

Hvordan vil taksonomien* påvirke aksjemarkedet?

Peter Hermanrud, Sparebank1 Markets

*Taksonomi = klassifiseringsforordning for grønne aktiviteter

■ ■ NORSKE
■ ■ FINANSANALYTIKERES
■ ■ FORENING

Hvordan vil taksonomien påvirke aksjemarkedet?



1. Bakgrunn

Økt fokus på ESG. Eksplosiv vekst i nyteging i grønne fond, mens mange skal permanent ut av fossile aksjer
Har gitt enormt rally i grønne aksjer hittil.

2. Viktigst med de nye reglene

De 6 aktivitetene som kvalifiserer

Andelen av forvaltede midler som må forholde seg til disse reglene

Eksempler på norske aktiviteter og selskaper som er innenfor og utenfor taksonomi

3. Mulige markedseffekter

Noen aksjer faller ut, andre blir enda mer etterspurt

Premium på grønn omsetning. Trenger ikke ha utsikter til å tjene penger

Mindre nødvendig med spin - offs (AKSO eksempel)

Eksplosiv vekst i nytegning i Sustainable Funds



Nytegningen tilsvare 0.3% av global AUM i år. Men en betydelig del av netto nytegning. Og mange andre penger søker også grønnere investeringer – dette er bare fondsdelen

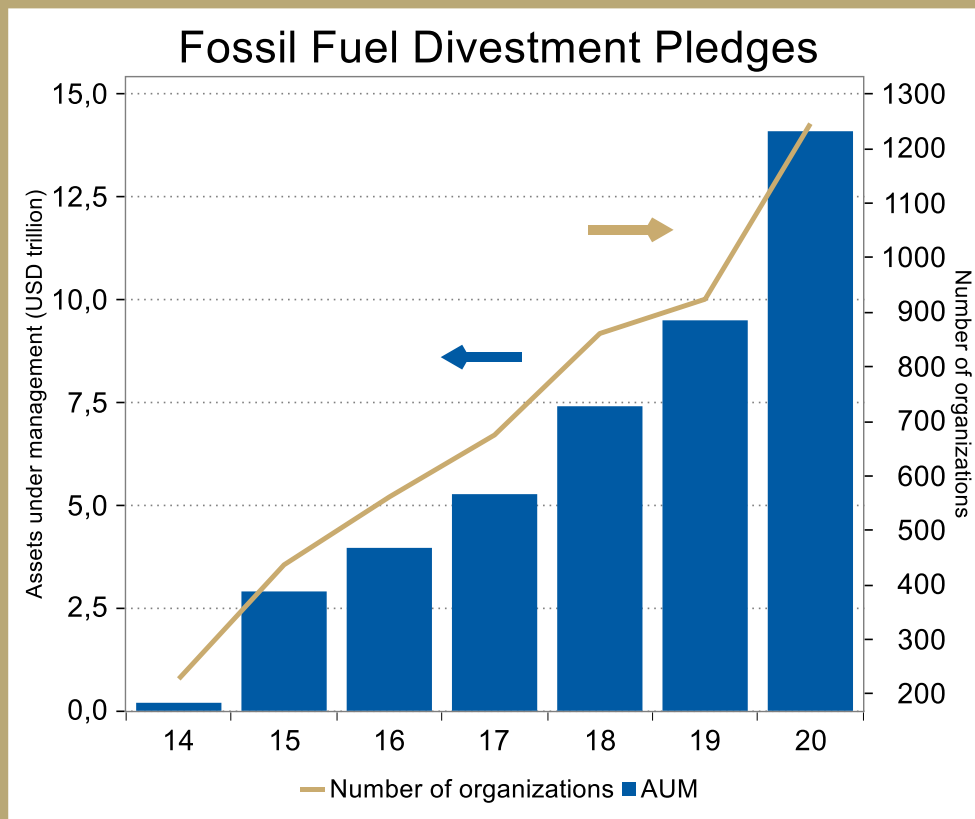
Exhibit 2 Quarterly Global Sustainable Fund Flows (USD Billion)



Source: Morningstar Direct, Manager Research. Data as of September 2020.

Mens mange selger seg helt ut av olje og gass

1250 institusjoner med \$14 tn in eiendeler har solgt de vi ikke lenger vil gjøre nyinvesteringer i fossile Aksjer, selge seg ut av fossil innen 3-5 år og investere mer i klimaløsninger. Dette er ca 15% av globale forvaltede midler



Black Rock to exit coal etc, launch index funds that exclude fossil fuels and use as default in mixed products ex-US retirement (\$7tn, Jan 20). Joined...

...**Climate Action 100+** (\$ 41tn incl Black Rock) pushing for disclosure and emission reductions

New York City: Decided to divest pension fund from fossil fuels (\$200bn, Jan 18)

University of California: Divestment from the fossil fuel industry (Sep 19)

Ireland: National investment fund required to sell all investments in coal, oil, gas and peat «as soon as is practicable» (€ 8bn)

University of Oslo: To stop all investments in fossil fuel (NOK 1bn, Oct. 19)

Impossible to find **Norwegian Index Funds** that track full indexes: All exclude some shares

Fossil free funds have assets of more than USD 100bn

NBIM to sell upstream E&P + coal, set aside \$10bn for renewables,

EIB to invest \$1000bn in renewables by 2030

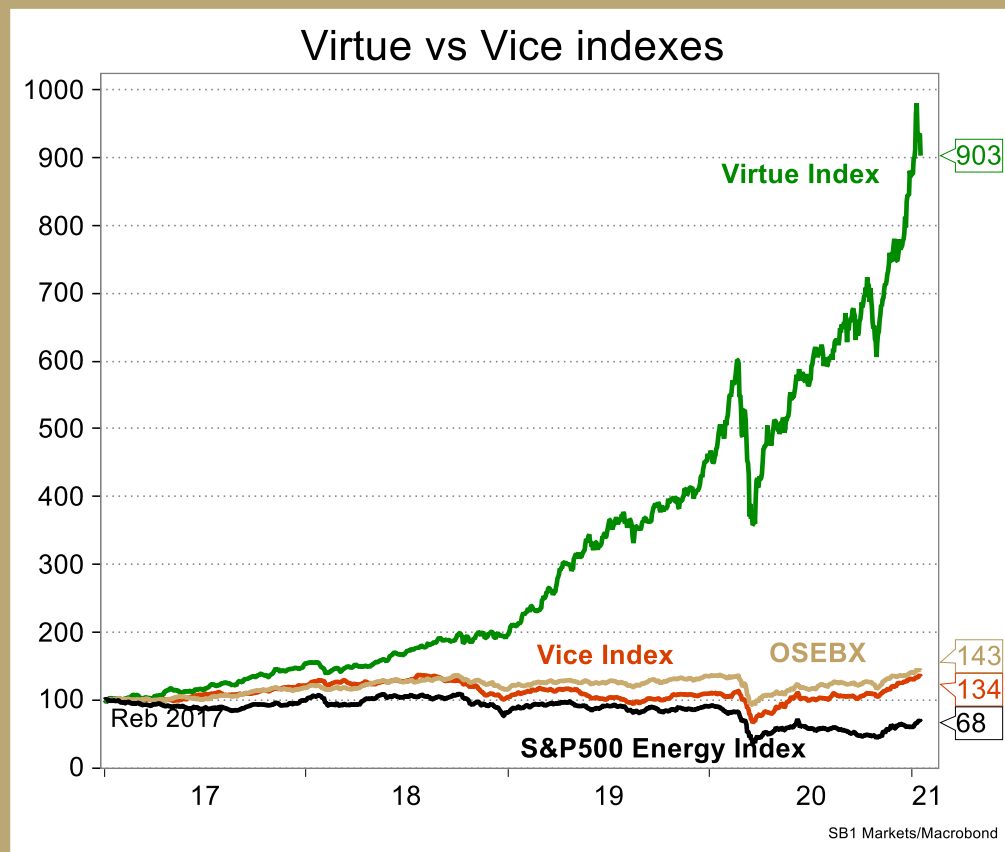
Storebrand to exit some E&Ps on climate concerns

Cambridge University to divest endowment fund from fossil fuel by 2030 (£7bn, Oct 20)

Mayors of **12 cities (NY, LA, LON...)** representing 36m people pledge to divest city assets from fossil fuel whenever possible

Ikke overraskende: Grønne aksjer er i Vinden!

En gjennomsnittlig grønn aksje i Norden er 9-doblet i verdi på 4 år



Virtue: Based on Nordic companies with the strongest E profile (Actively doing good):

Solar: Scatec

Wind Power: Bonheur, Ørsted, Eolus

Wind Equipment: Vestas

Hydrogen: NEL, Powercell

Recycling, waste: Tomra, Scanship, Climeon

Vice: Based on largest pure play companies, in or close to Norway:

Coal: Yancoal and Whitehaven

Betting: Kindred, Betsson and LVS

Porn: RCI Hospitality

Consumer banks: NOFI and KOMP

Tobacco: S&P 500 Tobacco, Swedish Match

Alcohol: Arcus

Nuclear weapons: BWX Technologies

Indexes are equally weighted and rebalanced quarterly

Vil EUs Taksonomi forsterke denne trenden?

EUs formål med taksonomien er:



1. Få fart på det grønne skiftet gjennom kapitalmarkedet
2. Definerer selv hva som er grønt og hva som ikke er det (i stedet for selskaper eller forvaltere). Unngår grønnvasking.

Det er aktiviteter, ikke selskaper, som er grønne. Et selskap er ikke grønt eller ikke grønt – men f.eks. 63% grønt

3. Legger press på selskapene til å dokumentere 'hvor grønne' de er
4. Legge press på kapitalforvaltere ved å tvinge de til å vise 'hvor grønne' investeringene deres er
 - Kan fort bli avgjørende ift. grønn finansiering inkludert obligasjoner.

En høy 'grønn score' gir selskapene mange fordeler



1. Mer attraktiv for forvaltere av grønne aksjefond, der 'grønn andel' fort kan bli et konkurranseparameter
2. Men også mer attraktiv for andre fond. Alle fond vil typisk måtte rapportere hvor 'grønt' fondet er (Evt. si at de ikke bryr seg)
3. Adgang til grønn finansiering. For å få utstede grønne obligasjoner kan det bli nødvendig at det du skal finansiere er definert som 'grønt' av EU. Det samme gjelder antagelig bankfinansiering
 - Årsak: Et obligasjonsfond får neppe markedsføre seg som grønt om ikke nok av aktivitetene er innenfor taksonomien

En stor del av forvaltede midler må forholde seg til dette

De som markedsfører forvaltning mot eksterne må stort sett forholde seg til dette

Livselskaper

Verdipapirfond

Pensjonsfond, pensjonskasser mm

Forvaltere av alternative investeringsfond

Mange andre slipper

Private investorer

Bedrifter som kun forvalter egne penger

Family Offices

Offentlig virksomhet. NBIM, Trygden

Forvalterne vil måtte vise hvor grønt fondet er

Et tenkt eksempel. Forvalterne må vite grønn andel – da må selskapene rapportere det



Selskap	Andel av fondsverdi	'Grønn' andel omsetn.	'Grønn' andel av Capex	Kommentar
Equinor	9%	1%	20%	Havvind?
DNB	7%	0%	0	
Entra	5%	5%	5%	Klasse A - lavutslippsbygg
Norsk Hydro	5%	40%	30%	Resmelting med utslipp under kg CO2 / kg alum
Scatec	5%	60%	70%	Solkraft men ikke vannkraft
Yara	5%	20%	25%	Andel med lavere utslipp enn snittet
...		
...		
Samlet for fondet	100%	25%	29%	Ikke krav å vise sum score ennå, men vil tvinge seg fram

For å være 'grønn' må aktiviteten bidra til 1 av 6 miljømål, og ikke skade et annet



RAMMEVERK FOR KLASSIFISERING

Definisjon på "bærekraftige investeringer"

1

Gi et "vesentlig bidrag" til ett av seks bærekraftsmål



2

Ikke gjøre "vesentlig skade" på ett av de andre fem bærekraftmålene



3

Oppfylle minimumskrav til sosiale standarder

BÆREKRAFTMÅLENE:

1. Redusere utslipp av klimagasser
2. Klimatilpasning
3. Bærekraftig bruk av vann og marine ressurser
4. Overgang til sirkulær økonomi
5. Redusere forurensning
6. Beskyttelse av økosystemer

Dette kan defineres som 'grønt': Lave utslipp, reduserte utslipp og enabeling



HOVEDKATEGORIER:

- Jordbruk og skogbruk
- Industriproduksjon
- Energiforsyning
- Vann og avløp
- Transport og oppbevaring
- Informasjonsteknologi
- Bygg og eiendom

TRE UNDERGRUPPER:



ALLEREDE LAVE UTSLIPP
→ For eksempel vindkraft



TILTAK FOR Å REDUSERE UTSLIPP
("TRANSITION")
→ For eksempel renovasjon av bygg



BIDRAR TIL AT ANDRE FÅR LAVE
UTSLIPP ("ENABELING")
→ For eksempel renovasjon av vindmøller

Viktigste markedseffekter



Forsterker etterspørselen etter grønne aksjer ytterligere – men effekten kan godt være tatt ut i aksjekursene allerede

Gir en mer differensiert skala på ‘grønn / ikke-grønn’

I dag ansees du å være 100% grønn eller 0 % grønn

Vinnerne blir de som defineres som ganske ‘grønne’, men ikke er det i dag

Taperne de som allerede er definert som 100%, men som ikke blir det.

Generell risiko for dagens grønne aksjer om nåløyet blir ‘videre’ fremover

Kan gi høy betalingsvilje for grønn omsetning, også slik som ikke gir inntjening

Taksonomien vil gi en mer differensiert selskapsvurdering

I dag definerer markedet selskapene som grønne eller ikke-grønne. Viser her Bloombergs svært foreløpige anslag på grønn andel for noen selskaper, samt hva jeg tror på noen Bull NHY, YAR, GJF/STB? Bear Scatec, Quantafuel, VOW, ACC?



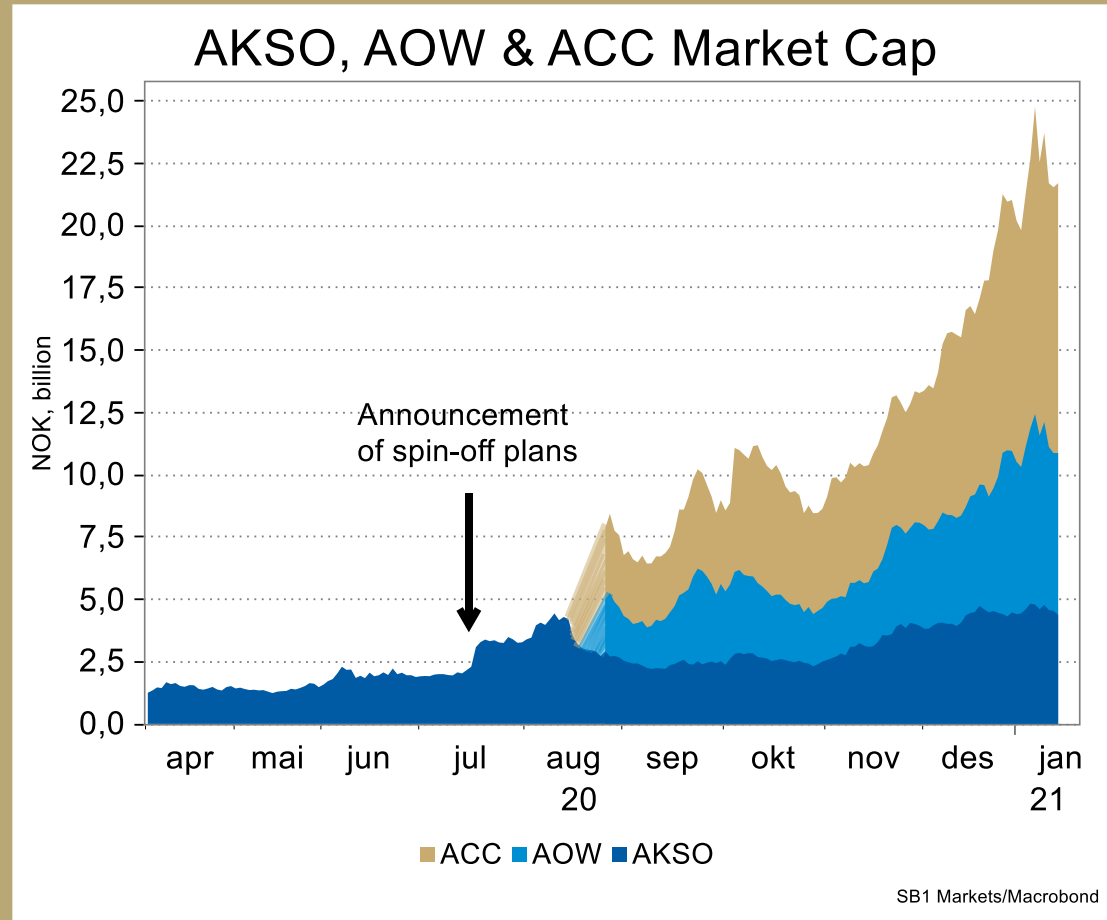
	I dag	Etter taksonomien		
		Bloom est	Peter	
Tomra	100 %	100 %	65 %	Ikke resirk av mat
Nel	100 %	100 %	60%???	
Hexagon Purus	100 %			
Scatec	100 %	100 %	60 %	Ikke vannkraft pt
Quantafuel	100 %		???	Bio feedstock uavklart
Aker Carbon Ca	100 %		0 %	Ikke inkludert i TEG
Vow	100 %		???	Bio feedstock uavklart
Bonheur	60 %		60 %	
Hexagon	30 %		30 %	
Yara	0 %	100 %		Lav CO2 vs. snitt
Norsk Hydro	0 %	98 %	20-60%	Lav CO2, endres? TEG me
Gjensidige	0 %	96 %	Lav?	
Storebrand	0 %	44 %	Lav?	

	I dag	Etter taksonomien		
		Bloom est	Peter	
Atlantic Sapphire			100%???	Ikke pt, men blir det?
Salmar, MOWI	0 %	100 %	0 %	Ikke pt
Entra	0 %	100 %	5 %	EPC A, endres?
Shipping	0 %		20 %	CO2 50% of average
Adevinta	0 %	0 %	Lav	Virtuell m plass men om
Orkla	0 %	2 %		
Aker BP	0 %	0 %		
Schibsted	0 %	0 %		
Equinor	0 %	0 %	10 %	Snitt capex 20%, oms 1%
DNB	0 %			
Telenor	0 %	0 %		
Kahoot!	0 %			

Ikke lenger like relevant å gjøre 'spin-offs, for å få reprising?

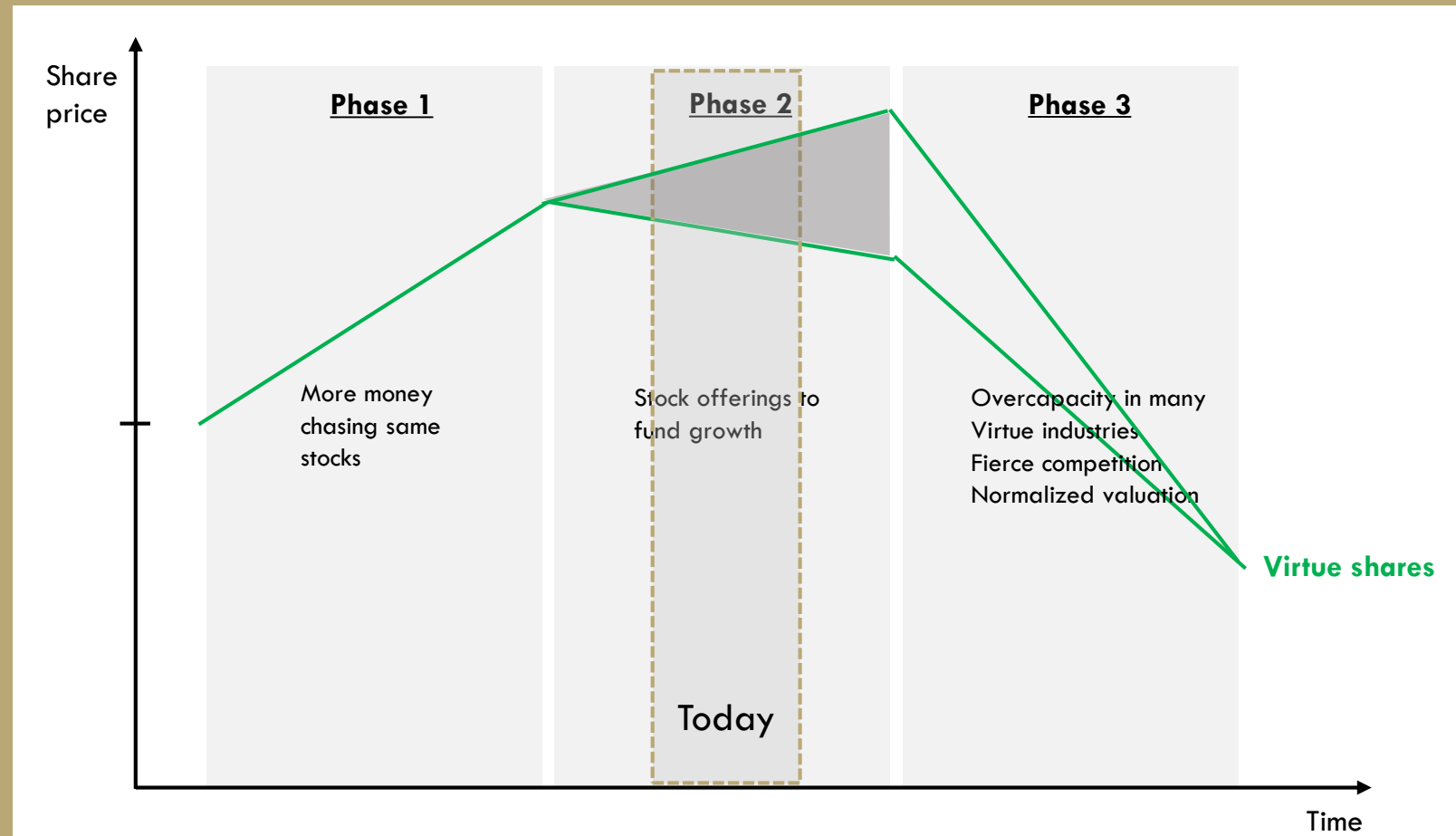


Siden grønn score ikke i like grad er 'enten - eller' i fremtiden



På lang sikt er det konkurransesituasjonen i de grønne markedene som avgjør

Det neste året er det tilbud / etterspørsel etter aksjene som avgjør. På lengre sikt konkurransesituasjonen i markedene



Noen avgjørende spørsmål videre

Dette er et ekstremt ambisiøst prosjekt, og umulig å sette grensene riktig.



Hvordan blir de endelige reglene seende ut pr bransje?

Hvor logisk blir det endelige resultatet, hvor mye blir det preget av lobbying?

Alle selskaper bør involvere seg, så ikke grensen settes rett under ditt utslippsnivå

Blir dette de facto gullstandarden for hva som er grønt, eller bare enda en rapporteringsøvelse?

Vil dette bli avgjørende for grønne obligasjoner?

Disclaimer



SpareBank 1 Markets AS (“SB1 Markets”)

This report originates from SB1 Markets’ research department. SB1 Markets is a limited liability company subject to the supervision of The Financial Supervisory Authority of Norway (Finanstilsynet). SB1 Markets complies with the standards issued by the Norwegian Securities Dealers Association (VPPF) and the Norwegian Society of Financial Analysts. This message, and any attachment, contains confidential information and is intended only for the use of the individual it is addressed to, and not for publication or redistribution.

No investment recommendation

Any views and opinions relating to securities mentioned in this report should be interpreted as general market commentary, and not as investment recommendations within the meaning of section 3-10 of the Norwegian Securities Trading Act.

No personal recommendation

The information contained in this publication is general and should not be construed as a personal recommendation within the meaning of the Norwegian Securities Trading Act, section 2-3 (4). It does not provide individually tailored investment advice regarding a particular financial situation, investment experience, risk profile or preferences of the persons who may receive this report. For tailored investment advice regarding stocks mentioned in this publication, please consult our brokerage desk or your individual investment advisor.

Research for the purposes of unbundling

This report constitutes research material for the purpose of the inducement rules under MiFID II.

Conflicts of interest

SB1 Markets, affiliates and staff may perform services for, solicit business from, hold long or short positions in, or otherwise be interested in the investments (including derivatives) in any stock mentioned in this publication. To mitigate possible conflicts of interest and counter the abuse of confidential information and insider knowledge, SB1 Markets has set up effective information barriers between divisions in possession of material, non-public information and other divisions of the firm. Our research team is well versed in the handling of confidential information and unpublished research material, contact with other divisions, and restrictions on personal account dealing. The views expressed in this report accurately reflect the analyst’s personal views about the companies and the securities that are subject of the report, and no part of the research analyst’s compensation is related to the specific recommendations or views expressed in this report.

Accuracy of sources

All opinions and statements in this publication are, regardless of source, given in good faith, and may only be valid as of the stated date of this publication and may be subject to change without notice. SB1 Markets has taken all reasonable steps to ensure that the information contained in this report is true and not misleading. Notwithstanding such efforts, we make no guarantee as to its accuracy or completeness.

Risk information

Return on investments is inherently exposed to risks. The value of an investment position may both rise and fall during the investment period. If the return on investments is positive at one time, there is no guarantee that it will remain such in future. In certain cases, losses may exceed the sum of the original investment.

Limitation of liability

Any use of information contained in this report is at your own individual risk. SB1 Markets assumes no liability for any losses caused by relaying on the information contained in this report, including investment decision taken on the basis of this report.

Limitation on distribution

This publication is not intended for, and must not be distributed to, individuals or entities in jurisdictions where such distribution is unlawful.