pka

Sammen giver
vi mere tilbage

Klimarapport 2022

TCFD-rapport om finansielle klimarisici



Indhold

Forord 4

1. Sammenfatning 6

2. Ledelse 9

3. Strategi 13

3.1. Klimarisici i PKA's strategi 14
3.2. Klimarelaterede muligheder i PKA's strategi 22

4. Risikostyring 26

4.1. Identifikation og håndtering af finansielle klimarisici 27
4.2. Afbødning af finansielle klimarisici 30

5. Nøgletal og mål 33

5.1. Klimadata er et felt i udvikling 34
5.2. CO_2-nøgletal for PKA's portefølje 38
5.3. Målsætninger for nedbringelse af PKA's CO_2-aftryk 43

Bilag 47

Bilag A Formler for TCFD-nøgletallene 48
Bilag B Oversigt over sektorinddeling på baggrund af GICS-koder 49

6. Disclaimer 50

Oversigt over figurer

Figur 1: Organisationsdiagram for PKA 11

Figur 2: Temperaturstigning i 2100 ifølge IEA's klimascenarier 22

Figur 3: PKA's dialoger i 2021 30

Figur 4: Kort over PKA's klimarelaterede investeringer 32

Figur 5: Scope 1, 2 og 3 36

Figur 6: CO_2-aftryk, 2021 39

Figur 7: Udvikling i CO_2-aftrykket for den samlede portefølje, 2019-2021 41

Figur 8: CO_2-udledningen fordelt på sektorer for PKA's aktieinvesteringer 42

Figur 9: CO_2-udledningen fordelt på sektorer for PKA's kreditinvesteringer 43

Figur 10: Selskaber i PKA's aktieportefølje, som sætter mål for CO_2-reduktion 44

Figur 11: Selskaber i PKA's kreditportefølje, som sætter mål for CO_2-reduktion 45

Figur 12: Aktie- og kreditporteføljens tilpasning til grøn omstilling 46

Oversigt over tabeller

Tabel 1: Forskellige finansielle klimarisici 15

Tabel 2: Forudsætninger for IEA's Net Zero by 2050-scenarie 18

Tabel 3: PKA's CO2-nøgletal, 2021 38

Tabel 4: Udvikling i CO2-aftrykket, 2019-2021 40

Forord

FN beskriver klimaforandringerne som vor tids mest afgørende krise, og den udfolder sig med endnu større hast end frygtet. Samtidig står det klart, at det betyder en hel del, om den globale temperaturstigning bliver på 1,5℃, 2℃ eller højere.

I et 1,5℃-scenarie vil konsekvenserne af klimaforandringer være alvorlige, men overskuelige. Det anslås, at op mod 14 % af landlevende arter vil være i fare for at uddø[1]. Ved 1,5℃ forventes havniveauet at stige med op mod 55 cm frem mod 2100[2], og det er sandsynligt, at de grønlandske og vestantarktiske iskapper undgår at kollapse.

En global opvarmning på 2℃ vil sandsynligvis betyde, at op mod 18 % af landlevende arter risikerer at uddø[1], og at havniveauet stiger med op mod 62 cm med en øget risiko for et kollaps af iskapperne, hvilket i så fald vil medføre væsentlig større stigning i havniveauet[2]. Særligt usikkerheden om de præcise temperaturtærskler for såkaldte tipping points[3], herunder iskapperne, er et centralt argument for at styre mod 1,5℃. Selv en tilsyneladende lille forskel i den globale gennemsnitlige temperaturstigning kan få stor betydning for fremtidens klima og dermed fremtidens levevilkår.

Omstillingen til en klimaneutral økonomi vil være omfattende, og den skal ske med stor hast, hvis målet om at begrænse temperaturstigningen til 1,5℃ skal indfries. Investorer spiller en vigtig rolle, da der skal finansieres en stor udbygning af vedvarende og lavemissions-energi, grøn omstilling i virksomheders produktionsprocesser og værdikæder samt ny, klimavenlig teknologi i stor skala.

Et nødvendigt skridt for den klimabevidste investor er klarhed om de klimarisici, investeringer er eksponeret overfor, og de investeringsmuligheder, klimaforandringerne medfører. Til det formål er TCFD-rapportering et godt og internationalt anerkendt værktøj.

Derfor rapporterer vi i PKA for andet år i træk efter TCFD-anbefalingerne. Ledelsen i PKA er dybt involveret i arbejdet med finansielle klimarisici, hvilket udmønter sig i konkrete tiltag i vores strategi og risikostyring. Vi har blandt andet sat et mål om at have 50 mia. kr. i grønne investeringer i 2025. I denne rapport beskriver vi desuden, hvilke strategiske overvejelser vi gør os i et scenarie, der peger frem mod klimaneutralitet i 2050.

Dette skal ses i sammenhæng med vores opbakning til Paris-aftalen og 1,5℃-målsætningen, som er indskrevet i vores investeringsstrategi. Vi følger to protokoller for at systematisere vores arbejde frem mod klimaneutralitet: 1) IIGCC's Net Zero Owner Commitment, som er del af Paris Aligned Investment Initiative (PAII) og 2) Net-Zero Asset Owner Alliance (NZAOA), der er støttet af FN.

1 IPCC, 2022: Summary for Policymakers: In: Climate Change 2022: Impacts, Adaptation, and Vulnerability. Contribution of Working Group II to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change

2 IPCC, 2021: Summary for Policymakers. In: Climate Change 2021: The Physical Science Basis. Contribution of Working Group I to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change

3 Tipping points betyder naturlige processer, som eskalerer og kan passere en grænse, hvorefter processen ikke kan gå tilbage igen – eller har meget svært ved det.

I år har vi udvidet antallet af aktivklasser i vores måling af CO_2-nøgletal, så vi tager højde for børsnoterede aktier inkl. derivater, virksomhedskredit og ejendomme. Vi måler på CO_2-udledninger i scope 1 og 2, mens vi afventer, at data for scope 3 bliver mere tilgængeligt og pålideligt[4].

Vores første delmål for 2025 er at mindske investeringernes CO_2-aftryk med 29 %. Med de tre aktivklasser, vi har målt på i denne rapport, er CO_2-aftrykket allerede nedbragt med 43 %. Vi forventer imidlertid at inkludere flere aktivklasser og CO_2-udledninger i scope 3 frem mod 2025, og det tager vores delmål højde for. Generelt forventes scope 3 at få stor betydning for virksomheders og dermed investorers CO_2-regnskaber.

En stor og stigende interesse for klimarisici fra EU og investorer betyder, at der kommer øget fokus på at måle og mindske investeringers klimapåvirkning de kommende år. Vi ser frem til at udvide vores fokus på klimarisici og CO_2-analyse til hele den investerede formue i takt med, at data bliver mere tilgængeligt og sammenligneligt.



Vindmølleparken Gode Wind i Nordsøen, som PKA har investeret i[5]

4 Scope 1 er direkte emissioner fra kilder der ejes eller kontrolleres af virksomheden fx biler eller lokale anlæg til energiproduktion. Scope 2 er indirekte emissioner fra fx elektricitet eller fjernvarme indkøbt og brugt af virksomheden. Scope 3 er andre indirekte emissioner fra virksomhedens aktiviteter, som kommer fra kilder, virksomheden ikke selv ejer. Det er emissioner relateret til hele værdikæden: "upstream" fra leverandører og "downstream" i forbindelse med anvendelse og bortskaffelse af produkter

5 Foto: Matthias Ibeler, Ørsted

1. Sammenfatning

TCFD – rapportering om klimarisici for investorer og virksomheder

TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) blev etableret i 2015 på initiativ fra Financial Stability Board (FSB). FSB blev etableret af G20 i 2009 med det formål at fremme international finansiel stabilitet. TCFD udgav fire anbefalinger til klimarapportering i 2017, og de er siden blevet revideret i 2021.

Rapportering efter TCFD-anbefalinger er et værktøj til at skabe bevidsthed og transparens om, hvordan investorer og virksomheder håndterer finansielle klimarisici. Det gælder både udadtil, men også internt i organisationen.

TCFD-anbefalingerne er opdelt i fire overordnede områder: 1) Ledelse, 2) Strategi, 3) Risikostyring og 4) Nøgletal og mål. Formålet med TCFD er at øge virksomheders rapportering af klimarelaterede oplysninger samt gøre dem mere konsistente og sammenlignelige.

Som led i vores arbejde med klima, herunder vores ambition om CO_2-neutralitet i 2050 og reduktion af investeringernes CO_2-aftryk med 29 % i 2025, rapporterer vi efter TCFD-anbefalingerne.

Rapportens hovedkonklusioner

Ledelse

I PKA inddrager vi ledelsen – dvs. bestyrelsen og direktionen – i arbejdet med klimarelaterede finansielle risici og muligheder. På hvert bestyrelsesmøde får bestyrelserne i PKA en status på vores ansvarlige investeringer, herunder arbejdet med klimarisici og -muligheder. Derudover deltager bestyrelsen i seminarer, hvor vores strategiske klimatiltag drøftes.

Direktionen bliver inddraget i arbejdet med klimarelaterede risici og muligheder gennem ESG-Komitéen, som mødes ca. ni gange årligt og blandt andet har ansvar for at beslutte strategiske klimatiltag.

Strategi

Klimarelaterede risici og muligheder indgår i vores strategiske målsætninger og planer. Vores tilgang til at identificere og håndtere klimarelaterede- og bæredygtighedsrisici er formelt beskrevet i vores politik for ansvarlige investeringer.

Vi har i PKA to konkrete, strategiske målsætninger på klimaområdet. Det første mål er at have 50 mia. kr. i grønne investeringer ved udgangen af 2025. Det andet mål er at være CO_2-neutral i 2050 og have nedbragt CO_2-aftrykket med 29 % i 2025.

Paris-aftalens målsætninger er indskrevet i investeringsstrategien. Overensstemmelse med Paris-aftalen indgår også i vores aktive ejerskab, hvor vi blandt andet deltager aktivt i investorinitiativet Climate Action 100+. Vores strategiske klimatiltag sammenholdes i denne rapport med IEA's scenarie for klimaneutralitet i 2050. Vi har flere sektorspecifikke tiltag, som tager højde for den forventede udvikling frem mod klimaneutralitet.

Risikostyring

Klimarisici er en integreret del af vores investeringsproces – både i forhold til due diligence, inden vi foretager en investering, og i den løbende overvågning af investeringen. Klimarisici opgøres i fysiske og transitionsrisici, som kan have en væsentlig negativ effekt på værdien af vores investeringer, hvis de indtræffer.

Vi har i PKA tre lister, som vi bruger i overvågningen af investeringerne: negativlisten, observationslisten og dialoglisten. Vi anvender klimarelateret eksklusion som led i arbejdet med at håndtere klimarisici. Det omfatter eksklusion af kulmine- og oliesandsselskaber samt energiselskaber, hvor mere end 20 % af energien stammer fra kul.

Vores arbejde med aktivt ejerskab relaterer sig i høj grad til klimaet, og klimarelaterede udfordringer er den hyppigste årsag til, at vi sætter et selskab på vores negativliste.

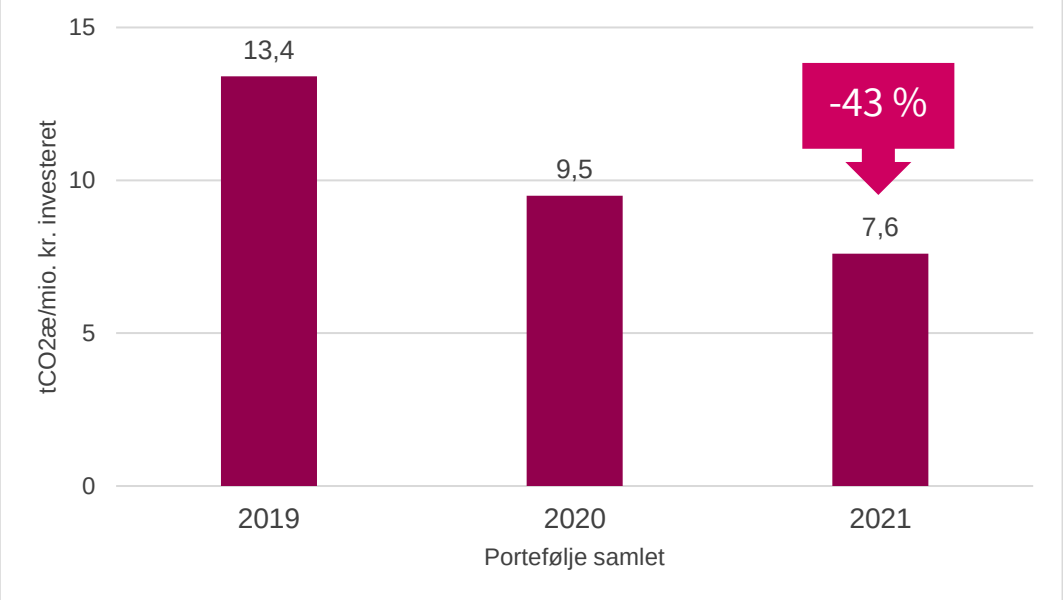
Nøgletal og mål

CO_2-nøgletallene omfatter i år tre aktivklasser: børsnoterede aktier inkl. derivater, virksomhedskredit og ejendomme. Det er en udvidelse fra sidste års ene aktivklasse (børsnoterede aktier uden derivater). CO_2 bliver fortsat opgjort på scope 1 og 2. Scope 3 vil blive indarbejdet i takt med, at data bliver mere tilgængeligt og pålideligt.

Den samlede porteføljes CO_2-aftryk er faldet med 43 % fra 2019 til 2021 til 7,6 tCO_2æ pr. investeret million. Faldet er drevet af aktier, hvis CO_2-aftryk er mindsket med 58 %. I modsætning hertil er CO_2-aftrykket fra virksomhedskredit steget med 41 %. Stigningen skyldes, at markedet og dermed porteføljerne i perioden er blevet tungere vægtet i industrier og selskaber, der har høj klimabelastning. Derudover indeholder kreditporteføljen enkelte selskaber (outliers) som har et relativt højt CO_2-aftryk. Det trækker det samlede aftryk op. Ejendomme har til sammenligning et meget lavt CO_2-aftryk, som tilmed er faldet marginalt i 2019-2021.

Det betydelige fald i den samlede porteføljes CO_2-aftryk overstiger målsætningen om 29 % mindre CO_2-aftryk i 2025. Dette skal imidlertid ses i lyset af, at vi forventer at medtage flere aktivklasser og scope 3-udledninger frem mod 2025.

Udvikling i CO_2-aftrykket for den samlede portefølje, 2019-2021



2. Ledelse

TCFD anbefaler, at investorer har processer, der sikrer bestyrelsen overblik over klimarelaterede finansielle risici og muligheder.

Derudover anbefaler TCFD, at direktionen er involveret i at vurdere og styre klimarelaterede finansielle risici og muligheder.

I PKA bliver både direktionen og bestyrelserne for pensionskasserne i PKA systematisk og løbende informeret om klimarelaterede risici og muligheder.

Inddragelse af bestyrelserne

Bestyrelserne orienteres på hvert bestyrelsesmøde om status på ansvarlige investeringer, herunder arbejdet med klimarelaterede risici og muligheder. Derudover deltager bestyrelserne i seminarer, hvor vores strategiske klimatiltag drøftes. Eksempler på sidstnævnte er restriktions- og eksklusionspolitikker samt investeringsstrategien.

PKA's bestyrelse afsender også den årlige Beretning om Ansvarlige Investeringer og PKA's Ledelsesberetning, som begge beskriver arbejdet med klimarelaterede risici og muligheder.

Klimarisici er desuden afspejlet på forskellig vis i styringsdokumenter og i rapporteringen til bestyrelsen. I bestyrelsernes årlige risikovurdering (ORSA'en) indgår et fast afsnit om klimarisici.

Pensionskassernes delegerede og medlemmer orienteres også årligt i Beretning om Ansvarlige Investeringer og løbende via nyhedsbrevet Delegeret-Nyt samt på ansvarlige-investeringer.dk.

Inddragelse af direktionen

Direktionen bliver inddraget i arbejdet med klimarelaterede finansielle risici og muligheder gennem ESG-Komitéen, der mødes ca. ni gange årligt. I ESG-Komitéen bliver direktionen orienteret om arbejdet på ESG-området og træffer beslutninger om alle strategiske ESG-tiltag.

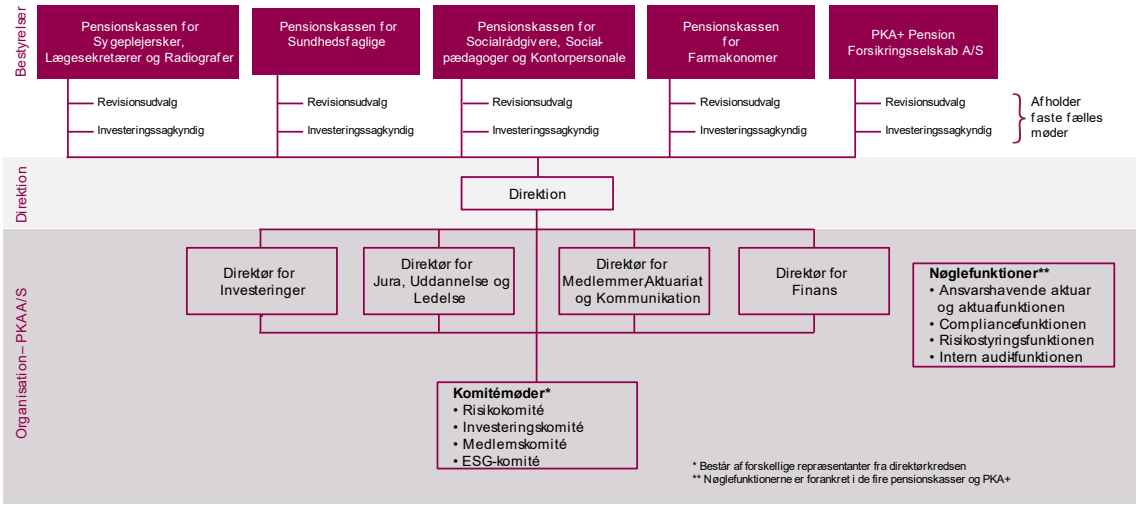
Herunder hører også vores strategiske arbejde med at sænke investeringsporteføljens eksponering mod klimarelaterede risici og øge andelen af grønne investeringer, hvilket bliver uddybet i kapitel 3 om strategi.

Inddragelse af revisionsudvalget

Vi inddrager revisionsudvalget i udarbejdelsen af vores TCFD-rapport. Det hænger sammen med, at TCFD-anbefalingerne lægger stor vægt på, at virksomheder skal søge at opgøre, overvåge og offentliggøre deres klimarisici, herunder i form af nøgletal.

På sigt forventer vi, at klimadata, ligesom ESG-data i bredere forstand, vil blive betragtet på linje med øvrige finansielle data og underlagt lignende krav til gennemsigtighed, standardisering og revision.

Figur 1: Organisationsdiagram for PKA



PKA's arbejde med klima i ind- og udland

Vores opmærksomhed på klimaforandringerne og de risici, de medfører, er forankret i direktionen. Vores administrerende direktør, Jon Johnsen, er involveret i internationale samarbejder med henblik på at modvirke klimaforandringerne – blandt andet gennem grønne investeringer. Et af disse samarbejder er Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ), hvor Jon Johnsen er med i Principals Group i kraft af, at han også er næstformand for Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC).

GFANZ er et globalt initiativ, der blev lanceret ved den amerikanske præsident, Joe Bidens, Climate Summit i april 2021. Initiativet har til formål at samle alle net zero-initiativer for finansielle virksomheder – blandt andet IIGCC's Net Zero Asset Owner Commitment og det FN-støttede Net Zero Asset Owner Alliance.

GFANZ har på COP26 i 2021 givet tilsagn om at dedikere 850.000 mia. kr. til klimainvesteringer. Tilsagnet har opbakning fra over 450 firmaer i 45 lande og kan levere de anslåede 830.000 mia. kr., som FN anslår, er den nødvendige finansiering, der skal til for at opnå klimaneutralitet over de næste tre årtier[6].

GFANZ's ambitiøse udmelding understregede, at det især var den private sektor, som stemplede ind i kampen mod klimaforandringerne på COP26. Til sammenligning var de politiske resultater præget af kompromis. Håbet om at holde temperaturstigningen til højst 1,5℃ vil kræve yderligere klimaaftaler og -løfter til COP27. Det bør dog ikke skygge for de fremskridt, som COP26 leverede.

6 racetozero.unfccc.int/whats-the-cost-of-net-zero-2/

Fokus på COP26 i Glasgow



I november 2021 samledes ledere fra politik, erhvervsliv og NGO'er til COP26 i Glasgow. Conference of the Parties (COP) er en årlig klimakonference, som landene, der har tilsluttet sig FN's klimakonvention fra 1994, på skift afholder.

Målet for COP26 var at holde liv i Paris-aftalens mål om højst 1,5℃ temperaturstigning. Mødet tog afsæt i sommerens rapport fra FN's klimapanel.

Der blev lanceret en række initiativer, herunder: en udvidelse af de danske pensionsselskabers tilsagn om at investere i den grønne omstilling, som nu er på i alt 830 mia. kr. I tillæg til den danske pensionsbranches 350 mia. kr. frem mod 2030 har nordiske og britiske pensionsselskaber samt ATP givet tilsagn om yderligere 480 mia. kr.

23 lande har forpligtet sig på at udfase kul fra energisystemet. 105 lande gav tilsagn om at nedbringe den kraftige drivhusgas, metangas, med 30% i 2030. Over 130 lande vedtog, at afskovning og jordforringelse skal være stoppet i 2030.

Beyond Oil and Gas Alliance (BOGA) bestående af en gruppe lande og regioner, herunder Danmark, vil bidrage til at mindske olie- og gasproduktionen.

Ligesom administrerende direktør i PKA, Jon Johnsen, er ESG-chef, Dewi Dylander, også engageret i flere initiativer med klimafokus. Hun er blandt andet bestyrelsesformand for netværket Dansif, der er et forum for aktører med væsentlig interesse for ansvarlige investeringer. Formålet er at udbrede og udveksle erfaringer med ansvarlige investeringer blandt foreningens medlemmer samt at facilitere en nuanceret debat om det at investere ansvarligt.

Dewi Dylander er også med i IIGCC's styregruppe for Paris Aligned Investment Initiative (PAII), som står for udviklingen af Net Zero Investment Framework. Dette framework giver et fælles sæt af anbefalede handlinger, målinger og metoder, hvorigennem investorer kan bidrage til at opnå klimaneutralitet senest i 2050. Dewi Dylander er desuden medlem af IIGCC's Corporate Program's Advisory Board, som blandt andet omfatter Climate Action 100+ initiativet

Vi er i PKA repræsenteret i brancheorganisationen Forsikring & Pensions arbejdsgrupper for klimarapportering samt for opgørelse af grønne investeringer, og administrerende direktør, Jon Johnsen, er en del af bestyrelsen. Gennem arbejdsgrupperne bidrager vi til at fremme og forbedre pensionsbranchens klimarelaterede rapportering.

Med afsæt i vores erfaringer med ansvarlige investeringer og de dilemmaer og udfordringer, det medfører, er vi ofte med som oplægsholder i paneldebatter og på konferencer om klima, aktivt ejerskab, grønne investeringer og ansvarlige investeringer i ind- og udland.

3. Strategi

TCFD anbefaler, at oplysninger om klimarelaterede risici og muligheder bliver integreret i strategiske overvejelser, beslutninger og planlægning. Dette omfatter blandt andet investeringsstrategien. I beskrivelsen af klimarelaterede risici og muligheder anbefaler TCFD, at der skelnes mellem kort, mellem og lang sigt.

Derudover anbefaler TCFD, at strategiens robusthed overfor forskellige klimascenarier beskrives, herunder et scenarie med en temperaturstigning på 2℃ eller lavere. Investorer kan yderligere beskrive, hvordan de kan bruge klimarelaterede scenarier til fx at informere om investeringer i specifikke aktiver.

3.1. Klimarisici i PKA's strategi

Klimaet forandrer sig, og det medfører en række risici og udfordringer for investorer som PKA. Ikke mindst fordi finansielle klimarisici er underbelyst i data og stærkt afhængige dels af de politiske tiltag på klimaområdet, dels af den teknologiske udvikling.

Vi styrer med vores langsigtede klimastrategi efter Paris-aftalens målsætning om en global temperaturstigning, der ikke overstiger 1,5℃.

Fokus på Paris-aftalen

Paris-aftalen er en juridisk bindende international traktat, som har til formål at modvirke klimaforandringerne. Den blev vedtaget på COP21 i Paris d. 12. december 2015 og trådte i kraft d. 4. november 2016.

Paris-aftalens mål er at begrænse den globale opvarmning til vel under 2℃ og helst 1,5℃ sammenlignet med førindustrielle niveauer.

I PKA bakker vi op om Paris-aftalen og har på linje med aftalens målsætninger forpligtet os til at være CO_2-neutrale inden 2050. Det betyder blandt andet, at vi arbejder for, at temperaturstigningen globalt ikke overstiger 1,5℃. Som delmål vil vi have mindsket porteføljens CO_2-aftryk med 29 % i 2025.

Vi har tilsluttet os følgende to protokoller, som vejleder investorer om, hvordan man kan nedbringe porteføljens klimabelastning:

- IIGCC's Net Zero Asset Owner Commitment, som er del af Paris Aligned Investment Initiative (PAII)
- Net-Zero Asset Owner Alliance (NZAOA), der er støttet af FN



Forskellige typer klimarelaterede risici

Finansielle klimarisici omfatter flere slags risici, som kan påvirke værdien af investeringer på forskellige måder. Overordnet opdeles klimarisici i to typer: fysiske og transitionsrisici.

De fysiske risici er de reelle, fysiske ændringer, som klimaforandringer medfører. De kan være enten akutte, som fx storme, hedebølger, voldsom nedbør og oversvømmelser, eller kroniske, som fx tørke, højere temperaturer, ændrede vejrmønstre og stigende vandstand.

Transitionsrisici betegner både politiske og regulatoriske risici, som fx indførsel af en højere afgift på CO_2, større krav til rapportering om CO_2 og risiko for retssager relateret til klimapåvirkning.

Det er også teknologiske risici som forskydninger mod mindre udledende produkter og tjenester, fejlslagne investeringer i ny teknologi og større omkostninger forbundet med omstilling til ny teknologi.

Markedsmæssige risici betegnes også som transitionsrisici og er fx ændrede forbrugsmønstre og højere omkostninger til råstoffer som energi.

Omdømmerisici er også en transitionsrisiko. Omdømmerisici er de mulige negative reaktioner, som klimarelaterede sager kan udløse. Et ry som klimaskadende selskab kan få betydning for efterspørgsel på selskabets ydelser og muligheder for at tiltrække arbejdskraft og finansiering.

Tabel 1: Forskellige finansielle klimarisici

Fysiske risici	Transitionsrisici
Akutte fysiske risici Kroniske fysiske risici	Politiske og regulatoriske risici Teknologiske risici Markedsmæssige risici Omdømmerisici
Eksempler Akutte: storme, hedebølger, voldsom nedbør eller oversvømmelser Kroniske: tørke, højere gennemsnitstemperaturer, ændrede vejrmønstre eller stigende vandstand	**Eksempler** Afgifter på udledning af CO_2 og andre drivhusgasser Skærpede rapporteringskrav Omkostninger ved nye lavemissions-teknologier Ændrede forbrugsmønstre Strandede aktiver Højere omkostninger til råstoffer og energi Kritisk medieomtale som følge af investeringer i højtudledende selskaber

For investorer er det også vigtigt at være opmærksom på risikoen for såkaldte strandede aktiver, som er aktiver, der før udløbet af deres levetid, ikke længere kan levere et tilstrækkeligt afkast som følge af overgangen til en klimaneutral økonomi. Denne risiko indgår i markedsrisici, men nævnes ofte som en særlig risiko for investorer. Det hænger sammen med, at investorer kan være eksponeret til hele sektorer, hvis værdi kan blive påvirket negativt af klimarisici.

Opmærksomhed på klimarisici er ikke ensbetydende med, at investorer skal nedbringe deres eksponering til nul, men klimarisici bør indgå i investeringsmæssige beslutninger på linje med øvrige risici og have betydning for værdien af investeringen.

Shell dømt i Holland



Et eksempel på et selskab, som er eksponeret overfor blandt andet politiske og regulatoriske risici, er olie- og energiproducenten Shell.

I maj 2021 dømte en distriktsdomstol i Holland Shell til at mindske sine udledninger af drivhusgasser med 45 % i 2030, sammenlignet med 2019.

Domstolen fastslog blandt andet, at det er nødvendigt øjeblikkeligt at håndtere klimaforandringerne, og at Shell som privat aktør er forpligtet af Paris-aftalens mål med henvisning til den brede internationale konsensus om ikke-statslig handling, der efter domstolens opfattelse har eksisteret siden 2012. Shell har anket dommen og har efterfølgende flyttet sit hovedsæde fra Holland til Storbritannien.

Fokus på klimarisici i PKA's Politik for Ansvarlige Investeringer

Identifikation og håndtering af klimarisici er en integreret del af vores tilgang til ansvarlige investeringer. Denne tilgang er beskrevet i vores Politik for Ansvarlige Investeringer, som kan tilgås via dette link.

Noterede aktier og kreditobligationer

I PKA investerer vi primært i noterede aktier og kreditobligationer gennem eksterne forvaltere. Vi udvælger forvalterne på baggrund af en due diligence, hvor vi blandt mange andre forhold også afdækker forvalterens tilgang til håndtering af bæredygtighedsrisici. Forvalteren vil ofte have en ESG-politik, der også forholder sig til klimarisici.

Vi har strategisk fokus på risici forbundet med fossile brændsler, da risikoen for, at disse aktiver falder i markedsværdi, vurderes som relativt høj.

De noterede aktiver er kendetegnet ved, at man hurtigt kan sælge disse, hvilket betyder, at den samlede klimarisiko er mindre end for de mere illikvide aktiver. Det betyder også, at vi på relativt kort sigt kan ændre i vores aktivallokering og tilpasse os de klimarisici, der manifesterer sig.

Realkreditobligationer

Vi er i PKA opmærksomme på ledelsesmæssige forhold hos udstedere af realkreditobligationer, herunder risikovurderingen af særligt klimarisici i forbindelse med udlån. Klimarisikoen ved realkreditobligationer skal især findes i de fysiske risici, som gør sig gældende på kort, mellem og lang sigt for de ejendomme, lånene er udstedt til. Vi følger produktudviklingen af grønne obligationer og muligheden for at måle CO_2-udledningen forbundet med realkreditobligationerne.

Infrastruktur

Vi har betydelige investeringer i infrastrukturprojekter gennem selskabet AIP Management P/S, som gør os til medejere af aktiver, der understøtter den grønne omstilling, herunder vindmølleparker, solcelleparker og andre infrastrukturaktiver. Infrastrukturinvesteringer foretages typisk med en lang investeringshorisont, hvilket også afspejler sig i vores portefølje, som sammensættes med fokus på at bidrage til den grønne omstilling. Det udelukker imidlertid ikke, at vi sælger investeringer i infrastruktur, hvis den rette pris bliver budt.

Størstedelen af disse investeringer er i vedvarende energi, som dermed i mindre grad er eksponeret overfor omdømmerisiko. Fokus er oftest på de fysiske risici, fx hvordan skovbrande i Californien kan påvirke en solcellepark, eller hvordan en stigning i vandstanden kan påvirke en havvindmøllepark. Solcelleparker placeres oftest i god afstand til vegetation for at mindske brandrisikoen, mens der for havvindmølleparker stilles detaljerede regulatoriske krav til designet af havvindmøllerne for at imødekomme ændringer i vandstanden.

Transitionsrisici spiller en særlig rolle på markedet for vedvarende energi, hvor der sker en hurtig teknologisk udvikling. Aktuelt er der stor interesse for power-to-X teknologier – teknologier, der giver mulighed for at omdanne vedvarende energi til brændstof. Dette er et område i stor udvikling, og der er risiko for at investere i en teknologi, der viser sig at blive mindre værdifuld end forventet.

Ejendomme
Langt hovedparten af vores ejendomsportefølje er direkte ejede ejendomme i Danmark. Det er et reguleret område, og vi har som investorer gode muligheder for indsigt i forhold om klimarisici.

Vurderingen af bæredygtighedsrisici, herunder klimarelaterede, har fokus på samarbejdspartnere i projektet og på fysiske risici. Vi stiller krav til, at nye ejendomme opføres efter høje standarder – også via certificeringer som svanemærket og DGNB, når det er muligt, som Grønttorvet i Valby er et eksempel på. En effekt af disse krav er at afbøde risici forbundet med fx biodiversitet.

Grønttorvet, Valby



Grønttorvet i Valby var oprindeligt et handelssted for gartnere og grossister. I dag er det en bydel med fokus på grønne omgivelser og tiltag.

Vi har investeret 2,4 mia. kr. i beboelsesejendomme på Grønttorvet, der alle er certificerede efter bygningsklasse 2020, som er en frivillig lavenergiklasse, der stiller en række krav til bygningens energiforbrug.

Derudover er en af de største ejendomme, Asrantiahus, certificeret efter energiklasse A2020, der stiller særligt strenge krav til at holde energiforbruget lavt. Der er blandt andet installeret solceller på tagene af flere af bygningerne.

Ved investering i ejendomme analyserer vi sandsynligheden for skader som følge af oversvømmelser, stormflod, voldsomt vejr samt påvirkningen af indeklimaet i bygningerne. Dette analysearbejde indgår både ved udarbejdelse af lokalplan og byggetilladelse og som en del af projekteringen. Klimaforhold kan have betydning for lejeindtægten og salgsværdien af ejendommene og dermed

afkastet til vores medlemmer, men kan også i nogen grad imødegås med tiltag som fx stormflodssikring og ventilation.

Strategiske overvejelser i et Paris-kompatibelt klimascenarie

I et scenarie, hvor den globale temperaturstigning bliver inden for Paris-aftalens målsætninger om 1,5℃ og max 2℃, vil de fysiske risici være mindre alvorlige, mens transitionsrisici må forventes at være større. Det skyldes, at et Paris-kompatibelt scenarie vil medføre en stejl reduktion i udledningen af drivhusgasser.

Det Internationale Energiagentur (IEA) har udarbejdet et Net Zero by 2050-scenarie (NZE), som viser en smal, men opnåelig vej for den globale energisektor til at opnå CO_2-neutralitet i 2050, hvor avancerede økonomier når klimaneutralitet forud for andre lande (tabel 2). Scenariet er i overensstemmelse med at begrænse den globale temperaturstigning til højst 1,5 °C (med 50 % sandsynlighed).

Tabel 2: Forudsætninger for IEA's Net Zero by 2050-scenarie

	2025	2030	2035	2040	2045	2050
Ejendomme	Ingen nye installationer af kedler drevet af fossilt brændsel	Universel energiadgang og alle nye ejendomme bygges til klimaneutralitet	De fleste solgte apparater og kølesystemer er *best in class*	50 % af eksisterende ejendomme renoveret til klimaneutralitet	Varmepumper dækker 50 % af varmebehovet	Over 85 % af alle ejendomme er bygget til klimaneutralitet
Transport		60 % af alle solgte biler er elektriske	50 % af tunge lastbiler solgt er elektriske, og alle nye biler kører på el	50 % af flybrændstoffer er low-carbon		
Industri		De fleste nye rene teknologier i tung industri er demonstreret i stor skala	Al salg af industrielle elmotorer er *best in class*	Ca. 90 % af den eksisterende kapacitet i tung industri afvikles		Over 90 % af tung industriproduktion er low carbon
El og varme		1020 GW/år i vedvarende energi installeret og udfasning af kul i avancerede økonomier	Net zero elproduktion i avancerede økonomier	Net zero elproduktion globalt og udfasning af alle kul- samt oliefyrede kraftværker		Knap 70 % af den globale elproduktion er vedvarende
Andet		Mål om 150 mio. tons low carbon-brint og 850 GW elektrolyseanlæg	Mål om 4 gigatons CO_2 indfanget		Mål om 435 mio. tons low carbon-brint og 3000 GW elektrolyseanlæg	Mål om 7,6 gigatons CO_2 indfanget

NZE-scenariet omfatter også stop for godkendelser af nye kulkraftværker uden kulstoffangst, og for godkendelser af nye olie- og gasfelter til udvikling fra 2021 og frem. Derudover ingen nye kulminer eller mineudvidelser fra 2021. De forudsætninger er ikke overholdt, men det står ikke klart, hvad det betyder for scenariets øvrige forudsætninger.

Kilde: International Energy Agency (2021), World Energy Outlook 2021: www.iea.org/reports/world-energy-model/policies#net-zero-emissions-by-2050-assumptions

Strategisk betydning for ejendomsporteføljen

For PKA betyder forudsætningerne bag IEA's NZE-scenarie, at de ejendomme, vi investerer i, skal opføres efter højest mulige klimastandarder, og at renovering af eksisterende ejendomme skal udføres med fokus på klimaneutralitet.

Knap 6 mia. kr. af vores ejendomsportefølje består af klimavenlige ejendomme, og vi arbejder hele tiden, som led i vores strategi, på at gøre ejendomsporteføljen mere bæredygtig via forskellige, anerkendte mærkningsordninger og certificeringer som fx Svanemærket og DGNB.

Godt 1 mia. kr. er investeret i svanemærkede ejendomme, som blandt andet er kendetegnede ved et lavt energiforbrug og efterlevelse af høje krav til byggeproces og bæredygtige materialer. Svanemærket byggeri bliver desuden gennemgået af en uvildig tredjepart i både byggeproces og det færdige byggeri.

Siden 2008 har vi mindsket klimabelastningen i vores danske ejendomsportefølje med 85 %, og vi vil frem mod 2025, som led i vores klimastrategi, skrue yderligere ned for CO_2-forbruget med 50 %. Konkret skal vores ejendomme have et gennemsnit af energimærker mellem klasse A og B frem mod 2025 – og ingen energimærker må være ringere end C.

Strategisk betydning for investeringer i transport

Transportsektoren står overfor store forandringer, hvis et 1,5℃-scenarie skal realiseres. Det indebærer for vores aktive ejerskab, at vi især vil have fokus på bilproducenters planer for omstilling til elektriske modeller.

I 2018-2020 indførte vi et transportsektorinitiativ på baggrund af sektorens væsentlige CO_2-udslip. Her kortlagde vi de 15 største bilselskabers planer for at efterleve Paris-aftalen. Derefter gik vi i dialog med selskaberne om, hvordan de kan omstille deres produktion til mere klimavenlige biler.

Denne dialog medførte, at vi ekskluderede ét selskab og gik i kritisk dialog med tre selskaber. Vi har fortsat selskabet Brilliance China Automotive (BCA) på negativlisten, og selskaberne Fiat Chrysler (del af Stellantis NV), Subaru og Suzuki er på observationslisten. EOS at Federated Hermes fører på vores vegne dialog med 15 bilselskaber, herunder de tre på observationslisten, og vi vil også fremadrettet følge bilselskabernes planer for omstilling.

Strategisk betydning for investeringer i industri

Indenfor transportsektoren er der godt gang i udviklingen af elbiler med en ydeevne og rækkevidde, der gør dem konkurrencedygtige. Det betyder, at elektrificering bliver et mål for mange investorer i deres aktive ejerskab. For mange typer industri derimod er der endnu ikke teknologier, der gør det muligt at producere uden at udlede store mængder drivhusgasser. Samtidig er der ofte tale om helt nødvendige industrier, som ikke har nogen nuværende, lav-emissions erstatning. Det gælder fx cement, stål og andre industrielle metaller, maskinkonstruktion og kemiproduktion.

Uden et skalerbart, klimavenligt alternativ til de eksisterende produktionsmetoder, må vi vurdere selskabernes klimapåvirkning sammenlignet med andre i samme sektor. Vi kommer derfor til at fokusere på, at porteføljeselskaber sigter efter at være *best in class*.

Samme tilgang findes i EU's taksonomi for bæredygtighed (se fokus på s. 37), hvor selv tung industri kan kaldes bæredygtigt, hvis det lever op til taksonomiens krav – herunder *best in class-performance* på udledning af CO_2 – og nedbringer klimaaftrykket fremadrettet.

Derudover er kulstoffangst en mulig vej til at nedbringe CO_2-aftrykket fra tung industri. Det afspejler sig også i kategorien 'Andet' i IEA's NZE-scenarie i tabel 2. Vi følger udviklingen inden for kulstoffangst og deltager i strategiske alliancer for at blive klogere på kulstoffangst som investeringsmulighed.

Fokus på kulstoffangst



Kulstoffangst er en teknologi, hvis formål er at opsamle CO_2 fra fossile kraftværker og industrivirksomheder.

Den opsamlede CO_2 kan pumpes ned i undergrunden med henblik på permanent lagring. Dette betegnes *carbon capture and storage* (CCS) og ses som et vigtigt led i at efterleve Paris-aftalen.

Alternativt kan den opsamlede CO_2 bruges som input til fx power-to-X, når der skal dannes brændstoffer til skibe og fly. Dette kaldes *carbon capture and utilisation* (CCU).

Med den nuværende teknologi er det ikke muligt at opsamle CO_2 direkte fra atmosfæren, men det er et potentiale, som vil kunne sikre negative udledninger. Dette betegnes *direct air capture* (DAC).

CCS er en del af den danske klimaaftale og en vigtig brik i indfrielsen af Danmarks klimapolitiske mål.

Strategisk betydning for investeringer i el, energi og energilagring
IEA's NZE-scenarie viser tydeligt, at især den globale energiforsyning, herunder el, skal overgå til vedvarende eller lav-emissionskilder. For os i PKA betyder det, at investeringer i energi primært vil være vedvarende, og at andelen af vedvarende energi i vores samlede energiinvesteringer forventes at stige fremadrettet.

Derudover afspejler scenariet, at kul er en energikilde, som bør udfases af det globale energimix – gerne så hurtigt som muligt. Denne erkendelse har også sat spor i vores investeringsstrategi både hidtil og fremadrettet.

I 2020 skærpede vi vores kulgrænse fra, at selskaber højst må få 90 % af omsætningen fra kul til nu højst at have 20 %. Vi ønsker at understøtte selskabers mulighed for at omstille sig fra fossile til vedvarende energikilder, og vores nuværende grænse skal ses i lyset af, at nogle selskaber som fx

Ørsted endnu har en lille andel kulforsynet energi i deres portefølje. Også i 2020 indførte vi eksklusion af selskaber involveret i kulminer og oliesand.

Et nyere strategisk fokus for os i PKA er energilagring som fx power-to-X. Det afspejles også i kategorien 'Andet' i IEA's scenarie i tabel 2.

Fokus på power-to-X



Et eksempel på et nyt marked er lagring af vedvarende energi. Der er flere teknologiske muligheder for at lagre energi, herunder power-to-X (PtX).

PtX betegner omdannelsen af grøn energi til brint og evt. videre til andre grønne brændstoffer. Med PtX kan fly, skibe og lastbiler komme til at køre på grøn strøm.

Desuden kan PtX muliggøre en 100 % vedvarende strømforsyning, idet overskudsstrøm fra vejrafhængig sol- og vindenergi kan lagres og føres tilbage i elnettet efter behov.

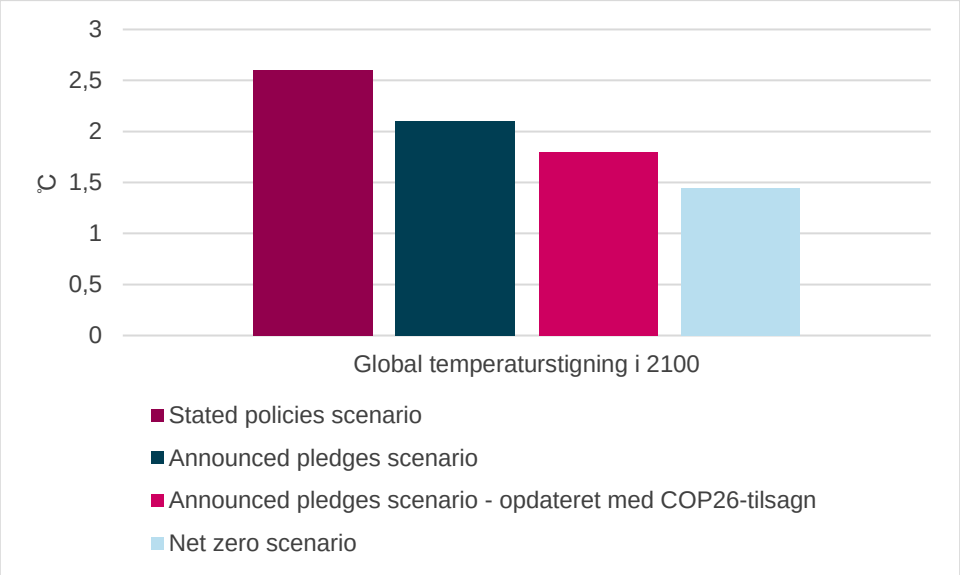
Det er planen, at der skal etableres PtX-anlæg på energiøerne i Nordsøen og Østersøen.

Strategiske overvejelser i et scenarie med skærpede fysiske klimarisici

I et scenarie, hvor det ikke lykkes at holde den globale temperaturstigning inden for Paris-aftalens målsætninger, vil de fysiske risici være mere alvorlige, mens transitionsrisici kan være mindre. Det skyldes, at et scenarie, hvor temperaturstigningen overskrider Paris-aftalens målsætninger, indikerer en mindre stejl reduktion i udledningen af drivhusgasser, hvilket indebærer en langsommere omstilling til klimaneutralitet.

Det Internationale Energiagentur (IEA) har udarbejdet andre scenarier, som supplerer Net Zero by 2050-scenariet – dette kan ses i figur 2.

Figur 2: Temperaturstigning i 2100 ifølge IEA's klimascenarier



Kilde: International Energy Agency (2022): www.iea.org/data-and-statistics/charts/temperature-rise-in-2100-by-scenario

Ifølge IEA vil de nuværende klimapolitikker indebære en temperaturstigning på over 2,5℃ i 2100. Det vil med stor sandsynlighed medføre flere ekstreme hedebølger med hyppigere skovbrande, vandmangel nogle steder og kraftigere nedbør andre steder. Havniveauet ventes at stige som følge af afsmeltning af iskapper ved polerne. Biodiversiteten vil komme under stort klimatisk pres, idet deres habitater vil ændre sig og i mange tilfælde mindskes.

Disse fysiske risici vil i første omgang direkte påvirke aktiver som ejendomme og landbrug. Men de vil også påvirke realøkonomien og dermed værdien af finansielle aktiver. Dette vil især være udtalt på de egne, hvor klimaforandringerne har væsentlige negative konsekvenser på befolkningstætte områder. En skærpet effekt må også forventes i regioner, hvor klimatilpasning er mangelfuld. I et stated policies-scenarie vil investorer derfor skulle tage bestik af de øgede fysiske risici og de afledte effekter.

Udfaldsrummet for transitionsrisici er bredt i et stated policies-scenarie. Reguleringsmæssige og politiske risici er som led i forudsætningerne fastholdt, men der kan være væsentlige risici fra andre sider. Det gælder blandt andet teknologiske risici, idet øgede omkostninger til fysiske klimarisici kan få betydning for ressourcer til forskning og udvikling. Teknologier, som i en køligere verden havde været urentable, kan blive investerbare. Markedsmæssige risici og omdømmerisici kan også vise sig væsentlige i et stated policies-scenarie.

3.2. Klimarelaterede muligheder i PKA's strategi

Motiveret af et ønske om at tage højde for Paris-aftalen i investeringsstrategien fastsatte vi i 2017 en strategisk målsætning om, at 10 % af formuen skulle være investeret i klimarelaterede aktiver inden udgangen af 2020. Denne målsætning realiserede vi i sommeren 2020, og efterfølgende har vi sat en ny ambitiøs målsætning om, at vi har investeret 50 mia. kr. i grønne aktiver inden udgangen af 2025. Vi har derfor fokus på at øge investeringerne i blandt andet klimaløsninger og selskaber, som er gunstigt stillet overfor effekterne af et varmere klima.

I alt havde vi halvvejs igennem 2021 investeret over 35 mia. kr. i grønne investeringer på tværs af aktivklasserne. Det udgjorde en stigning på 6 % sammenlignet med året før. Vi bidrager dermed også til at indfri den danske pensionsbranches tilsagn om at have grønne investeringer for 350 mia. kr. inden udgangen af 2030.

Vores støtte til Paris-aftalen er indskrevet i investeringsstrategien og underbygget af vores tilslutning til to protokoller, som vejleder investorer i at blive klimaneutrale:

- IIGCC's Net Zero Asset Owner Commitment, del af Paris Aligned Investment Initiative (PAII)
- Net-Zero Asset Owner Alliance (NZAOA), der er støttet af FN

Protokollerne forudsætter blandt andet, at vi sætter delmål for at nedbringe investeringernes CO_2-aftryk og fører aktivt ejerskab med henblik på at bringe porteføljeselskabernes forretningsmodel på linje med Paris-aftalen. Et led i det aktive ejerskab er at sætte et engagement-mål.

Vores engagement-mål er vores aktive deltagelse i investorinitiativet Climate Action 100+, som fører dialog med verdens 167 største, børsnoterede CO_2-udledende selskaber. Når initiativets første fase afsluttes i 2023, vil vi evaluere alle de omfattede selskaber og ekskludere dem, som ikke har tilpasset deres forretningsmodel til Paris-aftalens målsætninger.

Fokus på Climate Action 100+



Climate Action 100+ er et investorledet initiativ, der skal sikre, at verdens største CO_2-udledende virksomheder træffer de nødvendige foranstaltninger mod klimforandringerne. Initiativets fokusselskaber står for mere end 80 % af de globale, industrielle CO_2-udledninger.

Initiativet omfatter mere end 615 investorer fra hele verden, som tilsammen repræsenterer en formue på over 400.000 mia. kr.

Arbejdet er koordineret af fem regionale investornetværk: Asia Investor Group on Climate Change (AIGCC), Ceres, Investor Group on Climate Change (IGCC), Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) og Principles for Responsible Investment (PRI). Det er støttet af en global styregruppe, som ESG-chef i PKA, Dewi Dylander, er medlem af.

Climate Action 100+ er blevet det største globale investorengagement-initiativ nogensinde med klimafokus. Investorer, der arbejder gennem initiativet, er nu engageret på tværs af 33 lande og repræsenterer over 50 % af alle globale aktiver under forvaltning.

For flere informationer om Climate Action 100+, se climateaction100.org.

Investeringsmuligheder som følge af klimaforandringer

Selvom klimaforandringerne medfører en række finansielle risici, rummer de også investeringsmæssige muligheder. Nogle selskaber vil være attraktive at investere i, fordi de er stillet godt i forhold til klimaforandringerne og de omtalte fysiske og transitionsmæssige risici. TCFD identificerer fem overordnede typer af finansielle klimarelaterede muligheder, som investorer kan have fokus på for at mindske klimarisici:

1. Ressource-effektivitet
2. Vedvarende eller lavemissions-energikilder
3. Vedvarende eller lavemissions-produkter og -ydelser
4. Nye markeder
5. Robusthed overfor klimaforandringer

Effektiv brug af ressourcer kan være en klimarelateret mulighed, fordi det medfører lavere omkostninger og højere produktivitet. Det omfatter blandt andet effektive processer og faciliteter, genbrug og lavt vandforbrug. Et af de rapporterede nøgletal ifølge TCFD om CO_2-intensitet viser selskabers og den samlede porteføljes CO_2-effektivitet. Jo lavere CO_2-intensitet, desto mere CO_2-effektivt er selskabet.

Vedvarende eller lavemissions-energikilder, som fx vindenergi, solenergi og vandkraft, mindsker eksponeringen til prisstigninger på fossile energikilder og på udledning af CO_2 (gennem en CO_2-afgift). Derudover er der en væsentlig omdømmemæssig fordel ved at investere i vedvarende energi.

Vedvarende eller lavemissions-produkter og -ydelser er mere efterspurgte af klimabevidste forbrugere – en tendens, som ventes at tiltag over de kommende år. Det er også en investeringsmæssig mulighed at investere i selskaber, der udvikler og innoverer klimavenlige produkter og ydelser.

Nye markeder, fx geografisk i form af vækst- eller udviklingslande eller teknologisk i form af storskala energilagring, kan være en attraktiv investeringsmulighed. Det kan diversificere porteføljen, selvom det typisk også medfører høj risiko.

Selskaber, som er robuste overfor klimaforandringer, forventes at få højere markedsværdi og større modstandsdygtighed i forsyningskæden i takt med, at klimarisici bliver mere udtalte. En sådan robusthed afspejles i selskabers planlægning, forskning og udvikling, som tager højde for de sandsynlige klimascenarier i et langsigtet perspektiv.

Eksempler på PKA's investeringer i klimarelaterede muligheder

Ressource-effektive ejendomme

Når vi investerer i ejendomme, medtænker vi ressource-effektivitet. Hvis klimaaftalen fra Paris skal nås, skal klimabelastningen fra ejendomme nedbringes, idet ejendomme, både i drift og konstruktion, står for 37 % af det globale energiforbrug[7].

Vi har samlet investeret knap 6 mia. kr. i klimavenlige ejendomme, og vi arbejder hele tiden på at udvikle ejendomme med et sundt indeklima og lav klimapåvirkning. Vi bæredygtighedscertificerer ejendomme efter Svanemærket og DGNB, energirenoverer løbende eksisterende ejendomme og bygger nye efter højeste klimastandarder.

Vedvarende energi

Vi investerer i vedvarende energikilder gennem AIP, hvilket gør os til medejere af aktiver, der understøtter den grønne omstilling med investeringer i blandt andet vindmølleparker, solcelleparker og andre infrastrukturaktiver. Gennem AIP investerer vi direkte i vind- og solenergi for knap 14,5 mia. kr.[8] Det øger vores eksponering til vedvarende energikilder.

---

7 UNEP (2021): 2021 Global Status Report for Buildings and Construction. Tilgås på www.unep.org/resources/report/2021-global-status-report-buildings-and-construction

8 Opgjort ud fra indbetalt kapital pr. 31. december 2021

Vedvarende eller lavemissions-produkter
Gennem datterselskabet Institutional Investment Partners Denmark (IIP) investerer vi i virksomheden Morrow, der genbruger brugte blybatterier fra blandt andet biler og industri. Genbrug af batterier sikrer, at værdifulde ressourcer ikke går til spilde, mindsker miljøpåvirkningen og nedbringer energiforbruget til produktion af nye batterier med over 60 %. Derudover medvirker selskabet til, at de brugte batterier ikke eksporteres til andre dele af verden, hvilket også reducerer CO_2-udledningen.

Nye markeder
Vi har særligt fokus på at undersøge nye investeringsmuligheder og nye markeder indenfor energilagring såsom power-to-X. Det skal ses i sammenhæng med behovet for at kunne lagre energi, hvis energiforsyningen skal overgå til 100 % vedvarende kilder. Ligeledes er ny teknologi nødvendig for at kunne gøre CO_2-tung industri og fly-, skibs- og godstransport klimaneutral.

Robusthed overfor klimaforandringer
Vi har investeret 7 mia. kr. i grønne obligationer, herunder 2,5 mia. kr. i hollandske, grønne statsobligationer, som skal forbedre robustheden overfor klimaforandringer i Holland. Den hollandske stats grønne obligationer støtter FN's 17 Verdensmål og Paris-aftalens mål.

Midlerne går til projekter, der har fokus på reduktion af CO_2-udledning og klimatilpasning af samfundet, herunder vedvarende energi, energieffektivitet, miljøvenlig transport, klimatilpasning og bæredygtig vandhåndtering.

Investering i Morrow



I august 2021 investerede vi i den norske iværksættervirksomhed Morrow, som arbejder på at udvikle verdens mest effektive og bæredygtige bilbatterier. Fabrikken kommer til at levere batterier til mere end 700.000 elbiler årligt og beskæftige mere end 2.500 medarbejdere. Morrow bruger 100 % vedvarende vandkraft til at producere batterier med den lavest mulige CO_2-udledning. I den forbindelse udtalte investeringsdirektør Michael Nellemann Pedersen:

”PKA har i forvejen en stor portefølje af direkte investeringer i grøn energiproduktion, men vi vil gerne øge vores investeringer i innovative virksomheder, der bidrager til den grønne omstilling med ny teknologi. En væsentlig del af verdens CO_2-udledning kommer fra benzin- og dieselkøretøjer. Vi skal blandt andet have omstillet vores bilparker, hvis vi skal i mål med en grøn omstilling.”

4. Risikostyring

TCFD anbefaler, at investorer integrerer klimarelaterede risici i deres risikostyring. Det betyder, at investorer skal beskrive, hvordan de identificerer, vurderer og håndterer klimarisici, og hvordan dette indgår i den generelle risikostyring. Der bør være særligt fokus på at fastlægge relevante klimarisicis betydning og størrelsesorden sammenlignet med øvrige risici.

TCFD anbefaler desuden at beskrive og offentliggøre aktiviteter indenfor aktivt ejerskab overfor porteføljeselskaber.

Derudover anbefales investorer at beskrive, hvordan deres portefølje står i forhold til overgangen til vedvarende og lavemissions-energi, og hvordan porteføljen forvaltes i lyset af denne overgang.

4.1. Identifikation og håndtering af finansielle klimarisici

Klimarisici i PKA's investeringsproces

Klimarisici er en integreret del af vores investeringsproces både i forhold til due diligence, inden en investering foretages, og i den løbende overvågning af investeringen. Klimarisici opgøres som beskrevet i fysiske og transitionsrisici, som – hvis de indtræffer – kan have en væsentlig negativ effekt på værdien af vores investeringer. Vi vurderer en given risiko ud fra, hvor sandsynligt det er, at den indtræffer, og i så fald hvor alvorligt det vil være.

Vurderingen af en given klimarisikos sandsynlighed udfordres af, at der er mange usikkerheder og mangelfulde data, som ofte opdateres med betydelig forsinkelse og er bagudskuende. Derudover er forskellige klimarisici ofte sammenhængende og forstærker hinanden. Derfor er integrationen af klimarisici et projekt under udvikling i vores risikostyringsafdeling. Det gælder særligt i forhold til at kunne isolere og vurdere en given klimarisikos væsentlighed sammenlignet med andre risici.

Due diligence

Inden vi foretager en investering, analyserer vores porteføljemanagere alle kendte risici i forbindelse med due diligence-processen herunder klimarisici. Det er den enkelte porteføljemanagers ansvar at drøfte evt. klimarisici med ESG-kontoret, og det er ESG-kontorets ansvar at lave en individuel analyse af investeringen.

Analysen undersøger, om investeringen overholder vores politikker og retningslinjer for ansvarlige investeringer. Desuden afdækker den investeringens mulige eksponering overfor aktiviteter, som er omfattet af vores overordnede principper for ansvarlige investeringer. Det gælder blandt andet tilslutning til Paris-aftalens målsætning om at holde den globale temperaturstigning under 1,5℃ og følgende tolerancetærskler på klimaområdet:

- Der investeres ikke i kulforsyningsselskaber, hvor den samlede andel af omsætningen fra kulaktivitet udgør mere end 20 %, hvis selskabet ikke er omstillingsparat
- Der investeres ikke i kulmineselskaber, hvis selskabet ikke er omstillingsparat
- Der investeres ikke i selskaber med aktiviteter indenfor udvinding af oliesand, hvis selskabet ikke er omstillingsparat

Omstillingsparathed skal være demonstreret ved konkrete og realistiske planer for at gøre selskabets forretning konsistent med Paris-aftalen.

Hvis en identificeret klimarisiko er kvantificerbar, indgår den i den beregnede investeringsrisiko. Hvis den derimod ikke er kvantificerbar, vil analysen være mere kvalitativ. Blandt de input, som ESG-kontoret benytter i den kvalitative analyse, er ESG-ratings fra MSCI, data om negative bæredygtighedspåvirkninger fra ISS ESG og vurderinger fra EOS at Federated Hermes.

Fysiske klimarisici kan særligt påvirke aktiver som ejendomme og infrastruktur, der ofte er illikvide, og hvor håndteringen og styringen af risici derfor gerne skal indtænkes, inden investeringen foretages. For denne type aktiver adresseres klimarisici derfor i en grundig due diligence-proces ved fx at vurdere modstandsdygtighed overfor mere ekstremt vejr, vandstigninger, tørke og andre fysiske risici.

Integration af klimarisici i den overordnede risikostyring

I PKA anskuer vi ikke finansielle klimarisici som en ny risikokategori i sig selv, men vi tolker dem i stedet som en underliggende risikofaktor for de risikotyper, der allerede er integreret i vores risikomodel.

Investeringsafdelingen (first line of defence) står for at identificere, vurdere og håndtere klimarelaterede risici for den enkelte investering. Potentielle nye investeringer skal som nævnt oven for igennem investeringsprocessen, hvor ESG-kontoret analyserer evt. klimarelaterede risici.

Risikostyringsafdelingen (second line of defence) står for at identificere eventuelle klimarelaterede risici i den overordnede portefølje, samt vurdere om og i så fald hvordan disse risici bør håndteres i den samlede risikovurdering af porteføljen.

De identificerede klimarisici indgår sammen med øvrige risici i indstillingen for den enkelte investering. På baggrund af en samlet vurdering af afkast og risici beslutter vi, om vi skal foretage investeringen.

Overvågning af eksisterende investeringer

Når vi har foretaget en investering, indgår den i vores beholdning. Vi overvåger og screener løbende beholdningen for eksponering til oliesand, kulminer og andre kulaktiviteter ved brug af MSCI.

Vi har tre forskellige lister, som vi løbende opdaterer og bruger i overvågningen af investeringerne:

- Dialoglisten er en udvalgt oversigt over de selskaber, som vi er i dialog med, typisk som led i et strategisk initiativ. Vi har også en dialogliste med selskaber, som EOS at Federated Hermes – på vores vegne – er i dialog med.
- Observationslisten er en oversigt over de selskaber, som vi er i gang med at undersøge og vurdere i forbindelse med brud på vores politikker og retningslinjer eller øvrige kritisable forhold. Et selskab kan højst være på observationslisten i 18 måneder, før der i ESG-komitéen skal træffes en beslutning om, hvorvidt vi fortsat skal investere i selskabet, eller om det skal på negativlisten.
- Negativlisten er en udtømmende oversigt over selskaber, som vi aktivt har fravalgt at investere i. Det vil typisk være, fordi selskabet systematisk overtræder vores politikker og retningslinjer og ikke er villig til at gå i dialog og rette op herpå. Vi har også en negativliste over lande, som er sanktionsbelagte eller på EU's sortliste for skatterelaterede forhold.

Fokus på negativlisten

Vores negativliste er opdelt tematisk og omfatter ikke kun klima og miljø, men også kontroversielle våben, tobak, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, ledelsesmæssige forhold og sanktioner fra EU og FN. Klima og miljø er imidlertid den hyppigste årsag til eksklusion.

Vi opdaterer negativlisten hvert kvartal. I marts 2022 var der 303 selskaber på negativlisten, heraf 181 som var ekskluderet på grund af miljø og klima.

Den aktuelle negativliste er tilgængelig på PKA's hjemmeside for ansvarlige investeringer

Ved markante ændringer i selskabers klimarisici tager vi stilling til, om dette medfører et tab på vores investering, om vi skal gå i dialog med selskabet, om selskabet skal på vores observationsliste eller vi skal frasælge investeringen. Det kan fx være, hvis et selskab skifter strategisk retning og annoncerer planer om øgede investeringer i fossil energi, som ville repræsentere en øget transitionsrisiko - særligt markedsrisiko. Et andet eksempel er, hvis et selskab afsløres i aktivt at gå i opposition til Paris-aftalens målsætning trods selskabets officielle udmeldinger. Det ville repræsentere en øget transitionsrisiko - særligt omdømmemæssig risiko.

Vi ser eksklusion som et værktøj, der kan anvendes, når dialog med selskabet møder modstand, og der ikke sker fremskridt i selskabets omstillingsparathed. Som ansvarlig investor foretrækker vi at flytte selskaber i en mere ansvarlig retning, hvis det er muligt, fremfor at frasælge.



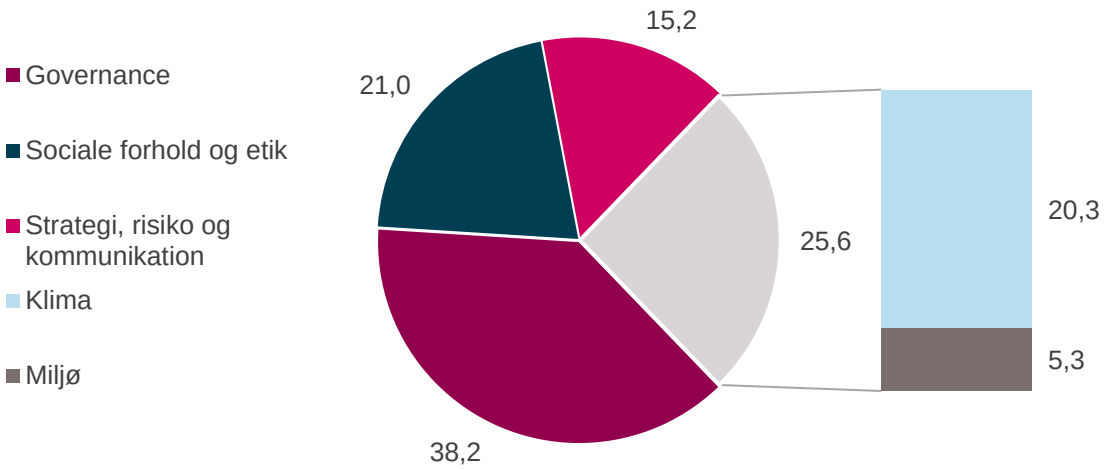
4.2. Afbødning af finansielle klimarisici

Aktivt ejerskab og dialog

Aktivt ejerskab er et vigtigt værktøj for os i PKA. Med aktivt ejerskab søger vi at påvirke selskaber til at omstille deres forretningsmodel og udarbejde en klimavenlig strategi, der er mere robust overfor fremtidens klimarisici.

Med investeringer i over 3.400 selskaber er det ikke muligt for os selv at udøve direkte aktivt ejerskab. Derfor samarbejder vi med EOS at Federated Hermes, der er specialister i aktivt ejerskab, og som fører størstedelen af vores dialoger. I 2021 handlede næsten 26 % af vores dialoger om klima og miljø, herunder forurening, affald, arealudnyttelse og vand – og ud af dette var 20 % om klima, hvilket ses i figur 3.

Figur 3: PKA's dialoger i 2021



Emneopdelingen af dialogerne er opgjort i procent.

Den løbende dialog med de selskaber, vi har investeringer i, stemmer overens med vores stemmeafgivelser på selskabernes generalforsamlinger. Hvis et selskabs ledelse ikke er villig til at gå i dialog med os om kritisable forhold kan en mulighed være at stille et aktionærforslag på selskabets generalforsamling. Erfaringen viser, at aktionærforslag kan være et vigtigt instrument til at få et selskabs ledelse til at gå i dialog med os og andre investorer.

Vi offentliggør på vores hjemmeside, hvordan vi stemmer på selskabers generalforsamlinger. I 2021 stemte vi på 2.574 generalforsamlinger om 28.457 forslag i alt. Vi stemmer ud fra vores klimamålsætninger, herunder opbakning til Paris-aftalen, på aktionærforslag om klima, blandt andet om opgørelse af CO_2-udledning, udarbejdelse af strategi for at mindske CO_2-udledning frem mod CO_2-neutralitet og rapportering af klimarelaterede oplysninger. Selvom antallet af aktionærforslag er relativt få er antallet steget fra 2019 til 2021.

Vi deltager aktivt i Climate Action 100+, der er et investorinitiativ, som fører dialog med de 167 største noterede CO_2-udledende børsnoterede selskaber. Ved afslutningen af initiativets første fase i 2023 vil vi evaluere alle de omfattede selskaber og ekskludere dem, som ikke har lagt planer for at blive CO_2-neutrale på linje med Paris-aftalen.

PKA stemte imod utilstrækkelige klimaplaner

I 2021 stemte vi imod olieselskaberne Shells og Totals klimaplaner. Det gjorde vi, fordi planerne ikke var ambitiøse nok.

I den forbindelse sagde underdirektør for ESG, Dewi Dylander:

”Vi vil gerne have, at Shell hæver ambitionerne for, hvor meget de skærer ned på CO_2-udledningen fra deres olie- og gasforretning.

Shell sagde, at de regnede med, at deres olieforretning skulle reduceres med 20 %, og det vil vi gerne have sat op til i hvert fald 35 %, hvis ikke højere.

Tilsvarende vil vi også se en begrænsning i deres gasforretning på 20-25 %, hvor de siger, at de forventer at producere mere gas i 2030.”

Begge klimaplaner blev vedtaget, på trods af at vi stemte imod.

Shells klimaplan blev fremlagt ni dage før den hollandske distriktsdomstol dømte selskabet til at nedbringe sin udledning mere, end hvad Shell selv havde lagt op til.



Spredning af investeringer

Vores klimainvesteringer er – såvel som de øvrige investeringer – spredt over hele verden og på forskellige aktivklasser. Det giver en lavere risikobelastning i vores risikomodel, idet investeringerne derved ikke påvirkes særligt kraftigt af lokale og regionale klimaforhold. På denne måde mindsker vi vores koncentrationsrisici overfor lokale og regionale klimaforhold og er derfor bedre stillet, når klimaforandringerne medfører ændrede vejrmønstre.

Figur 4: Kort over PKA's klimarelaterede investeringer



Kortet er interaktivt og kan tilgås på investeringskort.pka.dk/

5. Nøgletal og mål

TCFD anbefaler, at virksomheder og investorer:

- måler og offentliggør de nøgletal, som bruges til vurderingen af finansielle klimarisici i strategi og risikostyring
- offentliggør CO_2 på scope 1, 2 og hvis relevant 3 samt de relaterede risici
- beskriver målsætninger for reduktion af eksponeringen mod disse risici.

TCFD anbefaler også, at investorer opgør CO_2-aftrykket for investeringsporteføljen for fire forskellige nøgletal, og analyserer hvor godt investeringer og investeringsstrategi stemmer overens med Paris-aftalens målsætning om en global temperaturstigning, der forbliver under 2℃.

5.1. Klimadata er et felt i udvikling

Klimaforandringerne er komplekse, og koblingen fra fysiske, vejrmæssige risici til betydningen for en given investering kan være svær at fastslå med sikkerhed. Det gælder også for transitionsrisici.

CO_2-nøgletal er de mest oplagte at starte med, når klimarisikoen skal vurderes. De tydeliggør på forskellig vis, hvor eksponeret porteføljen er overfor udledning af drivhusgasser – den primære årsag til klimaforandringerne.

Anbefalingen om at måle porteføljens CO_2-nøgletal har til formål at vise i tal, hvor udsat porteføljen er overfor udledning af drivhusgasser. Det gælder som et øjebliksbillede, hvor tallene kan sammenlignes med markedet dvs. det relevante benchmark. Også udviklingen over tid er interessant – TCFD anbefaler at offentliggøre historiske tal, så tendenserne i porteføljens CO_2-nøgletal træder frem.

Data om CO_2-udledning forbedres fra år til år, men kan stadig være svært at opgøre og skaffe. Det gælder især for scope 3 og for visse aktivklasser blandt andet statsobligationer og private equity.

Derfor opgør vi foreløbig CO_2-nøgletallene på scope 1 og scope 2, hvilket ses i figur 5. Det gør vi for tre aktivklasser, som vi vurderer, at vi har pålidelige data på:

- Børsnoterede aktier inkl. total return swaps
- Virksomhedsobligationer
- Ejendomme

I takt med, at data og opgørelsesmetoder udvikles, vil vi medtage flere aktivklasser og scope 3.

TCFD's fire CO_2-nøgletal

CO_2-udledning viser porteføljens samlede udledning af CO_2 opgjort i tons CO_2-ækvivalenter. CO_2-ækvivalenter betyder, at der medregnes andre drivhusgasser udover CO_2. Disse bliver talt med, men deres effekt omregnes til CO_2 for at kunne opgøre hele klimaeffekten af drivhusgasser i ét tal. CO_2-udledning som nøgletal har den fordel, at det er den samlede udledning, som har betydning for klimaet. Ulempen er, at en større portefølje vil udlede mere, selvom den har samme investeringsstrategi, relativ allokering og eksklusioner.

CO_2-aftryk viser porteføljens udledning af drivhusgasser for hver investeret million. Herved fås et tal, der kan sammenlignes på tværs af porteføljer af forskellig størrelse. Det er derfor også typisk CO_2-aftrykket, der er det CO_2-nøgletal, investorer sætter mål efter. Det gælder også for os i PKA.

CO_2-intensitet viser porteføljeselskabernes udledning af drivhusgasser for hver million i omsætning, vægtet efter hvor stor en andel af selskaberne, vi ejer. CO_2-intensiteten kan derfor tolkes som porteføljeselskabernes CO_2-effektivitet, dvs. hvor gode selskaberne er til at skabe omsætning i forhold til, hvad det 'koster' i form af udledning. En lav CO_2-intensitet viser, at et selskab eller porteføljen som helhed er meget CO_2-effektiv og kun udleder lidt CO_2 i forhold til omsætningen. Fordelen ved CO_2-intensitet er, at det illustrerer, hvilke selskaber der er bedst til at mindske deres udledning i forhold til omsætning.

Vægtet gennemsnitlig CO_2-intensitet (WACI) viser porteføljeselskabernes udledning af drivhusgasser for hver million i omsætning, vægtet efter hvor meget selskaberne fylder i vores portefølje. WACI'en kan derfor tolkes som vores eksponering overfor selskaber, som er ineffektive i deres udledning af drivhusgasser. Fordelen ved WACI er, at det bedst af de fire nøgletal viser, hvor eksponeret porteføljen er til selskaber med høj klimarisiko.



Figur 5: Scope 1, 2 og 3

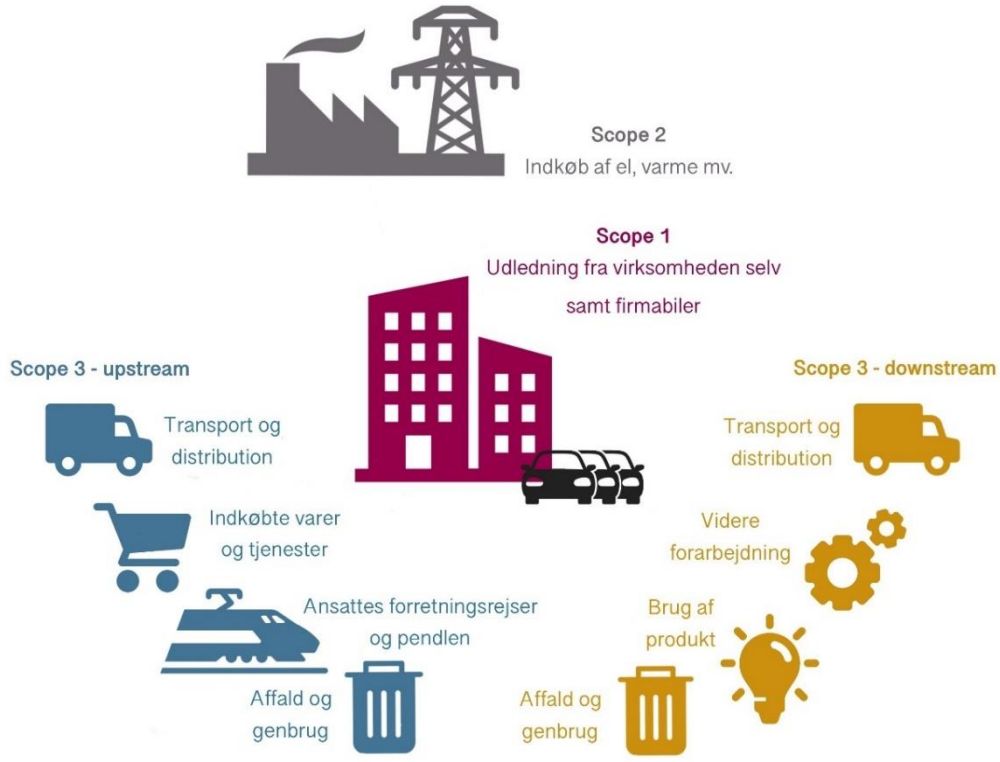
Scope 1 er de direkte udledninger fra kilder, som er kontrolleret og ejet af virksomheden selv. Det gælder fx udledninger relateret til afbrænding af fossile brændsler på produktionssteder og virksomhedens faciliteter samt firmabiler.

Scope 2 dækker de indirekte udledninger, der knytter sig til brug af varme og strøm på virksomheden. Det kan fx være den strøm, selskabet bruger til afkøling eller damp for at holde produktionsfaciliteter kørende.

Scope 3 er mere komplekst, men dækker også indirekte udledninger. Her skelner man ofte mellem udledninger knyttet til såkaldte upstream-aktiviteter og udledninger knyttet til såkaldte downstream-aktiviteter. Upstream og downstream refererer til, hvor i værdikæden aktiviteterne indgår.

Upstream-scope 3 er fx udledninger fra transport og distribution, indkøb af varer og tjenester samt bearbejdning af materialer, der indgår i virksomhedens produktion. Det er også de ansattes forretningsrejser og transport til arbejdspladsen.

Downstream-scope 3 er fx udledninger fra affaldshåndtering samt brug, videre forarbejdning og transport og distribution af virksomhedens produkt.



Definitionen af de tre scopes stammer fra Greenhouse Gas (GHG) Protocol: ghgprotocol.org/

Ny regulering og rapportering påvirker PKA

CO_2-nøgletallene kan suppleres af andre nøgletal, som nuancerer billedet. Det gælder fx risici relateret til vand og vandforbrug, energi, arealanvendelse og affaldshåndtering. Data om bæredygtighed er et felt i rivende udvikling i disse år – ikke mindst på grund af EU's ambitioner på klimaområdet. Det omfatter blandt andet den såkaldte Sustainable Finance Action Plan, som også påvirker PKA med større krav til transparens og rapportering. Vi rapporterer i overensstemmelse med kravene i EU's disclosure-forordning.

De oplysninger, som vi offentliggør som følge af forordningerne kan tilgås på denne side.

Vi rapporterer også i henhold til en branchestandard vedtaget efter finanssektorens deltagelse i regeringens klimapartnerskab. Regeringens 13 klimapartnerskaber med repræsentanter fra toppen af dansk erhvervsliv blev dannet i november 2019. Et 14. partnerskab på forsvarsområdet blev tilføjet i foråret 2021.

Klimapartnerskaberne udarbejdede en række anbefalinger og forslag til, hvordan den politiske målsætning om at nedbringe dansk CO_2-udledning med 70 % frem mod 2030 kan opnås. Blandt disse forslag fra det finansielle klimapartnerskab var bedre data om klima – både investeringernes klimapåvirkning, men også investorens egen.

Derudover har vi også selv aktivt valgt at oplyse en række andre ESG-nøgletal med afsæt i anbefalinger fra Danske Revisorer (FSR). Det drejer sig om 15 standardiserede ESG-nøgletal, som omfatter både miljø og klima (E), sociale forhold (S) og ledelsesmæssige forhold (G).

Fra og med i år er der derfor bæredygtigheds-nøgletal i årsrapporterne for de pensionskasser, som vi i PKA administrerer. Årsrapporterne kan tilgås på denne side.

Fokus på EU's regulering af bæredygtig finans

I maj 2018 vedtog EU-Kommissionen en lovpakke med en række initiativer til fremme af bæredygtig finans.

To af disse initiativer var disclosure-forordningen, Sustainable Finance Disclosures Regulation, og taksonomi-forordningen, EU Sustainable Finance Taxonomy.

Disclosure-forordningen har til formål at sikre, at finansielle markedsdeltagere, herunder pensionskasser som PKA, integrerer bæredygtighedsrisici i deres rapportering og investeringspolitik, samt offentliggør en række oplysninger om bæredygtighedsforhold i deres investeringer. Blandt disse oplysninger er tal for investeringers CO_2-udledninger, CO_2-aftryk og CO_2-intensitet.

Taksonomi-forordningen har til formål at definere fælles standarder for, hvilke økonomiske aktiviteter der er bæredygtige ifølge EU. Med klarhed om, hvad der er bæredygtigt, bliver det mere transparent og gennemskueligt at investere ud fra en bæredygtig standard. Derudover bliver det sværere at 'greenwashe' – og dermed får investorer større sikkerhed for, at deres bæredygtige investeringer reelt er bæredygtige. Taksonomien skal betragtes som et opslagsværk, hvor investorer og andre kan finde oplysninger om, hvad der kræves af en given investering for, at den er bæredygtig.



5.2. CO_2-nøgletal for PKA's portefølje

I sidste års TCFD-rapport viste vi CO_2-aftrykket på børsnoterede aktier uden derivater, fordi metode og data for øvrige aktivklasser var og stadig er i udvikling. Vi valgte derfor at starte med den bedst belyste aktivklasse. I år udvider vi omfanget til at inkludere tre aktivklasser: børsnoterede aktier, ejendomme og virksomhedsobligationer. De børsnoterede aktier omfatter desuden derivater i form af total return swaps (TRS'er) investeret i brede aktieindeks. Det er derfor ikke muligt at sammenligne CO_2-nøgletallene herunder med dem i sidste års TCFD-rapport, fordi der i år er tale om tre aktivklasser, og tallene for aktier inkluderer derivater.

PKA's CO_2-nøgletal 2021

Data for selskabernes drivhusgasudledning er opgjort i ton CO_2-ækvivalenter ($tCO_2æ$) og består af den senest tilgængelige rapporterede data eller estimerede data ud fra standardmetoder. CO_2-ækvivalenter betyder, at der medregnes andre drivhusgasser end kun CO_2. Disse bliver talt med, men deres effekt omregnes til CO_2 for at kunne opgøre hele klimaeffekten af drivhusgasser i ét tal. Der er medtaget udledning i scope 1 og 2. Til analysen er benyttet CO_2-data fra dataleverandøren MSCI.

Nøgletallene for vores portefølje sammenlignes med markedet – dvs. det benchmark, vi benytter til den relevante aktivklasse skaleret til vores investerede formue. Benchmarket illustrerer, hvordan vores CO_2-nøgletal ville se ud, hvis investeringerne var passive og uden restriktioner eller tilvalg. Dermed afspejles de valg, vi har taget i vores investeringer, i forskellen til benchmarket – fx at børsnoterede aktier har en gennemsnitlig ESG-rating, der er 15 % højere end benchmarket.

Der er ikke et benchmark for ejendomme, idet ejendomme er unoterede investeringer uden et officielt benchmark, som omfatter CO_2-udledning.

Tabel 3: PKA's CO2-nøgletal, 2021

		Totale udledninger	CO_2-aftryk	CO_2-intensitet	Vægtet gns. CO_2-intensitet (WACI)	Data-dækningsgrad
	Enhed	*$tCO_2æ$*	*$tCO_2æ$/mio. kr. investeret*	*$tCO_2æ$/mio. kr. omsætning*	*$tCO_2æ$/mio. kr. omsætning*	*%*
	Vægtning	*Ejerandel*	*Ejerandel*	*Ejerandel*	*Porteføljeandel*	-
Aktier	PKA	672.051	6,8	17,5	18,1	97
	Benchmark	860.264	8,8	27,2	24,0	99
Kredit	PKA	400.421	30,5	50,2	49,5	73
	Benchmark	352.252	26,8	52,3	55,6	89
Ejendomme	PKA	4.897	0,2	-	-	100
Samlet		1.077.369	7,6	-	-	-

Aktieinvesteringerne er opgjort med derivater. CO_2-udledningen er opgjort på scope 1 og 2, og der er benyttet de senest tilgængelige data fra MSCI til aktier og kredit. Formler for beregning af ovenstående nøgletal fremgår af bilag A. Benchmark for aktier er MSCI ACWI IMI, og benchmark for kredit er ICE BofA Global HY Constrained. Ovenstående oplysninger ©2022 MSCI ESG Research LLC. Gengivet med tilladelse.

CO_2-nøgletallene for 2021 viser, at vores aktieinvesteringer har et CO_2-aftryk, der er 23 % lavere end benchmark. Samtidig er aktieinvesteringerne mere CO_2-effektive. Det kan ses ved en CO_2-intensitet, som er 36 % lavere end benchmark.

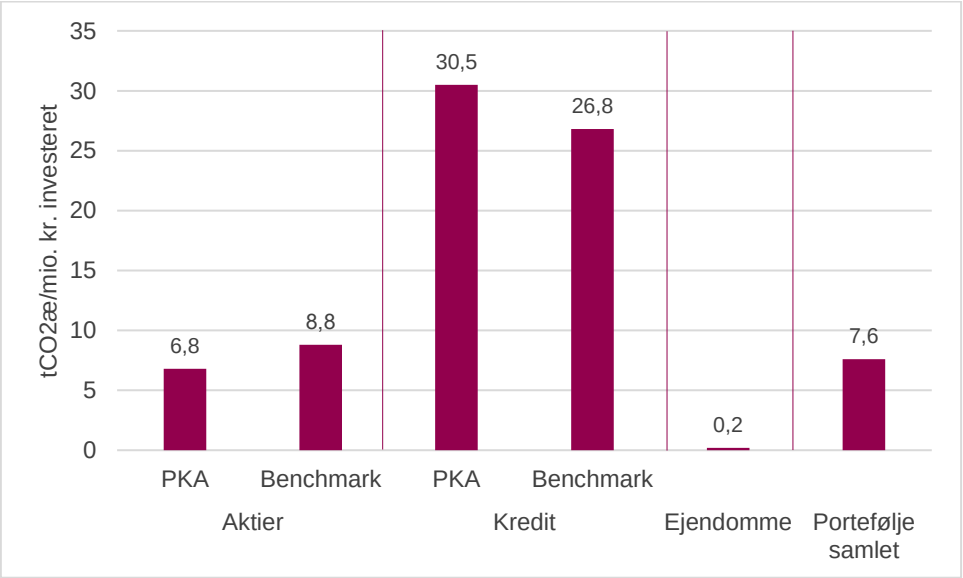
Aktieporteføljen er også mindre eksponeret overfor højtudledende selskaber, som vist ved den lavere vægtede gennemsnitlige CO_2-intensitet (WACI). Vores portefølje har en WACI, der er 25 % lavere end benchmark.

Inden for virksomhedskredit er CO_2-aftrykket af vores investeringer 14 % højere end benchmark. Til gengæld er disse investeringer mere CO_2-effektive og mindre eksponerede overfor højtudledende selskaber, idet CO_2-intensiteten og WACI er lavere end benchmark. CO_2-intensiteten er 4 % lavere, mens WACI er 11 % lavere end benchmark.

Ejendomme har til sammenligning et lavt CO_2-aftryk på 0,2 $tCO_2æ$ for hver million investeret.

Vores porteføljes CO_2-aftryk for de forskellige aktivklasser og samlet set er vist i figur 6.

Figur 6: CO_2-aftryk 2021



Udviklingen i CO_2-aftrykket for PKA's investeringer 2019-2021

I tabel 4 sammenlignes CO_2-aftrykket for vores investeringer over tid. Her ses, at aktieinvesteringerne har et faldende CO_2-aftryk, som er mindsket med godt 9 tCO_2 pr. mio. kr. investeret. Det svarer til et fald på 58 %.

Faldet skal ses i lyset af, at markedet i perioden har favoriseret sektorer med relativt lav CO_2-udledning. Det gælder blandt andet tech-aktier, hvis værdi steg markant som følge af coronapandemien, som gav et rygstød til onlinehandel, hjemmearbejde og digitalisering.

Derudover har vi i perioden indført et ESG-tilt på 15 % på aktier og en betingelse om, at porteføljens CO_2-aftryk ikke må overstige benchmarkets. Vi har også mindsket eksponeringen til forsyningssektoren i aktieporteføljen, skærpet kulgrænsen og indført nultolerance overfor kulminer og oliesand.

Kreditinvesteringer har derimod et stigende CO_2-aftryk fra 2019-2021, som er øget med knap 9 tCO_2 pr. mio. kr. investeret. Det svarer til en stigning på 41 %.

Det hænger sammen med, at markedet og dermed porteføljerne i perioden er blevet tungere vægtet i industrier og selskaber, der har høj klimabelastning. Dette skal ses i lyset af, at energi- og råvarepriser er steget fra 2019-2021, så porteføljen relativt set indeholder en større andel selskaber indenfor energi, materialer og forsyning. Derudover indeholder kreditporteføljen enkelte selskaber – outliers – som har et relativt højt CO_2-aftryk. Det trækker det samlede aftryk op.

Fremadrettet forventer vi at indføre en betingelse på virksomhedskredit, der spejler en betingelse, vi allerede har på aktier. Det indebærer, at vores portefølje ikke må have et større CO_2-aftryk end benchmarket.

Ejendomme har et lavt CO_2-aftryk, som tilmed er faldet marginalt fra 2019-2021.

Tabel 4: Udvikling i CO2-aftrykket, 2019-2021

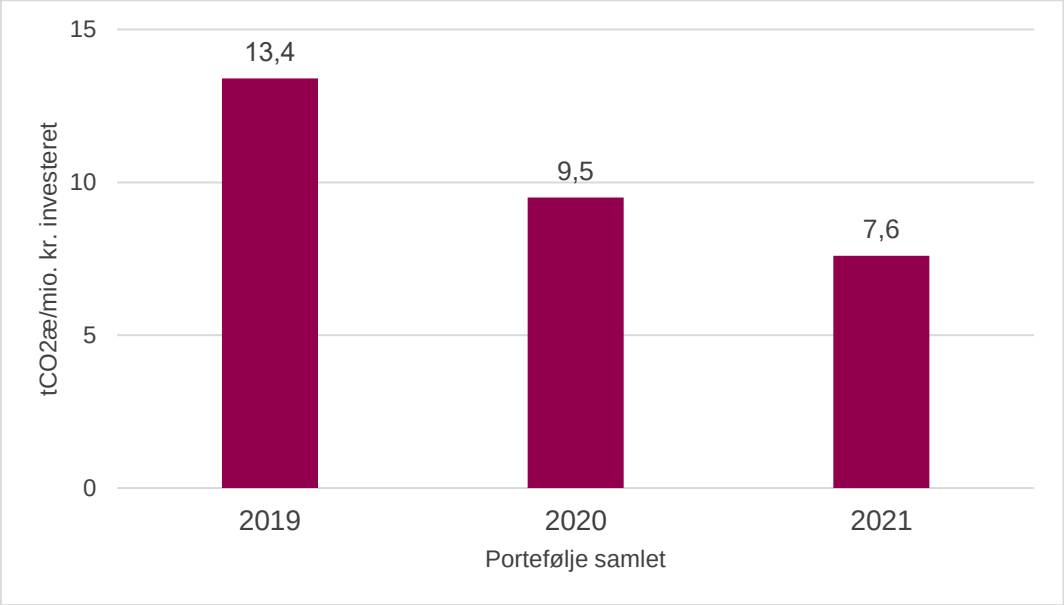
	2021	2020	2019
$tCO_2æ$/mio. kr. investeret			
Aktier	**6,8**	10,0	16,0
Kredit	**30,5**	24,1	21,6
Ejendomme	**0,2**	0,2	0,3
Samlet	**7,6**	9,5	13,4

Aktieinvesteringerne er opgjort med derivater. CO_2-udledningen er opgjort på scope 1 og 2, og der er benyttet det senest tilgængelige data fra MSCI til aktier og kredit. Formler for beregning af ovenstående nøgletal fremgår af bilag A. Ovenstående oplysninger ©2022 MSCI ESG Research LLC. Gengivet med tilladelse.

Det samlede CO_2-aftryk er fra 2019 til 2021 nedbragt med knap 6 $tCO_2æ$/mio. kr. investeret, svarende til et fald på 43 %. Effekten på den samlede portefølje af aktieinvesteringernes lavere CO_2-aftryk er dermed betydeligt større end effekten af kreditinvesteringernes højere aftryk. Det skal ses i lyset af, at den investerede formue i aktier overstiger den investerede formue i virksomhedskredit.

Udviklingen i vores porteføljes CO_2-aftryk for de forskellige aktivklasser og samlet set er vist i figur 7.

Figur 7: Udvikling i CO_2-aftrykket for den samlede portefølje, 2019-2021



Sektorfordelingen af PKA's portefølje og CO_2-udledning

Når CO_2 opgøres på scope 1 og 2, vil bestemte sektorer typisk udgøre langt størstedelen af CO_2-udledningen. Det skyldes, at scope 1 og 2 er udledning fra selskabet selv samt udledning som følge af indkøb af el, energi og varme.

Det varierer, om en virksomhed udleder mest i scope 1, 2 eller 3, men generelt kommer størstedelen af virksomheders CO_2-udledning fra scope 3. En bilproducent har fx en højere scope 3 CO_2-udledning end scope 1 og 2, fordi det er forbrugeren af det færdige produkt (bilen), som udleder størstedelen af CO_2'en – ikke producenten.

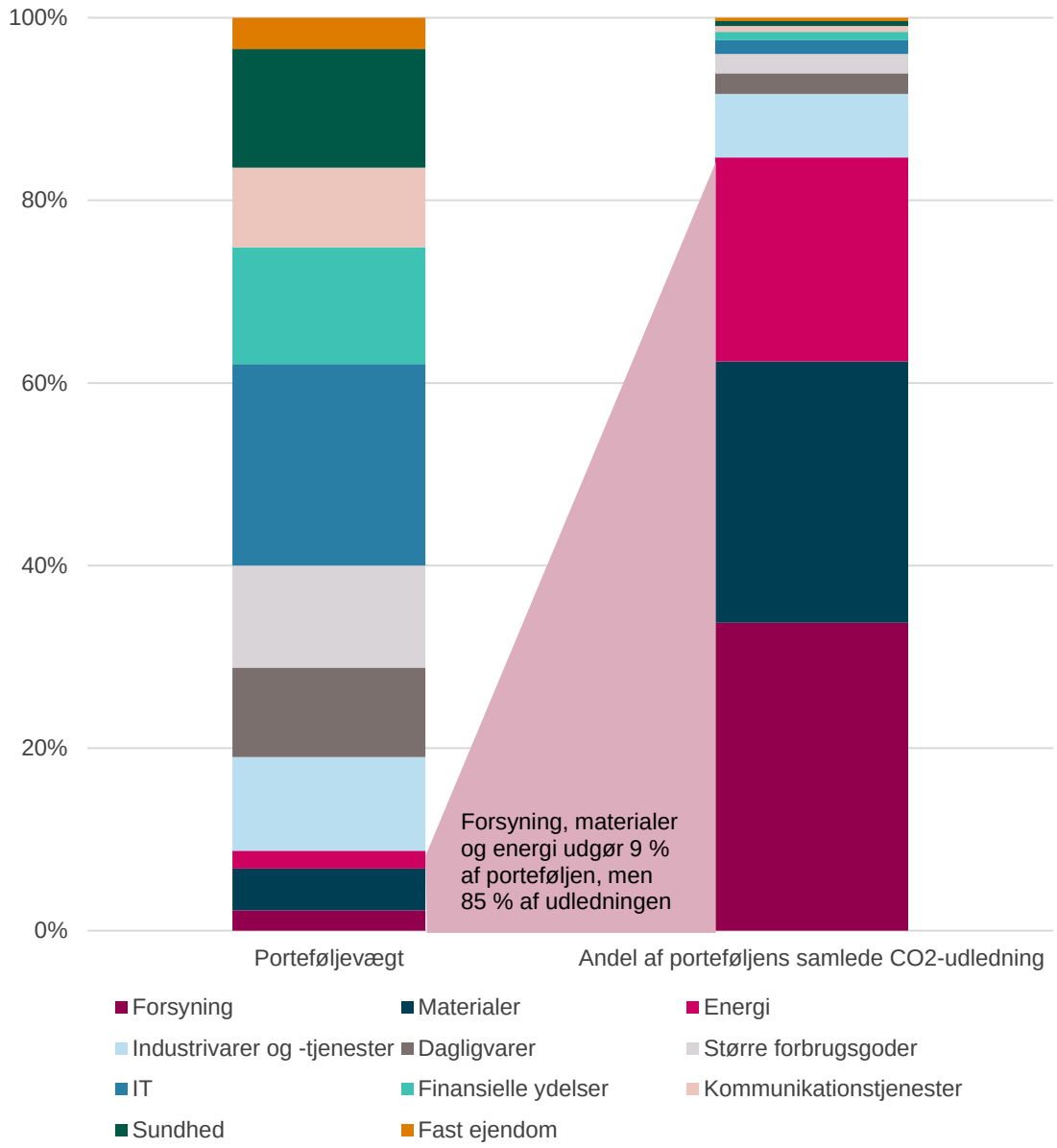
Tilsvarende har en flyproducent ikke et højt niveau af scope 1 og 2 udledninger, men et højt niveau af scope 3 udledninger, fordi det er mere CO_2-udledende, når flypassagerer benytter flyet, end når flyet produceres.

Selskaber, der udvinder olie, har ikke en særlig stor CO_2-udledning i scope 1 og 2, men meget stor scope 3 udledning. Det skyldes, at der kun forbrændes lidt olie, og dermed ikke udledes så meget CO_2, når olien udvindes, i forhold til den mængde CO_2, der udledes, når olien afbrændes hos forbrugeren.

Nogle sektorer, såsom pensionskasser og bank- og konsulentvirksomheder, har et lavt CO_2-aftryk i forhold til alle tre scopes, mens industritunge virksomheder har høje CO_2-udledninger i forhold til et eller flere scopes.

Selskaber, der har en høj CO_2-udledning i scope 1 og 2 har typisk aktiviteter indenfor materialer, forsyning, energi og visse typer industri. Det ses også i vores portefølje. For aktier udgør sektorerne materialer, forsyning og energi knap 9 % af porteføljens værdi, men står samtidig for 85 % af den samlede CO_2-udledning fra porteføljen, hvilket fremgår af figur 8.

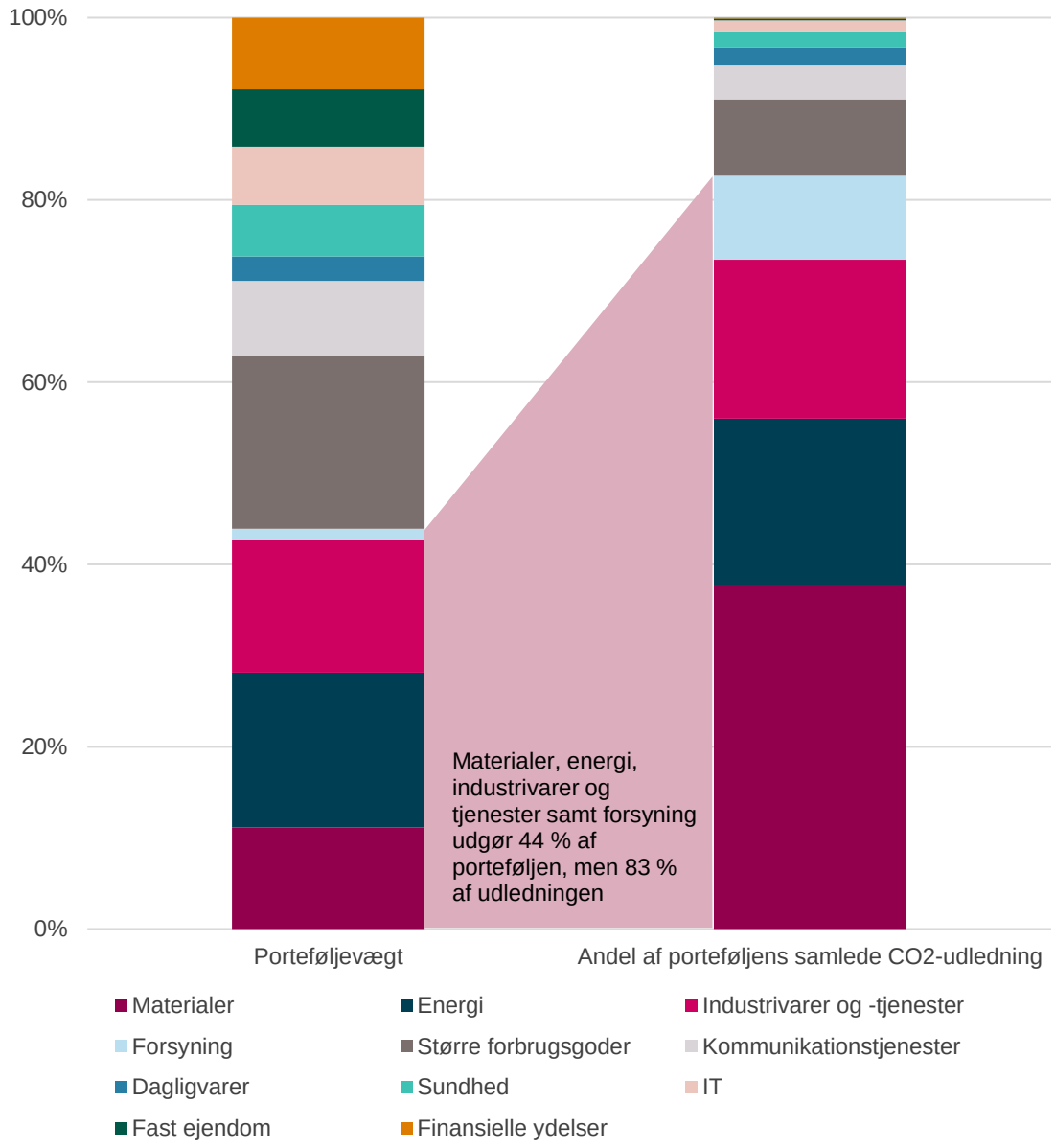
Figur 8: CO_2-udledningen fordelt på sektorer for PKA's aktieinvesteringer



Aktieinvesteringerne er opgjort med derivater. CO_2-udledningen er opgjort på scope 1 og 2, og der er benyttet det senest tilgængelige data fra MSCI. Sektorerne er opgjort på baggrund af GICS-koder, se bilag B. Ovenstående oplysninger ©2022 MSCI ESG Research LLC. Gengivet med tilladelse.

For kredit tegner sig et lignende mønster, men her er industrivarer og -tjenester den tredje største bidragyder til porteføljens samlede udledning, mens forsyning er den fjerdestørste. Disse fire sektorer – materialer, energi, industrivarer og -tjenester samt forsyning – vægter desuden noget tungere i kreditporteføljen i forhold til aktieporteføljen. For kredit udgør de knap 44 % af porteføljens værdi, men står samtidig for 83 % af den samlede CO_2-udledning fra porteføljen, hvilket kan ses i figur 9.

Figur 9: CO_2-udledningen fordelt på sektorer for PKA's kreditinvesteringer



CO_2-udledningen er opgjort på scope 1 og 2, og der er benyttet det senest tilgængelige data fra MSCI. Sektorerne er opgjort på baggrund af GICS-koder, se bilag B. Ovenstående oplysninger ©2022 MSCI ESG Research LLC. Gengivet med tilladelse.

5.3. Målsætninger for nedbringelse af PKA's CO_2-aftryk

I PKA bakker vi op om Paris-aftalen og har forpligtet os til at være CO_2-neutrale inden 2050 på linje med Paris-aftalens målsætninger. Det betyder blandt andet, at vi arbejder for, at temperaturstigningen globalt ikke overstiger 1,5℃. Som delmål mod CO_2-neutralitet i 2050 vil vi have mindsket porteføljens CO_2-aftryk med 29 % i 2025. Denne målsætning skal ses i lyset af, at vi frem mod 2025 forventer at inkludere flere aktivklasser samt scope 3 i opgørelsen af vores CO_2-aftryk.

Porteføljeselskabers CO_2-målsætninger

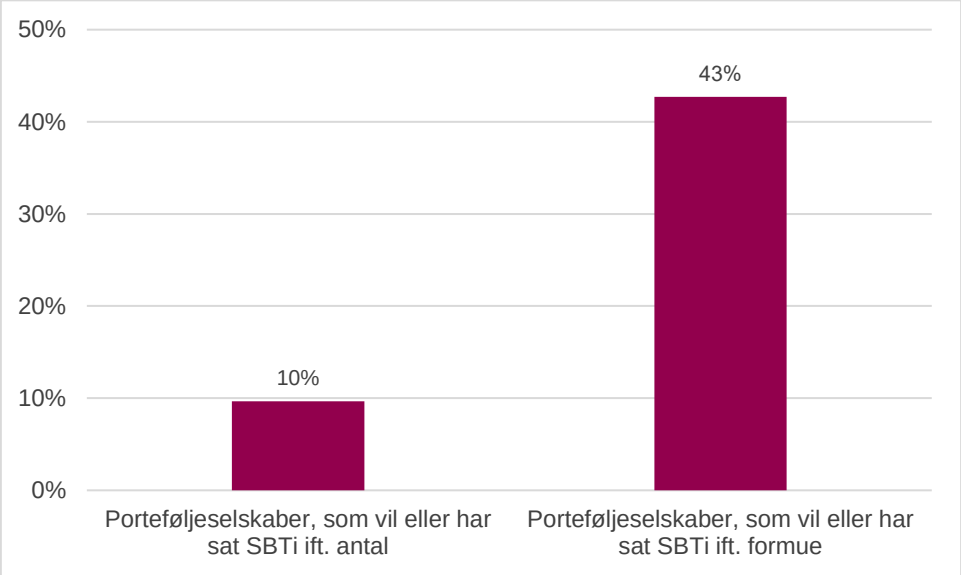
Når investeringernes CO_2-udledning skal nedbringes, er det mest effektfulde fra et klimasynspunkt, at få porteføljeselskaberne til at omstille deres forretningsmodeller i en mere bæredygtig retning. Et første skridt er at få selskaberne til at sætte realistiske, men ambitiøse mål for at mindske CO_2-udledningen.

En anerkendt standard for virksomheders CO_2-målsætninger er Science-Based Targets initiative (SBTi). SBTi er et partnerskab mellem Carbon Disclosure Project (CDP), FN's Global Compact, World Resources Institute (WRI) og Verdensnaturfonden (WWF).

SBTi definerer og fremmer målsætninger for nedbringelse af CO_2-udledninger og mål om klimaneutralitet (net zero) i overensstemmelse med den tilgængelige klimavidenskab. Derudover tilbyder SBTi teknisk assistance, ressourcer og uafhængig vurdering og validering af disse mål.

I vores aktieportefølje har 10 % af selskaberne enten sat mål for at nedbringe CO_2 eller forpligtet sig til at sætte et mål efter SBTi, hvilket ses i figur 10. Det er typisk de større virksomheder, der er 'first movers', hvilket afspejler sig i, at de 10 % af porteføljeselskaberne svarer til 43 % af porteføljens værdi. Det vil altså sige, at næsten halvdelen af værdien af vores aktieinvesteringer på nuværende tidspunkt er omfattet af en CO_2-målsætning eller plan herom.

Figur 10: Selskaber i PKA's aktieportefølje, som sætter mål for CO_2-reduktion

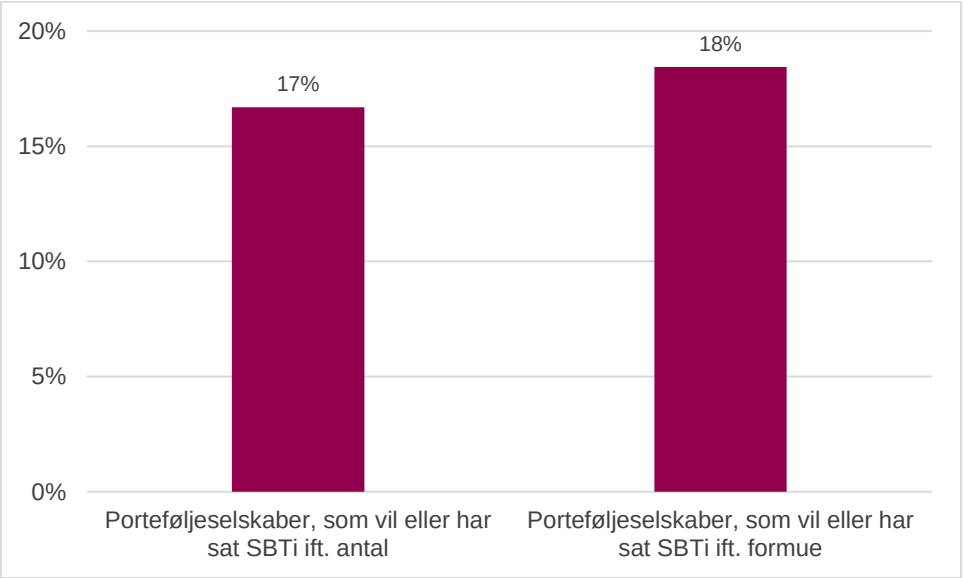


Figuren viser summen af selskaber, som enten har forpligtet sig til at arbejde på at formulere et reduktionsmål i overensstemmelse med SBTi's kriterier, eller som allerede har et aktivt reduktionsmål i overensstemmelse med SBTi. Ovenstående oplysninger ©2022 MSCI ESG Research LLC. Gengivet med tilladelse.

I vores kreditportefølje har 17 % af selskaberne enten sat sig mål for at nedbringe CO_2 eller forpligtet sig til at sætte et sådant mål, hvilket fremgår i figur 11. Inden for kredit er andelen, der har sat sig mål næsten uændret – uanset om det opgøres på baggrund af antal eller formue. Kreditporteføljen er generelt kendetegnet ved flere selskaber, som har relativt høj scope 1 og 2-udledning, idet materialer, energi, industri og forsyning udgør 44 % af porteføljen. Til sammenligning udgør de fire sektorer kun 19 % af aktieporteføljen.

Selskaber i højtudledende sektorer er udsat for et større pres for at forholde sig til den grønne omstilling og sætte sig mål for reduktion af CO_2. Det kan forklare, hvorfor andelen af kreditporteføljen, der har sat sig mål, er næsten uændret, uanset om det opgøres på baggrund af antal eller formue.

Figur 11: Selskaber i PKA's kreditportefølje, som sætter mål for CO_2-reduktion



Figuren viser summen af selskaber, som enten har forpligtet sig til at arbejde på at formulere et reduktionsmål i overensstemmelse med SBTi's kriterier, eller som allerede har et aktivt reduktionsmål i overensstemmelse med SBTi. Ovenstående oplysninger ©2022 MSCI ESG Research LLC. Gengivet med tilladelse.

Vi vil over de kommende år presse på for, at flere porteføljeselskaber indenfor både aktier og kredit sætter sig mål for nedbringelse af CO_2. På baggrund af disse målsætninger kan vi følge vores fremdrift mod lavere udledning. Nogle selskaber vil have lettere ved at nedbringe deres udledning end andre. I den forbindelse er vi særligt opmærksomme på, hvor meget CO_2-reduktion et selskab forventer at opnå ved kompensation (offsetting). Et eksempel på CO_2-kompensation er træplantning.

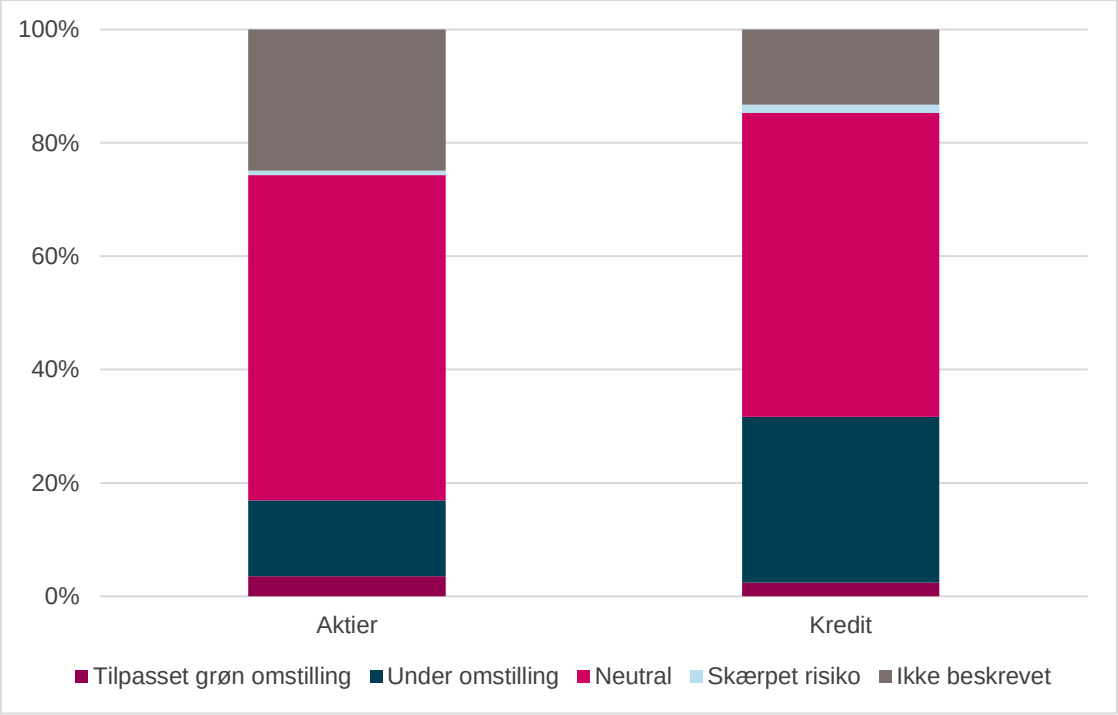
Porteføljeselskabers tilpasning til grøn omstilling

Vores indsats for at få indført klimamålsætninger og se dem implementeret i konkrete planer fokuserer på de selskaber, hvor problemet er størst. Det giver bedst mening at sætte ind der, hvor der er mest at vinde klimamæssigt ved en omstilling. Den logik gennemsyrer vores aktive ejerskab og vores engagement i fx Climate Action 100+.

I aktieporteføljen er knap 1 % af selskaberne udsat for skærpet klimarisiko, mens knap 4 % allerede er i overensstemmelse med grøn omstilling, og yderligere 13 % er under omstilling, hvilket ses i figur 12. En relativt stor andel af porteføljen (25 %) har imidlertid ikke tilknyttet data om tilpasning til grøn omstilling i vores data – det ventes at ændre sig over de kommende år, hvilket fremgår i afsnit 5.1.

I kreditporteføljen er godt 1 % af selskaberne udsat for skærpet klimarisiko, mens ca. 2 % allerede er i overensstemmelse med grøn omstilling og yderligere 29 % er under omstilling. Også for kredit er en betragtelig andel (13 %) af porteføljens tilpasning til grøn omstilling endnu ikke beskrevet i data.

Figur 12: Aktie- og kreditporteføljens tilpasning til grøn omstilling



Opgørelsen er baseret på MSCI's Low Carbon Transition Category. Ovenstående oplysninger ©2022 MSCI ESG Research LLC. Gengivet med tilladelse.

Bilag

Bilag A Formler for TCFD-nøgletallene

Totale CO_2-udledninger: $\sum_n^i \left(\frac{investeringsværdi_i}{selskabsværdi(EVIC)_i} * selskabets\ CO_2udledning_i\right)$

CO_2-aftryk: $\sum_n^i \frac{\left(\frac{investeringsværdi_i}{selskabsværdi(EVIC)_i} * selskabets\ CO_2udledning_i\right)}{samlet\ porteføljeværdi}$

CO_2-intensitet: $\frac{\sum_n^i \left(\frac{investeringsværdi_i}{selskabsværdi(EVIC)_i} * selskabets\ CO_2udledning_i\right)}{\sum_n^i \left(\frac{investeringsværdi_i}{selskabsværdi(EVIC)_i} * selskabets\ omsætning_i\right)}$

WACI: $\sum_n^i \left(\frac{investeringsværdi_i}{porteføljeværdi_i} * \frac{selskabets\ CO_2udledning_i}{selskabets\ omsætning_i}\right)$

Der summeres over alle selskaber i vores børsnoterede aktieportefølje $1, 2, 3, i, \ldots, n$. Investeringsværdi og porteføljeværdi betegner værdien af vores ejerandel i selskabet og værdien af vores samlede portefølje. Selskabsværdi er EVIC (*enterprise value including cash*) for porteføljeselskabet i. Porteføljeselskabernes CO_2-udledning omfatter endnu kun scope 1 og 2 på grund af mangelfulde data for scope 3.

Bilag B Oversigt over sektorinddeling på baggrund af GICS-koder

GICS-sektor	Forklaring
Materialer	Kemikalier, konstruktionsmaterialer, pakning og emballage, metal og miner, papir- og skovprodukter
Forsyning	Forsyningsselskaber, herunder el-, gas- og vandforsyning samt vedvarende energiproduktion
Energi	Olie- og gasudvinding, herunder relaterede tjenester og udstyr
Industri	Engrosvarer, -tjenester og -transport
Større forbrugsvarer	Diskretionære forbrugsvarer, herunder biler og delkomponenter heraf, forbrugstjenester som hotelophold og detailhandelsvarer
Dagligvarer	Mad, drikkevarer, tobak, husholdningsprodukter og personlige plejeprodukter
IT	IT, herunder computere, software og relaterede tjenester
Finans	Finansielle produkter og services
Kommunikationstjenester	Telefonprodukter og -tjenester samt produktion og distribuering af medier og online underholdning
Sundhed	Sundhedsrelaterede produkter og tjenester
Fast ejendom	Ejendomme, herunder konstruktion og investering

6. Disclaimer

Although PKA's information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or redisseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.



Klimarapport 2022