan är dock om inte 2020 går till historien, i alla fall för oss som förvaltats i många kriser.

Vi fick genomgå – och gör fortfarande – en pandemi som världen inte sett maken till på 100 år, länder som stänger och fabriker likaså, vi fick uppleva bland de snabbaste kasten någonsin på världens börser, såväl ner som upp, liksom se den amerikanske presidenten Trump bortröstad och brexit genomförd samtidigt som Stockholmsbörsen faktiskt stängde upp.

En digitalisering som kanske hade tagit 5-10 år snabbades på något enormt i takt med att allt fler arbetade hemma, de stora bolagen lyckades med kraftiga besparingar samtidigt som marginaler hölls uppe tack vare statliga stöd och dito finansiering när centralbankerna sänkte ränta och öste ut stimulanser. Plötsligt blev det svenska BNP-fallet bara ett par procent, istället för de 8-9 procent de flesta trodde under våren, och i takt med att stimulanser ligger kvar och vaccineringen påbörjas räknas det med en lika stor återhämtning av BNP under nästa år. Aktiemarknaden blickar som alltid framåt.

I portföljen fick vi bra betalt för vår hållbara profil och flera aktier noterade kraftiga uppgångar under året, däribland **Kinnevik**, **Midsona** och **Nordic Water Profing**. Vi

passade på att göra ytterligare ett antal investeringar och öknings av innehav under slutet av året som är värda att nämna, nämligen **Essity**, **Getinge** och **Lindab**.

Essity är ett av de största svenska bolagen och tickar många av våra boxar. Bra produkter, hållbara, marknadsledande och därtill växande under god lönsamhet samtidigt som kassaflödet är starkt och marginalen hög. Tittar vi på konkurrenter som Procter & Gamble och Kimberly Clark bör dock marginalen kunna öka ytterligare, vilket vi ser som en potential. Balansräkningen tål också ett par förvärv. Varumärken Tena, Tork, Libero och Libresse är nog välkända för de flesta svenskar så varför handlas Essity så svagt? Vi tror en av anledningarna är att bolaget är för "bra". Det vill säga, för tryggt och defensivt. Vissa investerare letar teknologibolag och förändrade beteendet, andra tror på cyklisk återhämtning och letar efter verkstads- och stålbolag, men ett klassiskt hygienbolag glöms nog bort. Och därför passar aktien oss perfekt.

Getinge började året som en av få vinnare då jakten på ventilatorer var extremt och sjukvården höll på att kollapsa globalt sätt. Men i takt med att virusets första våg lugnade ner sig och marknaden blickade framåt, glömdes Getinge bort. När den tragiska andra vågen kom var marknaden redan i färd med att diskontera vaccinering. Vi passade då på att köpa Getinge av flera skäl. Ventilatorer är bara en del av dess verksamhet, flera andra delar har mycket lovande potential framåt. Huvudägaren Carl Bennet är en av landets främsta entreprenörer och driver affären framåt och glöm inte att effekterna på lång sikt borde vara ökade satsningar på sjukvård och det bör gynna Getinge. Slutligen är bolaget ganska attraktivt värderat och har ett starkt kassaflöde.

Även **Lindab** blev ett nytt innehav i portföljen. Det hållbara

företaget gör ventilation som förenklar byggandet och klimatet inomhus och omsätter drygt 10 miljarder kronor och har sin verksamhet i Europa och borde gynnas av det allt större hållbara byggandet som kommer att ske de kommande åren. Linab består av några olika divisioner och större strukturaffärer ska inte uteslutas.

Framtidsutsikter

Världen går nu mot återhämtning i takt med att stimulanser ligger kvar, vaccinering påbörjats och en kraftig konjunkturuppgång pågår. Samtidigt är viruset fortfarande utom kontroll i västvärlden och det kan komma flera vaccineringsförseningar och/eller problem. Och hur länge kan staterna pumpa in pengar utan att det bubblar över och blir inflation och därmed stökigt för aktiemarknaden?

En sak är dock säker, de svenska hållbara och välskötta bolagen i denna portfölj kommer att behövas och utvecklas i takt med att västvärlden blir allt mer grön och investeringar tar över istället för finansiell stimuli. ■

Exponering och fördelning av CF THOR-betyg och SDG:er

Samtliga innehav i fonden analyseras i vårt egenutvecklade verktyg för hållbarhetsanalys, CF THOR. Verktøget bygger på de frågor våra förvaltare alltid ställer sig och de svar vi vill höra för att kunna kalla ett bolag tillräckligt ”bra” för att platsa i någon av våra fonder.

Det bygger på sedan länge etablerade och vedertagna hållbarhetsramverk och -initiativ, till exempel GRI, CDP och FN:s 17 hållbarhetsmål, men tar också höjd för kommande utveckling som vi ser på allt bredare ingång, till exempel EU:s taxonomi och Task Force for Climate Related Financial Disclosures (TCFD).

Hållbarhet spänner ett stort antal frågeställningar och innebär inte bara ett antal risker utan även stora och spännande affärsmöjligheter. Carnegie Fonder tillämpar en väsentlighetsbedömning för att avgöra vilka områden som är mest avgörande för vår syn på bolaget som investering. Detta

innebär att vi ska lägga mest kraft och resurser på att förstå och utvärdera de områden som potentiellt har störst negativ eller positiv inverkan på bolagets position och finansiella ställning.

I verktyget analyseras över 100 datapunkter tillsammans med 31 kvalitativa frågeställningar för att skapa oss en heltäckande bild över bolagets hållbarhetsrelaterade risker och möjligheter. ■

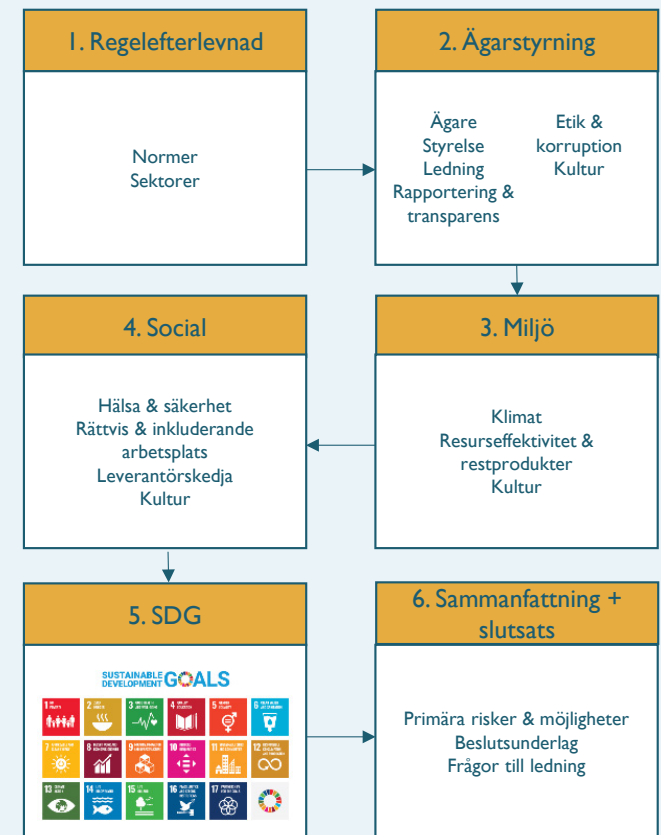
Tangible – Vi analyserar konkreta risker och möjligheter

Holistic – Vi tar ett större grepp och tittar inte bara på finansiella aspekter eller bara på ESG-aspekter

Original – Vi gör vår egen analys. Alltid

Realistic – Analysen bygger på objektiv data och rimliga antaganden.

PROCESS CF THOR



BETYGSSKALA CF THOR

Väldigt Stark

Tilldelas i regel bolag som utöver föregående kriterier även anses ha särskilt väl integrerat den relevanta sektionen i deras verksamhet och strategi. Det kan även tilldelas bolag som kan anses vara best-in-class (inom till exempel sektor) eller där arbetet eller bilden anses "så bra det kan vara" (till exempel en ägarbild vi inte tycker kan bli bättre).

Stark

Vi anser att bolaget bedriver ett starkt arbete inom valt område. Detta kan vara relativt sektorkollegor, eller den regionala eller globala marknaden. Stark ska kännetecknas av att våra grundförväntningar motsvaras samt en god transparens, till exempel genom att relevant data redovisas, genom demonstrerad medvetenhet om relevanta risker och möjligheter kopplade till hållbarhet och gärna att det finns konkreta och mätbara mål kopplade till dessa områden.

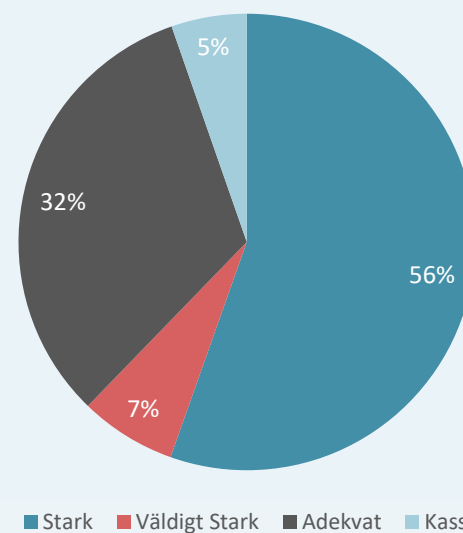
Adekvat

Vi anser att bolaget lever upp till våra grundförväntningar inom valt område.

Otillräcklig

Bolagets arbete anses inte leva upp till våra förväntningar inom valt område eller är obefintligt.

FÖRDELNING CF THOR-RATING CARNEGIE ALL CAP



FN:s Globala mål

FN:s 17 Globala mål antogs 2015 och omfattar 17 målområden med sammanlagt 169 delmål och 232 indikatorer för att nå ”a better and more sustainable future for all”. Carnegie Fonder välkomnar målen och anser att de skapar en gemensam målbild och förtydligar samhällets gemensamma uppgift fram till 2030. Carnegie Fonder anser vidare att det finns två typer av mål:

”Operativa mål” – Arbetet och processen med att nå Mål 5, 8, 10, 16 och 17 anser vi främst bör adresseras i bolagens operativa arbete, det vill säga HUR bolaget sköter sin verksamhet ur olika perspektiv. Dessa mål är universella för alla bolag och det är Carnegie Fonders uttryckliga förväntan att samtliga bolag som fonderna investerar i agerar på ett sätt som bidrar till att uppfylla målen, eller åtminstone inte aktivt medverkar till det motsatta.

”Investeringsbara mål” – Arbetet och processen med att nå Mål 1, 2, 3, 4, 6, 7, 9, 11, 12, 13, 14 och 15 anser vi kan ha betydande inverkan på hur efterfrågan på olika typer av produkter och tjänster utvecklas längs med vägen mot 2030 och målen kan utgöra ytterligare input till vår bedömning av bolagets framtida position och förutsättningar. Vissa produkter och tjänster kommer att gynnas då efterfrågan kommer att vara stark på olika typer av ”lösningar” som hjälper samhället att nå respektive mål. Dessa blir då också mer attraktiva som investering. Andra produkter och tjänster kanske snarare missgynnas då efterfrågan för produkter och tjänster som bidrar till hållbarhetsproblemen, snarare än -lösningarna, kommer att vika/helt försvinna och därmed påverka vår syn på bolaget som investering.

En del av investeringsprocessen består i att identifiera företag som enligt oss har en signifikant andel av dess produkter

och/eller tjänster som vi anser kan bidra till något av de investeringsbara mål vi identifierat ovan. En del bolag bidrar till flera, vissa mer än andra, vi har valt det vi tycker är mest utmärkande för respektive bolag.



Hållbara städer och samhällen

22,6 procent av fonden. Här hittar vi bolag vi anser bidra till hållbara städer. Exempelvis bygg- och fastighetsbolag som förvaltar och utvecklar hållbara fastigheter och stadsmiljöer men även företag verksamma inom ventilation och transport.



Hållbar industri, innovationer och infrastruktur 17,2 procent av fonden. Här letar vi dels företag som bidrar till att ställa om den traditionella industrin (undermål 9.4, uppgradera och modifiera industri och infrastruktur att bli hållbar), dels företag med innovativa lösningar och nya, hållbara tekniker.



Hållbar konsumtion och produktion

12,7 procent av fonden. Företag med produkter och/eller lösningar som kan möjliggöra en mer cirkulär ekonomi. Bland annat konsumtionsinriktade bolag som ansvarsfullt hanterar och återvinner avfall och använder resurser på effektiva sätt.



Hållbar energi för alla

11,9 procent av fonden. Företag verksamma inom förnybar energi som exempelvis vind- och solkraft, energilagring eller andra lösningar för att öka energieffektivitet.



Inte kopplat till ett specifikt mål 6,1 procent av fonden.



Ingen fattigdom

6,0 procent av fonden.



Rent vatten och sanitet för alla

5,8 procent av fonden. Företag inriktade på bland annat vattenrening, sanitets- och hygienprodukter.



Ekosystem och biologisk mångfald

4,9 procent av fonden. Företag som fokuserar på hållbart lant- och skogsbruk.



God hälsa och välbefinnande

4,0 procent av fonden. Företag inom hälso- och sjukvård, bekämpning av smittsamma sjukdomar men även trafiksäkerhet återfinns inom detta område.



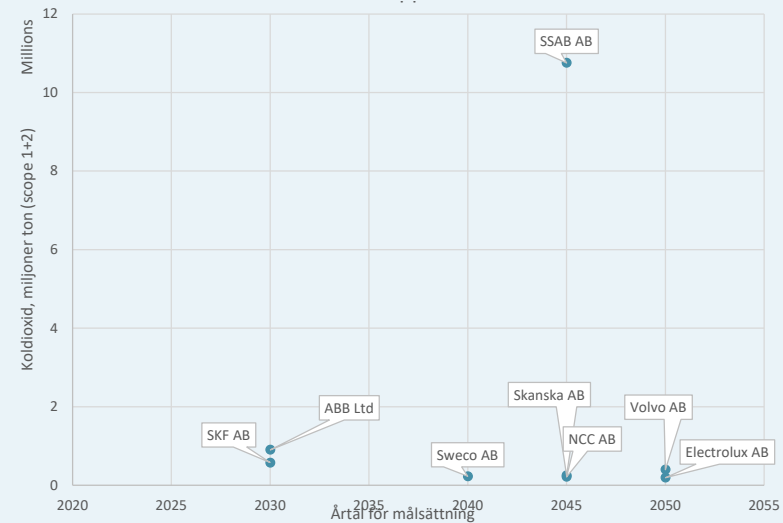
Bekämpa klimatförändringarna

3,6 procent av fonden.

KOLDIOXIDINTENSITET

2020	2019
7,75	7,93

KOLDIOXIDNEUTRALA MÅLSÄTTNINGAR, ÅRTAL OCH SENASTE RAPPORTERADE UTSLÄPP



TOPP 3 BIDRAG CO2-INTENSITET

Science-Based Targets	% Portfolio AuM	# Companies
Targets Set	10,4%	3
Committed	21,6%	6
Total	32,0%	9

Tio största innehaven i Carnegie All Cap

Kinnevik – Hållbara portföljbolag

Kinnevik är ett investmentbolag som framförallt investerar i digitala konsumentbolag. Kinnevik har investeringar inom fyra sektorer; Konsumenttjänster, Finansiella tjänster, Hälsovårdstjänster och TMT. Största innehaven är Zalando, Tele2, Global Fashion Group, Babylon Health och Livongo.

Hållbarhetsrelaterade möjligheter

Kinnevik har stora möjligheter att skapa ett positivt avtryck då de genom sin expertis och erfarenhet kan hjälpa portföljbolagen att inte bara växa och utvecklas finansiellt även hjälpa bolagen de investerar i att utvecklas i hållbar riktning vad gäller bolagsstyrning och regelefterlevnad, affärsetik och inkludering samt utsläpp och resursutnyttjande. Kinnevik håller en hög transparens gällande hur portföljbolagen styrs i flera avseenden. I maj 2020 antogs ett mål om minskning av koldioxidintensitet i portföljen med 50 procent till 2030. Portföljbolagen har en rad hållbara produkterbjudanden under varumärket BIMA som erbjuder unikt utformade liv- och sjukförsäkringar via mobiltelefon i 14 länder i Afrika, Asien, Latinamerika och Västindien.

Hållbarhetsrelaterade risker

En stor utmaning för ett investmentbolag är möjligheten till insyn i portföljbolagen samt de utmaningar som en global struktur innebär. Därför är den interna uppföljningen av portföljbolagen en viktig pusselbit för att säkerställa regelefterlevnad genom hela företagsstrukturen. Detta är något vi uppfattar att Kinnevik gör och rapporterar i sin hållbarhetsrapport. Ytterligare en inneboende risk för Kinnevik är sociala risker förknippade med globala leverantörskedjor i moderrelaterade investeringar. Detta är något som bolaget själva har identifierat och följer upp hos portföljbolagen.

Hållbarhetsrelaterad påverkan/Impact

Kinnevik bidrar genom sin verksamhet till SDG nr 12 – Hållbar konsumtion och produktion.

Essity – sanitet i offentliga miljöer och utvecklingsländer

Essity knoppades av från SCA 2017 och är ett renodlat konsumentvaruföretag inom hygienprodukter med en global marknad för sina produkter. Essity är verksam inom tre affärsområden; Personal care Consumer tissue och Professional Hygiene.

Hållbarhetsrelaterade möjligheter

För alla delar i företaget har Essity en gemensam vision och strategi som syftar till att höja hygien- och hälsostandarden i världen. Hygienprodukter ligger först när människor lyfts ur fattigdom eftersom det bidrar till bättre hälsa och livskvalitet. Detta är något som aktualiserats under 2020 när coronapandemin rasade över världen. Behovet av hygienartiklar har inte bara varit stor på sjukhusen och övriga vården utan sanitet och desinfektion har också blivit ett tydligt inslag på offentliga platser. Här är Essity väl positionerade för denna förmodade bibehållna trend framöver. Bolaget har en hög innovationsnivå och målmedvetet arbete för att minska snedelen plaster i sina produkter och har en resurseffektiv tillverkning och hållbara kunderbjudanden.

Hållbarhetsrelaterade risker

Den största ESG-risken är att bolaget bryter mot interna eller externa regelverk, då styrning och kontroll i en global verksamhet med många anställda är en ständig utmaning. Det gäller framför allt inom anti-korruption och arbetsvillkor på utvecklingsmarknaderna. Det finns även en inneboende intressekonflikt mellan storskaligt skogsbruk och naturvården.

Essity, och andra stora inköpare av pappersråvara, kritiserar ofta för detta, trots hållbarhetscertifieringen. Det avser inte minst råvara som har sitt ursprung utanför Sverige, till exempel i Ryssland där kontrollen är svagare. Klimatrisken bedömer vi vara begränsad, då Essity har en stark klimatstrategi, som förstärks av att råvaran är förnybar.

Hållbarhetsrelaterad påverkan/Impact

Essity bidrar genom sin verksamhet till SDG nr 6 rent vatten och sanitet.

Atlas Copco – i hjärtat av digitalisering och elektrifiering

Atlas Copco är verksamma inom affärsområdena kompressorteknik, vakuumenteknik, industriteknik samt bygg- och anläggningsteknik. Ett av de finaste och mest väl positionerade verkstadsbolag vi har med över 20 procent i marginal och inte ens en årsvinst i nettoskuld. Bolagets skicklighet att behålla sina marginaler i lågkonjunktur bevisas gång på gång och dess avkastning på det sysselsatta kapitalet är skyhögt.

Hållbarhetsrelaterade möjligheter

En stor slutkund för Atlas Copco är halvledarindustrin som är en grundläggande komponent i all digitalisering och elektrifiering. Bolaget stor således positivt rustad för att gynnas av denna trend som förväntas hålla i sig i många år framöver. Kompressorer finns i många olika produkter och industriprocesser och står för över 15 procent av världens elförbrukning vilket är en potential för företaget att göra ett positivt avtryck genom innovation. Exempelvis kan så kallad VSD-teknologi för kompressorer minska elförbrukningen med upp till 50 procent jämfört med tidigare modeller.

Hållbarhetsrelaterade risker

Den största risken är att bolaget bryter mot interna eller externa regelverk, då styrning och kontroll i en global verksamhet med många anställda är en ständig utmaning. Det gäller framför allt inom anti-korruption och arbetsvillkor på utvecklingsmarknaderna. Det finns även sociala och miljömässiga risker kopplade till företagets leveratörskedja och kunder i känsliga länder. Den risken har dock minskat sedan den gruvrelaterade verksamheten såldes under 2017. Vår bedömning är att bolaget agerar ansvarsfullt inom ramen för vad de kan påverka. Klimatriskerna bedöms vi vara begränsad, då Atlas Copco har en stark klimatstrategi.

Hållbarhetsrelaterad påverkan/Impact

Atlas Copco bidrar genom sin verksamhet till SDG nr 9 Hållbar industri, innovationer och infrastruktur.

Skanska – bygger den nya infrastrukturen

Ett av de ledande bygg- och projektutvecklingsföretagen med fokus på Norden, Europa och USA. Verksamheten spänner över bostadsutveckling, kommersiell fastighetsutveckling och byggverksamhet såsom att bygga och renovera byggnader och infrastruktur.

Hållbarhetsrelaterade möjligheter

Skanska har tagit en ledande position när det gäller grönt byggande, inte bara inom fastigheter, utan även i infrastrukturen. Detta kommer att vara en avgörande framgångsfaktor och konkurrensfördel. I alla delar av planerings-, projekterings- och anbudsprocesser kommer detta att vara centralt på de marknader där Skanska verkar. Med strategin Journey to Deep Green™, tydliggör Skanska sin strävan efter att skapa byggnader och infrastruktur med nära noll miljöpåverkan och minskade långsiktiga driftskostnader.

Hållbarhetsrelaterade risker

Korruption och anbudsförfarande är den största ESG-risken och att anställda i bolaget bryter mot interna eller externa regelverk. Det gäller framför allt inom anti-korruption, hälsa och säkerhet, samt arbetsvillkor. I en projektbaserad verksamhet som i byggbranschen, är styrningen och kontrollen svårare än i en fast verksamhet. Inte minst är det en utmaning i underentreprenörsledet. Klimatriskerna bedöms vi vara begränsad, då Skanska har en stark klimatstrategi.

Hållbarhetsrelaterad påverkan/Impact

Skanska bidrar genom sin verksamhet till SDG nr 11 Hållbara städer och samhällen.

Volvo – ligger i framkant för att elektrifiera flottan av lastbilar och anläggningsmaskiner

Volvo, svensk industriklenod och en global leverantör av produkter inom transport och infrastruktur, förutom lastbilar tillverkar man även bussar, anläggningsmaskiner och båtmotorer.

Hållbarhetsrelaterade möjligheter

Investeringen i Volvo handlar ur hållbarhetssynpunkt om vår positiva syn på bolagets erbjudande inom eldrivna lastbilar och anläggningsmaskiner. Volvo ligger helt klart i framkant jämfört med sina konkurrenter och kommer att gynnas i takt med att den enorma flottan av lastvagnar kommer att elektrifieras. Anläggningsmaskiner har redan kommit en längre bit på vägen.

Hållbarhetsrelaterade risker

Hållbarhetsrelaterade risker för Volvo handlar i stor utsträckning om att produkterna de säljer i dag är beroende av fossila bränslen. Reglering och skatter häromkring har haft

stor påverkan på Volvos innovation och produktansvar och skapat en viss volatilitet. Vidare har Volvo i likhet med andra globala bolag utmaningen att bevaka alla anställdas ställningstagande mot korruption och mutor. Här anser vi att bolaget har ett gott internt skydd mot detta.

Hållbarhetsrelaterad påverkan/Impact

Volvo bidrar genom sin verksamhet till SDG nr 9 Hållbar industri, innovationer och infrastruktur.

Scandi Standard – det mest koldioxideffektiva proteinet

Scandi Standard är den ledande kycklingproducenten i Norden och på Irland och är verksam under flera varumärken. Bolagets kunder är framförallt dagligvaruhandeln men har även en stor andel försäljning till Restaurang & Storhushåll.

Hållbarhetsrelaterade möjligheter

Den stora möjligheten är det väsentligt lägre klimatavtryck som uppfödning av kycklingar har jämfört mot nötkött, där ett kilo kyckling har ett klimatavtryck som är tio gånger lägre.

Hållbarhetsrelaterade risker

Största hållbarhetsrelaterade utmaningarna är att säkerställa att uppfödandet av djuren sker på ett hållbart sätt både utifrån de enskilda djuren som till branschen som helhet, detta inkluderar bland annat risker för bakterier och sjukdomar som t.ex. fågelinfluensa.

Hållbarhetsrelaterad påverkan/Impact

Scandi Standard bidrar genom sin verksamhet till SDG nr 2 Ingen Hunger.

Nibe Industrier – Smarta och energieffektiva ventilations och uppvärmningslösningar

Nibe tillhandahåller bland annat värmepumpar, ventilationsprodukter, element och kaminer. Bolaget är mycket skickligt på att integrera förvärv och koncernen består idag av över 100 bolag och varumärken.

Hållbarhetsrelaterade möjligheter

Investeringen i Nibe handlar fullt ut om möjligheterna vi ser för bolaget som erbjuder hållbara energilösningar som minskar utsläppen av växthusgaser till atmosfären jämfört med traditionella lösningar. Ur hållbarhetssynpunkt har bolaget en stor möjlighet att göra ytterligare positiva avtryck genom att vidga sitt erbjudande inom kommersiellt bruk. Vidare har bolaget en möjlighet att vida sin geografiska närvaro till Asien där man idag har en mycket begränsad närvaro. Vidare kommer Nibe byta ut kylmedlet de använder idag mot mindre miljöfarliga (lägre GWP värden) vilket skulle vara en tydlig hållbarhetsvinst såväl som ge dem en ökande andel taxonomirelaterad omsättning.

Hållbarhetsrelaterade risker

Nibe har historiskt vuxit via förvärv vilket i sig erbjuder en utmaning så förvärvade bolag inte kommit lika långt i sitt arbete som Nibe i övrigt. Utöver affärsområdet Climate solutions så är Nibe även aktiva inom kaminer, ett affärsområde som från tid till annan varit ifrågasatta ur hållbarhetssynpunkt. Nibe har dock en gedigen hållbarhetsambition även i detta affärsområde.

Hållbarhetsrelaterad påverkan/Impact

Nibe bidrar genom sin verksamhet till SDG nr 7 Hållbar energi.

Atrium Ljungberg – Hundra procent miljöcertifiering

Atrium Ljungberg etablerades 2006 när Ljungberggruppen löpte Atrium. Bolaget fokuserar på kontor (44%) och handelsfastigheter (37%) framförallt i Stockholmsområdet (75%) men har också en liten del i bostadsfastigheter (3%). Bolaget har en stark historia av projektutveckling och värdeskapande. Verksamheten sker inom två grenar: Projekt- och entreprenadverksamhet och Fastighetsförvaltning. I grunden ligger en vision om att skapa hållbara stadsdelar med fokus på värdetillväxt.

Atrium Ljungberg är ett av Sveriges största fastighetsbolag med tyngdpunkten av beståndet i Stockholm och Uppsala. Över 70 procent är kontorsyta med välkända hus som Glashuset på söder och det mesta kring Slussen och Sickla. Förknippas lite "väl mycket" med butiker, trots att bara en fjärdedel är handel och av detta är en stor del livsmedel. Varje kvadratmeter värderas under 40 000 kr och det finns gott om dolda markvärden.

Hållbarhetsrelaterade möjligheter

Möjligheterna för Atrium Ljungberg finns främst i hur man förvaltar och förbättrar sitt fastighetsbestånd, med fokus på bland annat miljö och energieffektivitet. Här har bolaget tydliga målsättningar, exempelvis är målsättningen att 100% av fastigheterna ska vara miljöcertifierade 2021 och att minska energianvändningen per kvadratmeter med 30% mellan 2014 och 2021.

Hållbarhetsrelaterade risker

Bolaget äger en del äldre fastigheter där kostnaden för att miljöcertifiera kan bli hög eller att det inte går. Arbetsplatsolyckor i samband med upprustning eller

nybyggnation är en risk i leverantörsledet.

Hållbarhetsrelaterad påverkan/Impact

Atrium Ljungberg bidrar genom sin verksamhet till SDG nr 11 Hållbara städer och samhällen.

Lindab – moderna ventilationssystem ger stora energibesparingar

Lindab är ett ledande ventilationsbolag i Europa vars produkter och systemlösningar möjliggör energieffektiv ventilation och ett hälsosamt inomhusklimat.

Hållbarhetsrelaterade möjligheter

EU:s så kallade Green Deal och renoveringsvåg är drivkrafter där energieffektivitet i fastigheter är viktig pusselbit då 40 procent av energiförbrukningen och 36 procent av koldioxidutsläppen beräknas härstamma från denna sektor. Kombinerat med ett ökat fokus på en hälsosam inomhusmiljö med god ventilation ger det Lindab mycket goda framtidsutsikter.

Hållbarhetsrelaterade risker

Stål, som får anses vara en koldioxidintensiv råvara, är en viktig insatsvara. Bolaget prioriterar samarbete med stålleverantörer som driver utvecklingen mot fossilfritt stål och man jobbar också för att minska mängden metallskrot. Bolaget har tidigare haft en olycksfallsfrekvens över branschsnitt men har efter krafttag förbättrat sig markant, 2020 var utfallet 40 procent lägre än året innan.

Hållbarhetsrelaterad påverkan/Impact

Lindab bidrar genom sin verksamhet till SDG nr 11 Hållbara städer och samhällen.

Systemair – ventilation och luftrenare skapar bättre miljöer och minskar elförbrukningen

Systemair tillverkar ventilationsprodukter och är verksamt i mer än 50 länder. Vi tror att det framöver kommer vara än mer fokus på luftkvalitet i inomhusmiljöer och ännu mer på energieffektiva sådana, här är Systemair väl positionerade. Ett plus också att grundaren och huvudägaren Gerald Engström är kvar som styrelseordförande, vilket vittnar om ett långsiktigt engagemang.

Hållbarhetsrelaterade möjligheter

Ökade krav på energieffektiva byggnader genom exempelvis EU-direktiv, satsningar i form av infrastrukturpaket och en megatrend i form av ökad urbanisering är drivkrafter där Systemair står väl positionerade att leverera lösningar.

Hållbarhetsrelaterade risker

Regleringstrycket skulle kunna vara en risk, vi ser det dock som en del i vardagen för bolaget. En leverantörslista på 6 000 och det faktum att metalledar, plåt och aluminium är en viktig insatsvara är faktorer värda att hålla koll på. Här tror vi dock att bolaget gör ett fullgott arbete.

Hållbarhetsrelaterad påverkan/Impact

Systemair bidrar genom sin verksamhet till SDG nr 11 Hållbara städer och samhällen. ■

Innehavslista 2020-12-31

BOLAG	MARKNADSVÄRDE	ANDEL %	CF THOR RATING
Kinnevik AB Reg	4 155 000	6,0%	Adekvat
Essity AB B Reg	3 967 500	5,8%	Stark
Atlas Copco AB B Reg	3 683 000	5,3%	Stark
Skanska AB B	3 145 500	4,6%	Stark
Volvo AB B	2 907 000	4,2%	Adekvat
Scandi Standard AB	2 752 000	4,0%	Stark
Nibe Industrier AB B	2 697 000	3,9%	Adekvat
Atrium Ljungberg B	2 592 000	3,8%	Stark
Lindab Intl AB	2 556 000	3,7%	Stark
Systemair AB	2 575 000	3,7%	Adekvat
Nordic Waterproofing Holding AB Reg	2 460 000	3,6%	Väldigt Stark
Midsona AB B	2 334 000	3,4%	Stark
Electrolux Professional AB B Reg	2 329 000	3,4%	Adekvat
ABB Ltd Reg	2 290 000	3,3%	Stark
NCC AB B	2 250 000	3,3%	Väldigt Stark
Sweco AB B Reg	2 265 000	3,3%	Adekvat
Momentum Group AB B Reg	2 130 000	3,1%	Adekvat
SKF AB B	2 134 000	3,1%	Stark
Svenska Handelsbanken AB A	2 065 000	3,0%	Adekvat
Holmen AB Reg B	1 968 000	2,9%	Stark
Sandvik AB	2 013 000	2,9%	Stark
Electrolux AB B	1 913 500	2,8%	Stark
Munters Group AB B Reg	1 660 000	2,4%	Stark
Svenska Cellulosa SCA AB B	1 433 000	2,1%	Stark
Nederman Holding AB Reg	1 410 000	2,0%	Stark
SSAB AB B	1 309 000	1,9%	Stark
Arise AB Reg	1 215 000	1,8%	Adekvat
Nobina AB	1 039 500	1,5%	Stark
Övriga tillgångar och skulder	3 678 859	5,3%	
Total	68 926 859	100,0%	

Aktivt ägande

Vi röstade digitalt på merparten av stämmorna och besökte några stycken fysiskt, däribland NCC. Vi röstade på 17 av de 27 stämmor (63 procent) vi hade möjlighet att rösta på. På grund av de särskilda omständigheterna med pandemin valde vi att ha flera digitala påverkansmöten. Ett av dessa var med finanschefen på NCC, ett annat med Atrium Ljungberggruppen, ett tredje med Electrolux Professional liksom med Momentum Group. Vi hade också en påverkansdialog med Volvo.

Under året fördes ett [påverkansarbete gentemot SSAB](#) efter nyheten om att diskussioner fördes med Tata Steel angående ett potentiellt förvärv av ett stålverk i Nederländerna. Från vår synvinkel skulle det här vara ett stort avsteg från den strategiska inriktning bolaget tidigare aviserat och vi var också oroliga hur det skulle påverka bolagets ambition att ställa om tillverkningsprocessen till fossilfritt stål. Vi framförde våra synpunkter dels i media (DI 17/11 2020) och skickade de frågor vi ville ha besvarade till bolaget. Feedbacken från bolaget kan sammanfattas att diskussionerna var i ett tidigt skede och till exempel återstod att göra en due diligence.

Kritik och oro kom också från Sveriges regering, analytiker och andra ägare. Vi följde utvecklingen noga, ingen mer substantiell information kom från bolaget i frågan förrän i samband med Q4-rapporten i januari då bolaget meddelade att samtalen var avslutade och man valt att inte gå vidare med affären.

Efter nyheten att [NCC omorganiserar sitt hållbarhetsarbete fördes en dialog med bolaget](#). I korthet var syftet med omorganiseringen att hållbarhetsarbetet skulle bli mer kund- och affärsnära, ansvaret för rapportering hamnar under finansavdelningen som också sköter den finansiella

rapporteringen och koncernledningen får ett än större ansvar att sätta mål och följa upp arbetet.

Vi fick en uppdatering om att hållbarhetsmål med längre tidshorisont kommer att sättas då 2020 var slutdatum för de dåvarande målen. Som exempel har NCC idag mål om en klimatneutral verksamhet 2045 med delmål om en minskning av utsläpp med 60 procent per 2030 i scope 1 och 2 (basår 2015) samt 50 procent minskning av utsläpp i scope 3 inom betong, asfalt, stål och transporter.

Kartläggning av och målsättning relaterat till utsläpp i scope 3 var något vi efterlyste vid mötet. Vidare uppmanade vi bolaget att officiellt stödja TCFD då man redan hänvisar till det i sin redovisning samt att ha beredskap att rapportera i enlighet med EU:s Taxonomi då vi bedömer att bolaget har en andel av omsättningen som kan leva upp till kriterierna som ställs.

Vi förde en dialog med Electrolux Professional som knoppades av från Electrolux under året för att framföra våra förväntningar vad gäller målsättningar och rapportering inom hållbarhetsområdet, bland annat frågade vi om bolaget planerar anta ett science-based target och vilka åtgärder man tagit för att skydda medarbetarnas hälsa under coronapandemin. Vårt intryck är att bolaget har fått med sig ett bra arv från Electrolux men att de inte kunnat få ut informationen i den mån de hade velat, till stor del på grund av pandemin.

Vi uppmuntrade Atrium Ljungberg till hållbart byggande och att fortsätta ha låg skuldsättning där vi också berömde och pratade om bostadsbolaget JM:s arbete inom området. Vi diskuterade också kapitalstruktur (en viktig del i bolagsstyrningen, speciellt inom fastighetssektorn) där vi menade på att ett återköpsprogram av bolagets egna aktier

RÖSTNING:

Antal stämmor:	17
Antal bolag:	10
Antal röster för:	122
Antal röster mot:	0

PÅVERKANSDIALOGER:

Antal dialoger:	8
Proaktiva:	5
(4 on track med god respons, 1 klar)	
Reaktiva:	3
(3 klara)	

vore ett bra sätt för bolaget att lyfta fram de värden som finns.

Vi pratade med Momentum Group om att vi vill se förbättrad hållbarhetsrapportering, mål och uppföljning. Vi önskade även att de skriver under UN Global Compact. Under 2021 fick vi sedan feedback från bolaget där de tagit till sig av vår kritik och att rapporteringen kommer förbättras i årsrapporten avseende 2020.

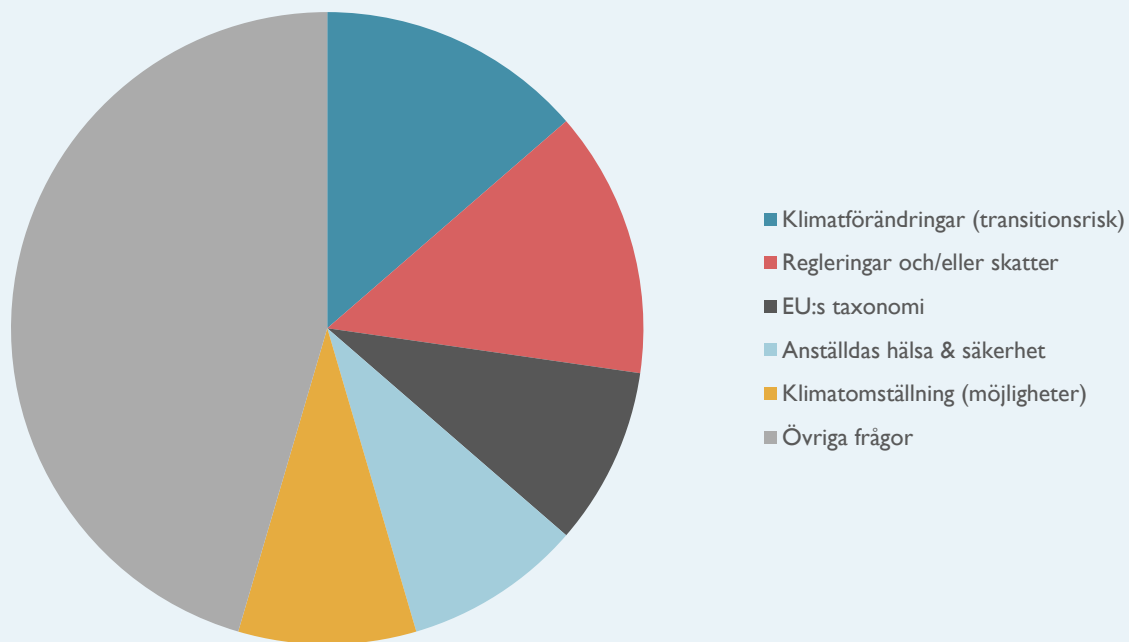
Med Volvo pratade vi om hur man såg på den kritik Blackrock kom med vid årsstämman då de bland annat röstade mot styrelseordförande på grund av bristande klimatarbete. Där undrade vi vilka eventuella åtgärder man avsåg att göra med anledning av detta.

Vi förde även en dialog där vi efterfrågade tydligare information om målsättningar och investeringar för att

elektrifiera produktutbudet. Volvos kapitalmarknadsdag kom sedan att adressera många av de frågor vi hade på ett tydligt sätt, bolaget planerar även anta ett science-based target och antar TCFD:s rekommendationer.

Vi kommunicerade med Electrolux och godkände med entusiasm att ledningens incitamentsprogram ändras till att även omfatta hållbarhetskritierier. ■

Frågor som drivits



CARNEGIE FONDER

Vi är experter på aktiv förvaltning och långsiktiga investeringar. Vi investerar långsiktigt i bolag som agerar långsiktigt. Vår förvaltning bygger på klassisk finansiell analys och modern ESG-analys.

Läs mer om oss på www.carnegiefonder.se