

METODER ANVENDT VED BÆREDYGTIGE INVESTERINGER

Beskrivelse af metoder forbundet med vores Politik for bæredygtige investeringer og EU's disclosureforordning

Dette dokument beskriver de metoder, der er anvendt ved implementeringen af vores Politik for bæredygtige investeringer og de fondsspecifikke karakteristika. Dokumentet omfatter:

- Definitionen af bæredygtige investeringer i henhold til artikel 2, stk. 17, i EU's disclosureforordning
- Implementering af datakravene i EU's taksonomiforordning
- Definition af god ledelsespraksis
- Hvordan beslutninger træffes i overensstemmelse med politikken
- En kort beskrivelse af screeningprocessen
- Data og due diligence.

Definition af bæredygtige investeringer i henhold til EU's disclosureforordning

Sparinvest definerer "bæredygtige investeringer" som investeringer i selskaber eller aktiver, der overholder princippet om "ikke at gøre væsentlig skade" (Do No Significant Harm (DNSH)) samt minimumsgarantierne, udøver god ledelsespraksis og yder et bæredygtigt bidrag. Vi definerer et "bæredygtigt bidrag" ud fra en række forskellige indikatorer, der viser produkters eller tjenesteydelsers bæredygtighed, eller om et selskab scorer højt på bestyrelsesdiversitet eller sit bidrag til FN's verdensmål. I den forbindelse benytter vi fremgangsmåden "bestået eller ikke bestået", idet overskridelse af en bestemt grænseværdi afgør, om selskabet betragtes som en bæredygtig investering.

DNSH og minimumsgarantier

DNSH-kriterierne og minimumsgarantier implementeres ved hjælp af en liste over selskaber, der ikke opfylder disse kriterier. Alle bæredygtige investeringer tjekkes op imod denne liste, og hvis udstederen står på listen, vil investeringen ikke være bæredygtig.

DNSH

DNSH-kriterierne er baseret på oplysninger om kontroverser, betydelig uoverensstemmelse med FN's verdensmål og obligatoriske PAI-indikatorer samt involvering i aktiviteter inden for fossile brændsler som en del af DNSH-kontrollen.

Grænseværdierne er:

Stor uoverensstemmelse med FN's verdensmål: Enhver stor uoverensstemmelse med FN's verdensmål og underliggende klimamål vil medføre eksklusion fra vores bæredygtige investeringer. Vi bruger dette parameter

som et udtryk for væsentlig skade på PAI-indikatorerne i de tilfælde, hvor vi har holdt PAI-indikatorerne op imod verdensmålene. Se tabel 1.

Grænseværdier og undtagelser:

Involvering i aktiviteter: Selskaber, der er involveret i aktiviteter med fossile brændsler, ekskluderes fra bæredygtige investeringer baseret på følgende grænseværdier og undtagelser:

Selskaber, hvor mindst 5% af omsætningen stammer fra produktion, distribution, levering af udstyr til eller servicering i forbindelse med produktion af fossile brændsler (termisk kul, olie, gas og uran). Der kan dog foretages investeringer i et selskab, hvis alle de følgende betingelser er opfyldt:

- Mindst 90% i gennemsnit af selskabets energirelaterede anlægsinvesteringer (CapEx) i ny kapacitet tre år i træk, inklusive det seneste regnskabsår, er foretaget i sektoren for vedvarende energi.
- Omsætning fra vedvarende energi udgør mindst 50% af selskabets samlede omsætning. Andelen beregnes som et gennemsnit over et, to eller tre af de seneste regnskabsår.
- Selskabet har ingen omsætning fra tjæresand, skiferolie eller -gas eller andre former for frackingaktiviteter og/eller udvinding af olieskifer og/eller arktisk udvinding.
- Selskaber, hvor mindst 5% af omsætningen fra elproduktion stammer fra kul, naturgas, olie eller uran. Der kan dog foretages investeringer i et selskab, hvis alle de følgende betingelser er opfyldt:
- Mindst 90% i gennemsnit af selskabets energirelaterede anlægsinvesteringer (CapEx) i ny kapacitet tre år i træk, inklusive det seneste regnskabsår, er foretaget i sektoren for vedvarende energi.
- Omsætning fra vedvarende energi udgør mindst 50% af selskabets samlede omsætning fra elproduktion, eller mindst 50% af selskabets energiproduktionskapacitet er baseret på vedvarende energi. Andelen beregnes som et gennemsnit over et, to eller tre af de seneste regnskabsår.
- Selskabet har ingen omsætning fra tjæresand, skiferolie eller -gas eller andre former for frackingaktiviteter og/eller udvinding af olieskifer og/eller arktisk udvinding.

Kontroverser: Screening for involvering i sociale eller miljørelaterede kontroverser relateret til FN's Global Compactprincipper og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder. Overtrædelse vil føre til eksklusion fra bæredygtige investeringer.

Kontroversielle våben: Verificerede producenter og distributører af kontroversielle våben, dvs. landminer, klyngevåben, biologiske våben, kemiske våben, forarmet uran, hvid fosfor, blændende lasere og atomvåben, der ikke er omfattet af traktaten om ikke-spredning af kernevåben. Der anvendes ikke en grænseværdi.

Selskaber, der er involveret i produktion af tobak, vil blive ekskluderet. Der anvendes ikke en grænseværdi.

Selskaber, hvor mere end 5% af omsætningen stammer fra produktion eller distribution af alkohol, våben, pornografi eller hasardspil. Selskaber, hvor mindst 5% af omsætningen stammer fra distribution af tobak.

Tabel 1 Indikatorer for negativ indvirkning på bæredygtighed

Indikator for negativ indvirkning på bæredygtighed		Indikator	Tærskel for væsentlig skade
Drivhusgasemissioner	1	Drivhusgasemissioner	Negativ net alignment score på -10 for SDG 13 "Climate action".
Drivhusgasemissioner	2	CO ₂ -aftryk	Negativ net alignment score på -10 for SDG 13 "Climate action".
Drivhusgasemissioner	3	Investeringsmodtagende virksomheders drivhusgasemissionsintensitet	Negativ net alignment score på -10 for SDG 13 "Climate action".
Drivhusgasemissioner	4	Eksponering for virksomheder, der er aktive i sektoren for fossile brændstoffer	Eksklusioner for fossile brændstoffer. Negativ net alignment score på -10 for SDG 7 "Affordable and clean energy".
Drivhusgasemissioner	5	Andel af forbrug og produktion af ikkevedvarende energi	Eksklusioner for fossile brændstoffer. Negativ net alignment score på -10 for SDG 7 "Affordable and clean energy".
Drivhusgasemissioner	6	Energiforbrugsintensitet pr. sektor med stor indvirkning på klimaet	Negativ net alignment score på -10 for SDG 13 "Climate action".
Biodiversitet	7	Aktiviteter, der påvirker biodiversitetsfølsomme områder negativt	Negativ net alignment score på -10 for SDG 14 "Life Below Water" eller SDG 15 "Life on Land"
Vand	8	Emissions to water	Negativ net alignment score på -10 for SDG 14 "Life Below Water" eller SDG 15 "Life on Land"
Affald	9	Hazardous waste and radioactive waste ratio	Negativ net alignment score på -10 for SDG 12 "Responsible Consumption and Production"
Sociale og personalemæssige spørgsmål	10	Overtrædelser af FN's Global Compact-principper og Organisationen for Økonomisk Samarbejde og Udviklings (OECD's) retningslinjer for multinationale virksomheder	Involvering i alvorlige kontroverser relateret til FN's Global Compact-principper eller Organisationen for Økonomisk Samarbejde og Udviklings (OECD's) retningslinjer for multinationale virksomheder (røde flag).
Sociale og personalemæssige spørgsmål	11	Mangel på processer og overholdelsesmekanismer til overvågning af overholdelsen af FN's Global Compact-principper og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder	Ingen tærskel.
Sociale og personalemæssige spørgsmål	12	Ukorrigeret lønforskel mellem kønnene	Negativ net alignment score på -10 for SDG 5 "Gender Equality".
Sociale og personalemæssige spørgsmål	13	Kønsdiversitet i bestyrelsen	Negativ net alignment score på -10 for SDG 5 "Gender Equality".
Sociale og personalemæssige spørgsmål	14	Eksponering for kontroversielle våben (personelminer, klyngeammunition, kemiske våben og biologiske våben)	Verificerede producenter og distributører af kontroversielle våben

Minimumsgarantier

Selskaber, der ikke opfylder følgende minimumsgarantier, ekskluderes fra bæredygtige investeringer. Minimumsgarantierne omfatter følgende normer: FN's Global Compact-principper, FN's vejledende principper om

erhvervslivet og menneskerettigheder, ILO-konventioner og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder.

God ledelsespraksis

Et selskab, der udøver dårlig selskabsledelse i relation til ESG-forhold og -risici, vil ikke bestå testen for god ledelsespraksis. Det giver den laveste eller næstlaveste ESG-rating fra vores ESG-dataleverandører. ESG-ratingen er baseret på både traditionelle nøgletal for ledelsespraksis (governance) og nøgletal for miljømæssige og sociale forhold.

Bidrag til en bæredygtig udvikling

Et selskab kan bidrage til en bæredygtig udvikling på forskellige måder. Selskabet kan fx bidrage ved at have økonomiske aktiviteter, der fremmer miljø- eller klimamæssige forhold, social kapital eller humankapital, enten i form af produkter og tjenesteydelser eller gennem selskabets forretningspraksis eller adfærd.

Vores definition søger at dække både omsætningsrelaterede bæredygtighedsbidrag og bidrag i forbindelse med selskabets forretningspraksis. Vi benytter os af fremgangsmåden "bestået/ikke-bestået", hvor selskabets aktiviteter betegnes som bæredygtige, hvis de scorer over grænseværdien for bidrag, ledelsespraksis (governance) og DNSH/minimumsgarantier. For at investeringen kan vurderes at bidrage til en bæredygtig udvikling, skal investeringen score over en af følgende grænseværdier for bidrag:

- Mindst 20% af selskabets omsætning er i overensstemmelse med EU-taksonomien, eller
- Mindst 20% af selskabets omsætning stammer fra aktiviteter, der har en positiv indvirkning på bæredygtighed som defineret af vores ESG-samarbejdspartnere, eller
- Selskabet yder et positivt bidrag til et eller flere af de 17 verdensmål målt i forhold til overensstemmelse, eller
- Selskabet har opstillet et verificeret Science Based Target og bidrager derved til at begrænse klimaforandring, eller
- Der er diversitet i selskabets bestyrelse. Det måles ved, at det underrepræsenterede køn udgør mindst 40% af bestyrelsen i udviklede lande og mindst 20% af bestyrelsen i emerging markets-lande.

Overensstemmelse med FN's verdensmål måles ved at analysere afdelingens samlede positive og negative indvirkning på de 17 verdensmål:

- Verdensmål 1: Afskaf fattigdom
- Verdensmål 2: Stop sult
- Verdensmål 3: Sundhed og trivsel
- Verdensmål 4: Kvalitetsuddannelse
- Verdensmål 5: Ligestilling mellem kønnene
- Verdensmål 6: Rent vand og sanitet
- Verdensmål 7: Bæredygtig energi
- Verdensmål 8: Anstændige jobs og økonomisk vækst
- Verdensmål 9: Industri, innovation og infrastruktur
- Verdensmål 10: Mindre ulighed
- Verdensmål 11: Bæredygtige byer og lokalsamfund
- Verdensmål 12: Ansvarligt forbrug og produktion
- Verdensmål 13: Klimainsats

- Verdensmål 14: Livet i havet
- Verdensmål 15: Livet på land
- Verdensmål 16: Fred, retfærdighed og stærke institutioner
- Verdensmål 17: Partnerskaber for handling.

Andelen af bæredygtige investeringer kontrolleres ved at beregne antallet af investeringer i afdelingen, der opfylder definitionen af bæredygtige investeringer. For at opfylde denne definition skal investeringen bidrage til en socialt eller miljømæssigt bæredygtig udvikling, ikke gøre væsentlig skade og samtidig opfylde minimumskravet om god ledelsespraksis. Minimumskravet om god ledelsespraksis defineres gennem selskabets ESG-rating, mens princippet om ikke at gøre væsentlig skade måles gennem overholdelse af Global Compacts principper og OECD's retningslinjer for multinationale selskaber samt eksklusion af sektorer rettet mod tobak, våben, alkohol, hasardspil og fossile brændsler. Udstedere, der vurderes at gøre væsentlig skade på et af de 17 verdensmål, kan heller ikke betragtes som bæredygtige. Et selskab anses for at bidrage til den bæredygtige udvikling, hvis mere end 20% af omsætningen overholder EU's taksonomi eller stammer fra særligt bæredygtige produkter med et socialt eller miljømæssigt formål. Et selskab anses også for at bidrage til den bæredygtige udvikling, hvis det har sat et klimamål i henhold til Science Based Target initiative (SBTi) eller bidrager positivt til et af de 17 verdensmål. Hvis et selskab opfylder kravet om diversitet i bestyrelsen på 40% for udviklede lande og 20% for udviklingslande, kan det også betragtes som bæredygtigt.

Det positive og negative bidrag til verdensmålene måles ved at sammenligne et selskabs positive og negative indvirkning på tværs af verdensmålene. Det kan eksempelvis være et selskab, der bidrager til at afskaffe fattigdom ved at forpligte sig til rimelige lønninger. Det samme selskab kan være førende inden for sunde fødevarer og derigennem bidrage til målet om at udrydde sult. Det samme selskab kan dog have en negativ indvirkning på målet om sundhed og velvære, fordi nogle produkter måtte trækkes tilbage. Der kan også gennem anvendelse af emballage være udfordringer med ansvarligt forbrug. Måske kan produktet være fisk, hvilket på grund af overfiskeri har en meget negativ indvirkning. Det kunne eksempelvis også være et elselskab der producerer vedvarende energi og investerer i flere vindmøller, hvilket bidrager positivt, men samtidig producerer elselskabet stadig elektricitet fra kul, hvilket bidrager negativt til klimaforandringerne. Disse oplysninger indsamles for at danne en samlet vurdering af selskabets indvirkning på verdensmålene. Det skyldes, at et selskab gennem sine aktiviteter kan gøre noget positivt, men samtidig på anden vis gøre noget negativt.

Helt konkret tildeles selskabets produkter og adfærd en score for indvirkningen på hvert af de 17 verdensmål. Ud fra disse beregnes en samlet score for hvert selskab, som inddeles i fem kategorier:

- En score over 5: Stærkt positivt bidrag
- En score mellem 2 og 5: Positivt bidrag
- En score lavere end 2 men højere end -2: Neutral
- En score lavere end -2, men højere end -10: Negativt bidrag
- En score lavere end -10: Stærkt negativt bidrag

Dette udføres for alle selskaberne i afdelingen, vægtes og sammenlignes med benchmark. Ikke alle selskaber bidrager til samtlige verdensmål. Alle selskaber i afdelingen vil dog blive målt i forhold til deres bidrag til verdensmålene. Afdelingen ønsker at bidrage positivt til verdensmålene. Afdelingen kan dog have en lavere overensstemmelse med et enkelt af de 17 verdensmål end benchmarket, ligesom et enkelt selskab kan have en lavere overensstemmelse med verdensmålene end benchmarket.

Eksposering mod verdensmålene opgøres ved hjælp af MSCI's metode (<https://www.msci.com/documents/1296102/20848268/MSCI-SDG-NetAlignment.pdf/3dd59d08-3de3-e7e0-7f94-f47b5b93a9ed>) til beregning af nettooverensstemmelse med verdensmålene. Denne metode bygger på en ramme, der er udviklet af OECD og MSCI. Rammen kan findes her: https://www.msci.com/documents/10199/239004/Institutional_Investing_for_the_SDGs.pdf

Grønne obligationer vurderes af MSCI ud fra fire kriterier, som er de centrale komponenter i de Green Bond Principles fra ICMA: Anvendelsen af provenue, processen for evaluering og udvælgelse af projekter, processen for håndtering af provenuet og forpligtelsen til løbende rapportering.

Anvendelsen af provenuet vurderes ud fra tre kriterier. Først og fremmest skal 100% af provenuet allokeres til projekter med en positiv effekt. For det andet skal mindst 90% af provenuet allokeres til mindst én projektkategori som defineret af MSCI. Det sidste kriterium er, at ingen midler må allokeres til kategorier, der anses for at være uacceptable. Dette inkluderer fremstilling af kontroversielle våben, udvinding af termisk kul eller energiproduktion baseret på kul, samt dyrkning af tobak eller fremstilling af tobaksbaserede produkter.

I forhold til processen for evaluering og udvælgelse af projekter skal udstederen klart kommunikere de miljømæssige mål for projektet, de specifikke kriterier og processen for at bestemme, hvordan projekterne passer ind i en projektkategori, og de processer udstederen bruger til at identificere og håndtere opfattede sociale og miljømæssige risici forbundet med projekterne. Udstederen skal klart kreditere håndteringen af provenuet til underporteføljer eller underkonti til at blive sporet på en passende måde og kan enten forvaltes på en obligation for obligation-tilgang eller på en aggregeret basis i en portefølje for flere grønne obligationer. Udstederne er også forpligtet til at frigive en årsrapport med information om anvendelsen af provenuet indtil fuld allokering. Denne rapport skal inkludere enten en liste over alle projekter samt en beskrivelse af projekterne, de allokerede beløb og deres forventede effekt, eller en liste over aggregerede projektkategorier, inklusive det beløb der er udbetalt til hver projekttype. MSCI kræver en årsrapport mindst 12 måneder efter udstedelsen af den grønne obligation. Hvis udstederen stadig ikke har frigivet en årsrapport 6 måneder efter forfaldsdatoen, betragtes den grønne obligation ikke længere som opfyldende kriterierne for grønne obligationer af MSCI på grund af manglende gennemsigtighed. Nykredits investeringsforvaltningsteam vil udføre en due diligence af potentielle investeringer ud fra en rapport af alle vurderede projekters anvendelse af provenuet. Dette er for at sikre, at potentielle investeringer overholder ICMA's Green Bond Principles.

Grønne obligationer skal dog overholde DNSH-testene, minimumssikkerhedsforanstaltningerne, PAB-eksklusionerne og god ledelsespraksis. Testen for god ledelsespraksis involverer to test, dvs. "God ledelse" som en del af definitionen af bæredygtige investeringer, og "Definition af god ledelsespraksis", som gælder for alle produkter under artikel 8(1) og artikel 9 i SFDR.

Overensstemmelse med EU-taksonomien

Investeringer, der er i overensstemmelse med EU-taksonomien, foretages i aktiviteter, som er i overensstemmelse med EU-taksonomiens to første målsætninger om enten at modvirke eller tilpasse sig klimaforandringerne. For at opfylde dette skal investeringen overholde de tekniske screeningskriterier for de to miljømål uden at gøre væsentlig skade på de øvrige miljømål, der er fastsat i taksonomiforordningens artikel 9, og samtidig opfylde de minimumsgarantier, der er fastsat i taksonomiforordningens artikel 18. Aktiviteter, der bidrager væsentligt til modvirkning af klimaforandringer, kan være vedvarende energi og energibesparelser, mens aktiviteter, der bidrager til tilpasning, kan være bæredygtige bygninger og vandforvaltning.

Eftersom de rapporterede data vedrørende aktiviteter, der er omfattet af og er i overensstemmelse med EU-taksonomien, fortsat er sparsomme, anvender Sparinvest evaluerede tredjepartsdata fra vores ESG-dataleverandører i kombination med rapporterede data. Når det drejer sig om realkreditobligationer, kombineres disse data med rapporterede data, der matcher de tekniske screeningkriterier for boliger, som så kontrolleres i forhold til DNSH-kriterierne. Og ellers anvendes der data fra vores ESG-dataleverandører.

Definition af God Ledelsespraksis

Definitionen blev implementeret gennem Sparinvest's generelle eksklusionsliste i September 2024. I løbet af 2025 vil definitionen erstatte testen for god ledelsespraksis under "Definition af Bæredygtige Investeringer" samt fremgå af prospekter.

God ledelsespraksis som defineret i artikel 2, stk. 17 i disclosureforordningen (forordning (EU) 2019/2088 – SFDR) omfatter solide ledelsesstrukturer, arbejdstagerforhold, aflønning af personale og overholdelse af skatteregler.

Vores fremgangsmåde for vurdering af god ledelsespraksis hos de investeringsmodtagende selskaber, bygger på en test for god ledelsespraksis. Såfremt det investeringsmodtagende selskab ikke består testen for god ledelsespraksis, bliver det ekskluderet fra samtlige investeringsprodukter, der forvaltes i overensstemmelse med Politik for bæredygtige investeringer, i henhold til disclosureforordningens artikel 8, stk. 1, og artikel 9.

Datatilgængelighed er en forudsætning for at kunne vurdere om det investeringsmodtagende selskab bryder med grænseværdierne, for de indikatorer der ligger til grund for testen, og dermed ikke følger god ledelsespraksis.

Test for god ledelsespraksis

Testen for god ledelsespraksis omfatter fem parametre for god ledelsespraksis, herunder ledelsesstrukturer, governance-strukturer, arbejdstagerforhold, aflønning af personale og overholdelse af skattereglerne. Hvert parameter understøttes af tre til syv underliggende indikatorer, som Sparinvest ud fra deres væsentlighed for de overordnede parametre og datatilgængeligheden har vurderet er relevante for at vurdere et investeringsmodtagende selskabs overholdelse af de respektive parametre, jf. tabel 1.

Testkriterier

- I) Hvert selskab skal bestå på alle fem parametre (ledelsesstrukturer, governance-strukturer, arbejdstagerforhold, aflønning af personale og overholdelse af skattereglerne).
- II) For at bestå et parameter skal over halvdelen af et givent parameters underliggende indikatorer være bestået (hvert parameter har tre til syv underliggende indikatorer).

Evaluerings af, hvordan selskabet klarer sig i forhold til de enkelte parametre:

"Meget dårligt"	Består ingen indikatorer
"Dårligt"	Består højst halvdelen af indikatorerne
"Godt"	Består mere end halvdelen af indikatorerne
"Meget godt"	Består samtlige indikatorer.

Hvis et selskab klarer sig "meget dårligt" eller "dårligt", består selskabet ikke det pågældende parameter og dermed ikke testen for god ledelsespraksis.

Tabel 2

Parametre for god ledelsespraksis	#	Indikator	Minimumskriterier	Datapunkt	Grænseværdi Ikke bestået, hvis [...]
Ledelsesstrukturer	1	Bestyrelsens sammensætning	Selskabet har mindst et uafhængigt medlem i bestyrelsen.	Board Independent of Management Percentage	<1%
	2	Diversitet i bestyrelsen	Selskabet har mindst to køn repræsenteret i bestyrelsen.	Female Directors Percentage	0 or 100
	3	Uafhængighed i revisionsudvalget	Selskabet har mindst 50 pct. uafhængige medlemmer i revisionsudvalget.*	Audit Committee Independence Percentage	<50 (for Japanske selskaber <10)
Governance-strukturer	1	Korruption	Selskabet har en politik for modarbejdelse af korruption og bestikkelse.	Policy against bribery and corruption	"No evidence"
	2	Ethiske standarder	Uddannelse i etiske standarder for medarbejdere.	Employee training on ethical standards	"No evidence"

	3	Forretningsetik	Selskabet er ikke involveret i alvorlige kontroverser vedrørende forretningsetik.	Governance - Bribery & Fraud Flag	"Orange" + "red" flags
Medarbejderforhold	1	Flag for børnearbejde	Selskabet er ikke involveret i alvorlige kontroverser vedrørende børnearbejde.	Labor Rights - Child Labor Flag	"Orange" + "red" flags
	2	Flag for retten til overenskomstforhandlinger og medlemskab af fagforeninger	Selskabet er ikke involveret i alvorlige kontroverser vedrørende overenskomstforhandlinger og medlemskab af fagforeninger.	Labor Rights - Collective Bargaining & Union Flag	"Orange" + "red" flags
	3	Flag for diskrimination og diversitet i arbejdsstyrken	Selskabet er ikke involveret i alvorlige kontroverser vedrørende en virksomheds diversitet i arbejdsstyrken.	Labor Rights - Discrimination & Workforce Diversity Flag	"Orange" + "red" flags
	4	Flag for ansattes sundhed og sikkerhed	Selskabet er ikke involveret i alvorlige kontroverser vedrørende sikkerheden for en virksomheds ansatte.	Labor Rights - Employee Health & Safety Flag	"Orange" + "red" flags
	5	Flag for medarbejderhåndtering	Selskabet er ikke involveret i alvorlige kontroverser vedrørende en virksomheds håndtering af medarbejdere.	Labor Rights - Labor Management Relations Flag	"Orange" + "red" flags
	6	Flag for varetagelse af medarbejdere i forsyningskæden	Selskabet er ikke involveret i alvorlige kontroverser vedrørende en virksomheds forsyningskæde.	Labor Rights - Supply Chain Labor Standards Flag	"Orange" + "red" flags
	7	Whistleblowerpolitik	Selskabet har en whistleblowerpolitik.	Whistleblower protection policy	"Not disclosed"
Aflønning af personale	1	Løngennemsigtighed	Selskabet har offentliggjort oplysninger om aflønningen af dets ledelse.	Executive Pay Disclosure	Flagged = "1"
	2	Ligeløn	Selskabet rapporterer ikke om ekstreme lønforskel [over 50 pct.] på tværs af køn. En ekstrem lønforskel defineres som: "Forskellen mellem den gennemsnitlige bruttotimeløn for selskabets mandlige og kvindelige medarbejdere, som procent andel af de mandlige medarbejders bruttoløn".	Gender pay gap ratio	<-50 OR >50
	3	Kontroverser vedrørende løn	Selskabet er ikke involveret i alvorlige kontroverser vedrørende lønpolitikker eller aflønning.	Pay Controversy	Flagged = "1"
Overholdelse af skatteregler	1	Revision	Ekstern revision af årsrapporten.	Auditor Report Opinion	"Adverse opinion", "Disclaimer of opinion", "Modified/Qualified Opinion", "Not Disclosed"

2	Skattemæssig adfærd	Selskabet er ikke involveret i alvorlige skattemæssige kontroverser.	Taxes and Subsidies Controversies	Flagged = "Yes"
3	Regnskabsundersøgelser	Selskabet har inden for de seneste to år ikke været genstand for undersøgelse, indgået forlig eller modtaget bøder eller dom for forhold vedrørende selskabets regnskabspraksis.	Accounting Investigations	Flagged = "1"

*Japans selskabslov giver mulighed for tre typer bestyrelsesstrukturer, hvor en af dem ikke har et traditionelt revisionsudvalg. Da det underliggende datapunkt ikke korrigerer for denne forskel i bestyrelsesstrukturer ved evaluering af uafhængighed i revisionsudvalget, er grænseværdien for japanske selskaber sat til 10 pct. for at modvirke det strukturelle bias mod japanske selskaber.

Datakilde

Alle datapunkter er hentet fra MSCI ESG.

Screeningfrekvens

Eksklusioner fremgår af Sparinvests liste over generelle eksklusioner, som opdateres en gang i kvartalet.

Selskabsledelse (governance)

Selskaber, der ikke består testen for god ledelsespraksis, ekskluderes. Eksklusioner besluttet formelt af Forum for Bæredygtige Investeringer og fremgår af Sparinvests liste over generelle eksklusioner.

Politik for bæredygtige investeringer

Politik for bæredygtige investeringer gennemgås en gang årligt og godkendes af bestyrelsen for Sparinvest S.A. Politikken understøtter implementeringen af Sparinvest-koncernens politik for samfundsansvar. Bestyrelsen orienteres minimum en gang årligt om arbejdet med samfundsansvar, ofte i forbindelse med udgivelsen af den lovpligtige rapport om samfundsansvar.

Forum for Bæredygtige Investeringer træffer beslutninger, der har relevans for implementeringen af Politik for bæredygtige investeringer. Forummet afholder som minimum fire møder om året for at træffe beslutning om engagements, mulige eksklusioner og yderligere integration af ESG i investeringsprocesserne. Chefen for Asset Management er formand for forummet, hvor der også er repræsentanter fra Asset Management, Koncernøkonomi, Sparinvest, Nykredit Portefølje Administration og People & Identity. Nykredits ESG-team og Nykredit Asset Managements Forum for Bæredygtige Investeringer assisterer Forum for Bæredygtige Investeringer. Politikken implementeres af de relevante forretningsenheder, herunder Asset Management, som vil komme med anbefalinger. Forum for Bæredygtige Investeringer samt bestyrelserne for de respektive investeringsfonde evaluerer årligt arbejdet med og behovet for at udvikle denne politik yderligere.

Screeningprocedure

Fondene screenes for nye oplysninger om bæredygtighedsrisici hvert kvartal. Screeningen har særligt fokus på brud på internationale normer og involvering i kontroversielle våben eller produktion af tobak. Investeringsuniverset screenes også for kontroversielle våben og tobak, således at udstedere i denne kategori kan ekskluderes, før der investeres i selskabet. Internationale normer defineres som de 10 principper i FN's Global Compact, OECD's retningslinjer for multinationale selskaber og FN's retningslinjer for Menneskerettigheder og Erhvervs- og Arbejdsliv, herunder de principper og rettigheder, som er fastsat i de otte grundlæggende konventioner, der er nævnt i Den Internationale Arbejdsorganisations erklæring om grundlæggende principper og rettigheder på arbejdet, og i de internationale menneskerettighedsinstrumenter.

Oplysninger om brud på internationale normer analyseres internt med hjælp fra vores ESG-dataleverandører. Resultaterne af analysen præsenteres for Forum for Bæredygtige Investeringer, som herefter beslutter, om man vil indlede engagement med udstederen eller ekskludere denne. Forudsætningen for at indlede engagement

er, at udsigterne til forandring er positive. Sparinvest offentliggør en liste med ekskluderede selskaber og engagements grundet brud på internationale normer på sin hjemmeside. Alle engagements overvåges og evalueres mindst hvert andet år med henblik på at genvurdere de positive udsigter. Hvis udsigterne ikke er positive, bringes engagementet til ophør, og udstederen ekskluderes.

Opdatering af fondsspecifikke eksklusionslister

Den generelle eksklusionsliste finder anvendelse på alle fonde. Nogle fonde har indført skærpede restriktioner, og disse implementeres via en tillægsliste af ekskluderede udstedere. Eksklusionerne vedrører såvel brud på internationale normer som sektorspecifikke eksklusioner. Eftersom selskabshændelser eller nyudstedelser medfører hyppigere ændringer i universet, opdateres disse lister mindst hver fjortende dag.

Den generelle eksklusionsliste, der finder anvendelse på alle fonde, omfatter følgende:

- Vedvarende overtrædelse af normer: FN's Global Compact-principper, FN's retningslinjer for Menneskerettigheder og Erhvervsliv, ILO-konventioner og OECD's retningslinjer for multinationale selskaber, såfremt selskabet vedvarende undlader at afhjælpe overtrædelser af internationale normer og ikke reagerer ved forsøg på engagement. Dette inkluderer tobaksselskaber (underlagt minimumsgrænseværdi), hvor kerneforretningen vurderes at være uforenelig med internationale normer.
- Kontroversielle våben: Verificerede producenter af kontroversielle våben, dvs. landminer, klyngevåben, biologiske våben, kemiske våben, beriget uran, hvid fosfor, blændende lasere og atomvåben, der ikke er omfattet af traktaten om ikke-spredning af kernevåben.
- Omstillingstunge selskaber: Selskaber, der ikke er på linje med Paris-aftalens målsætninger, og som ikke har en strategi for omstilling. Dette inkluderer selskaber med en omsætningseksponering på over 5% mod termisk kul, ukonventionel olie og gas, herunder oliesand, som har en dårlig historik i forhold til at håndtere omstillingsrisici. Selskaber med ekspansive aktiviteter inden for produktion af fossile brændsler, som ikke anses for at være i overensstemmelse med det International Energiagenturs Net Zero Emissions by 2050-scenarie, vil også blive ekskluderet, hvis de ikke har en troværdig omstillingsplan.

Alle fonde overholder de EU- og FN-sanktioner, som gælder for lande eller specifikke værdipapirer.

De fondsspecifikke eksklusioner er som følger:

ETHICAL GLOBAL VALUE		
EKSKLUSIONSKATEGORI	OPLYSNINGER	TOLERANCENIVEAU
FONDSSPECIFIK – NORMBASERET		
Normbaseret	Selskaber med bekræftede og uadresserede overtrædelser af internationale normer.	Nultolerance
	Selskaber i andre kategorier (bekræftede overtrædelser under afhjælpning, påståede overtrædelser mv.)	Vurderes fra sag til sag
FONDSSPECIFIK – SEKTORBASERET		
Tobak	Produktion eller distribution af tobak eller tobaksrelaterede produkter samt dedikerede leverandører til sektoren	Produktion: nultolerance Distribution og leverandører: 5% af omsætningen
Alkohol	Produktion eller distribution af alkohol	5% af omsætningen

Hasardspil	Selskaber, der driver spilaktiviteter, samt leverandører til sektoren	5% af omsætningen
Pornografi	Produktion eller distribution af pornografisk materiale	5% af omsætningen
Våben og skydevåben	Produktion eller distribution af våben eller skydevåben samt leverandører til sektoren	5% af omsætningen

FONDSSPECIFIK – KLIMABASERET

Fossile brændsler (termisk kul, olie, naturgas) og uran	Udvinding, raffinering, transport og tjenesteydelser	5% af omsætningen (For selskaber, der ligger inden for grænseværdien på 5% af omsætningen, gælder det endvidere, at den absolutte produktion af el eller kapacitet for produkter/tjenesteydelser relateret til fossile brændsler ikke må være stigende)
Elproduktion	Produktion af energi fra kul, olie, naturgas eller uran	5% af omsætningen (For selskaber, der ligger inden for grænseværdien på 5% af omsætningen, gælder det endvidere, at selskabet ikke på nuværende tidspunkt må være involveret i opførelsen af nye kulfyrede kraftværker, og at selskabets absolutte produktion af eller kapacitet for kulbaseret el ikke må øges strukturelt og skal være under 5 GW)

ETHICAL EMERGING MARKET VALUE

EKSKLUSIONSKATEGORI	OPLYSNINGER	TOLERANCENIVEAU
---------------------	-------------	-----------------

FONDSSPECIFIK – NORMBASERET

Normbaseret	Selskaber med bekræftede og uadressede overtrædelser af internationale normer.	Nultolerance
	Selskaber i andre kategorier (bekræftede overtrædelser under afhjælpning, påståede overtrædelser mv.)	Vurderes fra sag til sag

FONDSSPECIFIK – SEKTORBASERET

Tobak	Produktion eller distribution af tobak eller tobaksrelaterede produkter samt dedikerede leverandører til sektoren	Produktion: nultolerance Distribution og leverandører: 5% af omsætningen
Alkohol	Produktion eller distribution af alkohol	5% af omsætningen
Hasardspil	Selskaber, der driver spilaktiviteter, samt leverandører til sektoren	5% af omsætningen
Pornografi	Produktion eller distribution af pornografisk materiale	5% af omsætningen
Våben og skydevåben	Produktion eller distribution af våben eller skydevåben samt leverandører til sektoren	5% af omsætningen

FONDSSPECIFIK – KLIMABASERET		
Fossile brændsler (termisk kul, olie, naturgas) og uran	Udvinding, raffinering, transport og tjenesteydelser	5% af omsætningen (Selskaber, hvor mindst 60% af omsætningen relaterer sig til naturgas, og hvor denne andel ikke er i strukturel tilbagegang, ekskluderes ikke)
Elproduktion	Produktion af energi fra kul, olie, naturgas eller uran	5% af omsætningen (Selskaber, hvor mindst 60% af elproduktionen stammer fra vedvarende energi eller naturgas, og hvor denne andel ikke er i strukturel tilbagegang, ekskluderes ikke)

ETHICAL GLOBAL HIGH YIELD		
EKSKLUSIONSKATEGORI	OPLYSNINGER	TOLERANCENIVEAU

FONDSSPECIFIK – NORMBASERET		
Normbaseret	Selskaber med bekræftede og uadserede overtrædelser af internationale normer.	Nultolerance
	Selskaber i andre kategorier (bekræftede overtrædelser under afhjælpning, påståede overtrædelser mv.)	Vurderes fra sag til sag

FONDSSPECIFIK – SEKTORBASERET		
Tobak	Produktion eller distribution af tobak eller tobaksrelaterede produkter samt dedikerede leverandører til sektoren	Produktion: nultolerance Distribution og leverandører: 5% af omsætningen
Alkohol	Produktion eller distribution af alkohol	5% af omsætningen
Hasardspil	Selskaber, der driver spilaktiviteter, samt leverandører til sektoren	5% af omsætningen
Pornografi	Produktion eller distribution af pornografisk materiale	5% af omsætningen
Våben og skydevåben	Produktion eller distribution af våben eller skydevåben samt leverandører til sektoren	5% af omsætningen

FONDSSPECIFIK – KLIMABASERET		
Termisk kul	Indvinding af termisk kul. ²	Indvinding: 5% af omsætningen
Tjæresand	Selskaber, der genererer omsætning fra tjæresand	Produktion: 0% af omsætningen Distribution: 5% af omsætningen

Fonde med betegnelsen "Bæredygtige"		
EKSKLUSIONSKATEGORI	OPLYSNINGER	TOLERANCENIVEAU

FONDSSPECIFIK – NORMBASERET		
-----------------------------	--	--

Normbaseret	Selskaber med bekræftede og uadreserede overtrædelser af internationale normer.	Nultolerance
	Selskaber i andre kategorier (bekræftede overtrædelser under afhjælpning, påståede overtrædelser mv.)	Vurderes fra sag til sag

FONDSSPECIFIK – SEKTORBASERET

Tobak	Produktion eller distribution af tobak eller tobaksrelaterede produkter samt dedikerede leverandører til sektoren	Produktion: nultolerance Distribution og leverandører: 5% af omsætningen
Alkohol	Produktion eller distribution af alkohol	5% af omsætningen
Hasardspil	Selskaber, der driver spilaktiviteter, samt leverandører til sektoren	5% af omsætningen
Pornografi	Produktion eller distribution af pornografisk materiale	5% af omsætningen
Våben og skydevåben	Produktion eller distribution af våben eller skydevåben samt leverandører til sektoren	5% af omsætningen

FONDSSPECIFIK – KLIMABASERET

Fossile brændsler (termisk kul, olie, naturgas) og uran	Udvinding, raffinering, transport og tjenesteydelser	5% af omsætningen Dog kan selskaber accepteres, hvis alle de følgende betingelser er opfyldt: Mindst 90% af selskabets energirelaterede anlægsinvesteringer (CapEx) til ny kapacitet i gennemsnit over de seneste tre regnskabsår er rettet mod sektoren for vedvarende energi. Omsætning fra vedvarende energi udgør mindst 50% af selskabets samlede omsætning. Andelen beregnes som et gennemsnit over et, to eller tre af de seneste regnskabsår. Selskabet har ingen omsætning fra tjæresand, skiferolie eller -gas eller andre former for frackingaktiviteter og/eller udvinding af olieskifer og/eller arktisk udvinding.
Elproduktion	Produktion af energi fra kul, olie, naturgas eller uran	5% af omsætningen. Dog kan selskaber kategoriseres som bæredygtige investeringer, hvis alle de følgende betingelser er opfyldt: Mindst 90% i gennemsnit af selskabets energirelaterede anlægsinvesteringer (CapEx) i ny kapacitet tre år i træk, inklusive det seneste regnskabsår, er foretaget i sektoren for vedvarende energi. Omsætning fra vedvarende energi udgør mindst 50% af selskabets samlede omsætning fra elproduktion, eller mindst 50% af selskabets energiproduktionskapacitet er baseret på vedvarende energi. Andelen beregnes som

et gennemsnit over et, to eller tre af de seneste regnskabsår.
Selskabet har ingen omsætning fra tjæresand, skiferolie eller -gas eller andre former for frackingaktiviteter og/eller udvinding af olieskifer og/eller arktisk udvinding.

Fonde med betegnelsen "Grønne"		
EKSKLUSIONSKATEGORI	OPLYSNINGER	TOLERANCENIVEAU
FONDSSPECIFIC – NORMBASERET		
Normbaseret	Virksomheder som krænker FN's Global Compact-principper eller OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder.	Nultolerance
FONDSSPECIFIK – SEKTORBASERET		
Tobak	Produktion eller dyrkning af tobak eller tobaksrelaterede produkter	Nultolerance
Kontroversielle våben	Verificeret produktion eller distribution af kontroversielle våben, dvs. antipersonelminer, landminer til køretøjer, klyngeammunition, biologiske våben, kemiske våben, forarmet uran, lasere med formål at blinde mennesker, våben der bruger ikke-detekterbare fragmenter eller brandvåben.	Nultolerance
FONDSSPECIFIK – KLIMABASERET		
Fossile brændsler (kul)	Efterforskning efter, minedrift, indvinding af, distribution eller raffinering af stenkul og brunkul.	1% af omsætningen.
Fossile brændsler (olie, naturgas)	Olie: Efterforskning efter, indvinding af, distribution eller raffinering af oliebrændstoffer.	10% af omsætningen.
	Naturgas: Efterforskning efter, indvinding af, fremstilling eller distribution af gas.	
Elproduktion	Produktion af elektricitet med en drivhugasintensitet på mere end 100 g CO ₂ e/kWh.	50% af omsætningen.

Tillige opdateres data med relevans for DNSH og minimumskriterier mindst hver fjortende dag.

Kontrol imod fondsspecifikke krav

De individuelle fondes bæredygtighedskarakteristika overvåges løbende. De krav, der er defineret i de prækontraktuelle dokumenter, vurderes i forhold til fondenes faktiske karakteristika samt data indsamlet fra fondens nuværende udstedere. Resultaterne anvendes til såvel intern kontrol som til periodisk rapportering.

Overholdelse af de eksklusionslister, der er relevante for den enkelte fond, kontrolleres dagligt. Ethvert selskab, der optræder på eksklusionslisten, blokeres som investeringsemne i forbindelse med førhandelskontrollen.

Ved udgangen af hver måned følges der op på bæredygtighedsindikatorerne.

Ved udgangen af hvert kvartal screenes fondene for brud på internationale normer som nævnt ovenfor. De relevante bestyrelser modtager en rapport med samme hyppighed.

Data

Forudsætningen for at investere med henblik på at skabe værdi og gøre nytte er indsigt og evnen til at eksekvere. Her spiller høj datakvalitet og pålidelige samarbejdspartnere en vigtig rolle. Sparinvest får data fra en række forskellige kilder. Sparinvest modtager oplysninger fra selskaberne selv og kombinerer disse med oplysninger fra offentlige kilder såsom myndigheder, internationale organisationer, NGO'er og naturligvis medier. Derudover køber Sparinvest data og analyser fra børsrådgivere og specialiserede leverandører af bæredygtighedsdata-baser. Indsigten herfra inddrages i investeringsprocessen og i vores aktive ejerskab i form af engagement med selskabet og stemmeafgivelse. Sidstnævnte eksekveres gennem vores samarbejdspartnere via stemmeafgivelse ved fuldmagt og aktivt ejerskab.

I dag er vores primære leverandører af bæredygtighedsdata:

- MSCI ESG Research
- ISS Proxy Voting
- Sustainalytics.

De primære ESG-dataleverandører er MSCI ESG Research, der benyttes i forbindelse med individuelle ESG-datapunkter, internationale normer og ESG-ratings, Sustainalytics, som benyttes i forbindelse med internationale normer og aktivt ejerskab, og ISS, der benyttes i forbindelse med ledelsespraksis (governance) i individuelle selskaber og dagsordener til disses generalforsamlinger.

Derudover anvendes rapporterede data fra udstederne i de tilfælde, hvor der ikke forefindes andre data, eller hvor det vurderes, at kvaliteten af udstedernes data er højere.

Oplysninger fra eksterne parter såsom myndigheder, medier eller NGO'er kan anvendes.

Der foretages due diligence på alle datakilder. Der anvendes alene tredjepartsudbydere af ESG-data, som har interne processer til validering og tjek af de leverede data. Der udføres stikprøvekontrol på disse data. Hvis der identificeres fejl i den forbindelse, rettes disse, og dataleverandøren informeres. Due diligence på data, der kommer direkte fra udstederen, er mere omfattende end due diligence på leverandører. Det gælder især, hvis den officielle rapportering ikke omfatter tal. For andre parter gælder det, at data sammenlignes med oplysninger, som vi i øvrigt har fra vores dataleverandører, ligesom kildens troværdighed vurderes.

Bæredygtighedsdata behandles via Data Warehouse, som indsamler alle data om beholdninger, miljømæssige og sociale karakteristika samt bæredygtighedsdata. Data indsamles løbende ved hjælp af en automatiseret proces, hvori det også kontrolleres, om oplysningerne er kædet sammen med de rigtige værdipapirer. Herudover udføres der automatiserede og manuelle kontroller med særligt fokus på datapunkter, der evt. afviger fra historiske eller andre data.

I forbindelse med klimadata anvendes der estimerer på følgende vis. For børsnoterede aktier: Maks. 5% af data kan estimeres. For børsnoterede virksomhedsobligationer: Op til 30% af data kan estimeres. Finans Danmarks

metode til beregning af CO₂-aftryk anvendes. Hvad angår overensstemmelse med EU-taksonomien, anvendes estimater fra MSCI ESG Research og rapporterede data til børsnoterede aktier, såfremt disse er tilgængelige. For at afdække, om danske realkreditobligationer er i overensstemmelse med EU-taksonomien, anvendes rapporterede data, der matcher de tekniske screeningkriterier såsom energimærke A.

Generelt er mængden af data begrænset, når det kommer til konkrete, rapporterede data. Samtidig er rapporterede data ikke altid direkte sammenlignelige grundet forskellige beregningsmetoder. Løsningen her er primært at anvende ESG-data fra tredjepartsleverandører. Dels validerer disse leverandører data, dels forsøger de at estimere data ved at kombinere andre troværdige datakilder.

Herudover anvendes der andre data fra myndigheder, fx i forbindelse med statsobligationer, der kan volde udfordringer. Ud over sanktioner kan der på anden vis gælde restriktioner i forhold til det enkelte land.

Generelt gælder der et princip om, at det skal dokumenteres konkret, hvis en udsteder gives særlige karakteristika, såsom et bidrag til den bæredygtige udvikling. Der gøres en særlig indsats for at identificere den negative indvirkning og afklare tvivlstilfælde.

Denne tilgang betyder, at anvendelse af data i investeringsprocessen og kontrollerne giver et retvisende billede af investeringernes karakteristika.

Sparinvest vurderer løbende leverandørerne og samarbejdspartnernes evne til at levere valide data og retvisende analyser og til i forhold til engagements at kunne opfylde Sparinvests krav. Minimum en gang årligt vurderer vi kvaliteten af leverancerne og samarbejdet.

Proces for datakorrektion

Selvom vores mål er at få leveret data, der er så korrekte som muligt, vil der en gang imellem blive leveret data, der skal korrigeres. Dette kan skyldes uoverensstemmelse mellem data fra forskellige leverandører eller nye data fra udstederen, der betragtes som valide, men som måske endnu ikke er afspejlet i dataene fra samarbejdspartneren. For at sikre validering af dataene og en transparent proces internt skal følgende proces følges, når data er korrigeret i Data Warehouse. Dette gælder ikke for de løbende opdateringer fra vores samarbejdspartnere mv., men alene for leverede data, når de korrigeres.

Hvis data skal korrigeres, skal årsagen samt dokumentation fremlægges for Forum for Bæredygtige Investeringer, som så godkender dette ved førstkommande møde. Der vil blive ført en beslutningslog for at sikre compliance internt. Ændringer, der kan have stor indvirkning på nogle specifikke fonde, vil også blive rapporteret til kunderne som led i den løbende rapportering.

Version

Dokumentet blev opdateret ved Forum for Bæredygtige Investeringer, d. 21.01.2025

Dokumentansvarlig: chef for ESG, Kristina Øgaard

Disclaimer

Dette materiale er udarbejdet af Corporate Advice og udgør personligt informationsmateriale til investorer, der har fået udleveret materialet af Nykredit. Materialet baserer sig alene på offentligt tilgængelige oplysninger.

Nykredit påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af oplysningerne i materialet. Anbefalingerne skal ikke opfattes som et tilbud om at købe eller sælge de omhandlede finansielle instrumenter, og Nykredit påtager sig intet ansvar for dispositioner, der foretages på baggrund af oplysningerne i materialet.

Oplysninger i materialet om historiske afkast, simulerede historiske afkast eller fremtidige afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast.

Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle forhold og kan ændre sig fremadrettet. Såfremt materialet indeholder oplysninger baseret på bruttoafkast, kan gebyrer, provisioner og andre omkostninger påvirke afkastet i nedadgående retning.

Selskaber i Nykredit-koncernen kan have positioner i værdipapirer, der er omtalt i materialet, samt foretage køb eller salg af samme, ligesom disse selskaber kan være involveret i corporate finance-aktiviteter eller andre aktiviteter for selskaber, der er omtalt i materialet.

Materialet må ikke mangfoldiggøres eller distribueres uden samtykke fra Group Consulting.

Group Consulting udarbejder materiale på vegne af Nykredit Bank A/S og Nykredit Realkredit A/S.

Disclosure

Dette materiale skal ikke betragtes som en investeringsanalyse eller en investeringsanbefaling. Der er ikke forbud mod at handle finansielle instrumenter, der er omtalt i materialet, inden materialets offentliggørelse. Materialet er ikke direkte rettet mod kunder.