

Hållbarhetsrapport från Carnegie Fonder. Höst/vinter 2019

# VÄRDEN

## Vi väljer bort

FÖRETAG UTAN LÅNGSIKTIG  
PROFIL RATAS.

## Vi väljer in

PRAGMATISK APPROACH STÖDjer  
HÅLLBAR OMSTÄLLNING.

## Vi påverkar

LÖPANDE DISKUSSIONER FÖR  
LÅNGSIKTIG AVKASTNING.

## INNEHÅLL

- 4 Så arbetar vi
- 6 Grönt fokus i fonder och innehav
- 8 Case: Pragmatisk approach
- 10 Vägledande principer
- 13 Case: Dukat för hållbara vinster
- 16 Case: "Varje bolag har sin utmaning"
- 19 Hur ser CO2-avtrycken ut?
- 22 Crash course i science-based targets
- 25 Lönsamma kärnvapen
- 26 Vårt fondutbud

Carnegie Fonder är ett fristående fondbolag som startade 1988. I våra fonder finns ett samlat kapital på över 70 miljarder kronor. Det gör oss till en av Sveriges största fondförvaltare efter storbankerna.

Alla våra fonder är aktivt förvaltade och används för att skapa ekonomisk trygghet åt barn, pensionssparare, stiftelser och företag.

Carnegie Fonder ägs av personalen samt av Carne Asset Managers med Altor som huvudägare. Genom Carne tillhör Carnegie Fonder en av Nordeuropas största oberoende kapitalförvaltare.

Tryckt i oktober 2019.

### RISKINFORMATION

Investeringar i fonder är förknippade med risk och en investering kan både öka och minska i värde eller komma att bli värdelös. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Faktablad och informationsbroschyr finns på [carnegiefonder.se](http://carnegiefonder.se).



Hans Hedström, vd

# KUNSKAP ÄR MAK

Hållbarhetsfrågorna står alltmer i fokus. Frågorna är sällan nya för oss då det alltid varit viktigt för oss att investera i företag långsiktigt och med begränsat risktagande. Därigenom har vi vanligtvis investerat i de mer välskötta bolagen, även om det inte tidigare kallats hållbarhet.

Samhällsdebatt, investerares förväntningar och inte minst egen övertygelse gör att vi idag arbetar med hållbarhetsfrågor på ett mycket mer strukturerat sätt än tidigare. Inte minst är vi mer proaktiva genom dialoger med bolagen.

I denna upplaga av VÄRDEN – Carnegie Fonders hållbarhetsrapport – försöker vi beskriva hur dessa dialoger kan te sig. **Fredrik Colliander** och **Karin Fries** har till exempel arbetat hårt med att uppmana våra ryska innehavare att skriva under Global Compact, FN:s tio principer om hur näringslivet bör arbeta med frågor rörande miljö, mänskliga rättigheter, arbetsrätt och anti-korruption. Som Karin säger i en intervju på sidan 16: *”I Ryssland är code of conducts på det området något av en bristvara, så responsen har varit väldigt uppskattande. Det senaste året har fem av våra innehav skrivit under, och vi vet att ytterligare två är på gång.”*

Bara det tycker vi är ett kvitto på att vårt hållbarhetsarbete bär frukt.

Många investerare vill att vi exkluderar exempelvis fossila bränslen, men vi föredrar ordet undviker. Vi försöker nämligen vara pragmatiska. Om vi i exkluderade exempelvis Stockholm Exergi, Krafringen och Ellevio, så skulle vår räntefond Carnegie Investment Grade bli ”fossilfri”, men inte företagen. Och vad är egentligen viktigast? Företagen behöver helt enkelt kapital från sådana som oss för att kunna ställa om till en mer hållbar verksamhet, vilket **Mikael Engvall** och **Mona Stenmark** beskriver närmare på sidorna 8-9.

Avgörande i vårt arbete är en ordentlig analys, där hållbarhetsfrågor och klassiskt finansiella frågor är integrerade i investeringsprocessen. Längre fram i denna rapport beskriver vår analytiker **David Östman** hur vi ser på det stora innehavet Duni och på fondernas så kallade koldioxidavtryck. Som framgår finns det inte alltid enkla svar eller självklara vägval. Därför gäller det att hela tiden våga utmana och utveckla sin metodik, vilket vi på Carnegie Fonder gör genom utbildning och workshops. Kunskap är makt.



# SÅ ARBETAR VI MED ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

Vi ställer höga krav på de företag vi investerar i. De ska leva upp till internationella normer och de får inte vara verksamma i vilken bransch som helst. Våra uppdragsgivare är kunder som sparar långsiktigt, och därför investerar våra förvaltare i företag som agerar långsiktigt.



**FOKUSERAD  
VÄRDEFÖRVALTNING**

**UTBILDNING**

Samtliga förvaltare och kundansvariga har genomgått PRI Academys kurs Responsible Investment Fundamentals.

**EXTERN ANALYS**

Kvantitativ ESG-analys via Bloomberg och mer kvalitativ via investmentbanker.

**EGEN ANALYS**

Fundamental analys, inklusive företagsbesök och dialog med ledning.

**SCREENING**

Löpande normbaserad kontroll av samtliga portföljer med hjälp av Sustainalytics.

**NÄTVERK**

Följer FN:s riktlinjer för ansvarsfulla investeringar och är med i Swesif, FN Global Compact och CDP.

**RÅDET**

Carnegie Fonders råd för ansvarsfulla investeringar säkerställer hållbarhetsarbetet och tillser att personalen utbildas.



# GRÖNT FOKUS I FONDER OCH INNEHAV



## ATRIUM LJUNGBERG FÖRÄNDRAR OCH FÖRBÄTTRAR

Våra förvaltare Simon Blecher, Mona Stenmark och Maria Andersson har besökt Atrium Ljungberg, ett fastighetsbolag med stora planer och ambitiösa mål. Slakthusområdet i Stockholm genomgår kommande år en enorm förändring och år 2030 ska det vara en urban stadsdel.

Övergripande hållbarhetsmål innefattar bland annat 100 procent certifierade fastigheter, minskad energianvändning och ökad andel gröna hyresavtal.

Atrium Ljungberg är ett innehav i Carnegie Sverigefond, Småbolagsfond, Strategifond och Investment Grade.

## Höga krav i Carnegie Investment Grade

Nya Carnegie Investment Grade är en försiktig räntefond som investerar i nordiska företagsobligationer. Fonden har risknivå 2 av 7.

– Med höga krav på hållbarhet fyller Carnegie Investment Grade en naturlig plats mellan vår Likviditetsfond och vår Corporate Bond-fond, säger Mona Stenmark, som förvaltar Carnegie Investment Grade tillsammans med Mikael Engvall.

*Carnegie Investment Grade skapades genom att göra om Carnegie Obligationsfond.*



Niklas Edman, förvaltare  
Ilija Batljan, vd SBB  
Hans Hedström, vd Carnegie Fonder

## SBB PÅ LUNCH

Samhällsbyggnadsbolaget (SBB) med vd:n och grundaren Ilija Batljan besökte i september Carnegie Fonder.

Institutionella investerare fick insyn i vikten av så kallade sociala fastigheter och varför ränteförvaltaren Niklas Edman, valt att investera i bolagets krediter, däribland en grön sådan.

# > 30%

Att investera i bolag som emitterar obligationer med syftet att stimulera gröna och hållbara investeringar är något som vi gärna gör. Carnegie Investment Grade utgörs av mer än 30 procent gröna obligationer.

# > 12%

Även Carnegie Corporate Bond, vår största fond med ett förvaltad kapital på över 18 miljarder kronor, stödjer hållbarhetsprojekt. Drygt 12 procent av fonden består av gröna obligationer.

# 9

Så många valberedningar var Carnegie Fonders andelsägare representerade i inför stämposäsongen 2019. Bolagen är Atrium Ljungberg, Duni, Elanders, Holmen, Lifco, NCC, Nordic Waterproofing, Poolia och Scandi Standard.



Mona Stenmark och Maria Andersson, förvaltare



Simon Blecher och Mona Stenmark, förvaltare

# PRAGMATISK APPROACH

FN listar i sina sustainable development goals ett mål att vid 2030 signifikant ha ökat andelen grön energi i den globala energimixen (FN:s mål 7.2). En stor del av det miljöarbete som är nödvändigt för att nå globala miljömål, i flertalet branscher, handlar om att renovera och förbättra – lösningen är inte alltid att riva och bygga nytt. Därför vill vi gärna finansiera bolag som är beredda att ta det ansvaret, skriver Carnegie Investment Grades förvaltare Mona Stenmark och Mikael Engvall.

Som aktiva förvaltare anser vi att det är viktigt att inte enbart delta i finansiering av sådant som redan är grönt utan att vara en del av omställningen till grönt. Vi har en pragmatisk ansats kring fossila bränslen då vi anser det viktigt att kunna ta en aktiv roll i att stödja omställning till mer hållbara alternativ. Det ser vi som ett led i ett aktivt påverkansarbete. Vi har inte uttalade begränsningar kring andelen fossilt i ett bolag när vi investerar. Vi gör vår analys utifrån bolagets förutsättningar att åstadkomma denna omställning inom en överskådlig framtid. Det ska finnas en tydlig plan och vi ska se konkreta framsteg i resan mot målet. I ett första steg vill vi se den fossila andelen under 5 procent, men ambitionen bör alltid vara att nå 0 procent fossilt. ■



Mona Stenmark, förvaltare



Mikael Engvall, förvaltare

# 1. Stockholm Exergi

Stockholm Exergis (tidigare Fortum Värme) andel förnybar eller återvunnen energi i fjärrvärmens är 86 procent. Andelen energi från fossilt ökade något under 2018 på grund av en exceptionell brist av förnybara skogsbränslen som orsakades av extremt blött väder i Baltikum. Stockholm Exergi har ett leveransåtgående som gör att säsongvariationer i väder kortsiktigt kan påverka utvecklingen negativt.

Andelen fossila bränslen av total tillförd energi var för 2018 17 procent. Bolaget siktar på att vara klimatneutralt till 2030 och vill fasa ut det sista kolet till 2022.

Under 2019 har Stockholm Exergi tagit fram ett nytt grönt

ramverk som har fått en "Dark Green" – Excellent rating av Cicero (Center for Institutional Climate Research). Under detta ramverk framgår att merparten av den gröna obligationsfinansieringen kommer att användas till kategorin förnybar energi och därmed ett led i att bli 100 procent fossilfria. Bolaget är tydliga med sina ambitioner och mål och vi vill stödja bolaget med finansiering i denna omvandling att långsiktigt fasa ut fossilt.

» Innehavet i Stockholm Exergi utgör 2,8 procent av Carnegie Investment Grade.

## 2. Krafringen

Krafringens verksamhet omfattar främst elnät, elförsörjning, fjärrvärme och -kyla. De har tydligt satta mål för hållbarhet och visar konkreta framsteg i att nå dessa mål. Detta såg vi prov på när deras mål för egen produktion med helt fossilbränslefri fjärrvärme, fjärrkyla och el uppnåddes under april 2018, då den sista torven fasades ut. Målet var egentligen 2020. Krafringen deltar i och bidrar till ett antal projekt som syftar till att hitta mer energieffektiva lösningar både för dem som bolag och för samhället i helhet.

Tittar man på Krafringens totala elförsäljning så köps en del av elen från den nordiska elmarknaden NordPool. Detta görs då deras egen produktion inte räcker till för att täcka efterfrågan. Från 2015 köps endast förnybar el producerad från vatten, sol, vind och biobränslen in till deras privatkunder samt företagskunder med miljötillval. För resterande kunder består

elen av en mix där fossila bränslen förekommer. Av Krafringens totala elförsäljning är idag 11,1 procent fossilt och kommer då från elmixen som köps in från NordPool. Elmixens sammansättning redovisas årligen av Energimarknadsinspektionen.

För år 2017 var siffran för Krafringen 15 procent och för 2018 11,1 procent. Krafringen är ett bolag med en helt fossilfri egen produktion samt en ambition att sälja enbart förnybar el. De visar konkret att de kan nå sina mål och vi ser kontinuerligt en förbättring i andel fossilt i den totala försäljningen. Det gör att vi ser bolaget som en attraktiv investering som ligger i linje med vår syn på aktivt hållbarhetsarbete.

» Innehavet i Krafringen utgör 2,8 procent av Carnegie Investment Grade.

## 3. Ellevio

Ellevio (under 5 procent-gränsen) förser via sitt elnät nära 1 miljon hushåll och företag med el. De är tydliga i sina mål att bidra i omställningen till ett hållbart energisamhälle. Den el som Ellevio transporterar är till 98 procent producerad helt utan koldioxidutsläpp.

2018 slöt Ellevio ett avtal med GodEl till alla sina kunder med anvisningsavtal, det vill säga de kunder som inte gör ett aktivt val när de blir kunder får automatiskt miljövänlig el. Ellevio arbetar aktivt med att förbereda sina nät för en ökad andel

förnybar el. Elnäten är byggda på 60- och 70-talen och behöver moderniseras och byggas ut för att inte bli en bromskloss i energiomställningen och Ellevio investerar stort för att möjliggöra för framtidens elnät. Även i Ellevio upprätthåller vi en direkt dialog med bolaget om deras arbete med hållbarhet.

» Innehavet i Ellevio utgör 1,15 procent av Carnegie Investment Grade.

# VÄGLEDANDE PRINCIPER OM HÅLLBARHET

En progressiv syn på mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljöfrågor och anti-korruption är avgörande för långsiktig framgång i näringslivet. Därför kräver Carnegie Fonder att de bolag vi investerar i ska följa FN:s tio principer som de formuleras i Global Compact. Allra helst ska företagen också skriva under Global Compact, något vi uppmuntrar dem till i våra möten.

Text: Erik Amcoff, kommunikationschef.

Carnegie Fonder har arbetat med ”normbaserad screening” sedan 2004. Det innebär att vi systematiskt kontrollerar att våra innehav lever upp till internationella normer om arbetsrätt, mänskliga rättigheter, miljö och antikorruption, inte minst som de formuleras i FN:s Global Compact. Vi gör det själva och med hjälp av företaget Sustainalytics, som är experter på hållbarhetsanalys.

## ETT STÖRRE ENGAGEMANG

Vi anser att en ambitiös inställning i hållbarhetsfrågor är avgörande för långsiktig framgång. 2017 skrev Carnegie Fonder under FN:s Global Compact, vilket innebär att vi åtagit oss att själva följa de tio principerna (se ruta). Samma år började vi successivt med att uppmana samtliga företag vi möter, inte minst befintliga innehav i våra fonder, att skriva under principerna.

– Att följa principerna är förstås det viktigaste, men vi har märkt att om man också skriver under principerna så brukar det leda till ett större engagemang och ett mer strukturerat arbete med hållbarhetsfrågor, säger David Östman, analytiker.

## SVERIGE I TOPP

Drygt en tredjedel av de bolag som Carnegie Fonders fonder är investerade i har skrivit under Global Compact. Majoriteten finns bland de europeiska bolagen, med Sverige i topp. Där ser

vi att det främst är de lite större bolagen som har skrivit under, vilket dels har med resurser att göra, men troligtvis också en större medvetenhet om principerna.

I exempelvis Carnegie Sverigefond har alla bolag utom ett, Duni, skrivit under. Läs mer om Duni och deras arbete med hållbarhetsfrågor på sida 13.

Under första halvåret 2019 var det två svenska portföljbolag som skrev under FN:s Global Compact: Nordic Entertainment Group och Autoliv. Det innebär att 36 av våra 63 aktieinnehav (57 procent) i Sverige har skrivit under Global Compact. Ett annat land som är värt att lyfta fram är Ryssland, där 40 procent av Carnegie Rysslandsfonds innehav skrivit under, varav tre stycken i år; Polyus, Inter Rao och LSR Group.

USA sticker ut åt andra hållet, där 0 av 13 amerikanska innehav i Carnegie Global har skrivit under. Här ser vi dock att det är jämförelsevis få amerikanska bolag som skrivit under över huvud taget. Enligt Global Compacts databas är det 379 amerikanska bolag som skrivit under, och motsvarande siffra för Sverige är 301 (däribland alltså Carnegie Fonder). Tittar vi bland de största bolagen i världen, som domineras av amerikanska bolag, är det enbart tre av tio som skrivit under. Noterbara bolag som inte skrivit under inkluderar Apple, Amazon och Facebook. ■



## GLOBAL COMPACT – INTE BARA MILJÖFRÅGOR

Global Compact – Global Compact bildades på uppmaning av FN:s generalsekreterare Kofi Annan 1999 vid World Economic Forum i Davos. Syftet var att skapa internationella principer kring mänskliga rättigheter, arbetsrättsliga frågor, miljö och korruption riktade till företag.

Principerna grundar sig på FN:s deklaration om de mänskliga rättigheterna, ILO:s grundläggande konventioner om de mänskliga rättigheterna i arbetslivet, Rio-deklarationen samt FN:s konvention mot korruption.

Ett svenskt nätverk för företag som är medlemmar i FN:s Global Compact bildades i april 2018 under namnet Global Compact Network Sweden. I mars 2019 var 313 svenska företag och organisationer registrerade medlemmar i FN:s Global Compact, däribland Carnegie Fonder.

### Mänskliga rättigheter

**PRINCIP 1:** Stödja och respektera internationella mänskliga rättigheter inom sfären för företagens inflytande

**PRINCIP 2:** Försäkra att deras egna företag inte är inblandade i kränkningar av mänskliga rättigheter

### Arbetsrätt

**PRINCIP 3:** Upprätthålla föreningsfrihet och erkänna rätten till kollektiva förhandlingar

**PRINCIP 4:** Eliminera alla former av tvångsarbete

**PRINCIP 5:** Avskaffa barnarbete

**PRINCIP 6:** Avskaffa diskriminering vad gäller rekrytering och arbetsuppgifter

### Miljö

**PRINCIP 7:** Stödja försiktighetsprincipen vad gäller miljörisker

**PRINCIP 8:** Ta initiativ för att stärka ett större miljömedvetande

**PRINCIP 9:** Uppmuntra utvecklandet av miljövänlig teknik

### Korruption

**PRINCIP 10:** Motarbeta alla former av korruption, inklusive utpressning och bestickning





# DUKAT FÖR HÅLLBARA VINSTER

Pappersservetter och engångstallrikar känns inte så miljösmart. Men Duni är bäst i klassen – och på väg att bli ännu bättre. Vi redogör för vad som ligger bakom investeringsbeslutet.

Text: David Östman, analytiker



David Östman, analytiker



Duni är ett viktigt innehav för Carnegie Sverigefond, vilket ger en plats i valberedningen där förvaltaren John Strömgren representerar andelsägarna.

Duni har flera av de egenskaper som utmärker ett värdebolag: en stabil verksamhet, en stark balansräkning, en stabil utdelningshistorik, en hög direktavkastning och därtill en stark och engagerad huvudägare i Rune Anderssons Mellby Gård.

Men bakom vårt investeringsbeslut ligger också en hållbarhetsanalys, som ska säkerställa att Duni har en långsiktig syn på inte minst miljöfrågor.

#### ENGÅNGSPRODUKTER MED CERTIFIERING

Runt 70 procent av Dunis produkter är pappersbaserade, med grundinsatsvaran trä. Produkterna är av engångskaraktär, vilket ställer höga krav på hur bolaget arbetar med att de ska vara miljöcertifierade och återvinningsbara. Av de träbaserade produkterna är cirka 95 procent certifierade enligt FSC (Forest Stewardship Council), vilket betyder att virket har avverkats på ett ansvarsfullt sätt. Strax under 40 procent av pappersprodukterna är komposterbara och certifierade enligt OK Compost.

Av förpackningslösningarna har cirka 20 procent Dunis egen märkning Ecoecho, en fördubbling sedan 2013. Ecoecho-märkningen innebär att produkten uppfyller minst två av fyra kriterier: Förnybart, komposterbart, ansvarsfullt producerat och resurseffektivt (exempelvis genom att tillverkas av återvunnet material).

I oktober 2018 gjorde Duni ett större förvärv i Biopak Pty, en leverantör av hållbara engångsförpackningar i Australien och Nya Zeeland. Biopaks omsättning uppgår till runt 385 MSEK, ungefär 8 procent av Dunis totala omsättning, och alla företagets produkter

är certifierade som koldioxidneutrala, då bolaget dels minskar utsläppen i sin produktion, dels köper utsläppskrediter. Förvärvet passar väl in i Dunis strategi och stärker bolagets position både inom hållbara förpackningar och i tillväxtområdet New Markets, en satsning på utomeuropeiska marknader.

#### SVÅRT ATT JÄMFÖRA SIFFROR

Under åren 2014–2016 minskade materialåtgången uttryckt i ton per försäljningskrona med 31 procent för att därefter öka marginellt under 2017. Men sådana jämförelser är vanskliga: Dunis pappersbruk Rexcell i Skåpafors har 2015–2017 genomgått stora förändringar. 2015 avvecklades produktionen av hygienmaterial, ett segment med höga volymer, låg energiförbrukning och låga koldioxidutsläpp.

Under 2016–2018 har avsevärda förändringar och investeringar gjorts i produktionen av mjukpapper. Mot bakgrund av detta produktionskifte blir vare sig utsläppsdata eller materialförbrukning jämförbara från år till år.

#### UPPGÅNG FÖR MASSAPRISER

Papper och pappersmassa utgjorde 2017 knappt 90 procent av de totala insatsvarorna. Detta starka beroende gör förstås Duni känsligt för rörelser i massapriset. Under 2018 påverkade massapriset kostnaderna negativt. Enligt Duni var priset vid årets utgång cirka 35 procent högre än ett år tidigare, vilket

***"Att vara så beroende av en enskild insatsvara gör Duni känsligt för rörelser i massapriset"***

överensstämmer med våra observationer av prisutvecklingen på massaved baserade på statistik från Skogsstyrelsen. För två av tre träslag har priset ökat med 25–30 procent (se graf på motsstående sida).

Duni har ingen egen produktion av pappersmassa och torde därför ha en ännu högre kostnadsökning. Duni prissäkrar så vitt vi kan se inte massapriset, och det verkar också saknas möjligheter att göra det, åtminstone med standardiserade derivat.

För att kompensera detta högre massapris planeras ytterligare prishöjningar gentemot kund. Duni har ett starkt varumärke och en stark position, så utsikterna att lyckas får bedömas som goda. Det här ger en potentiell uppsida om prisökningarna lyckas och massapriset vänder nedåt. Lagernivåerna på massaved har också ökat under slutet av 2018, enligt Skogsstyrelsen.

#### UTSLÄPP TRENDAR UPP

Merparten av Dunis koldioxidutsläpp härrör från pappersbruket i Sverige. Även här ställer vi utsläppssiffran i relation till intäkterna. För 2017 var det totala koldioxidutsläppet 4,74 ton per miljon kronor i omsättning.

För några bolag med liknande tillverkningsprocesser ser det ut enligt följande: Holmen hade för 2017 en motsvarande siffra på 4,52, Essity 26,59 och SCA 8,28. Om Duni hade haft en egen massaproduktion skulle utsläppssiffran enligt bolaget ha varit dubbelt så hög, vilket är värt att beakta vid jämförelse med andra bolag. Mellan 2014 och 2015 minskade utsläppen kraftigt, man gjorde större förändringar i produktionen under 2015 som får antas ha påverkat detta.

Därefter har utsläppen trendat uppåt i några år, vilket enligt Duni främst beror på att produktionsmiljön förändras i samband med investeringsprojekt.

## BRANSCHEN VÄXER

2018 var ett svagt år för Duni till följd av ökade kostnader för insatsvaror. Förhoppningen är att prisökningar mot kund ska kunna vända trenden.

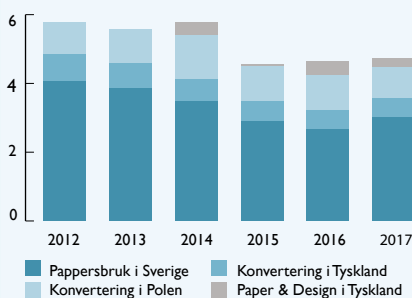
Intäktstillväxten är dock mycket stabil

i verksamheten, långsiktigt bygger utvecklingen på att restaurangbranschen i Europa fortsätter att växa samt att Duni etablerar sig på nya marknader, organiskt eller genom förvärv. Utdelningshistoriken är stabil och en hög direktavkast-

ning bör ge visst stöd åt den historiskt sett låga aktiekursen. Andelen hållbara produkter ökar och vi tror att Dunis kunder alltmer kommer att efterfråga produkter med hållbar profil. ■

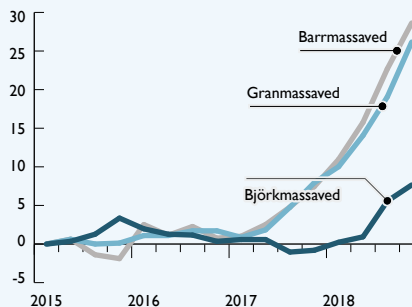
### PRODUKTIONSÄNDRINGAR FÅR GENOMSLAG

Dunis koldioxidutsläpp, ton per MSEK i omsättning



### OSÅKRADE KOSTNADER

Prisökningar på svensk massaved, procent



### HÖG DIREKTAVKASTNING

	2018	2019P
Intäkter, MSEK	4 927	5 404
Ebitda, MSEK	546	694
Ebitda-marginal, %	11,1	12,8
P/e-tal	15,0	11,6
Direktavkastning, %	5,1	5,4

ELISABETH GIEROW, CSR DIRECTOR

## Duni: "Vi har blivit bättre på att göra material med lägre vikt"



### Varför har Duni inte skrivit under FN:s Global Compact?

– Vi arbetar självklart i enlighet med riktlinjerna i FN:s Global Compact, men vi har valt att inte rapportera enligt en viss mall. Det gäller även CDP och GRI. Vi arbetar på att uppfylla Nasdaq's ESG reportingguide fullt ut.

### Utsläppen minskade kraftigt 2015, men har därefter stigit. Varför? Vad gör ni för att vända trenden?

– Dunis koldioxidutsläpp är starkt beroende av tillverkningen i vårt pappersbruk. Under 2015 stängde vi tillverkningen av hygienprodukter, som var vår mest energieffektiva process. Volymerna minskade, vilket alltid påverkar energioch utsläppseffektiviteten, men vi fick också en helt ny produktmix. Vi har i beräkningar delvis kompenserat för detta, men det har inte varit möjligt fullt ut.

Under 2016 och 2017 gjorde vi också investeringar för att höja kapaciteten i vår tissue-tillverkning, som är den mest energikrävande processen. Även dessa förändringar har påverkat trenden för våra utsläpp negativt.

– En annan del av förklaringen är att vi har blivit bättre

på att göra funktionella material med lägre vikt. En beräkning per ytenhet eller styck hade givit ett mer positivt resultat. Men då effektivitet per ton är det accepterade sättet att räkna, är det så vi rapporterar. Rexcell är ISO 50 001-certifierat för energi och har detaljerade planer och uppföljning per produktion.

Tyvärr återspeglar det sig inte i aggregerade siffror. Vi återkommer i årets rapport om förklaringar och planer.

### Dunis mål om 100 procent fossilfri energikonsumtion 2020 skulle utvärderas 2018. Kommentar? Hur det går att hitta ett fossilfritt alternativ till gasol för pappersbruket?

– I 2018 års rapportering

kommer vi att beskriva vår nya strategi och de mål som ingår där. Då är tyvärr detta mål inte längre med. Vi har genomfört såväl en forskningsstudie med Paper Province som långtgående samtal med startupbolag och maskinleverantörer om detta. Vi tror fortsatt att lokalproducerad gas från skogsflis eller motsvarande är framtiden för att kunna förse tillverkningen med gasol, vilket krävs för torkprocessen. Men vi har tvingats backa eftersom tekniken är oprövad och vi under en längre tid haft många stora förändringar i vårt pappersbruk. Vi följer teknikutvecklingen och energipriser för att se när det kan bli aktuellt att göra en ny genomgång av möjligheterna. ■

# "VARJE BOLAG HAR SIN UTMANING"

Carnegie Rysslandsfond är investerad i 25 bolag. Förvaltare sedan 20 år är Fredrik Colliander, som tillsammans med Karin Fries diskuterar hållbarhetsfrågor i samtliga möten med ryska bolag.

Text: Erik Amcoff, kommunikationschef.



Karin Fries, förvaltare

Carnegie Fonder arbetar med hållbarhetsfrågor på flera sätt. Bakom varje investering ligger en djup analys, där de bästa väljs in (se exempel på inkluderade bolag på nästa sida). Förvaltarna har också en kontinuerlig kontakt med "sina" bolag, för att säkerställa att hållbarhetsfrågor beaktas och utvecklas.

### **Hur tar ni upp hållbarhetsfrågor med ryska bolag?**

– För det första är det en självklarhet för oss som aktiva förvaltare att göra vår egen analys av bolagen och att regelbundet träffa dem. Bara det senaste året har vi träffat 25 av våra innehav, och vi har diskuterat hållbarhetsfrågor i samtliga dessa möten. Det blir också vanligare att ryska bolag självmant lyfter fram sitt hållbarhetsarbete, säger Fredrik Colliander.

Carnegie Fonder har arbetat med "normbaserad screening" sedan 2004. Det innebär att vi systematiskt kontrollerar att våra innehav lever upp till internationella normer om arbetsrätt, mänskliga rättigheter, miljö och antikorrup­tion, inte minst som de formuleras i FN:s Global Compact. Vi gör det själva och med hjälp av företaget Sustainalytics, som är experter på hållbarhetsanalys.

2017 skrev Carnegie Fonder dessutom under FN:s Global Compact, vilket innebär att vi åtagit oss att själva följa de tio principerna. Samma år började vi successivt med att uppmana samtliga företag vi möter, inte minst befintliga innehav i våra fonder, att skriva under principerna.

### **Hur ser ryska bolag på FN:s Global Compact?**

– När vi 2017 började lyfta Global Compact med ryska bolag på allvar hade de flesta inte ens hört talas om det. Vi brukar presentera Global Compact som en global code of conduct med fokus på ESG-frågor, det vill säga environment, sociala frågor och governance. I Ryssland är code of conducts på det området något av en bristvara, så responsen har varit väldigt uppskattande. Det senaste året har fem av våra innehav skrivit under, och vi vet att ytterligare två är på gång, säger Karin Fries.

### **Hur går det till rent praktiskt?**

***"Gazprom producerar till största naturgas och naturgas är en mycket renare energikälla än kol och olja."***

– Som exempel kan vi ta stålbolaget MMK. Vi diskuterade Global Compact med dess investör relations-ansvarige, som bad oss att skriva ett brev med mer information och en mer formell uppmaning, som han kunde ta högre upp i sin organisation. Vi vet att brevet har landat hos MMK:s styrelse som nu arbetar med frågan, säger Karin.

– Severstal, ett annat stålbolag vi äger, skrev under Global Compact 2018 och arbetar på ett inspirerande sätt med hållbarhetsfrågor. Avfallet från Severstals gruvor används numera



Fredrik Colliander, förvaltare

till att bygga vägar, och de har planer på ett nytt kraftverk som helt och hållet ska drivas av ånga från stålverket.

När vi träffade dem senast berättade de att det är svårt att locka unga ryssar till stålindustrin, men att det blivit enklare sedan de börjat prata om sitt hållbarhetsarbete. Sönt gillar vi att höra!, säger Fredrik.

### **Vad gör ni förutom att uppmana innehaven att skriva under FN:s Global Compact?**

– Varje bolag har sina utmaningar och alla kan bli bättre, och det gäller förstås också ryska bolag. Ta till exempel LSR, ett bygg- och fastighetsbolag med huvudkontor i Sankt Petersburg som vi har arbetat mycket med när det gäller hållbarhet. LSR tog fram sin första hållbarhetsrapport i slutet av 2018 och bad oss om synpunkter. Vi hade en hel del, och valde att fokusera på de tre som vi tyckte var viktigast, säger Fredrik.

### **Vilka då?**

– Precis som i svenska byggbolag förekommer det arbetsplatsolyckor i de ryska, något vi tycker att de borde arbeta mer strukturerat för att förhindra. Det ska helt enkelt finnas en nollvision om arbetsplatsolyckor, särskilt när det gäller dem med dödlig utgång. För att understryka hur allvarligt vi ser på det föreslog vi att de kopplar den rörliga ersättningen på alla chefsnivåer till antalet olyckor.

– Vi föreslog också att all personal på byggarbetsplatser ska täckas av en olycksfallsförsäkring, något som inte är en självklarhet i Ryssland. Vidare tog vi upp miljöhänsyn, där vi efterlyste mål för hur de ska optimera sin resursförbrukning och sätta tydliga mål för reduktion, säger Karin. ■

## EXEMPEL PÅ BOLAG SOM FREDRIK OCH KARIN VÄLJER IN

För den ryska marknaden är fossil energi en viktig sektor; det gäller såväl kol, som gas och olja. Vi har valt att acceptera gas- och oljebolag i Carnegie Rysslandsfond då framförallt gas är ett bra alternativ till kol som energikälla för till exempel kraftbolag och marina transporter; i det kortare perspektivet. Precis som många andra internationella olje- och gasbolag har flera ryska bolag också börjat investera i förnyelsebar energi, om än i mindre skala så här långt.

### GAZPROM

Bolaget är fortfarande oerhört billigt med ett p/e-tal strax över 3 och en direktavkastning på strax över 7 procent. Gazprom har under de senaste åren gjort stora investeringar, men dessa är i princip slutförda och investeringarna minskar nu. Detta gör att kassaflödet till allt större del kommer att gå till utdelningar framgent. Vi tror därför att utdelningen kommer att mer än dubblas.

Det finns också en ökad intern medvetenhet om att bolaget måste bli mer kostnadseffektivt och det finns mycket stora dolda tillgångar i företaget. Allt eftersom Gazprom blir mer modernt kommer dessa att tvingas fram, vilket kommer att gagna aktieägarna.

Gazprom har en aktiv ESG-politik och förstår problematiken. Sedan flera år har vi löpande kontakter med bolaget där vi känner att vi kan vara med att påverka företaget vad gäller ESG. Vi finner stor förståelse från bolaget vid dessa möten.

Gazprom producerar mycket material på ESG-området och anstränger sig för att minska sin miljöpåverkan. Bolaget har sex gånger i rad blivit valt till bästa ryska energibolag vad gäller klimatrapportering och växthusgasreduktion av Carbon Disclosure Project (CDP). Gazprom tar sitt sociala ansvar på allvar och stödjer de lokala samhällen de verkar i.

### NOVATEK

Novatek är ett av Rysslands mest välskötta bolag. Verksamheten består helt och hållet av gasutvinning. Gas är viktigt när kol ska ersättas och kommer att fortsätta att växa som industri. Novatek är ledande i den utvecklingen och samarbetar ofta med stora internationella bolag och tar till sig best in praxismetoder. Bolaget är oerhört effektivt och levererar ofta projekt före planerad tidsplan. Nu senast gäller detta bolagets LNG-projekt. En stabil och välplanerad tillväxt är vad som levererats till bolagets aktieägare.

Novatek har alltid drivit en aktiv miljöpolitik och vid ett flertal tillfällen vunnit Rysslands stora miljöpris. Bolaget är listat i London och med i FTSE4Good. Bolaget strävar efter att reducera sina utsläpp och använder all tillgänglig teknik för att minska utsläppen. Bolaget är stolta över att de inte påverkar den biologiska mångfalden i områden de verkar i och investerar aktivt i de lokala samhällen de verkar i. Hållbarhetsrapportering är sedan många år en självklarhet för bolaget.



# VARFÖR SER CO2-AVTRYCKEN UT SOM DE GÖR?

Carnegie Fonder rapporterade per årsskiftet 2016 aktiefondernas koldioxidavtryck för första gången. För att göra det tar vi hjälp av en extern leverantör, Trucost som ägs av Standard & Poor's. Mellan 2016 och 2018 har två av fonderna minskat sina avtryck, fyra har höjt dem och vi har även lanserat två nya fonder sedan dess, Micro Cap 2017 och Global under 2018. Varför ser siffrorna ut som de gör, hur kan det skilja sig så mycket mellan fonderna och vad säger måttet egentligen?

Text: David Östman, analytiker.

Vi börjar med en kort förklaring av måttet. De koldioxidutsläpp som mäts är dels företagets direkta utsläpp (s.k. Scope 1) och de indirekta från till exempel energiförbrukning (s.k. Scope 2). Bolag som inte rapporterar sina utsläpp estimeras utifrån snittvärden i de sektorer företaget är verksamt.

Därefter divideras utsläppen med företagets omsättning, mätt i svenska kronor, för att skapa ett intensitetsmått som också blir jämförbart mellan företagen. Det mått som används är det som rekommenderas av Fondbolagens Förening.

Bolag med omsättning i utländsk valuta omvandlas alltså till svenska kronor, så måttet är bara jämförbart mellan fonder och fondbolag som rapporterar måttet med omsättning i kronor.

## FAKTORER SOM PÅVERKAR

Det finns alltså ett par parametrar som kan påverka en fonds koldioxidavtryck: dels att företagets utsläpp (och omsättning) förändras över tid, fondernas bolagssammansättning samt valutakursförändringar. Det är också viktigt att komma ihåg att måttet enbart är

en ögonblicksbild som speglar fondens sammansättning vid just det tillfället.

Tittar vi i tabell 1 ser vi att det är rätt stor spridning i siffrorna, fonderna som investerar på den svenska aktiemarknaden har avtryck på under 10 ton koldioxidutsläpp per miljon kronor i omsättning medan den fond med högst avtryck, Carnegie Rysslandsfond, har ett avtryck för 2018 på 182,16.

## DUNI GER AVTRYCK

Vi börjar med att titta lite närmare på fonderna som investerar i Sverige, **Car-**

## negie Micro Cap, Småbolagsfond

och **Sverigefond**. Dessa fonder får naturligt låga avtryck eftersom de undviker företag som får mer än 5 procent av sin omsättning från fossila bränslen eller kol. Carnegie Sverigefond har sedan 2016 minskat sitt avtryck med 35 procent, vilket i stor utsträckning beror på hur innehavet Duni har beräknats av Trucost, som gått från ett estimerat avtryck på 83,74 för 2016 vilket innebar att bolaget stod för 31 procent av fondens totala utsläpp till att estimeras 25,12 för 2018.

TABELL 1. KOLDIOXIDAVTRYCK 31 DEC 2018

Koldioxidutsläpp i ton dividerat med omsättning i MSEK. Källa: Trucost

	2016	2017	2018
Asia	82,7	39,5	49,0
Global	n/a	n/a	11,5
Indiefond	16,3	123,5	67,1
Micro Cap	n/a	5,4	5,1
Rysslandsfond	110,6	168,7	182,2
Småbolagsfond	4,0	7,0	5,4
Sverigefond	7,8	5,6	5,1

TABELL 2 ANDEL AV PORTFÖLJ ANALYSERAD

Källa: Trucost

	ANDEL AV PORTFÖLJ ANALYSERAD %	ANDEL AV PORTFÖLJ ESTIMERAD %
Asia	100,0	33,0
Global	100,0	55,6
Indiefond	100,0	24,8
Micro Cap	74,2	81,0
Rysslandsfond	99,1	24,4
Småbolagsfond	95,6	40,6
Sverigefond	98,3	17,1

Dock visar våra egna beräkningar baserade på Dunis årsredovisning ett avtryck på 4,65 för 2016 och 4,00 för 2018. Vi förväntar oss att faktiska siffror används för beräkningarna kommande årsskifte.

#### ESSITY SKA MINSKA UTSLÄPP

Störst påverkan på koldioxidavtrycket för Sverigefonden för 2018 är Essity, som tillverkar hygienprodukter, och står för cirka 20 procent av respektive fonds koldioxidavtryck.

Essity är dock ett bolag som vi anser tar hållbarhetsfrågor på stort allvar. Exempelvis har Essity sedan december 2018 ett så kallat Science Based Target, ett mål i linje med Parisavtalet att

minska utsläppen så pass mycket att den ökade temperaturen på jorden stannar mellan 1,5 och 2 grader celsius.

#### SAMMANSÄTTNING GER UTSLAG

Även Småbolagsfonden och Micro Cap har relativt låga koldioxidavtryck. Två av de tre största utsläppsbidragen i Småbolagsfonden var desamma både 2016 och 2018, med skillnaden 2018 att mer koldioxidintensiva Bufab ersatt Dometic. Även portföljens sammansättning har här bidragit till ökningen då de tre största bidragsgivarna gick från 10 procent av fonden 2016 till 14 procent för 2018.

För Micro Cap är förändringen delvis på grund av en förändrad sammansättning av portföljen samt att den

för 2017 års största utsläppsbidrag Nordic Waterproofing för 2018 ingick i analysen med deras rapporterade utsläppssiffror som var betydligt lägre än de estimerade värden som tidigare använts. Dock ska man notera att för både Micro Cap och Småbolagsfonden görs analysen på en stor andel estimerad data, se tabell 2 där enbart 74,2 procent av Micro Caps portfölj analyserats och enbart 19 procent av portföljvärdet är helt eller delvis bolagsrapporterad data. Motsvarande siffror för Småbolagsfonden är 95,6 respektive 40,6 procent. Detta minskar såklart tillförlitligheten i resultaten vilket man ska ha i åtanke.

Dometic RV Road Water





BuFab



Ryanair



Swire Pacific

### UTMANANDE RYSK EXPONERING

På andra sidan spektret är **Rysslandsfonden** med 182 ton koldioxid per miljon kronor i omsättning, 36 gånger högre än Sverigefonden. Det är en inte helt rättvis jämförelse då de investeringsbara universen skiljer sig åt markant vad gäller exponering mot utsläppsintensiva sektorer. Rysslandsfondens jämförelseindex MSCI Russia cappat med UCITS-begränsningarna bestod vid årsskiftet till 42 procent av olje- och gasbolag samt 30 procent råvarubolag, och motsvarande för Sverigefondens jämförelseindex SIX PRX var 1,4 procent olja och gas och 3,7 procent råvarubolag.

Det blir alltså väldigt svårt att konstruera en Rysslandsportfölj utan exponering mot olja, gas eller råvaror. Rysslandsfonden har också en lägre exponering mot dessa två sektorer än indexet. Det största bidraget till det höga koldioxidavtrycket kommer dock från de ryska kraftförsörjningsbolagen, en exponering som ökat med en halv procentenhet mellan 2016 och 2018 och framförallt har den vägda koldioxidintensiteten ökat från 615 till 845.

De 6 procent av portföljen som består av kraftbolag står för 53 procent av koldioxidavtrycket. Även valutarörelser kan antas spela in också då rubeln enligt Bloomberg stärkts med 16,5 procent mellan 2016 och 2018. Det kan illustreras med utveckling för fondens största utsläppare, Inter RAO som i svenska kronor ökade koldioxidavtrycket med 25 procent mellan 2016 och 2018 medan det mätt i rubel minskade med 11 procent. I absoluta tal ser vi att Inter RAO kontinuerligt minskat sina utsläpp sedan 2013 samtidigt som omsättningen i rubel ökat.

### GLOBAL UTESLUTER FOSSILT

**Carnegie Global** har också ett förhållandevis lågt koldioxidavtryck på 11,51, en stor anledning är att den liksom de sverigefokuserade fonderna undviker fossila bränslen. Störst bidrag till koldioxidavtrycket är flygbolaget Ryanair som står för cirka en tredjedel av totalen. Drygt hälften av analysen bygger på estimerad data, en klar majoritet av dessa är dock verksamma i sektorer som inte är så utsläppsintensiva, till exempel sjukvård, finans och fastighet.

### ÖKNING OCH MINSKNING I ASIEN

**Indiefonden** är den fond som procentuellt sett ökat sitt koldioxidavtryck mest, avtrycket är cirka tre gånger större 2018 än vad det var 2016. Det beror till stor del på hur portföljens sammansättning har förändrats. Bland annat har exponeringen mot energibolaget Reliance Industries ökat från 3 till 6 procent och råvarubolag har ökat från 10 till 16 procent av fonden med koldioxidintensiva Ultratech Cement

som nytillskott jämfört med 2016. Den indiska rupien har sedan 2016 tappat 5 procent mot svenska kronan så valutan har inte haft någon inverkan på att koldioxidavtrycket är högre.

**Carnegie Asia** å andra sidan är den fond som procentuellt sätt minskat sitt koldioxidavtryck mest, 48 procent mellan 2016 och 2018. Det beror mycket på att de mest utsläppsintensiva bolagen per 2016 inte fanns i portföljen vid årsskiftet 2018. Störst bidrag till koldioxidavtrycket stod för 2018 kraftbolaget CLP Holdings, konglomeratet Swire Pacific och energibolaget Reliance Industries. Swire Pacifics utsläpp härstammar i mångt och mycket från att de har en flygverksamhet och deras utveckling blir intressant att följa då de i augusti 2018 förbundit sig att liksom Essity ta fram ett Science Based Target för att minska sina utsläpp. ■

TABELL 3. FOSSILA BRÄNSLEN

En x-markering innebär att fonden undviker bolag som får mer än fem procent av sin omsättning från dessa områden. Källa: Trucost

	UNDVIKER OLJA OCH GAS	UNDVIKER KOL
Asia		
Global		×
Indiefond		
Micro Cap	×	×
Rysslandsfond		×
Småbolagsfond	×	×
Sverigefond	×	×

# CRASH COURSE I SCIENCE-BASED TARGETS

Carnegie Fonders analytiker David Östman guidar oss igenom Science-Based Targets, de hållbarhetsmål som alltför få men samtidigt allt fler företag tar fram. Våra innehav Electrolux, Essity och Ørsted är några av dem.

Text: David Östman, analytiker



## VAD?

Ett Science-Based Target är ett initiativ där företag åtar sig att sätta upp mål om att minska sina utsläpp i linje med Parisavtalet, det vill säga att försöka begränsa jordens temperaturökning till 2 grader, "well-below" 2 grader eller 1,5 grader Celsius jämfört med förindustriella nivåer (före 1850).

Initiativet startade 2015 och per den 18 september 2019 har 633 stycken bolag knutits till det, varav 264 stycken har fått sina mål godkända.

## VARFÖR?

Målen är grundade i forskning (därför namnet) och dess natur gör att bolagen istället för att tänka "vad kan vi göra" behöver tänka "vad måste vi göra". Målen kan hjälpa till att driva fram innovativa lösningar som förutom minskar utsläppen och därmed företagets miljörisker också kan leda till effektivitetsförbättringar och lägre produktionskostnader.

För oss förvaltare är målen användbara eftersom de signalerar att företagen tar klimatfrågan på allvar, och det är bra att målen verifieras av en tredje part. Dessutom tycker vi att de bolag som kan sätta mål visar att deras affärsmodeller och processer framtidsäkras. Dock får man ha respekt för att det är en hel del arbete att få sina mål godkända och därigenom har vi förståelse för att det är främst större bolag som har resurser att gå igenom processen.

## PÅVERKAN?

Om alla bolag som har godkända mål klarar av att nå målen skulle världens koldioxidutsläpp år 2030 ha minskat med ungefär 140 miljoner ton jämfört med 2018 års nivåer, enligt Bloomberg. Det är nästan tre gånger Sveriges utsläpp 2018 baserat på data från Naturvårdsverket.



BillerudKorsnäs



Ørsted



H&M

#### BOLAG MED SCIENCE-BASED TARGET ÄGDA AV CARNEGIE FONDER

ABB
BillerudKorsnäs
Castellum AB
Electrolux
Ericsson Group
Essity AB
H&M Hennes & Mauritz AB
Husqvarna AB
ICA Gruppen
Klövern AB
Liberty Global
Orkla ASA
Swedbank AS
Taiwan Semiconductor Manufacturing Company
Telia Company AB
Ørsted

### SVAGHETER?

Tyvärr kan inte alla typer av bolag sätta ett Science-Based Target, bland annat finns det idag ingen metodologi framtagen för företag som utvinner fossila bränslen eller jordbruk, som råkar vara två av de sektorer som globalt bidrar mest till koldioxidutsläpp.

Det saknas även metodologi för banker. Bolag i dessa sektorer kan skriva commitment letters mot målen men kan alltså inte skapa ett mål som kan valideras enligt Science-Based Targets metodologi. Vidare är det resurskrävande för företagen att utarbeta mål och därför är det en klar övervikt av större bolag som har satt mål.

Våra beräkningar visar att medianen bland de börsnoterade bolagen som har godkända mål är ett börsvärde på ca 78 miljarder kronor, det vill säga i samma storlek som SKF och Skanska. Det finns dock småbolag som klarat av det, till exempel har Farmer Bros med ett marknadsvärde på 2,3 miljarder kronor ett mål satt.

### EXEMPEL?

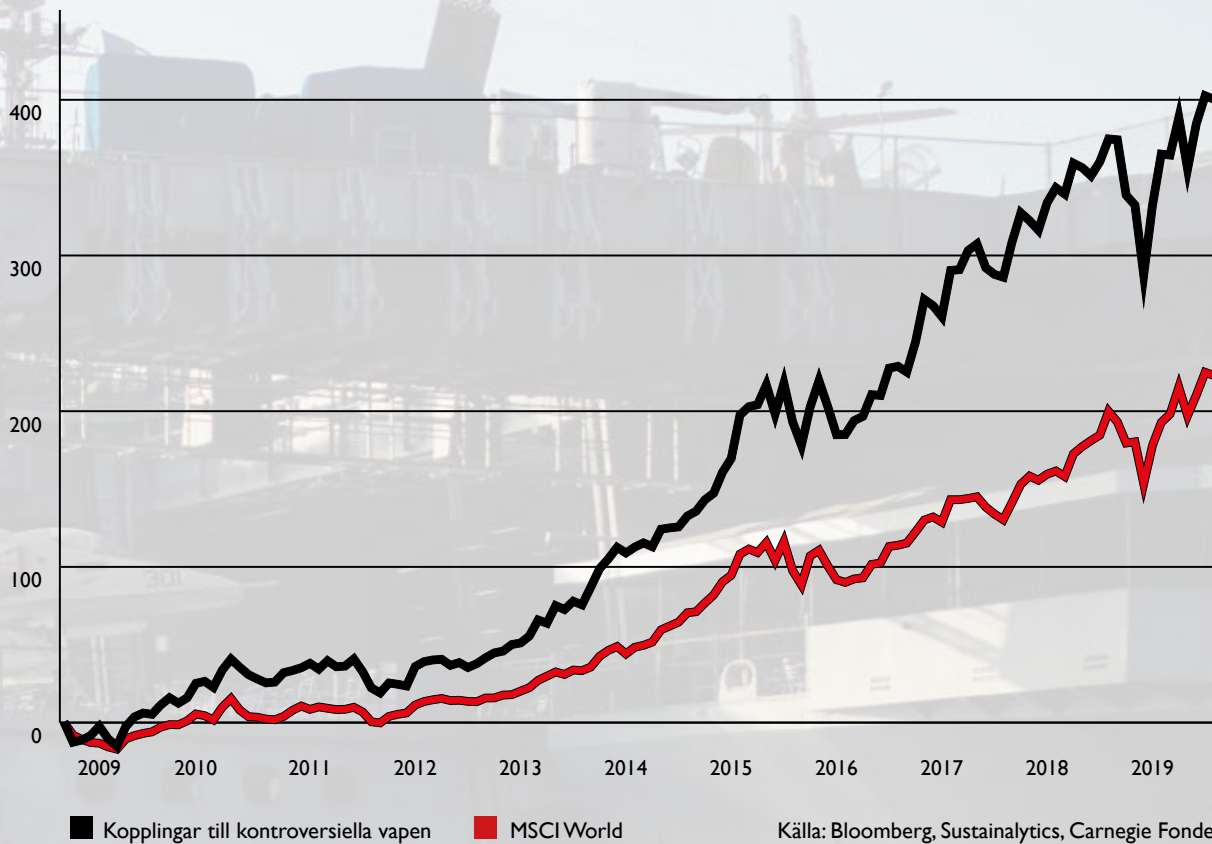
I Carnegie Fonders portföljer har vi ett tiotal innehav med Science-Based Targets, men vi är övertygade om att antalet kommer att öka fräöver.

Ett av dem är Electrolux, som har åtagit sig att minska sina utsläpp av växthusgaser i produktionsledet (Scope 1 och 2) med 80 procent från 2015 till 2025. Under samma tidsperiod ska utsläppen från de sålda produkterna, det som kallas Scope 3, minska med 25 procent.

Ett annat exempel är H&M, som ska minska sina utsläpp med 40 procent mellan 2017 och 2030, sett till Scope 1 och 2. Sett till Scope 3 ska H&M:s utsläpp av växthusgaser från råvaror minska med 59 procent per plagg, från 2017 till 2030.

Fler exempel finns på [carnegiefonder.se](http://carnegiefonder.se).





# LÖNSAMMA KÄRNVAPEN

Carnegie Fonder investerar inte i vapen, varken konventionella eller kontroversiella. Förvisso skulle vi kunna argumentera för att alla länder har rätt att försvara sig och därmed rätt att ha beväpnade styrkor, men precis som de flesta av våra andelsägare föredrar vi att hålla oss borta.

När det gäller kontroversiella vapen – som kärnvapen, klusterbomber och

personminor – är vårt avståndstagande särskilt enkelt. Kontroversiella vapen slår blint och oproportionerligt och utgör otvetydiga hot mot de mänskliga rättigheterna.

Den som investerar i en global indexfond riskerar dock att få ett 30-tal företag med koppling till kontroversiella vapen på köpet. Boeing, General Dynamics, Lockheed Martin och Raytheon

är några amerikanska bolag med tydlig kärnvapenprofil.

Den skrupelfrie hade kunnat göra sig en hacka. Kärnvapen och andra kontroversiella vapen har trogna kunder, höga inträdesbarriärer och fin tillväxt. Som grafen ovan visar har detta uppskattats av marknaden...

# VÅRT FONDUTBUD.

## AKTUELL INFORMATION FINNS ALLTID PÅ CARNEGIEFONDER.SE



### CARNEGIE MULTI

En global blandfond som investerar i 40 procent aktiefonder, 30 procent räntefonder och 30 procent alternativa tillgångar. Ett urval av Carnegie Fonders mest framgångsrika aktie- och räntefonder kompletteras med noga utvalda externa fonder. Samtliga fonder i Carnegie Multi är aktivt förvaltade, vilket är en förutsättning för ansvarsfulla investeringar.

Förvaltare	Magnus Gustafsson
Riskklass	4 av 7

### CARNEGIE STRATEGIFOND

Nordisk blandfond som investerar i aktier med bra utdelning (ungefär 60 procent) samt företagsobligationer med bra ränta (40 procent). Fonden har funnits i drygt 30 år och är populär hos sparare "mitt i livet", som har den i sin tjänstepension eller premiepension. Fonden har lägre risk än en vanlig aktiefond och samtidigt större möjligheter än en ren räntefond.

Förvaltare	John Strömgren
Riskklass	4 av 7



### CARNEGIE TOTAL

Blandfond som investerar i några av Carnegie Fonders mest framgångsrika fonder, kompletterat med externa fonder. Fonden består av 60 procent aktiefonder och 40 procent räntefonder, en beprövad modell som ger en god riskspridning. Syftet är att skapa en lösning för ett långsiktigt sparande, till exempel i ditt pensionssparande.

Förvaltare	Magnus Gustafsson
Riskklass	4 av 7

### CARNEGIE TOTAL PLUS

En spetsigare version av Carnegie Total, med fördelningen 80 procent aktiefonder och 20 procent räntefonder. Precis som Carnegie Total och Carnegie Multi förvaltas fonden med stöd av ett erfaret placeringsråd, bestående av Maria Andersson, Fredrik Colliander, Hans Hedström och John Strömgren.

Förvaltare	Magnus Gustafsson
Riskklass	5 av 7



### CARNEGIE ASIA

Carnegie Asia är fonden för dig som tror på kraften i en ung och alltmer välutbildad befolkning med stort konsumtionsbehov. Nästan halva jordens befolkning bor i Asien, och trots en fantastisk tillväxt de senaste två decennierna har Asien en fortsatt mycket stor potential. Genom Carnegie Asia investerar du i ungefär 30 expansiva företag.

Förvaltare	Gunnar Pålson
Riskklass	6 av 7

### CARNEGIE GLOBAL

En global aktiefond för dig som vill spara långsiktigt i några av världens bästa bolag. Målet med Carnegie Global är att fonden ska utgöra bas i ett långsiktigt sparande, till exempel till barnen eller den egna pensionen. Carnegie Global investerar precis som Carnegie Fonders övriga fonder i så kallade värdebolag – välskötta bolag som vi tror på långsiktigt.

Förvaltare	Mikael Tarnawski-Berlin
Riskklass	5 av 7



### CARNEGIE INDIENFOND

Aktiefond med exponering mot en av världens mest spännande tillväxtmarknader. Indien har det senaste decenniet etablerat sig som en ekonomisk stormakt med oerhörd hög tillväxt. Tillväxten drivs av inhemsk efterfrågan och strukturella teman som konsumtion, investeringar i infrastruktur, outsourcing av produktion samt utländska direktinvesteringar.

Förvaltare	Gunnar Pålson
Riskklass	6 av 7

### CARNEGIE MICRO CAP

Svensk aktiefond som investerar i Stockholmsbörsens mindre värdebolag, som ofta är för små för Carnegie Sverigefond och Carnegie Småbolagsfond. Carnegie Micro Cap investerar i bolag, med ett marknadsvärde på 0,5–5 miljarder kronor.

Förvaltare	Viktor Henriksson
Riskklass	5 av 7



# FRÅGOR? VI SVARAR!

## RING OSS PÅ 08-121 550 00 ELLER MEJLA SPARA@CARNEGIEFONDER.SE



### CARNEGIE RYSSLANDSFOND

Fonden investerar i aktier noterade i Ryssland. Här finns enorma naturtillgångar, men också många spännande företag i nyare branscher. Fonden får också investera i bolag vars huvudsakliga verksamhet är förlagd till Ryssland, men vars aktier är noterade i ett annat land.

Förvaltare | Fredrik Colliander och Karin Fries  
Riskklass | 6 av 7



### CARNEGIE SMÅBOLAGSFOND

Investerar i Stockholmsbörsens mindre värdebolag, som historiskt har haft en starkare kursutveckling än större företag, har större möjligheter att växa och oftare blir uppköpta. Generellt gynnar detta kursen, och vinsttillväxten är högre än för storbolag. Vi gör vår egen analys och letar efter välskötta företag med starka balansräkningar och stor potential.

Förvaltare | Viktor Henriksson  
Riskklass | 5 av 7



### CARNEGIE SVERIGEFOND

Investerar i svenska börsnoterade aktier, med landets bästa och mest stabila bolag i portföljen. Vi investerar långsiktigt i värdebolag – bolag med hållbara verksamheter, starka balansräkningar och goda utdelningsmöjligheter. Fonden har funnits i drygt 30 år och har hela tiden varit aktivt förvaltd. Fonden används ofta som bas i ett långsiktigt sparande.

Förvaltare | Simon Blecher  
Riskklass | 5 av 7



### CARNEGIE SPIN-OFF

En fond som fokuserar på värdeskapande strukturaffärer i Norden. Företag som redan har knoppat av en verksamhet, företag som själva är avknoppade, samt företag som står inför en avknoppning. Fonden startar den 21 oktober 2019 och är en del av vårt Select-erbjudande.

Förvaltare | Simon Blecher och Mattias Montgomery  
Riskklass | 5 av 7



### CARNEGIE CORPORATE BOND

Räntefond fokuserad på obligationer från företag i hela Norden. Det kan vara finska skogsbolag, norska shipping-bolag och svenska industribolag. Nordiska företag är ofta välskötta och har bra marknadspositioner och tillförlitlig informationsgivning.

Förvaltare | Maria Andersson och Niklas Edman  
Riskklass | 2 av 7



### CARNEGIE HIGH YIELD SELECT

Investerar i obligationer utgivna av nordiska företag. Fonden fokuserar enbart på högavkastande företagsobligationer, så kallade high yield, som har en lite högre risknivå och därmed en lite högre ränta. En av våra unika Select-fonder.

Förvaltare | Maria Andersson och Niklas Edman  
Riskklass | 3 av 7



### CARNEGIE INVESTMENT GRADE

Carnegie Investment Grade investerar i obligationer utgivna av nordiska företag. Fonden fokuserar på företagsobligationer med högre kreditbetyg, så kallade Investment Grade.

Förvaltare | Mikael Engvall och Mona Stenmark  
Riskklass | 2 av 7



### CARNEGIE LIKVIDITETFOND

En korträntefond som investerar i räntepapper och andra instrument utfärdade av stat, företag, bostadsinstitut, kommuner och landsting. Fonden har en hög kreditvärdighet och placeringar i utländsk valuta säkras mot svenska kronor.

Förvaltare | Mikael Engvall och Mona Stenmark  
Riskklass | 1 av 7



**Besöksadress**  
Regeringsgatan 56  
Stockholm

**Postadress**  
Box 7828  
103 97 Stockholm

**Hemsida**  
[carnegiefonder.se](http://carnegiefonder.se)

**E-post**  
[spara@carnegiefonder.se](mailto:spara@carnegiefonder.se)

**Telefon**  
08-121 550 00