

Marts 2023

Rapport

Klimarisici

2022



Akademiker
Pension

Indhold

Introduktion	1
Ledelse og styring	2
Strategi	3
Risikostyring	4
Nøgletal og mål	9

1
2
3
4
9

Introduktion

AkademikerPension støtter Paris-aftalens klimamålsætninger og besluttede i 2016, at pensionskassens investeringsstrategi skal indrettes, så den understøtter disse. Konkret er vores ambition, at politikken skal understøtte målet om at holde den gennemsnitlige globale opvarmning til maksimalt 1,5 grader over niveauet fra før den industrielle revolution.

Håndtering af klimarelaterede risici og muligheder er en integreret del af vores politik og arbejde med at give vores medlemmer et højt afkast på et ansvarligt grundlag. Understøttelse af Paris-aftalen indgår som en del af en række krav, som AkademikerPension stiller til sine investeringer. Det gælder både i forhold til at bidrage positivt til klimavenlige investeringer og eksklusioner af fossile selskaber.

AkademikerPension bakker op om de internationalt anerkendte anbefalinger fra Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (også kaldet "TCFD") og har rapporteret op mod anbefalingerne siden 2019. TCFD skal hjælpe organisationer med at strukturere og forstå deres klimarelaterede risici og muligheder og redegøre for disse forhold.

Alle opgørelser er pr. 31. december 2022. Dog er de underliggende tal for drivhusgasudledninger typisk et år gamle. Læs mere om de anvendte regnskabsprincipper i AkademikerPensions ansvarlighedsrapport 2022, som du kan finde her: akademikerpension.dk/publikationer

Tabel 1 - Anbefalinger fra Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD)

Kategori	Anbefalinger
Ledelse og styring	a) Beskriv bestyrelsens tilsyn med klimarelaterede risici og muligheder. b) Beskriv ledelsens rolle i at vurdere og håndtere klimarelaterede risici og muligheder.
Strategi	a) Beskriv de klimarelaterede risici og muligheder på kort, mellemlang og lang sigt. b) Beskriv effekten af klimarelaterede risici og muligheder på investeringsstrategien. c) Beskriv investeringsstrategiens robusthed under hensyntagen til forskellige klimarelaterede scenarier, herunder et 2°C eller lavere scenarie.
Risikostyring	a) Beskriv processerne til at identificere og vurdere klimarelaterede risici og muligheder. b) Beskriv processerne til håndtering af klimarelaterede risici. c) Beskriv, hvordan klimarelaterede risici integreres i risikostyringsprocesser – herunder måling og monitorering af risici.
Nøgletal og Mål	a) Oplys de målinger og analyser, der bruges til at vurdere klimarelaterede risici og muligheder i overensstemmelse med investeringsstrategien og risikostyringsprocessen. b) Oplys Scope 1, Scope 2 og, hvor det er relevant/muligt, Scope 3 udledninger og de relaterede risici. c) Beskriv de mål, der bruges til at styre klimarelaterede risici og muligheder i forhold til mål og ambitioner.

Ledelse og styring

Det klimarelaterede arbejde i AkademikerPension er integreret i ledelse og daglige aktiviteter på tværs af organisationen.

Generalforsamling

AkademikerPensions generalforsamling præger, blandt andet via medlemsforslag og debat, vores prioritering af indsatsen på klimaområdet.

Bestyrelse

I AkademikerPension fastlægger bestyrelsen rammerne for investeringsstrategien, hvor klimarelaterede risici behandles som en indirekte markedsrisiko i bestyrelsens risikostyring. Bestyrelsen evaluerer minimum årligt vores tilgang til håndtering af klimarelaterede risici og muligheder, herunder investeringernes grad af overensstemmelse med Paris-aftalens mål (1,5 grader). Bestyrelsen fastlægger investeringsstrategien og godkender de værdimæssige rammer, revision af politik, opdatering af standpunkter, blandt andet omkring fossil energi og fastlægger vores målsætninger.

Direktion

Direktionen vurderer og bliver på det strategiske plan involveret i klimarelaterede emner og er repræsenteret i alle komitéer og udvalg.

Komitéen for Ansvarlige Investeringer

Komitéen består af udvalgte medlemmer fra forretnings- og investeringsledelsen samt teamet for ansvarlige investeringer. Komitéen behandler udviklingen på klimaområdet, eksekvering på eksklusioner og bliver orienteret om det klimarelaterede arbejde.

Investeringsafdelingen

Det daglige arbejde med ansvarlige investeringer forestås primært af AkademikerPensions investeringsafdeling. Teamet for ansvarlige investeringer er organisatorisk en del af investeringsafdelingen, der er under ledelse af investeringsdirektøren.

Der er et stort fokus på, at ansvarlighed og klimarelaterede emner indgår som en integreret del af investeringsprocessen i de enkelte investeringsteams, og dermed drives en stor del af arbejdet af de enkelte investeringsteams, der er specialister på hver sit område.

AkademikerPensions team for ansvarlige investeringer foretager løbende markeds- og virksomhedsanalyser af selskaber i pensionskassens investeringsunivers og potentielle investeringer. Teamet er samtidig ansvarlige for monitorering og implementering af bestyrelsens beslutning om at frasælge fossile selskaber og løbende monitorering af selskaber, der omstiller deres forretningsmodel til at være forenelig med Paris-aftalen.

Analyserne foretages gennem redskaber fra de internationale dataleverandører MSCI, Sustainalytics og CDP og i samarbejde med relevante investeringsteams, herunder risikoteamet.

Teamet for ansvarlige investeringer følger desuden med i udvikling på klimaområdet og deltager i relevante klimarelaterede initiativer, for eksempel Climate Action 100+, UN-Convened Net-Zero Asset Owner Alliance, Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) og Principles for Responsible Investment (PRI).

Strategi

Investeringsstrategien skal være med til at sikre vores medlemmer det størst mulige risikojusterede afkast på et ansvarligt grundlag. Derfor har vi fokus på det langsigtede afkast, som også er reflekteret i de strategiske overvejelser om porteføljesammensætning og tilgang til klimarelaterede risici og muligheder.

Klimaforandringerne repræsenterer en mellem til langsigtet risiko med en kompleks påvirkning af vores investeringer. AkademikerPensions strategi for håndtering af klimarelaterede risici og muligheder har derfor også mange facetter, og indebærer blandt andet at lære at bruge nye klimarelaterede data og integrere disse i investeringsprocesserne. Strategien omfatter desuden investeringer i "grønne" løsninger, dialog med selskaber, partnerskaber og samarbejde med andre investorer, fremsendelse og afstemninger på klimarelaterede forslag på selskabers generalforsamlinger samt brugen af investeringsrestriktioner, herunder frasalg og eksklusioner.

Vores klimarelaterede mål

2025

- Reduktion af vores CO₂ -udledninger med -26,8 procent (sammenholdt med ultimo 2019).
- Investeringer svarende 15,3 procent i vedvarende energi og andre klimarelaterede investeringer.

2030

- 22,5 procent "grønne" investeringer svarende til forventet cirka 50 mia. kroner.

2050

- Reduktion af CO₂-udledninger til netto-nul.

Risikostyring

AkademikerPension identificerer og vurderer klimarelaterede risici og muligheder ud fra en investeringsmæssig analyse af risikoen for "strandede aktiver", andre risici og muligheder i omstilling mod en lavudledende økonomi.

Processen er et samarbejde på tværs af investerings-teams, og porteføljen monitoreres og vurderes løbende.

Scenarieanalyse

Konkrete, fremtidige klimascenarier udarbejdet på videnskabeligt grundlag kan hjælpe os som investorer til at forstå, hvordan de fremtidige globale temperaturscenarier kan påvirke vores investeringer.

Nogle, men ikke alle, scenarier er forenelige med målene i Paris-aftalen om en global opvarmning på under 2 grader og så tæt på 1,5 grader som muligt. Disse scenarier er ofte baseret på en række antagelser om væsentlige skift i energiudbud- og efterspørgsel.

På udbudssiden baserer de "Paris-kompatible" scenarier sig på hurtige og radikale fald i forbruget af fossile brændstoffer, hvor kul, olie og gas udfases hurtigt og i nævnte rækkefølge. Vedvarende energikilder som vind og sol stiger markant og mange scenarier, blandt andre IPCC og IEA's scenarier fra 2021, der er forenelige med en netto-nul udledning i 2050, involverer også en antagelse om en stigning i brugen af atomkraft i fremtidens energimix.

Klimarelaterede risici

Politiske, transitions- og regulatoriske risici:

Data for disse risici tager udgangspunkt i en analyse af, hvor meget virksomheder har behov for at reducere deres udledninger i fremtiden som følge af transitions -og politiske tiltag (for eksempel en CO₂ skat) mod en lavt udledende økonomi. Overgangen til en økonomi med lavere CO₂-udledninger kan medføre omfattende politiske, juridiske, teknologiske og markedsmæssige forandringer for at imødegå og tilpasse sig de nye vilkår. Disse risici kan påvirke selskabers forretningsmodeller betydeligt. Transitionsrisici kan repræsentere en omkostning for selskaberne i forhold til, hvor meget reduktion af selskabernes udledninger kan koste på bundlinjen. Dette skal især ses i forhold til selskabernes sektorer og aktiviteter, og hvilke lande de opererer i. Disse risici kan dermed udtrykkes som den andel af selskabernes indtægter, der bliver negativt påvirket i omstillingen til en lavt-udledende økonomi. Der kan samtidig forekomme økonomiske tab ved regulering på klimaområdet for dem, der ikke tilpasser sig tilstrækkeligt. Tabene opstår, hvis klimarelaterede normer og forskrifter ikke overholdes og ved tab og skader som følge af klimaforandringer.

Fysiske risici:

De fysiske risici udtrykker, hvordan potentielle ekstreme vejrhændelser kan påvirke selskabernes indtægter. De fysiske risici kan være akutte og begivenhedsdrevne følger af klimaforandringer eller længerevarende og kroniske skift i klimamønstre. De fysiske risici kan derfor have økonomiske konsekvenser for organisationer, både som direkte skader eller påvirkning af for eksempel forsyningskæder. Selskabers økonomi kan derfor også blive påvirket af ændringer i adgang til vand, indkøb og kvalitet, mad og sikkerhed, drift, forsyningskæder, transportbehov og meget andet. De ekstreme vejrhændelser kan for eksempel være ekstrem varme, kulde, kraftigt nedbør, cykloner, oversvømmelser og lignende. Omkostningen vil afhænge af selskabernes placering og aktiviteter.

AkademikerPension har gennem tilkøbte datasæt vedrørende klimarelaterede finansielle risici ("cVAR", der står for "Climate Value-at-Risk") estimeret de klimarelaterede finansielle risici på selskabs- og porteføljeniveau og foretaget udvalgte scenarieanalyser (se Tabel 2 nederst på siden).

Metoden kombinerer for hvert selskab tre datapunkter i en risikovurdering af, hvordan klimaforandring vil påvirke selskabets forretningsmodel. Det kan ske gennem: i) transitions- og regulatoriske risici, ii) fysiske risici, samt iii) forretningsmuligheder forbundet med indtægter fra produkter, der bidrager til omstillingen til et lav-emissionssamfund.

Risici og muligheder sammenholdes i en risikovurdering i scenarier, hvor den globale opvarmning holdes til henholdsvis 1,5 grader eller 3 grader. Denne risikovurdering kan hjælpe os som investorer med at vurdere de fremtidige potentielle værditab, der er relateret til klimaforandringer, og forstå hvad disse omkostninger kan betyde for sammensætningen af den nuværende portefølje.

Metoden er dog forbundet med væsentlig usikkerhed, da der er tale om udvikling over mange år baseret på delvist estimerede data, men den kan tjene til at informere beslutninger om risikostyring allerede i dag.

Analysen kan for nærværende foretages på børsnote-rede aktier og virksomhedsobligationer, der til sammen udgør 42 procent af AkademikerPensions samlede investeringer, og som, i udgangspunktet rummer de fleste af vores risici relateret til fossil energi. Vi har endnu ikke estimeret for de resterende 58 procent af investeringerne, men datatilgængeligheden udbygges heldigvis løbende. Selv om risiciene endnu ikke kan kvantificeres via de tilkøbte datasæt, kan risiciene stadig vurderes og integreres i investeringsprocessen, for eksempel før investering i et nyt ejendomsprojekt,

hvor ikke mindst de fysiske risici ofte er væsentlige at tage i betragtning.

I et 1,5 graders scenarie vil der være omkostninger og indtægtstab relateret til omstillingen, som kun delvist opvejes af muligheder på baggrund af "grønne" indtægter i vores investeringsunivers. Samlet set altså en negativ påvirkning af bundlinjen i selskaberne som anslås at give anledning til et værditab på porteføljen på 9,2 procent målt i nutidskroner (se Tabel 2 nedenfor).

I et 3 graders scenarie vil porteføljen opleve et lidt mindre tab på 7,0 procent. Begge tal er steget siden sidste år, men AkademikerPensions portefølje ligger stadig markant under MSCI World AC Benchmark på henholdsvis 16,7 procent for 1,5 grader og 9,7 procent for 3 graders scenariet.

Tabet opgøres pr. virksomhed som nutidsværdien af de fremtidige tab og gevinster, der estimeres i perioden frem mod år 2100 og er selvsagt behæftet med stor usikkerhed. Ikke desto mindre illustrerer tallene, at den grønne omstilling kan komme med en pris på aggregeret niveau, og jo mere omstilling, des højere er prisen, hvis selskaberne i porteføljen ikke indstiller sig i tide på nye afgifter og lovkrav med mere. Øvelsen som langsigtede investorer er ikke at undgå dette tab, da det er af en størrelse, der næppe kan undgås. Opgaven er derfor at navigere bedst muligt og at minimere tabet.

Ud fra tallene ovenfor kunne det se ud til, at 3 graders global opvarmning vil være bedre for vores investeringer end et scenarie, der holder sig på niveau med Paris-aftalen. Det skyldes, at metoden ikke kan indregne alle de langsigtede negative effekter af den globale opvarmning. Nogle af omkostningerne ved de negative effekter vil i stedet blive båret af andre i samfundet end selskaberne - eller vise sig som uopretteligt tab, for eksempel tab af biodiversitet.

Tabel 2 - Klimarisici (cVAR) - tal pr. 31. december 2022

Estimeret værditab i nutidskroner	Obligationer og aktier, samlet	Obligationsportefølje	Aktieportefølje	Benchmark Aktier (MSCI World AC)
1,5 graders scenarie	-9,2 %	-4,5 %	-10,0 %	-16,7 %
3 graders scenarie	-7,0 %	-1,7 %	-8,0 %	-9,7 %
Data-dækningsgrad for aktivklassen	77,2 %	43,0 %	98,5 %	99,0 %

Om verden i sidste ende ender med et 3 eller 1,5 graders scenarie afgøres ikke af AkademikerPensions handlinger, men vi kan give vores bidrag til, at det forhåbentlig ender med et 1,5 graders scenarie. Dette mål nås kun, hvis alle aktører (regeringer, investorer, civilsamfund med flere) trækker i samme retning. Vi stiller derfor efter målet om at holde den globale opvarmning på 1,5 grader og anser dette scenarie som det mest gavnlige for vores medlemmer - både i forhold til afkastet og samfundet.

Vi anser det desuden ikke for sandsynligt, at vi i et Paris-kompatibelt scenarie reelt vil lide det estimerede tab, fordi vi i de årtier, som den grønne omstilling vil tage, løbende kan foretage tilpasninger af porteføljen, der så vidt muligt skærmer os fra tab og høster potentialet ved den grønne omstilling. Tallene understreger dog, at det er en løbende opgave, der fortsat bør prioriteres højt.

Selskaber, der bidrager til klimarisici- og muligheder

For at se hvilke selskaber der bidrager til vores c-VAR og klimarelaterede risici, analyserer vi risikovurderingerne af de enkelte aktieselskaber – både de fysiske, politiske, transitionelle og regulatoriske risici. Derudover analyserer vi forretningsmulighederne inden for grøn omstilling, som vi derefter holder op imod vores investeringer i de pågældende selskaber. Med andre ord giver nedenstående lister indblik i de selskaber

med enten højeste negative eller positive c-VAR-bidrag i porteføljen ud fra vores investeringer i selskaberne.

Som et eksempel på et af de selskaber, der har en høj c-VAR score (tæt på 100 procent) og dermed bidrager med de største risici, kan nævnes A.P. Møller Mærsk. Shippingindustrien står for mere end 2 procent af verdens udledninger, og her er Mærsk en stor spiller. Derfor er selskabet også en del af Climate Action 100+, hvor AkademikerPension, sammen med en anden investor, leder dialogen med selskabet om dets planer for CO₂-reduktion og rapportering om samme. I lyset af selskabets lovende plan for at blive netto-klimaneutral allerede i 2040 vurderer vi, at den reelle risiko for at tabe 100 procent af værdien er meget lille. Der bliver også brug for shipping i fremtiden, og vinderne i fremtidens marked bliver de selskaber, som navigerer omstillingen bedst. Dialogen handler derfor om at sikre, at selskabet omstiller sig som planlagt. Du kan læse mere og følge med i dialogen med Mærsk her: akademikerpension.dk/dialogliste

Omvendt står både Vestas og Ørsted til at vinde ved omstilling til et lav-emissionssamfund, der begrænser den globale opvarmning til 1,5 grader, da de enten helt eller i vid udstrækning baserer sig på vedvarende energi, som står til markant øget efterspørgsel i det scenarie. De to selskaber har derfor en positiv c-VAR-score i et 1,5 graders scenarie.

Beregning af klimarisici

Metoden til at beregne klimarisici er baseret på detaljerede selskabsspecifikke frem-skrivninger for de første 15 år ud i fremtiden. Derefter bliver usikkerheden så stor, at frem-skrivningerne bliver af mere generel karakter. Transitions- og regulatoriske risici samt grønne forretningsmuligheder antages at fortsætte med at stige 5-10 år efter den detaljerede modellering for derefter at aftage. I den nuværende modellering forventes de at ramme nul omkring 2080. De fysiske risici forventes derimod at fortsætte med at stige mange år ud i fremtiden, da koncentrationen af drivhusgasser i atmosfæren og dermed klimapåvirkningen reagerer langsomt på ændringer i udledningerne. De fysiske risici modelleres derfor ud fra et status quo-scenarie for udledninger af drivhusgasser.

De angivne værdier for klimarisici betragter vi som bedste (usikre) estimat på de fremtidige effekter af forskellige klimascenarier, givet den viden, vi har i dag. Der er dog stadig stor usikkerhed om tallene, og AkademikerPension arbejder derfor fremadrettet på endnu bedre at kunne forstå og vurdere klimarisici, herunder via stresstests og kvalitative vurderinger. Her og nu skal estimaterne først og fremmest give anledning til løbende drøftelse, analyse og beslutninger om optimering af porteføljen i forhold til at skabe et højt afkast på et ansvarligt grundlag.

Begge selskaber har nogle af vores største beholdninger med investeringer for henholdsvis mere end 500 mio. kr. i Vestas og godt 700 mio. kr. i Ørsted ved udgangen af 2022. Hertil kommer, at vi, som risiko-mitigerende tiltag, udøver aktivt ejerskab over for de selskaber, som vi har investeringer i – både gennem dialoger og stemmeafgivelser på selskabernes generalforsamlinger.

Aktivt ejerskab

Vi samarbejder med andre investorer gennem investorinitiativer og klimarelaterede organisationer. I visse tilfælde har vi eskaleret vores aktive ejerskab og fremsendt klimarelaterede aktionærforslag på udvalgte selskabers generalforsamlinger.

Aktivt ejerskab er et af AkademikerPensions vigtigste værktøjer til at påvirke selskaber til større ansvarlighed. De selskaber, vi investerer i, har stor betydning for samfundsudviklingen, og med det følger et stort ansvar. Vi går derfor i dialog og stemmer på selskabernes generalforsamlinger for at presse på for, at selskaberne bidrager til den grønne omstilling. Dialoger og stemmeafgivelse er en måde at udøve vores formelle rettigheder som aktionær og bruge vores indflydelse.

Hvis et selskab overtræder AkademikerPensions politik eller foretager dispositioner, der ikke skønnes at fremme langsigtet værdiskabelse, vil vi gennem aktivt ejerskab forsøge at få selskabet til at rette op. Vi prioriterer ligeledes at gå i dialog med en lang række selskaber for at fremme god selskabsledelse, herunder ansvarlig og bæredygtig virksomhedsadfærd.

Eskalering kan i begge tilfælde foretages. Her vil vi typisk starte med en dialog med selskabet og kan sidenhen vælge at stemme imod ledelsen på selskabets generalforsamling. Vi kan også vælge at fremsætte aktionærforslag og/eller offentlig kritik efter omstændighederne.

Vi foretager en konkret vurdering af, hvorvidt der forventes at være proportionalitet mellem de ressourcer en dialog vil kræve, og de resultater som dialogen forventes at munde ud i. Alternativt kan vi skride til eksklusion.

For at imødegå risici for afkastet og for klimaet gør vi en særlig indsats for at få de største udledere i verden til at rette ind efter Paris-aftalens mål, og her hjælper CO₂-intensiteten til at identificere disse.

Vi presser, sammen med andre investorer, for at få selskaberne til at blive klimaneutrale senest i 2050. Læs mere om vores aktive ejerskabsindsats i Rapport om Ansvarlighed 2022 her: akademikerpension.dk/publikationer

Frasalg af fossile selskaber

Vi har foretaget et omfattende frasalg af fossile investeringer. Det er formentlig blandt de mest omfattende i verden blandt større institutionelle investorer. Alle fossile frasalg bliver foretaget med omhu og grundige forudgående analyser, og de har alle til hensigt både at beskytte afkastet og samtidig understøtte arbejdet med ansvarlighed.

Det har været en proces, hvor de fossile frasalg løbende er blevet udviklet og udvidet i takt med den grønne omstillings fremdrift, og i takt med vi selv har høstet erfaringer. Senest besluttede bestyrelsen i december 2021 at frasælge obligationer udstedt af olie- og gasselskaber, hvilket blev foretaget løbende i 2022.

Du kan finde både vores observations- og eksklusionsliste her: akademikerpension.dk/eksklusion

I takt med at den grønne omstilling sker vil vi løbende minimum én gang årligt tage stilling til, om der er behov for yderligere tiltag. Du kan læse mere om vores frasalg i vores standpunktspapir for fossil energi: akademikerpension.dk/publikationer

Observationsliste

De fossile selskaber bliver bedømt individuelt, og selv om et selskab som udgangspunkt overskrider vores frasalgskriterier, så kan vi beslutte at beholde investeringen og sætte selskabet under observation. Det er nemlig vigtigt, at de fossile selskaber bidrager til løsninger, frem for at de fortsætter med at bidrage til problemet. Derfor vil AkademikerPension gerne fastholde investeringer i fossile selskaber, som demonstrerer en reel vilje og evne til at omstille deres forretningsmodel, så den er kompatibel med Paris-aftalens målsætninger. Det skal være bakket op af offentligt fremlagte konkrete strategier og mål, som bygger på anerkendte "Paris-kompatible" klimascenarier.

I vores analyse vurderer vi en række vigtige elementer af selskabets tilgang til omstillingen væk fra fossil energi:

- Den aktuelle forretningsmodel.
- Bedømmelser af selskabets håndtering af miljø og sociale forhold.
- Selskabets strategi og rapportering herunder særligt i forhold til køb/frasalg af fossile reserver, investeringer i et fossilt produktionsapparat og eventuelle investeringer i vedvarende energi.
- Ambitionsniveau og kommunikation fra ledelsen i forhold til omstillingen og hvad den indebærer, herunder om ledelsesvederlag betinges af faktorer, som bidrager positivt til omstillingen.
- Om selskaberne deltager i lobby-aktiviteter, der modarbejder Paris-aftalen.
- Om selskabet ophører med at etablere nye fossile ekspansionsprojekter forstået som søgen efter eller åbning af helt nye olie/gasfelter, kulminer eller tjæresandsprojekter i tråd med det Internationale Energi Agenturs scenarie for netto-CO₂-neutralitet i 2050 (IEA Net-Zero 2050).

Endnu har vi til gode at konkludere, at et eneste olie- og gasselskab er i mål med sin transition, men ved udgangen af 2022 havde vi som tidligere nævnt ét olie- og gasselskab på observationslisten, som derudover også omfatter fem forsyningsselskaber. I alt er følgende seks selskaber på listen: ENI, AES, Allerte, Consumers Energy, Fortis og RWE.

Du kan finde vores observationsliste her: akademikerpension.dk/observation

Selskaberne har altså endnu ikke Paris-kompatible forretningsmodeller, men vurderes at være i færd med at omstille deres forretning. Selskaberne vurderes én gang årligt, men vi følger løbende med i udviklingen hos hvert enkelt selskab.

Tabel 3 - Eksklusioner af fossil energi

Kategori	Afgrænsning
Udvinding af termisk kul og/eller tjæresand og/eller olie og gas	Eksklusion af aktier og virksomhedsobligationer hvor 25 % eller mere af selskabets omsætning vedrører kul, tjæresand, olie og/eller gas. Nultolerance ved nye kulminer eller udvidelser af eksisterende miner, der ikke var godkendt før 2022.
Forbrug af kul	Eksklusion af aktier og virksomhedsobligationer hvor 25 % eller mere af selskabets energimix vedrører kul eller som involverer sig i konstruktion af nye kulkraftværker.

Nøgletal og mål

AkademikerPension benytter en række målinger og analyser, der bruges til at vurdere vores klimarelaterede risici og muligheder. Vi har scenarieanalyse, CO₂-regnskab, opvarmningspotentiale for porteføljen og opgørelse over de største udledere i vores portefølje målt på CO₂-intensitet.

Scenarieanalyse

Scenarieanalysen er udtrykt ved 1,5 og 3 graders scenarier opgjort ved c-VAR data. TCFD anbefaler, at man beskriver investeringsstrategiens robusthed under hensyntagen til forskellige klimarelaterede scenarier. Vi har valgt at placere scenarieanalysen under afsnittet "Risikostyring" på side 6 i denne rapport.

CO₂ fra investeringerne

AkademikerPension har benyttet data fra MSCI til at udregne drivhusgasudledningerne fra vores investeringer. De samlede udledninger er et væsentligt nøgletal, fordi det siger noget om vores bidrag til den globale opvarmning og om de klimarisici, som vores portefølje er eksponeret mod.

Dertil kommer, at vi ved at kende udgangspunktet for vores udledninger, og sætte mål for den fremtidige udvikling i disse, kan vurdere om den samlede portefølje er på rette kurs i forhold til Paris-aftalens mål.

CO₂-opgørelsen i Tabel 4 på næste side giver indblik i vores investeringers finansierede CO₂-udledninger i absolutte tal såvel som via en række intensitets-beregninger, og hvordan disse har udviklet sig over tid.

Siden 2019, som er vores basisår for udregning af vores mål for reduktion af udledninger, er vores totale udledninger faldet med 46,6 procent (2019-2022). Udledningen pr. medlem er mere end halveret fra 11,4 til 5,3 tons CO₂. Reduktionen er især drevet af vores frasalg af selskaber inden for udvinding samt forbrug af fossil energi og, desværre, i mindre grad investeringernes reelle underliggende dekarbonisering. Derfor bliver det fremadrettet vanskeligere at realisere vores reduktionsmålsætninger, medmindre den grønne omstilling kommer op i et væsentligt højere gear.

Tabel 4 - CO₂-udledninger fra AkademikerPensions investeringer (scope 1 og 2)

Se Ansvarlighedsrapport 2022 for regnskabsprincipper.

	Mål 2025	2022	2021	2020	2019	Udvikling fra baseline %
1. Værdien af investeringerne med CO ₂ -data (og andel af total AUM)	100%	USD 11,2 mia. (58%)	USD 14,3 mia. (61%)	USD 12,6 mia. (55%)	USD 11,0 mia. (57%)	1%
2. Totale CO ₂ -udledninger (tons CO ₂ e)	1.157.242 (-26,8% ift. 2019)	843.774	1.343.005	1.447.772	1.580.932	-46,6 %
- heraf aktier	-	240.800	265.229	337.867	374.190	-35,6 %
- heraf virksomhedsobligationer	-	356.268	792.153	781.305	852.234	-58,2 %
- heraf direkte ejede ejendomme*	-	378	402	377	448	-15,6 %
- heraf Private Equity*	-	59.400	74.705	66.630	79.677	-25,4 %
- heraf infrastruktur*	-	186.928	210.516	261.594	274.383	-31,9 %
3. CO ₂ -udledninger pr. million investeret (tons CO ₂ -e)	USD	75,6	94,2	114,9	143,7	-47,4 %
	DKK	10,9	14,4	18,9	21,6	-49,7 %
4. Vægtet gennemsnit for CO ₂ -intensitet i virksomheder i porteføljen (tons CO ₂ -e/million omsætning)	USD	202,1	275,2	291,9	333,2	-39,2 %
	DKK	29,0	42,1	48,0	49,9	-41,9 %
5. CO ₂ -udledning per medlem (tons CO ₂ -e)	-	5,3	8,9	10,0	11,4	-53,5 %

*100 % estimeret. Læs mere om de anvendte regnskabsprincipper i AkademikerPensions ansvarlighedsrapport 2022 på akademikerpension.dk/publikationer

Fordeling af CO₂-udledninger på sektorer

Figurerne på denne og næste side illustrerer, hvordan forskellige sektorer bidrager til vores samlede CO₂-udledninger i de aktivklasser, vi har data på.

Figuren på denne side viser sektorfordelingen af CO₂-udledninger for aktier, virksomhedsobligationer, private equity og infrastruktur.

De mest udledende sektorer i vores portefølje er "Utilities", "Materials" og "Energy", som tilsammen står for 78 procent af udledningen fra porteføljen. Den mest udledende sektor med en lille margen er "Utilities". Det dækker over forsyningsselskaber inden for eksempelvis elektricitet-, gas-, eller vandforsyning. Sektoren kan også omfatte forsyningsselskaber, der beskæftiger sig med produktion og distribution af elektricitet fra vedvarende energikilder. Sektoren utilities står for 28 procent af udledningerne, hvilket er et stort fald fra 43 procent sidste år. Det skyldes, at bestyrelsen i AkademikerPension i 2021 besluttede at frasælge forsyningsselskaber, hvor mere end 25 procent af selskabets energimix vedrører termisk kul, eller som involverer sig i konstruktion af nye kulkraftværker eller udvidelser af eksisterende kulkapacitet. Selskaberne, på nær enkelte på vores observationsliste, er solgt fra pr. 31. januar 2022.

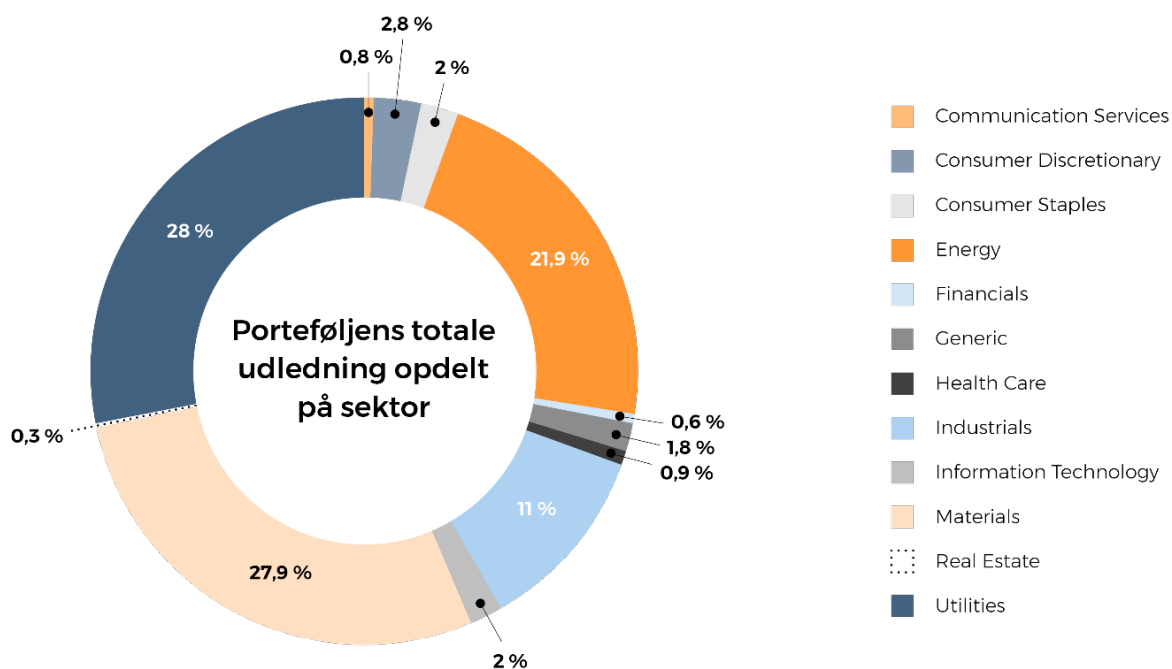
Den næststørste sektor er "materials", som er selskaber, der producerer eksempelvis stål, gødning, papir eller cement.

Denne sektor er vokset fra 19 procent sidste år til 27,9 procent i år, primært fordi andre sektorer er blevet mindre.

Den sidste af de tre store sektorer er "Energy", der omfatter virksomheder, der beskæftiger sig med efterforskning og produktion af fossile brændstoffer, raffinering og markedsføring samt opbevaring og transport af olie, gas, kul og andre brændsler. Sektoren omfatter også selskaber, der leverer udstyr og services til sektoren. Som tidligere nævnt er det fossile frasalg løbende blevet udvidet siden 2018 og senest med en beslutning om at frasælge fossile virksomhedsobligationer, der blev gennemført i 2022.

Årsagen til, at energi stadig fylder en del i CO₂-regnskabet er, at vi, lidt endnu, stadig har enkelte eksposeringer – i et mindre antal fonde - til fossil energi inden for unoterede investeringer, som det på nuværende tidspunkt ikke er muligt at frasælge til en acceptabel pris. Disse vil dog løbe ud af sig selv inden for en kortere årrække, og vi foretager ikke nye unoterede investeringer i udvinding af fossil energi.

I figuren nederst på næste side vises intensiteten af udledningerne for vores aktieportefølje sat op imod det samlede aktiemarked, her repræsenteret ved AkademikerPension aktiebenchmark – det såkaldte "MSCI World" indeks. Her fremgår det, at AkademikerPension har et markant lavere CO₂-intensitet end benchmark (for børsnoterede aktier).



Selskaber i højudledende sektorer

I de enkelte sektorer, er enkelte selskaber de største bidragsydere til drivhusgasudledningerne.

I "Utilities"-sektoren drejer det sig især om tyske RWE AG, det franske Veolia og det amerikanske AES. Alle tre forsyningselskaber med forskellige grader af vedvarende investeringer. Både RWE og AES er på AkademikerPensions observationsliste, fordi de overtræder vores tærskel for eksklusion, men alligevel viser tydelige tegn på omstilling væk fra fossile brændstoffer.

I "Materials"-sektoren er vores største investerede udledninger hos den amerikanske stålproducent Cleveland-Cliffs Inc, den mexicanske cementproducent Cemex og den indiske aluminiumproducent Hindalco Industrien Ltd.

I "Energy"-sektoren har vi de seneste år solgt en stor del selskaber som en del af vores fossile frasalg. Alligevel er sektoren stadig en stor del af vores portefølje, ikke mindst pga. stigende energipriser i 2022. I toppen ligger det amerikanske midstream-selskab Marathon Petroleum, det amerikanske gasselskab Cheniere Energy Inc og det amerikanske downstream selskab Valero Energy Corp.

De mest udledende selskaber i absolutte tal

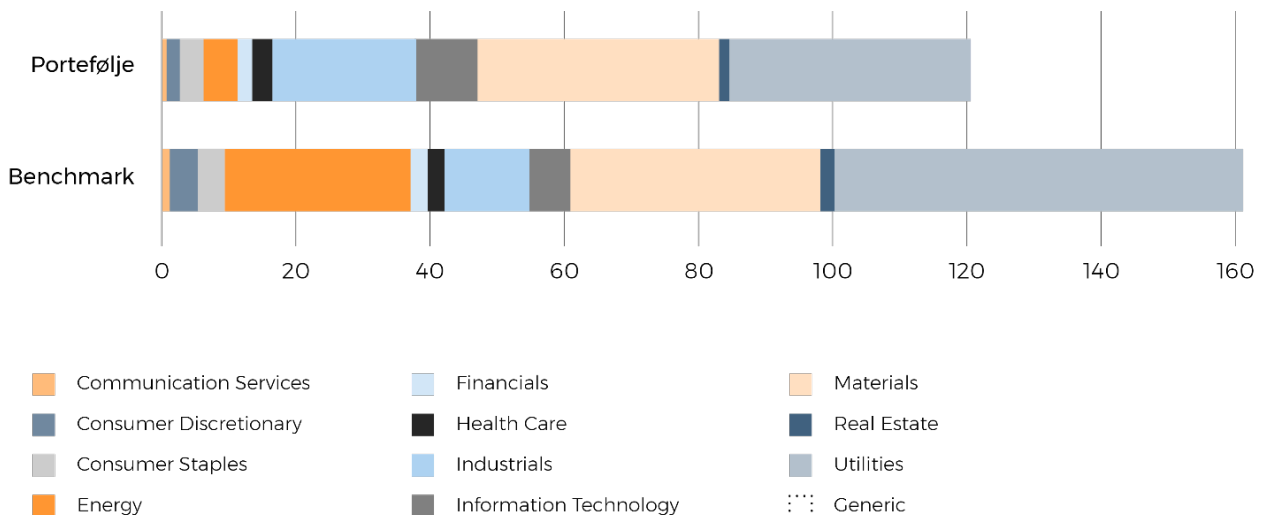
Bestyrelsen i AkademikerPension har besluttet, at vi skal være i dialog med de 20 største udledere af drivhusgasser i vores børsnoterede portefølje inden 2025. Det er samtidig i overensstemmelse med vores forpligtelser i investorsamarbejdet Net Zero Asset Owner Alliance.

I parentes er bemærket den aktuelle status på dialog på top-10 enten direkte eller via partner.

Kigger man i stedet på vores investeringer ud fra selskabernes totale carbon footprint (det vil selskabets samlede udledninger, og ikke kun vores andel af disse), så ser listen således ud:

1. Rio Tinto PLC (dialog via partner)
2. Volkswagen AG (direkte dialog)
3. Marathon Petroleum Corp (via partner)
4. Toyota (direkte dialog)
5. Anglo American PLC (via partner)
6. Valero Energy Corp (via partner)
7. General Electric Co (via partner)
8. Fortescue Metals Group Ltd. (via partner)
9. Cleveland-Cliffs Inc (via partner)
10. ENI SpA (via partner)

Sektorbidrag til Weighted Average Carbon Intensity



Klimarettede investeringer

Udover nedbringelse af drivhus-udledninger i hele porteføljen, så arbejder AkademikerPension også aktivt på at investere i klimavenlige løsninger, populært kaldet "grønne investeringer". Det er en måde at bidrage til selve omstillingen på, men samtidig en måde at gribe nye investeringsmuligheder på.

Mål

AkademikerPension har sat mål for "grønne" investeringer på kort og mellemlang sigt. I 2025 skal 15,3 procent af porteføljen være investeret i vedvarende energi og andre klimarelaterede løsninger. I 2030 er målet 22,5 procent, hvilket vil svare til cirka 50 milliarder kroner, hvis porteføljen udvikler sig værdimæssigt som forventet.

Status

Af figuren på næste side fremgår både udvikling og målsætninger. Den illustrerer, at AkademikerPensions portefølje udvikler sig i den rigtige retning og er på rette kurs til at nå målene i 2025 og 2030.

I 2022 og 2021 var det særligt den unoterede grønne infrastruktur, som voksede, hvilket både er et resultat af markedsudviklingen, men også det forhold, at der nu er ved at komme mere momentum ind i udbygningen af vedvarende energi.

Som det fremgår af figuren, så faldt andelen af klimarettede investeringer indenfor aktier i 2020. Det skyldes en ændring i vores opgørelsesmetode. Tidligere talte vi hele investeringen med i de selskaber, vi vurderede, var grønne nok. Fra 2022 tæller vi alene den andel af selskabets omsætning med, der kan klassificeres som "grøn".

Eksempelvis er vores to største "grønne" aktier i Vestas og Ørsted.

Vi tæller dog kun 63 procent af investeringen i Ørsted med, fordi selskabet ikke kun laver "grøn" energi, mens vi tæller 100 procent af investeringen i Vestas med som grøn. Se Tabel 2 på side 5 for flere eksempler.

I løbet af 2022 er der afgivet tilsagn til tre fonde, som investerer helt eller delvist i "grøn" infrastruktur. Investeringerne beløber sig samlet set til cirka 450 millioner kroner, som forvaltes af følgende kapitalforvaltere:

- Copenhagen Infrastructure Partners
- iCON Infrastructure Partners
- Antin Infrastructure Partners

Hvornår er en investering "grøn"?

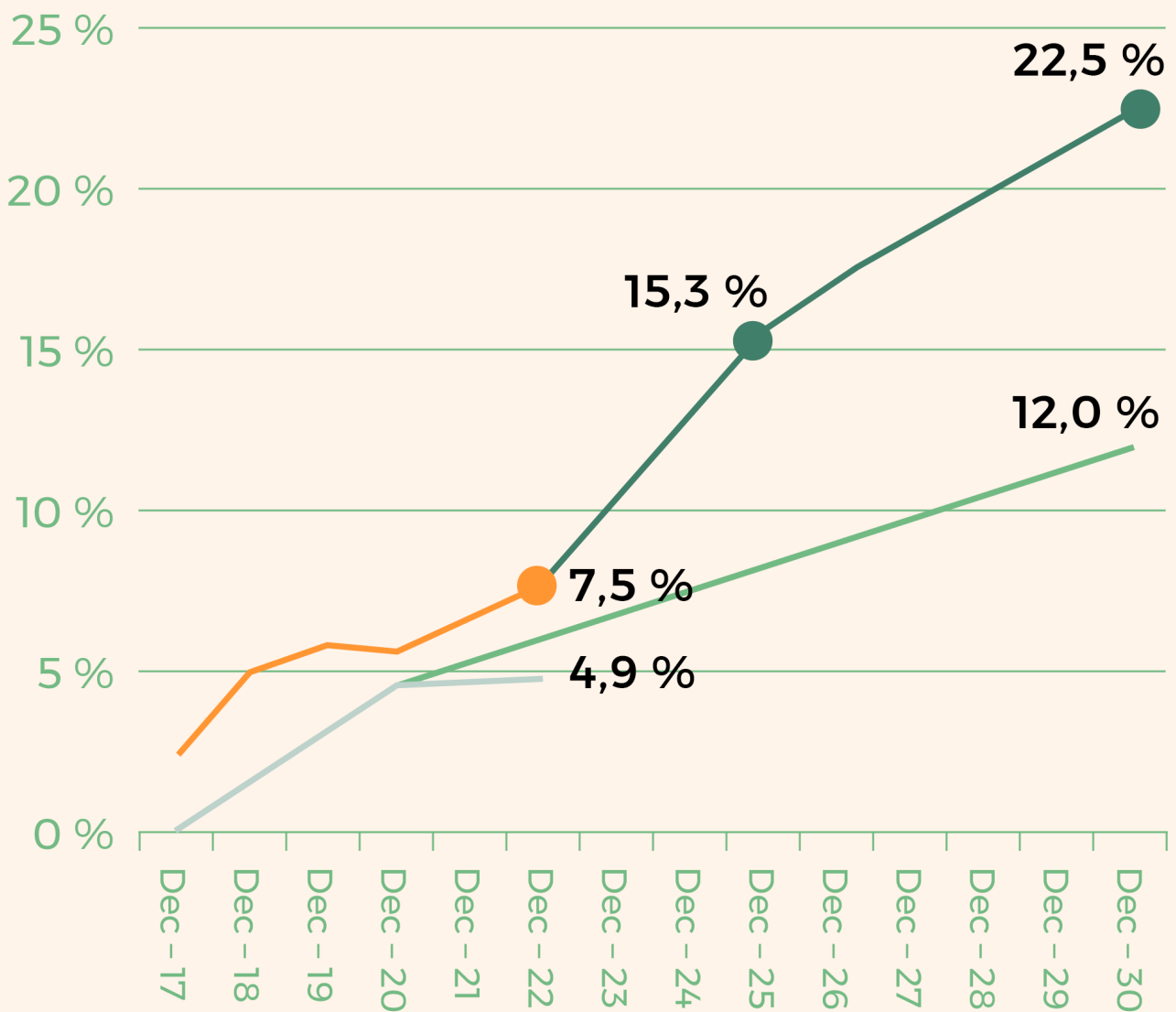
Det er komplekst at afgøre, hvornår en investering er "grøn" eller grøn nok. Det er relativt let og ukontroversielt at identificere grønne obligationer og grøn infrastruktur (vindmøller, solcelleparker med mere) i porteføljen, men de grønne børsnoterede aktier er mere komplekse. Her anvender vi data fra eksterne dataleverandører og eksperter, som søger at lægge sig tættest muligt op ad EU's regulativ for bæredygtighed og investering (den såkaldte "taksonomi" for grønne investeringer).

EU's taksonomi indfører et ensartet klassifikationssystem over hvilke aktiviteter, der fremover kan betegnes som en 'miljømæssig bæredygtig aktivitet' og indeholder blandt andet en rapporteringsforpligtelse, som betyder, at de omfattede virksomheder skal offentliggøre, hvor stor en andel af virksomhedens økonomiske aktiviteter kan betegnes som bæredygtige.

Formålet med taksonomien er at omstille det finansielle system i EU, så det bliver nemmere at skelne mellem bæredygtige og ikke-bæredygtige investeringer for at sikre incitamenter til flere og flere bæredygtige investeringer i fremtiden.

Mål for klimarettede investeringer

- 1. mål (besluttet 2017)
- 2. mål (besluttet 2019)
- 3. mål (besluttet 2021)
- Faktisk



Opvarmningspotentiale for porteføljen

FN's klimapanel (IPCC) har gjort det klart, at risikoen forbundet med global opvarmning er væsentligt lavere ved 1,5 grader end ved 2 grader. Verden er allerede opvarmet med 1,2 grader i forhold til det præindustrielle niveau, og forskere vurderer, at vi risikerer at passere 1,5 grader i dette årti.

Med data fra klimadata-leverandøren CDP har AkademikerPension estimeret opvarmningspotentialet i vores aktieportefølje. Opvarmningspotentialet kan give os en indikation af, i hvilken grad vores porteføljeselskabers forretninger, mål og strategier stemmer overens med Paris-aftalens globale temperaturmål.

Vi kan samlet set estimere temperaturen i vores aktieportefølje til 2,1 grader gældende for selskabernes scope 1 og 2 udledninger. Det er en forbedring fra 2,5 grader sidste år.

Hvis scope 3 regnes med (et tal der dog indeholder nogen dobbeltregning, da nogle selskabers scope 1 og 2 udledning kan være andre selskabers scope 3), er det globale opvarmningspotentiale for vores portefølje på 2,5 grader, hvilket er en forbedring fra 2,8 grader sidste år.

Vores mål er, gennem en reel underliggende dekarbonisering i selskaberne, vi investerer i, kan få tallet ned på 1,5 grader snarest muligt og senest i 2040 i tråd med Paris-aftalens mål og kravene i protokollen fra Science Based Targets Initiative.

Temperatur-tallene ovenfor dækker 95 procent af vores aktieportefølje.

Hvis vi inkluderer virksomhedsobligationer, så er temperaturen det samme som for aktierne alene i både scope 1+2 og 3, det vil sige henholdsvis 2,1 grader og 2,5 grader. Her er det dog kun 63 procent af den samlede portefølje, vi har data på, og tallet er derfor mere usikkert.

De 2,1 grader skal forstås som det globale opvarmningspotentiale i porteføljen, hvis vi går ud fra, at de selskaber, der har lavet klimaplaner, også leverer på deres målsætninger – hvilket kan være lidt optimistisk – og at det store flertal af selskaber uden klimaplaner fortsat ikke fremsætter reduktionsmål i tråd med Paris-aftalens målsætninger. At ingen yderligere selskaber skulle fremlægge klimaplaner må omvendt nok anses for at være pessimistisk.

Tendensen er faktisk, at flere og flere selskaber sætter mål i tråd med Paris-aftalen, og at mange selskaber hæver ambitionsniveauet jævnlige som eksempelvis Mærsk har gjort. Samtidig hæver flere store landes regeringer ambitionsniveauet – det gælder for eksempel USA, Kina og Japan.

Vi forventer derfor – og arbejder hårdt for – at selskaberne strammer op, så temperaturen kan falde og bringes i tråd med Paris-aftalens mål om 1,5 graders opvarmning. Det arbejder vi i AkademikerPension på sammen med andre investorer – blandt andet via investorsamarbejdet med Climate Action 100+.

Du kan læse mere om vores dialoger og samarbejder her: akademikerpension.dk/dialog og vores arbejde med klimaansvarlighed i AkademikerPensions ansvarlighedsrapport 2022, som du kan finde på vores hjemmeside under "Publikationer": akademikerpension.dk/publikationer

Målet er 1,5 grader Celsius

Status 2022

- 2,1 grader (Scope 1 og 2)
- 2,5 grader (Scope 1, 2 og 3)

Mål for 2040

- 1,5 grader

