Klimarapport 2023

TCFD-rapport om finansielle klimarisici

pka

Sammen giver vi mere tilbage



Indhold

Forord 3

1. Sammenfatning 4

1.1. Rapportens hovedkonklusioner 5

2. Ledelse 9

2.1. Inddragelse af bestyrelserne 10
2.2. Inddragelse af direktionen 10
2.3. Inddragelse af revisionsudvalget 10
2.4. PKA's arbejde med klima i ind- og udland 11

3. Strategi 15

3.1. Klimarisici i PKA's strategi 16
3.2. Klimarelaterede muligheder i PKA's strategi 29

4. Risikostyring 33

4.1. Identifikation og håndtering af finansielle klimarisici 34
4.2. Afbødning af finansielle klimarisici 38

5. Nøgletal og mål 41

5.1. Klimadata er et felt i udvikling 42
5.2. CO_2-nøgletal for PKA's portefølje 46

Bilag 52

Bilag A Formler for TCFD-nøgletallene 53

Forord

Klimaforandringerne beskrives af FN som vor tids mest alvorlige og altoverskyggende krise, og den udfolder sig hurtigere end frygtet. Samtidig står det klart, at det betyder meget, om den globale temperaturstigning bliver 1,5℃, 2℃ eller højere.

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

SVM-regeringen har i sit regeringsgrundlag øget ambitionsniveauet for den danske klimaindsats. Allerede i 2045 skal Danmark være klimaneutralt, og i 2050 er målet at nå en CO_2-reduktion på 110 % – dvs. vi skal hive drivhusgasser ud af atmosfæren. De nære klimamål omfatter en reduktion på 50-54 % i 2025 og på 70 % i 2030. Det er ambitiøst og forudsætter, at den private sektor også kommer i det grønne arbejdstøj. Det gælder ikke mindst finanssektoren, herunder pensionsbranchen.

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 tredje år ud fra TCFD-anbefalingerne. I PKA er ledelsen 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 15 % af nettoformuen i grønne investeringer i 2025 og derefter 20 % i 2030. I rapporten beskriver vi desuden, hvilke strategiske overvejelser, vi gør os, i et scenarie, som er i overensstemmelse med Paris-aftalens mål om, at klodens temperatur højest må stige med 1,5℃.

Vores opbakning til Paris-aftalen er indskrevet i vores investeringsstrategi. Vi følger to protokoller for at systematisere vores arbejde frem mod at opnå klimaneutralitet: IIGCC's Net Zero Owner Commitment, som er del af Paris Aligned Investment Initiative (PAII), og Net-Zero Asset Owner Alliance (NZAOA), der er støttet af FN.

I år måler vi CO_2-nøgletal for hele den børsnoterede del af vores portefølje samt ejendomme. Det omfatter aktier, virksomhedskredit, realkredit, statsobligationer og ejendomme. Vi måler på CO_2-udledninger i scope 1, 2 og 3.

Vores første delmål for 2025 er at mindske investeringernes CO_2-aftryk med 29 % og siden med 50 % i 2030. Med de aktivklasser, vi har målt på i denne rapport, har vi fået et udgangspunkt for det videre arbejde med at nedbringe vores CO_2-aftryk, og vi er godt på vej mod målene.

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.

1. Sammenfatning

TCFD – rapportering om klimarisici for investorer og virksomheder

Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) blev startet i 2015 på initiativ fra Financial Stability Board (FSB). FSB blev etableret af G20-landene 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's 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. Formålet med TCFD er at øge virksomheders rapportering af klimarelaterede oplysninger samt gøre dem mere konsistente og sammenlignelige.

TCFD-anbefalingerne er opdelt i fire overordnede områder: 1) Ledelse, 2) Strategi, 3) Risikostyring og 4) Nøgletal og mål.

Vi rapporterer efter TCFD-anbefalingerne som led i vores arbejde med klima, herunder vores ambition om at blive CO_2-neutrale i 2050 og nedbringe investeringernes CO_2-aftryk med 29 % i 2025 og 50 % i 2030.

1.1. Rapportens hovedkonklusioner

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

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

Vores administrerende direktør, Jon Johnsen, og ESG-chef, Dewi Dylander, deltager desuden i en række nationale og internationale initiativer med formålet om at fremme klimaløsninger- og investeringer.

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

Vi har nogle konkrete, strategiske mål på klimaområdet. Det drejer sig om, at vi vil have 15 % af formuen i grønne investeringer ved udgangen af 2025 og 20 % i 2030. Derudover har vi en ambition om at være CO_2-neutrale i 2050, og at vi har nedbragt CO_2-aftrykket med 29 % i 2025 og med 50 % i 2030.

Paris-aftalens mål er indskrevet i investeringsstrategien. Overensstemmelse med Paris-aftalen indgår også i vores aktive ejerskab – blandt andet via vores aktive deltagelse 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 vores løbende overvågning af investeringen. Klimarisici kategoriseres som enten fysiske eller transitionsrisici, som – hvis de indtræffer – kan have en væsentlig negativ effekt på værdien af vores investeringer.

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

For at afbøde klimarisici omhandler en stor del af vores aktive ejerskab klima, da det er en af de hyppigste årsager til, at vi sætter et selskab på vores negativliste.

Nøgletal og mål

I dette års TCFD-rapport opgør vi CO_2-nøgletallene på baggrund af data fra ISS ESG og ikke MSCI. Det skal ses i sammenhæng med ikrafttrædelsen af EU's disclosure-forordning, som medfører, at vi og andre investorer skal offentliggøre en række bæredygtighedsdata – heriblandt CO_2-udledninger, CO_2-aftryk og CO_2-intensitet. Vi bruger også data fra ISS ESG til vores rapportering på disclosure-forordningen.

Nøgletallene i år omfatter også scope 3, som er klart den største del af CO_2-udslippet fra vores investeringer. Det er ikke overraskende, idet scope 3 omfatter udledninger i hele værdikæden. Den ene virksomheds scope 3-udledning kan samtidig være en anden virksomheds scope 1, 2 eller 3. Det betyder, at en given udledning sandsynligvis tæller med i flere CO_2-regnskaber.

I år omfatter nøgletallene børsnoterede aktier, børsnoterede obligationer (herunder erhvervs-, real- og statsobligationer), derivater og ejendomme. Det er en betydelig udvidelse fra sidste år. Vi arbejder på også at skaffe CO_2-data for alle vores unoterede investeringer som fx infrastruktur og private equity.

Vi har valgt at opgøre vores derivaters CO_2-nøgletal, selvom det ikke er standardpraksis. Det skyldes, at derivater ofte bruges til at afbøde risiko (kaldet 'hedging'), mens vi i PKA også benytter derivater som investering. Med det nuværende set-up for at indhente data mere systematisk, forventer vi, at kommende rapporter om finansielle klimarisici i højere grad vil kunne vise en udvikling over tid. Dog vil data fortsat være præget af tilføjelsen af flere aktivklasser (infrastruktur, private equity og andet unoteret), bedre og mere data for scope 3 og højere kvalitet af data for de børsnoterede investeringer, i takt med at ESG-rapportering implementeres og modnes i virksomheder særligt indenfor EU.

Tabel 1: PKA's CO_2-udledninger og CO_2-aftryk i 2022

Opgjort i tons CO_2æ og tons CO_2æ pr. investeret mio. kr.

	CO_2-udledning		CO_2-aftryk	
	Scope 1+2	Scope 1+2+3	Scope 1+2	Scope 1+2+3
Børsnoterede aktier og obligationer	549.723	4.489.154	5,2	42,6
Derivater	491.560	3.891.149	9,6	76,3
Ejendomme	3.926	3.926	0,2	0,2
Portefølje i alt	1.045.209	8.384.229	**5,8**	**46,2**

Data fra ISS ESG, DEAS og egne beregninger. Udledninger fra ejendomme opgøres endnu kun i scope 1+2.

Der kan ikke kan drages direkte sammenligning mellem CO_2-nøgletallene i 2019-2021 og 2022, fordi datakilderne er forskellige. Ikke desto mindre er CO_2-aftrykket af vores portefølje 38 % lavere i 2022 end i 2019 – vores basisår – når vi tager højde for scope 1 og 2 og de aktivklasser, som vi har talt med i

basisåret. På nuværende tidspunkt har vi derfor mere end opfyldt vores mål for 2025 på at nedbringe CO_2-aftrykket af vores aktier, derivater, erhvervsobligationer og ejendomme med 29 % i scope 1 og 2.

For hele den målte portefølje er CO_2-aftrykket i 2022 57 % lavere end i 2019 (5,8 $tCO_2æ$ pr. investeret mio. kr. i 2022 mod 13,4 i 2019), som vist i tabellen herunder. Dette skal ses i sammenhæng med, at vi blandt andet har inkluderet realkreditobligationer i 2022, hvilket trækker ned i det samlede CO_2-aftryk.

Medtager vi scope 3 er CO_2-aftrykket noget højere – nemlig 46,2 $tCO_2æ$/mio. kr. i 2022 mod 48,4 tCO2æ/mio. kr. i 2019. Det var også forventet, idet scope 3 omfatter udledninger fra hele værdikæden for en given virksomhed eller investering. Det vil vi mindske over de kommende år.

Den totale udledning fra vores ejendomme er faldet fra 2021 til 2022, men det har ikke indebåret et fald i CO_2-aftrykket. Det skyldes, at værdien af ejendomsporteføljen i perioden også er faldet, så aftrykket er konstant – men lavt sammenlignet med de børsnoterede investeringer.

Nøgletallene for vores aktier og erhvervsobligationer er ca. på linje 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.

Tabel 2: PKA's CO_2-aftryk i 2019-2022

Opgjort i tons $CO_2æ$ pr. investeret mio. kr.

Aktivklasse	2019	2020	2021	2022
Scope 1+2				
Aktier inkl. derivater (benchmark)	16,0	10,0	6,8 (8,8)	
Erhvervsobligationer (benchmark)	21,6	24,1	30,5 (26,8)	
Ejendomme	0,3	0,2	0,2	0,2
Portefølje i alt, 2019-2021	**13,4**	**9,5**	**7,6**	
Børsnoterede aktier og obligationer				5,2
Aktier ekskl. derivater (benchmark)				9,0 (9,2)
Erhvervsobligationer (benchmark)				18,3 (16,0)
Derivater				9,6
Portefølje i alt, 2022				**5,8**
Scope 1+2+3				
Børsnoterede aktier og obligationer				42,5
Derivater				76,3
Portefølje i alt, 2019 og 2022	**48,4***			**46,2****

Data fra ISS ESG, MSCI, DEAS og egen beregning. 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. *Omfatter aktier, derivater, erhvervsobligationer og ejendomme, mens ** yderligere omfatter realkredit- og statsobligationer.

Vi har et mål om at mindske vores investeringers og vores egen klimapåvirkning og fremme klimaløsninger gennem vores investeringer. Vi vil have 15 % af formuen investeret i klimarelaterede aktiver i 2025 og 20 % i 2030. Vi vil nedbringe vores CO_2-aftryk med 29 % i 2025 og med 50 % i 2030. På længere sigt skal vores investeringer være CO_2-neutrale i 2050. Vores eget domicil skal desuden være CO_2-neutralt allerede i 2030. Disse mål er vist nedenfor i tabel 3.

Tabel 3: Oversigt over PKA's klimamålsætninger

	2025	2030	2050
Andel grønne investeringer af samlet formue	15 %	20 %	
Nedbringelse af CO_2-aftryk, investeringer	-29 %	-50 %	CO_2-neutral
Nedbringelse af CO_2-aftryk, eget domicil		CO_2-neutral	

Basisår for nedbringelse af CO_2-aftryk er 2019. I 2025 tages der højde for børsnoterede aktier, ejendomme og erhvervsobligationer i scope 1 og 2. I 2030 tages der højde for børsnoterede aktier, ejendomme, erhvervsobligationer og infrastruktur i scope 1, 2 og 3. For eget domicil tages der højde for scope 1, 2 og 3 i 2030.



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 involverer vi både direktionen og bestyrelserne for pensionskasserne i PKA systematisk og løbende med information om klimarelaterede risici og muligheder.

2.1. Inddragelse af bestyrelserne

På hvert bestyrelsesmøde får bestyrelserne en status på ansvarlige investeringer, herunder arbejdet med klimarelaterede risici og muligheder. Derudover deltager bestyrelserne i seminarer, hvor de drøfter vores strategiske klimatiltag, som fx restriktions- og eksklusionspolitikker og 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 klimarisiko, som tager afsæt i TCFD-rapporten.

Pensionskassernes delegerede og medlemmer orienteres også årligt i Beretning om ansvarlige investeringer, løbende via nyhedsbrevet DelegeretNyt og på ansvarlige-investeringer.dk.

2.2. Inddragelse af direktionen

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

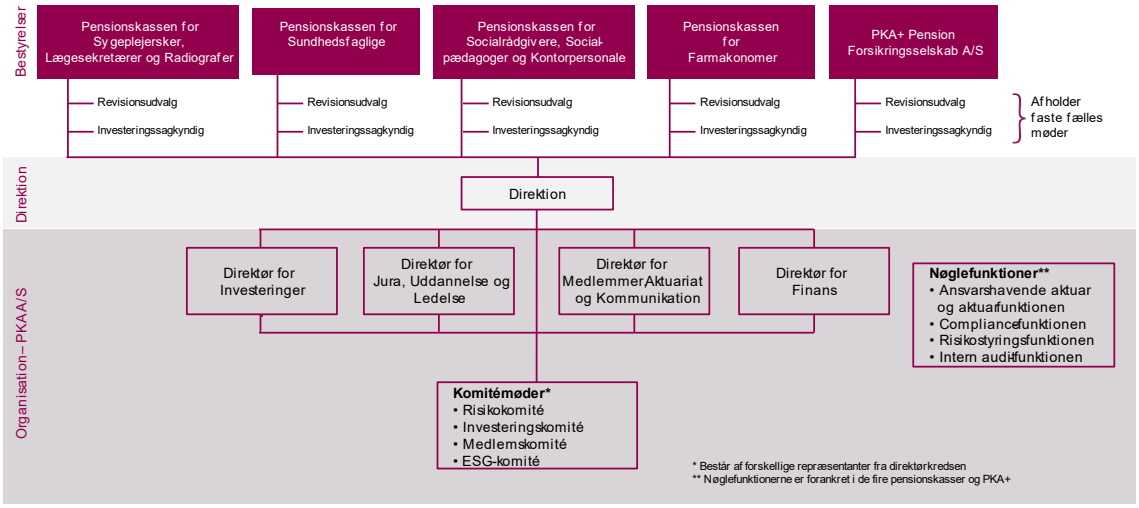
Herunder hører også vores strategiske arbejde med at sænke investeringernes eksponering overfor klimarisici og fremme grønne investeringer, hvilket bliver uddybet i kapitel tre om strategi.

2.3. Inddragelse af revisionsudvalget

Vi inddrager revisionsudvalget, når vi udarbejder TCFD-rapporten. Det hænger sammen med, at TCFD-anbefalingerne lægger stor vægt på, at virksomheder skal opgøre, overvåge og offentliggøre deres klimarisici, herunder i form af nøgletal.

På længere sigt forventer vi, at klimadata – ligesom ESG-data i bredere forstand – bliver betragtet på linje med øvrige finansielle data og underlagt lignende krav til gennemsigtighed, standardisering og revision. Det arbejde er allerede godt undervejs.

Figur 1: Organisationsdiagram for PKA



2.4. PKA's arbejde med klima i ind- og udland

Direktionen i PKA har stort fokus på, hvordan vi som pensionsselskab kan bidrage til den grønne omstilling. Vores administrerende direktør, Jon Johnsen, er involveret i internationale samarbejder med henblik på at mindske klimaforandringerne, blandt andet gennem grønne investeringer. Et eksempel på det er Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ), hvor Jon Johnsen er med i Principals Group, som sætter den strategiske retning for GFANZ.

Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ)

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

GFANZ' medlemmer tæller over 550 finansielle virksomheder, herunder blandt andet banker, forsikringsselskaber og pensionsselskaber. I spidsen for GFANZ står Michael Bloomberg, amerikansk entreprenør og filantrop, Mark Carney, tidligere guvernør af hhv. Canadas og Storbritanniens centralbanker og formand for Financial Stability Board (FSB) og Mary Schapiro, tidligere formand for det amerikanske børstilsyn, SEC. Mary Schapiro har desuden været leder af FSB's taskforce for klimarelaterede finansielle oplysninger (TCFD). Det var hun, mens Mark Carney var formand for FSB.

GFANZ fokuserer på at accelerere den grønne omstilling via tre spor:

- Handlingsorienterede, videnskabsbaserede planer for finansielle virksomheder, der arbejder hen mod net zero
- Mere investering i grøn omstilling i vækstøkonomier og udviklingslande
- Politikker og rammevilkår, der understøtter omstilling til net zero

På den seneste COP – COP27 i Sharm el Sheik, Egypten – var det fortsat målet at holde temperaturstigningen under 1,5℃, men det er blevet endnu mere udfordrende siden COP26. COP27 bød ikke på tilstrækkeligt store tiltag for at begrænse klimaforandringerne og realisere målet om 1,5℃. Med de nuværende indsatser og ambitioner er forventningen en sandsynlig temperaturstigning på ca. 2,5℃ frem mod 2100[1].

GFANZ understregede på COP27, at det kræver nye og bedre måder at sprede risici på, hvis vi skal mobilisere nok privat kapital til udviklingslandes grønne omstilling. Udviklingsbanker, investeringsbanker og offentlige-private samarbejder skal bringes i spil på nye måder med instrumenter som 'first loss' og 'blended finance'. Disse instrumenter kendetegnes ved at mindske risikoen for investorer. 'First loss' er, når fx en udviklingsbank accepterer det første tab, hvis en investering taber værdi – det kan til dels sammenlignes med selvrisikoen på en forsikring. 'Blended finance' er strategisk brug af udviklingsfinansiering til mobilisering af yderligere kapital til klimainvesteringer i udviklingslande[2].



COP27 i Egypten

I november 2022 mødtes ledere fra politik, erhvervsliv og NGO'er til COP27 i Egypten. COP – 'Conference of the Parties' – er en årlig klimakonference, som på skift afholdes af de lande, der har tilsluttet sig FN's klimakonvention fra 1994.

Målet for COP27 var at implementere tidligere vedtagne beslutninger. I lyset af den aktuelle verdenssituation med krig i Ukraine, stigende inflation og energikrise var der frygt for, at den igangværende grønne omstilling kunne miste pusten. Derfor var det et mål i sig selv at fastholde ambitionerne fra COP26.

Der blev lanceret en række initiativer på COP27, herunder:

- En klimakatastrofefond, der skal støtte de udviklingslande, som rammes værst af klimaforandringerne. Det er endnu ikke besluttet, hvem der skal betale til og modtage midler fra fonden.
- Større fokus på klimatilpasning og nye tilsagn til fonden for klimatilpasning på $230 mio. (ca. 1,6 mia. kr.).
- En implementeringsplan, som fremhæver, at global omstilling til en lavemissionsøkonomi forventes at kræve investeringer på mindst $4-6 mia. om året (ca. 28-43 mia. kr.).

1 unfccc.int/news/cop27-reaches-breakthrough-agreement-on-new-loss-and-damage-fund-for-vulnerable-countries

2 oecd.org/dac/financing-sustainable-development/blended-finance-principles/

Administrerende direktør, Jon Johnsen, markerede sig i debatten under COP27 ved at opfordre til en global CO_2-skat, som kan sikre, at det ikke skal være gratis at udlede klimaskadelige gasser. Så længe det er omkostningsfrit at udlede CO_2, vil virksomheder og forbrugere ikke have nok incitament til at ændre deres adfærd. Der er brug for politisk retning og beskatning af klimaforandringernes årsag.

En CO_2-skat kan gøre op med det dilemma, der nogle gange er mellem grønne investeringer og gode afkast. Det vil gøre lavemissionsteknologier mere rentable og gennem markedsmekanismer øge investeringerne i ny, klimavenlig teknologi. Det vil også kunne guide forbrugeradfærden mod mere bæredygtige valg.

Jon Johnsen er næstformand for Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC). IIGCC er et europæisk investorsamarbejde med fokus på klimaændringer og den forskel, investorer kan gøre for at fremme den grønne omstilling. IIGCC har mere end 375 medlemmer, hovedsagelig pensionsselskaber og kapitalforvaltere, fordelt på 23 lande, med over €60.000 mia. under forvaltning (ca. 446.000 mia. kr.).

Jon Johnsen repræsenterer også PKA i Sustainable Markets Initiative (SMI), et globalt initiativ etableret i januar 2021 af daværende prins og nu Kong Charles og en række førende organisationer som EY, Bank of America, BP, AstraZeneca og KPMG. Initiativet har til formål at skabe bæredygtige markeder ved at accelerere bæredygtige investeringer og øge disses indflydelse. Dette undersøger SMI ved at afklare, hvor investorerne primært investerer i dag, samt de største udfordringer og muligheder indenfor bæredygtig investering.



PKA's ESG-chef, Dewi Dylander engagerer sig – ligesom administrerende direktør, Jon Johnsen – i flere initiativer med klimafokus. Hun er blandt andet bestyrelsesformand for netværket Dansif, et forum for aktører med en væsentlig interesse for ansvarlige investeringer. Formålet er at udbrede og udveksle erfaringer med ansvarlige investeringer blandt foreningens medlemmer og 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, der giver et fælles sæt af anbefalede handlinger, målinger og metoder. Med afsæt i dette kan investorer bidrage til at opnå klimaneutralitet senest i 2050. Hun er desuden medlem af IIGCC's Corporate Program's Advisory Board, som blandt andet omfatter Climate Action 100+ initiativet, se boks på s. 29. Derudover er Dewi en del af styregruppen for GFANZ, som er omtalt i boks på s. 11.

Udover PAII er vi i PKA også underskriver af Net-Zero Asset Owner Alliance (NZAOA), der ligesom IIGGC giver anbefalinger til, hvordan investorer kan arbejder for at opnå klimaneutralitet i 2050.

I april 2022 tiltrådte Dewi Dylander den grønne tænketank Concitos bestyrelse. Concitos formål er at omsætte relevant viden til klimahandling og accelerere den grønne omstilling både i Danmark og internationalt. Dewi bidrager med erfaringen med vores klimainvesteringer og pensionskassernes syn på, hvordan de kan understøtte den grønne omstilling.



ESG-chef Dewi Dylander (nr. to fra højre) til paneldebat på COP27

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

Vi er medlem af FN Principles for Responsible Investment (PRI), som er et FN-støttet internationalt netværk af investorer, der arbejder sammen om at implementere seks principper:

1. Implementering af ESG i investeringsanalyser og beslutningsprocesser
2. Aktivt ejerskab med afsæt i ESG
3. Efterspørge oplysninger om ESG fra de selskaber og enheder, der investeres i
4. Fremme accept og implementering af PRI's principper
5. Samarbejde om at øge gennemslagskraften af PRI's principper
6. Rapportere om aktiviteter og fremskridt i relation til principperne

Med afsæt i vores erfaringer med ansvarlige investeringer og alle 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 klimarelaterede scenarier bruges, fx til at informere om investeringer i specifikke aktiver.

3.1. Klimarisici i PKA's strategi

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

Det langsigtede klimamæssige styringsmål i PKA's strategi er vores opbakning til Paris-aftalens målsætning om en global temperaturstigning, der ikke overstiger 1,5℃.



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 under 2℃ og helst 1,5℃, sammenlignet med førindustrielle niveauer.

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 vil vi have mindsket porteføljens CO_2-aftryk med 29 % i 2025 og med 50 % i 2030.

Vi har tilsluttet os to protokoller, som vejleder investorer om, hvordan porteføljens klimabelastning nedbringes:

- 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, som fremgår af tabel 4.

De fysiske risici er de reelle, fysiske ændringer, som klimaforandringer medfører. De kan være enten pludselige, som i tilfælde af storme, hedebølger, voldsom nedbør og oversvømmelser, eller længerevarende, 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, som fremgår af boksen på s. 18.

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 indgår også i transitionsrisici – det gælder fx ændrede forbrugsmønstre og højere omkostninger til råstoffer, herunder energi.

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

Tabel 4: Forskellige finansielle klimarisici

Fysiske risici	Transitionsrisici
Pludselige fysiske risici Længerevarende fysiske risici	Politiske og regulatoriske risici Teknologiske risici Markedsmæssige risici Omdømmerisici
Eksempler Pludselige: storme, hedebølger, voldsom nedbør eller oversvømmelser, hvilket kan forårsage tab på investeringer i udsatte områder Længerevarende: tørke, højere gennemsnitstemperaturer, ændrede vejrmønstre eller stigende vandstand, hvilket kan medføre stigende omkostninger til genopbygning, forsikring og klimatilpasning samt påvirke værdiansættelsen af aktiver i udsatte områder	**Eksempler** Afgifter på udledning af CO_2 og andre drivhusgasser Skærpede rapporteringskrav Omkostninger ved nye lavemissionsteknologier Ændrede forbrugsmønstre Strandede aktiver Højere omkostninger til råstoffer og energi Mediestorme og negativ presse

For investorer er det også vigtigt at være opmærksom på risici for såkaldte strandede aktiver. Dette 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, beskrevet ovenfor, 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.



Tiltagende antal klimaretssager

Klimaretssager er blevet mere talrige de senere år – siden 2015 er antallet mere end fordoblet. De bruges til at håndhæve eller forbedre regeringers klimatilsagn og til at drage forurenende virksomheder til ansvar for deres udslip. Det drejer sig ikke alene om producenter af fossile brændsler. I stigende grad bliver også virksomheder indenfor fødevarer og landbrug, transport, plastik og finans ramt.

Grundlaget for at anlægge klimarelaterede sager spænder fra brud på menneskerettigheder som følge af klimaskadende aktiviteter, virke der skader både klima og biodiversitet, erstatning for klimaskader ('loss and damage'), overdreven tiltro til negative emissioner, dvs. teknologier til at fjerne CO_2 m.fl.

Af de otte sager om regeringers klimahandling, som er nået til højeste retsinstans, er de seks faldet ud til klimaets fordel[3].

Et eksempel er Urgenda Foundation mod den hollandske stat. Hollands højesteret stadfæstede i 2019 en dom, som pålagde den hollandske regering at mindske Hollands CO_2-udslip med mindst 25 % ved udgangen af 2020. Den hollandske stat havde indtil da haft en målsætning på 17 % reduktion i CO_2-udledninger i 2020[4].

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 på vores hjemmeside ansvarlige-investeringer.dk.

Noterede aktier og kreditobligationer

Vi investerer primært i noterede aktier og kreditobligationer gennem eksterne forvaltere. Vi udvælger dem på baggrund af en due diligence, hvor vi blandt mange andre forhold også afdækker, hvordan forvalteren håndterer bæredygtighedsrisici. Forvalteren vil ofte have en ESG-politik, der også

3 Setzer J og Higham C (2022) Global Trends in Climate Change Litigation: 2022 Snapshot. London: Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment and Centre for Climate Change Economics and Policy, London School of Economics and Political Science. Tilgås på: lse.ac.uk/granthaminstitute/publication/global-trends-in-climate-change-litigation-2022/

4 climatecasechart.com/non-us-case/urgenda-foundation-v-kingdom-of-the-netherlands/

forholder sig til klimarisici. Vi vælger i stigende grad forvaltere, som ikke alene mitigerer de negative klimarisici, men også investerer med øje for de muligheder, klimaforandringerne medfører, som nedenstående boks illustrerer.

Vi har strategisk fokus på risici forbundet med fossile brændsler, da risikoen for, at disse aktiver på langt sigt falder i markedsværdi, vurderes som relativt høj. På kortere sigt kan deres værdi dog være meget svingende, og gennem de senere år er prisen på fossile brændsler steget markant.

De noterede aktiver er kendetegnet ved hurtigt at kunne sælges, 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.



Milliarder målrettet ressourcebevidste selskaber

En central udfordring ved at investere grønt er, at nogle industrier har et højt CO_2-aftryk med nuværende teknologier. Det gælder blandt andet forsyning, industriproduktion og råvarer. Fremfor at frasælge disse investerer vi i de virksomheder, der er bedst til at mindske CO_2, spildevand og affald.

Derfor har vi investeret ca. fem mia. kr. i Osmosis Investment Management, som er specialiseret i at udvælge ressourceeffektive selskaber til investeringsporteføljen.

Osmosis-porteføljen er allerede i overensstemmelse med målsætningerne for 2030 i Paris-aftalen. På nuværende tidspunkt har den en såkaldt temperatur-score på 1,96℃ mod 2,51℃ for det sammenlignelige benchmark, MSCI World. Derudover er porteføljen 58 % mere ressourceeffektiv målt på CO_2-udledning, spildevand og affald[5].

I forbindelse med investeringen udtalte vores investeringsdirektør, Michael Nellemann Pedersen:

"For os er det et naturligt næste kapitel på vejen mod at gøre vores samlede investeringer mere bæredygtige. Vi har i lang tid arbejdet med at få omstillet vores aktieportefølje i en grønnere retning gennem dialog og eksklusioner, men aftalen med Osmosis giver os mulighed for ikke bare at vælge sorte virksomheder fra, men også vælge ressourceeffektive virksomheder positivt til i vores aktieinvesteringer."

5 osmosisim.com/osmosis-welcome-pka/

Realkreditobligationer
Vi er 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 (AIP), som gør os til medejere af aktiver, der understøtter den grønne omstilling, herunder vindmølleparker, solcelleparker og andre infrastrukturaktiver. AIP foretager typisk infrastrukturinvesteringer med en lang investeringshorisont, hvilket også afspejler sig i vores portefølje, som sammensættes med den grønne omstilling in mente. Det udelukker dog ikke, at vi sælger infrastrukturinvesteringer, hvis den rette pris bliver budt.

Størstedelen af disse investeringer er i projekter, der producerer vedvarende energi, og 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 fossilfri løsninger, hvor der sker en hurtig teknologisk udvikling. Selvom det er meget positivt, at tempoet i udviklingen er højt, øger det risikoen ved at investere langsigtet, og det kan hæmme finansieringen, hvilket nedenstående boks beskriver.

Risiko ved nye, grønne teknologier

Forskning i og udvikling af fossilfri alternativer til energi, materialer og råvarer betyder, at det kan være meget usikkert at investere i nye, grønne teknologier.

Fx er grøn energilagring under hastig forandring i disse år. Der arbejdes på bedre, mere effektive batterier, på power-to-x og på andre metoder til at lagre energi. For en investor som os skal grønne projekter have en vis størrelse, langt sigte og sikkerhed, før vi kan investere i dem.

Typisk vil en investering i fx et power-to-x-anlæg skulle give afkast over en relativt lang tidshorisont, og gennem den periode kan investeringen påvirkes af flere ubekendte:

- Hvis det viser sig, at efterspørgslen efter grønne brændsler ikke er så høj som ventet.
- Hvis det viser sig, at produktionen af grønne brændsler er vanskeligere eller dyrere end ventet.
- Hvis en anden teknologi end power-to-x bliver dominerende.
- Hvis der sker et gennembrud indenfor energilagring, som ændrer de grundlæggende forudsætninger.

Risikoen ved en sådan investering kan afbødes på forskellige måder med offentlig-private partnerskaber, forkøbsaftaler og finansieringsmodeller, der deler risikoen ud på flere aktører.

Ejendomme
Langt hovedparten af vores ejendomsportefølje er direkte ejede ejendomme i Danmark. Det er et reguleret område, og vi har som investor 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. En effekt af disse krav er at afbøde risici forbundet med fx biodiversitet og klima.

Ved investering i ejendomme analyserer vi sandsynligheden for skader som følge af oversvømmelser, stormflod, voldsomt vejr samt klimaforandringers påvirkning af indeklimaet i bygningerne. Dette analysearbejde indgår både i vores 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 blandt andet stormflodssikring og ventilation.

PKA's strategiske overvejelser i et Paris-kompatibelt klimascenarie

I et scenarie, hvor den globale temperaturstigning bliver indenfor Paris-aftalens målsætninger, dvs. under 2℃ og helst 1,5℃, 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) udarbejdede et Net Zero by 2050-scenarie (NZE) i 2021, som viser et eksempel på en smal, men opnåelig vej for den globale energisektor til at opnå CO_2-neutralitet i 2050. Det antager blandt andet at avancerede økonomier opnår klimaneutralitet forud for andre lande. Dette scenarie er blevet opdateret i 2022, idet 2021 tegnede sig for en rekordhøj stigning i CO_2-udslip som følge af global genåbning efter covid-19 og dertilhørende høj økonomisk vækst. Scenariet er ifølge IEA i overensstemmelse med at begrænse den globale temperaturstigning til højst 1,5 °C, hvilket illustreres i tabel 5.

Tabel 5: Vigtige milepæle i IEA's Net Zero by 2050-scenarie

	2025	2030	2035	2040	2045	2050
El	Knap 50 % af el genereres af lav-emissions energikilder. Brint og ammoniak introduceres som supplement til gas og kul.	Over 40 % af el genereres af vind og sol. Årlig kapacitets-udbygning for vind og sol passerer 1.050 GW.	Net zero elproduktion i avancerede økonomier.	Global net zero indenfor el. Udfasning af al kul uden kulstoffangst.		Knap 90 % af den globale elproduktion er vedvarende, heraf næsten 70 % fra vind og sol.
Industri		8 % af udslip fra cementproduktion opsamles og lagres. 26 % af plastik genbruges.		40 % af industrielt energiforbrug elektrificeres. 53 % af al produceret stål er klimaneutralt.	47 % af plastik genbruges.	95 % af udslip fra cementproduktion opsamles og lagres. 96 % af produceret stål er klimaneutralt.
Ejendomme	Ingen nye installationer af kedler drevet af fossilt brændsel.	Universel adgang til energi. Alle nye bygninger er indrettet til klima-neutralitet.		50 % af eksisterende ejendomme renoveret til klimaneutralitet.	Varmepumper dækker 50 % varmebehov.	
Transport		60 % af alle solgte biler er elektriske, og 65 % af togdrift er elektrisk.	Alle nye biler og motorcykler kører på el.	60 % af skibsfart drives af lav-emissions-brændsler.	Alle nye lastbiler kører på el.	Flytrafik over korte distancer er erstattet til højhastigheds-tog.
Andet		Mål om 1,2 gigatons indfanget CO_2 og 720 GW elektrolyse-kapacitet.	Mål om 3 gigatons indfanget CO_2.			Mål om 6,2 gigatons indfanget CO_2 og 3.670 GW elektrolysekapacitet.

Kilde: International Energy Agency (2022), World Energy Outlook 2022: iea.org/reports/world-energy-outlook-2022/an-updated-roadmap-to-net-zero-emissions-by-2050

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 hurtigst muligt. For os betyder det, at investeringer i energi primært vil være vedvarende, og at andelen af vedvarende energi i vores samlede energiinvesteringer forventes at stige fremover.

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 fremover.

I 2020 skærpede vi vores kulgrænse markant fra højst 90 % omsætning fra kul til nu højst 20 %. Vi ønsker at støtte selskabers mulighed for at omstille sig fra fossile energikilder til vedvarende, og vores nuværende grænse skal ses i lyset af, at nogle selskaber – fx Ørsted – endnu har en lille andel kulforsynet energi i deres portefølje, som er under udfasning. I 2020 indførte vi også eksklusion af selskaber involveret i kulminer og oliesand, medmindre de er omstillingsparate.

Et nyere strategisk fokus for os er energilagring som fx power-to-x, som beskrives i nedenstående boks. Det afspejles også i kategorien Andet i IEA's scenarie ovenfor.

I marts 2022 lancerede regeringen en politisk aftale om udvikling og fremme af brint og grønne brændstoffer[6]. Aftalen sigter efter elektrolysekapacitet på 4-6 GW frem mod 2030. Dette skal opnås via bl.a. et statsligt udbud på 1,25 mia. kr. Det giver også bedre mulighed for at koble vind- og solcelleparker til power-to-x-anlæg, samt mulighed for lavere tariffer til producenter af power-to-x. Aftalen tager også de første skridt mod at etablere en brintinfrastruktur, som har til formål dels at indfase brint i det danske energimix og dels at eksportere grønne brændstoffer til vores nabolande.



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.

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

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

Det er planen, at der blandt andet skal etableres power-to-x-anlæg på energiøerne i Nordsøen og Østersøen.

Strategisk betydning for investeringer i industri

Indenfor transportsektoren går det hurtigt med udviklingen af elbiler. Elbilerne har en ydeevne og rækkevidde, der i tiltagende grad gør dem konkurrencedygtige – og som samtidig betyder, at elektrificering bliver et mål i investorers aktive ejerskab. For mange industrier er der dog endnu ikke teknologier, der gør det muligt at producere uden at udlede store mængder drivhusgasser. Samtidig er der ofte tale om nødvendige industrier, som ikke har nogen nuværende lav-emissions erstatning. Det gælder fx cement, stål og andre industrielle metaller, maskinkonstruktion og kemiproduktion.

6 regeringen.dk/media/11146/aftale-om-udvikling-og-fremme-af-brint-og-groenne-braendstoffer.pdf

Uden et skalerbart, klimavenligt alternativ til de eksisterende produktionsmetoder, må vi vurdere selskabernes klimapåvirkning sammenlignet med andre i samme sektor. Der bliver dermed fokus på, at porteføljeselskaber skal sigte efter at være 'best in class'.

Samme tilgang findes i EU's taksonomi for bæredygtighed (som beskrives i boksen på s. 45), 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 fremover.

Derudover er CO_2-fangst (carbon capture) en mulig vej til at nedbringe CO_2-aftrykket fra tung industri og på længere sigt direkte fra atmosfæren. Den opsamlede CO_2 kan pumpes ned i undergrunden med henblik på permanent lagring (carbon capture and storage – CCS). Alternativt kan CO_2'en bruges som input til fx power-to-x, når der skal dannes brændstoffer til skibe og fly (carbon capture and utilisation – CCU).

I juni 2022 offentliggjorde regeringen en ny aftale om rammevilkår for CO_2-lagring i Danmark[7]. Aftalen indebærer blandt andet, at staten tager et medejerskab af tilladelserne til CO_2-lagring på 20 % og derved fjerner en del af risikoen fra private aktører. Samtidig står staten til at få del i et eventuelt overskud. De første lagringstilladelser i Nordsøen ventes at komme i udbud i 2023, mens selve CO_2-lagringen planmæssigt kan ske fra 2025.

Vi følger udviklingen indenfor CO_2-fangst og deltager i strategiske alliancer for at få mere indsigt i det som investeringsmulighed, som beskrives i boksen herunder.



PKA med i CCS Alliancen

CCS Alliancen har til formål at udvikle en dansk industri for CO_2-fangst og -lagring (CCS). For at Danmark kan nå sine klimamål er der behov for at kunne lagre store mængder CO_2 i undergrunden. Derudover kan CCS blive et væsentligt dansk erhverv med eksportpotentiale og arbejdspladser.

Det er ambitiøst at ville opbygge et helt erhverv på så kort tid, at CCS vil kunne spille en rolle for danske klimamål. Derfor er flere forskellige aktører inviteret med om bordet i CCS Alliancen, så der kommer fokus på hele værdikæden fra investor, rådgiver og myndighed til aftagervirksomhed.

Partnerskabet er etableret af Dansk Industri, Dansk Fjernvarme, Offshore Denmark, Danske Rederier, Dansk Metal og tænketanken Axcelfuture.

Vi er med i CCS Alliancen som en af tre investorer, og også AIP Management P/S, som foretager mange af vores infrastrukturinvesteringer, er repræsenteret.

7 kefm.dk/aktuelt/nyheder/2022/jun/ccs-aftale-kickstarter-groent-vaeksteventyr-i-nordsoeen-

Strategisk betydning for ejendomsporteføljen
For os 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 et formål om klimaneutralitet.

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

Knap én mia. kr. har vi 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.

Mellem 2008 og 2020 har vi forbedret den gennemsnitlige energimærkning i vores danske ejendomme fra D til B, hvorved den gennemsnitlige CO_2-belastning er mindsket med 40 %.

Frem mod 2025 vil vi skrue yderligere ned for CO_2-forbruget med op til 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.

Derudover vil vi etablere ladestandere til elbiler på 10 % af parkeringspladserne til vores ejendomme og producere vedvarende energi ved hjælp af vindturbiner og solceller svarende til 30 % af ejendomsporteføljens forbrug.

Strategisk betydning for investeringer i transport
Transportsektoren står overfor store forandringer, hvis et 1,5℃-scenarie skal realiseres. Derfor har vi i vores aktive ejerskab især fokus på bilproducenters planer for omstilling til elektriske modeller.

I 2018-2020 udførte 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 Chrystler (del af Stellantis NV), Subaru og Suzuki er på observationslisten. EOS at Federated Hermes fører på vores vegne dialog med 15 bilselskaber, herunder de 3 på observationslisten, og vi vil fremover følge bilselskabernes planer for omstilling.

Vi har også fokus på at investere i eldrevet transport udover elbiler. I løbet af 2022 har vi blandt andet investeret i eldrevne pendlertog i London, som beskrives i nedenstående boks.



115 elektriske tog i London

Gennem AIP Management P/S (AIP) har vi investeret i Cross London Trains med 115 elektriske tog af typen Siemens Desiro City Class 700.

Togene er en del af Thameslink Rail Network, der forbinder flere knudepunkter i London som Kings Cross og London Bridge med pendlercentre som Gatwick og Luton lufthavne samt Sussex, Kent, Peterborough og Cambridge.

Eltogene kører på tværs af London og giver 60.000 ekstra pladser i myldretiden til pendlere, turister og andre passagerer.

PKA's 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, dvs. under 2℃ og helst 1,5℃, 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.

Ifølge FN vil de nuværende klimapolitikker og -løfter betyde en sandsynlig temperaturstigning på ca. 2,5℃ i 2100[8]. Det vil medføre flere ekstreme hedebølger med hyppigere skovbrande, vandmangel nogle steder og kraftigere nedbør andre steder. Havniveauet vil stige som følge af afsmeltning af iskapper ved polerne. Biodiversiteten vil komme under stort klimatisk pres, fordi deres habitater vil ændre sig og i mange tilfælde mindskes, som nedenstående boks illustrerer.

Biodiversitet er et særskilt fokus for os. Vi har tilsluttet os IIGCC's Nature Action 100 og Finance for Biodiversity Pledge[9], hvilket er indskrevet i vores retningslinjer for ansvarlige investeringer. Nature Action 100 er et investorinitiativ, som har fokus på at gå i dialog med de 100 største børsnoterede selskaber om deres ambitioner og indsatser for håndtering af tab af natur og biodiversitet. Nature Action 100 kan sammenlignes med Climate Action 100+ (se boks på s. 29), blot med fokus på biodiversitet.

Finance for Biodiversity Pledge er et initiativ, hvor medunderskrivere følger fem målsætninger:

1. Samarbejde og vidensdeling om opgørelse af biodiversitetsmetrikker, -mål og metoder
2. Dialog med selskaber om deres indsats for biodiversitet
3. Evaluering af vores investeringers påvirkning af biodiversitet samt identificere faktorer, der driver negative påvirkninger
4. Mål for at øge positive og mindske negative påvirkninger af vores investeringer i biodiversitet
5. Rapportering offentligt om vores investeringers bidrag til og påvirkning af biodiversitet

8 unfccc.int/news/cop27-reaches-breakthrough-agreement-on-new-loss-and-damage-fund-for-vulnerable-countries

9 financeforbiodiversity.org/

I 2021 opgjorde vi internt og efter bedste evne de af vores investeringer, hvori biodiversitet indgår – det gælder blandt andet grønne obligationer, der har direkte fokus på biodiversitet, og svanemærkede ejendomme.

Vi ser frem til at opgøre og fremme vores biodiversitetsrelaterede investeringer mere systematisk, når anbefalingerne fra Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) foreligger, forventeligt i 2023. TNFD er en pendant til TCFD, blot med fokus på biodiversitet fremfor klima.



COP15 om biodiversitet i Canada – en 'Paris-aftale for naturen'

I december 2022 afholdt Canada COP15 for biodiversitet. Over halvdelen af verdens BNP vurderes afhængig af naturen, og det er lige så presserende som klimahandling at beskytte biodiversiteten.

Fem tendenser driver hovedparten af det markante tab af biodiversitet:

1. Arealanvendelse – hvor mennesker inddrager større og større arealer af såvel hav som land til landbrug, byer, råstofudvinding mv. giver biodiversitet mindre plads at eksistere på.
2. Klimaforandringer – som påvirker økosystemer og arter på hele kloden. Det gælder især koralrev, bjergrige egne og Arktis. Op til én ud af seks af alle arter vurderes truet af klimaforandringerne[10].
3. Forurening – især af hav og ferskvand, er et stort og voksende problem for biodiversiteten. Planter og insekter presses af pesticider og insekticider. Plastik-, luft-, jord- og kvælstofforurening degraderer land, luft og vand.
4. Direkte, uholdbar brug af naturressourcer – som truer talrige dyre- og plantearter samt de mennesker, som er afhængige af dem.
5. Invasive arter – som spreder sig og dominerer økosystemer, hvor de ikke hører naturligt hjemme, påvirker hjemmehørende arter negativt og kan føre til deres uddøen.

På COP15 blev FN-landene enige om en aftale, der blandt andet medfører, at der fra 2030 årligt skal bruges 210 mia. kr. på at beskytte biodiversiteten i udviklingslande. Der er også en opfordring til at afsætte ca. 140 mia. kr. årligt frem mod 2025 til at beskytte biodiversitet. Det er ca. en fordobling af det nuværende niveau.

Det blev også besluttet at beskytte 30 % af verdens land- og havområder inden 2030 mod i dag 17 % af landområder og 10 % af havområder.

De fysiske klimarisici 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 i de egne, hvor klimaforandringerne har væsentlige negative konsekvenser på store befolkningscentre. En skærpet effekt må også forventes i regioner, hvor klimatilpasning er mangelfuld. Vi og andre investorer må derfor tage bestik af de forventede, øgede fysiske risici og afledte effekter, som vil variere mellem regioner og markeder.

10 ipbes.net/models-drivers-biodiversity-ecosystem-change

Vi har øget vores fokus på at tilvejebringe de nødvendige rammevilkår for klimarelaterede investeringer i vækstøkonomier og udviklingslande de senere år. Det hænger sammen med det store potentiale for at accelerere disse landes grønne omstilling, men selvfølgelig også med den skærpede eksponering overfor mange af klimaforandringernes konsekvenser. Vores administrerende direktør, Jon Johnsens, engagement i samarbejdet GFANZ er også rettet mod blandt andet at øge klimainvesteringer i vækstlande, som nedenstående boks illustrerer.



Dialog om at finansiere vækstlandes grønne omstilling

I januar 2023 var vi vært for et møde med Global Energy Alliance for People and Planet (GEAPP). GEAPP arbejder for at accelerere en retfærdig grøn energiomstilling i vækstøkonomier og udviklingslande. På mødet deltog også en række andre danske aktører såsom investorer, filantropiske fonde og myndigheder.

GEAPP har rejst $1,5 mia. fra Bezos Earth Fund, Rockefeller Foundation og IKEA Foundation og forventer yderligere $9 mia. fra nøglepartnere som blandt andet Den Afrikanske Udviklingsbank, Den Europæiske Investeringsbank.

GEAPP's investeringsstrategi og -instrumenter kan åbne for større deltagelse af private investorer i finansieringen af grøn omstilling i vækstøkonomier og udviklingslande.

Udfaldsrummet for transitionsrisici er bredt. Det gælder blandt andet teknologiske risici, fordi 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 blive væsentlige.

Med vores afsøgning af nye grønne teknologier og deltagelse i vidensnetværk for fx CO_2-fangst søger vi de teknologiske muligheder i den hastige udvikling, der sker i disse år – med blik for de tilhørende risici. Det er en af flere motivationer for ofte at indgå i samarbejder med relevante partnere, når vi investerer i klimaløsninger.

3.2. Klimarelaterede muligheder i PKA's strategi

Ud fra et ønske om at tage højde for Paris-aftalen i investeringsstrategien fastsatte vi i 2017 en strategisk målsætning om, at 10 % af vores formue skulle være investeret i klimarelaterede aktiver før udgangen af 2020. Denne målsætning blev opnået i sommeren 2020 og afløst af en ny – at 15 % af vores formue skal være investeret i grønne aktiver inden udgangen af 2025 og 20 % inden 2030. 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 i midten af 2022 investeret over 37 mia. kr. i klimarelaterede investeringer på tværs af aktivklasserne. Det udgjorde en stigning på 5 % sammenlignet med året før. Vi bidrager dermed også til at indfri den danske pensionsbranches tilsagn om at have yderligere grønne investeringer for 350 mia. kr. før udgangen af 2030.

Derudover er vores støtte til Paris-aftalen 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) – støttet af FN

Protokollerne forudsætter blandt andet, at vi sætter delmål for at nedbringe vores investeringers CO_2-aftryk og fører aktivt ejerskab med henblik på at bringe porteføljeselskaberne på linje med Paris-aftalen. Det er et led i det aktive ejerskab at sætte et engagementsmål.

Vores engagementsmål er vores aktive deltagelse i investorinitiativet Climate Action 100+, som fører dialog med verdens 166 største, børsnoterede CO_2-udledende selskaber. Ved afslutningen af initiativets første fase i 2023 vil vi evaluere selskaberne og de, som ikke har fremlagt en plan for, hvordan de vil tilpasse deres forretningsmodel til Paris-aftalen, vil vi overveje at ekskludere fra vores investeringsunivers.

Climate Action 100+

Climate Action 100+ er et investorledet initiativ, der skal sikre, at verdens 166 største CO_2-udledende virksomheder træffer de nødvendige foranstaltninger mod klimaforandringerne. Initiativet har fokus på de selskaber, der står for mere end 80 % af de globale, industrielle CO_2-udledninger.

Initiativet omfatter 700 investorer fra hele verden, som tilsammen repræsenterer en formue på over $68.000 mia., som ca. svarer til 477.000 mia. kr.

Arbejdet koordineres 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 vores ESG-chef, Dewi Dylander, er medlem af.

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

Find flere informationer om Climate Action 100+ på climateaction100.org/.

Investeringsmuligheder som følge af klimaforandringer

Selvom klimaforandringerne udgør 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 nævnte fysiske og transitionsmæssige risici.

TCFD identificerer fem overordnede typer af finansielle klimarelaterede muligheder, som investorer kan have fokus på for at mindske klimarisici:

1. Ressourceeffektivitet
2. Vedvarende eller lavemissionsenergikilder
3. Vedvarende eller lavemissionsprodukter 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. Ét af de rapporterede nøgletal ifølge TCFD – CO_2-intensitet – viser selskabers og den samlede porteføljes CO_2-effektivitet. Jo lavere CO_2-intensitet, jo mere CO_2-effektivt er selskabet. Det beskrives nærmere i boks på s. 43.

Vedvarende eller lavemissionsenergikilder 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 lavemissionsprodukter og -ydelser er mere efterspurgte af klimabevidste forbrugere – og det er en tendens, som ventes at tage til over de kommende år. Der er også en investeringsmæssig mulighed i at investere i selskaber, der udvikler klimavenlige produkter og ydelser gennem innovation.

Nye markeder, fx geografisk i vækst- eller udviklingslande eller teknologisk i form af storskala energilagring, kan være en attraktiv investeringsmulighed. Det kan diversificere porteføljen, men typisk medfører det også en 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, er vi opmærksomme på ressourceeffektivitet. Hvis Paris-aftalen skal nås, skal klimabelastningen fra ejendomme nedbringes, idet ejendomme, herunder drift og konstruktion, står for 37 % af det globale energiforbrug[11].

Vi har samlet investeret knap 8 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.

Senest har vi også investeret gennem en forvalter med særligt fokus på at investere i ressourceeffektive selskaber, som uddybes i boksen om Osmosis på s. 19.

Vedvarende energi
Vi investerer i vedvarende energikilder gennem AIP, som gør os til medejere af aktiver, der understøtter den grønne omstilling, herunder vindmølleparker, solcelleparker og andre infrastrukturaktiver. Gennem AIP investerer vi direkte i vind- og solenergi for ca. 15,2 mia. kr.[12] Det øger vores eksponering til vedvarende energikilder.

---

11 UNEP (2022): 2022 Global Status Report for Buildings and Construction. Tilgås på unep.org/resources/publication/2022-global-status-report-buildings-and-construction

12 Opgjort ud fra indbetalt kapital pr. 31. december 2022

Vedvarende- eller lavemissionsprodukter
PKA investerer gennem selskabet Institutional Investment Partners Denmark (IIP) i en virksomhed, som 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 virksomheden til, at de brugte batterier ikke eksporteres til andre dele af verden, hvilket også sparer CO_2-udledning.

Også gennem IIP investerer vi desuden i en producent af legepladser, hvis produktion bruger 100 % vedvarende energi og er en såkaldt Green Power Partner for USA's Environmental Protection Agency (EPA).

Nye markeder
Vi har særligt fokus på at undersøge nye investeringsmuligheder og nye markeder indenfor energilagring herunder power-to-x og batterier. 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 tung industri og fly-, skibs- og godstransport CO_2-neutral.

I efteråret 2021 investerede vi i batteriproducenten Morrow, som arbejder på at udvikle verdens mest effektive og grønne 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.

Robusthed overfor klimaforandringer
Vi har investeret fem mia. kr. i grønne obligationer, herunder 500 mio. kr. i grønne, italienske statsobligationer (BTP Green), som er en del af den Next Generation EU-pakke, der skal understøtte EU's omstilling til klimaneutralitet frem mod 2050.

Midlerne går til projekter, der blandt andet har fokus på klimatilpasning herunder beskyttelse af den Venetianske Bugt. Det omfatter både Venedig, der er udpeget som bevaringsværdig af UNESCO, men også lagunens økosystemer og biodiversitet.



Obligationer i NextGenerationEU

NextGenerationEU er en økonomisk genopretningspakke fra EU, der har til formål at hjælpemedlemslandene med at komme på rette kurs igen ovenpå covid-19-pandemien.

Af de i alt €800 mia. i pakken bliver de €250 mia. finansieret gennem udstedelse af grønne obligationer i NextGenerationEU. EU-Kommissionen har udgivet et rammeværk for grønne obligationer udstedt under NextGenerationEU.

Kravene i rammeværket er grupperet i fire kategorier:

- **Anvendelse af provenuet**:
  Finansieringen vil blive brugt indenfor ni brede kategorier – herunder energieffektivitet, vedvarende energi og tilpasning til klimaændringer.
- **Proces for evaluering og udvælgelse**:
  Investeringerne vil blive udvalgt og evalueret på baggrund af de klimarelaterede formål i genopretningsplanerne.
- **Forvaltning af provenuet**:
  EU-Kommissionen vil følge projekter finansieret af NextGenerationEU-obligationer.
- **Indberetning**:
  EU Kommissionen vil bruge to typer rapportering – dels til at vise, hvordan midlerne er brugt (tildelingsrapportering), og dels til at vise, hvad de har opnået (rapportering af virkninger). Kommissionen offentliggjorde den første tildelingsrapport i slutningen af 2022[13].

13 commission.europa.eu/system/files/2022-12/SWD_2022_442_F1_STAFF_WORKING_PAPER_EN_V4_P1_2417689.PDF

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 betydningen og størrelsesorden af relevante klimarisicis sammenlignet med øvrige risici.

TCFD anbefaler desuden at beskrive og offentliggøre aktiviteter indenfor aktivt ejerskab overfor porteføljeselskaber. Desuden at investorer skal beskrive, hvordan deres portefølje står i forhold til overgangen til vedvarende og lavemissionsenergi, og hvordan porteføljen forvaltes i lyset af denne overgang.

4.1. Identifikation og håndtering af finansielle klimarisici

Klimarisici i værdiansættelsen af PKA's hensættelser til fremtidens pensioner

Værdiansættelsen af vores hensættelser til fremtidens pensioner er præget af de antagelser, der ligger til grund for beregning af de underliggende biometriske parametre. Det er fx hyppigheden for invalidetilkendelser og dødsfald samt forventede levetider. Vurderingen af et klimascenaries effekt på værdiansættelsen afhænger derfor af, hvor meget klimascenariet vil ændre på de gældende antagelser for beregning af de underliggende biometriske parametre.

Langsigtede temperaturstigninger forårsaget af klimaændringer kan påvirke fastsættelsen af de biometriske parametre, hvilket i så fald vil afspejle sig i værdiansættelsen af hensættelserne til fremtidens pensioner. Når den gennemsnitlige globale temperatur fx stiger med 1,5℃ vil det påvirke verdens lande forskelligt. I tropiske lande kan en temperaturstigning have en stor effekt på sygdomme og dødsfald – blandt andet, fordi der vil komme bedre leveforhold for myg og andre sygdomsspredende insekter. I andre lande kan temperaturstigninger resultere i øgede risici for pandemier og ekstreme vejrhændelser, hvilket også vil have en negativ effekt på sygdomme og dødsfald.

Vores medlemmer bor i Danmark, og derfor vurderer vi effekten af vores biometriske parametre ud fra forventninger om, hvad den globale temperaturstigning vil betyde for Danmark. IPCC-rapporten[14] for 2022 konkluderer at lande i blandt andet Europa har bedre kapacitet til at håndtere klimaændringer, og derfor forventes det ikke, at levestandarden i Danmark vil ændre sig markant ved fremtidige temperaturstigninger.

Vores primære produkt er livsvarige pensioner, og derfor er den største kilde til usikkerhed, at medlemmerne kommer til at leve længere. I beregningen af de nuværende levetidsforudsætninger er der allerede indregnet en forventning om fremtidige levetidsforbedringer, og vi vurderer, at et klimascenarie ikke vil forbedre levetiden mere, end hvad der allerede er indregnet. Ligeledes vurderes det hellere ikke, at et klimascenarie vil have en væsentlig effekt på de resterende relevante biometriske parametre. Samlet set vurderes det, at en temperaturstigning ikke vil have en tilstrækkelig effekt på de biometriske parametre til at ændre den nuværende værdiansættelse af hensættelserne til fremtidens pensioner.

Spredning af investeringer

Vores klimarelaterede investeringer er – såvel som de øvrige investeringer – spredt over hele verden og på forskellige aktivklasser, som fremgår i figur 2. Det giver en lavere risikobelastning i vores risikomodel, fordi investeringerne dermed ikke påvirkes meget kraftigt af lokale og regionale klimaforhold. På denne måde mindsker vi koncentrationsrisici overfor lokale og regionale klimaforhold, og vi er derfor bedre stillet, når klimaforandringerne medfører ændrede vejrmønstre.

14 ipcc.ch/report/ar6/wg3/

Figur 2: Kort over PKA's klimarelaterede investeringer



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

Klimarisici i PKA's investeringsproces

Klimarisici er en integreret del af PKA's investeringsproces. Både med due diligence – inden vi foretager en investeing – og i vores 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 risiko ud fra, hvor sandsynlig den er, og hvor alvorlig den vil være, hvis den indtræffer.

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, herunder klimarisici, i forbindelse med due diligence-processen. 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.

Med analysen undersøger vi, om investeringen er i tråd med vores politikker og retningslinjer for ansvarlige investeringer. Desuden afdækker vi i analysen investeringens mulige eksponering overfor aktiviteter, som er omfattet af vores overordnede principper for ansvarlige investeringer. Det gælder blandt andet tilslutning til Paris-aftalens mål 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 inden for 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, medtager vi den i den beregnede investeringsrisiko. Hvis den derimod ikke er kvantificerbar, laver vi en mere kvalitativ analyse. ESG-kontoret benytter i den kvalitative analyse blandt andet 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 vi skal indtænke håndtering og styring af risici, inden vi foretager investeringen. For denne type aktiver medtager vi derfor klimarisici 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 ikke som en ny risikokategori i sig selv, men tolkes 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 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 Investeringskomitéen, om PKA skal foretage investeringen.

Overvågning af eksisterende investeringer

Når først en investering er foretaget, indgår den i PKA's beholdning. Beholdningen bliver løbende overvåget og screenet for eksponering til oliesand, kulminer og andre kulaktiviteter ved brug af MSCI.

PKA har tre forskellige lister, som bruges i overvågningen af investeringerne:

- Dialoglisten er en 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 36 måneder, før vores ESG-komite træffer en beslutning om, hvorvidt vi fortsat skal investere i selskabet, eller om det skal på negativlisten.
- Negativlisten er en udtømmende, dynamisk oversigt over selskaber, som vi ved en aktiv beslutning har fravalgt at investere i. Det vil typisk være, fordi selskabet systematisk overtræder vores politikker eller 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. Se fokus på negativlisten på næste side.



PKA's negativliste

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

Negativlisten opdateres kvartalsvist. I slutningen af 2022 var der 314 selskaber på negativlisten, heraf 181 som var ekskluderet på grund af miljø og klima.

Hvert år gennemgår vi negativlisten for at identificere selskaber, der har forbedret sig tilstrækkeligt til at komme tilbage i vores investeringsunivers. Ved seneste gennemgang i februar 2023 fjernede vi 22 selskaber fra negativlisten.

Vores eksklusioner kan opdeles i to overordnede kategorier:

- Kvantitative ESG-eksklusioner, der defineres ud fra skarpe kvantitative grænser: kul, oliesand, kontroversielle våben, tobak, og en grænse på 20 % for kulforsyningsselskaber. Denne afgrænsning er entydig.
- Kvalitative ESG-eksklusioner, der defineres ud fra FN's konventioner: arbejdstager- og menneskerettigheder, klima og antikorruption, og kræver en individuel vurdering. Denne afgrænsning er mere vanskelig og baseret på fortolkning.

Eksklusionerne kan bidrage både positivt og negativt til afkastet. Det skyldes, at der er en risiko for, at de ekskluderede selskaber leverer højere afkast end det brede børsnoterede marked, så eksklusionerne bidrager negativt til vores afkast. Det modsatte er tilsvarende en mulighed. For at begrænse risikoen ved eksklusioner har vi sat en ramme, så de *kvalitative* ESG-eksklusioner højst må udgøre 0,6 % af formuen. De kvantitative eksklusioner er ikke omfattet af denne ramme.

Den aktuelle negativliste er tilgængelig på PKA's hjemmeside for ansvarlige investeringer: ansvarlige-investeringer.dk/aktivt-ejerskab

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 vi skal sætte selskabet på vores observationsliste eller på negativlisten, hvor vi frasælger investeringen. Det kan være, hvis et selskab skifter strategisk retning og annoncerer planer om øgede investeringer i fossil energi – det ville repræsentere en øget transitionsrisiko, særligt markedsrisiko. Et andet eksempel er, hvis et selskab afsløres i at føre lobbyvirksomhed mod Paris-aftalen, i modsætning til selskabets officielle udmeldinger. Det ville repræsentere en øget transitionsrisiko – særligt omdømmemæssig risiko.

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

4.2. Afbødning af finansielle klimarisici

Aktivt ejerskab og dialog

Aktivt ejerskab er et vigtigt værktøj for os. 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.

Vi har investeringer i over 3.400 selskaber, og derfor er det ikke muligt for os selv at udøve direkte aktivt ejerskab overfor alle porteføljeselskaberne. Vi har derfor allieret os med EOS at Federated Hermes, der er specialister i aktivt ejerskab, som uddybes i nedenstående boks.

Samarbejde med EOS at Federated Hermes

EOS at Federated Hermes (EOS) er en førende udbyder af tjenester indenfor aktivt ejerskab. EOS's engagementsaktiviteter gør det muligt for os at være aktive ejere af vores investeringer gennem dialog med virksomheder om miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige (ESG) forhold. EOS har løbende dialog med vores porteføljevirksomheder og assisterer med at stemme på selskabernes generalforsamlinger på vores vegne.

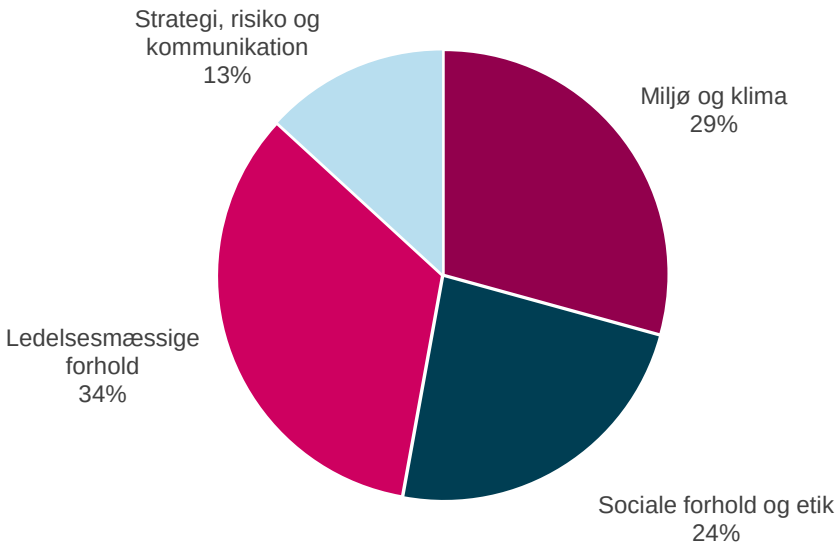
Med investeringer i over 3.400 selskaber ville det være en stor opgave for os i PKA at skulle føre aktivt ejerskab direkte, og derfor samarbejder vi med EOS. EOS' langsigtede dialoger med virksomheder betyder, at vi som investor i visse tilfælde har mulighed for at tale direkte med virksomheders ledelse og bestyrelse om de ESG-sager, vi ønsker at fremme.

Vores ESG-chef, Dewi Dylander, er medlem af EOS's Advisory Board.

I 2022 handlede 29 % af vores dialoger med porteføljeselskaber om miljø og klima som illustreret i nedenstående figur. Det svarede til 851 dialoger globalt, hvoraf ca. halvdelen blev ført med selskaber baseret i USA og ca. en fjerdedel med selskaber med base i Europa. 22 % af alle vores dialoger handlede specifikt om klimaforandringer, mens de resterende 7 % omhandlede affald, forurening, skovbrug, vand og værdikæder.

Af de 851 dialoger, EOS at Federated Hermes førte på vores vegne om miljø og klima, omhandlede 75 % klimaforandringerne.

Figur 3: PKA's dialoger i 2022



Data fra EOS at Federated Hermes

Vi ser dialog som et stærkt værktøj til at gøre vores portefølje mere klimavenlig og robust overfor klimaforandringer. Dialoger om klima kan handle om en række forskellige tiltag og i disse år i høj grad også om rapportering af klimarelevante ESG-nøgletal, som beskrevet i boksen herunder.

Porteføljeselskab rapporterer på TCFD-anbefalingerne efter dialog gennem EOS at Federated Hermes

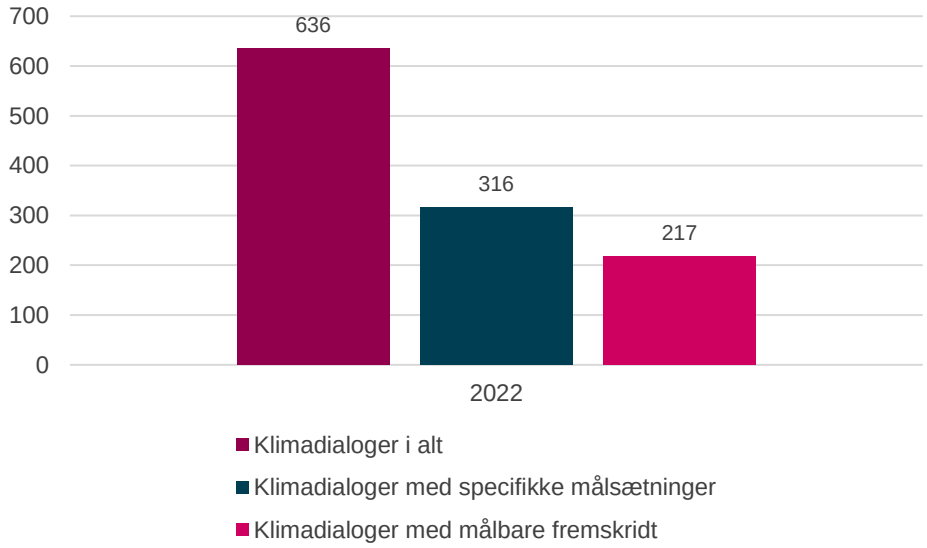
I 2018 begyndte EOS at Federated Hermes på vegne af investorer, herunder PKA, at gå i dialog med Panasonic om at rapportere på TCFD-anbefalingerne. I november 2022 kunne EOS markere det pågældende engagement som afsluttet. Panasonic rapporterer nu på TCFD, har offentliggjort net-zero målsætninger for 2030 på scope 1 og 2 og gjort fremskridt på opgørelse af scope 3. Panasonic har desuden efterspurgt EOS's feedback på den seneste sustainability report.

Panasonic følger pt. et 2℃-scenarie akkrediteret af Science Based Targets initiative (SBTi), men har indrapporteret en plan til SBTi, som sigter efter et 1,5℃-scenarie. Planen afventer SBTi's godkendelse.

EOS at Federated Hermes skelner mellem dialoger med specifikke, målbare milepæle ('objectives') og dialoger, der i højere grad fokuserer på en given problemstilling uden at opstille faste mål ('issues'). Af de 636 dialoger om klima, vi havde i 2022, var der faste målsætninger i halvdelen. Blandt disse dialoger med faste målsætninger viste de 217 fremskridt, som vist i figur 4 herunder. Vi fører dialoger om miljø og klima, sociale forhold og etik, ledelsesmæssige forhold og strategi samt risiko og kommunikation. Blandt disse fire overordnede temaer er der størst andel dialoger med målbare

fremskridt indenfor miljø og klima. Her er der fremskridt i over 63 % af dialogerne sammenlignet med et gennemsnit for alle fire temaer på 57 %.

Figur 4: Fremskridt i klimadialoger, 2022



Data fra EOS at Federated Hermes

Den løbende dialog med de selskaber, vi har investeringer i, går hånd i hånd 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, ansvarlige-investeringer.dk, hvordan vi stemmer på selskabers generalforsamlinger. I 2022 stemte vi på 2.459 generalforsamlinger om 29.263 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 der en stigende tendens.

PKA tager aktiv del i Climate Action 100+, et investorinitiativ som fører dialog med de 166 største noterede CO_2-udledende børsnoterede selskaber. Ved afslutningen af initiativets første fase i 2023 vil vi evaluere selskaberne og de, som ikke har fremlagt en plan for, hvordan de vil tilpasse deres forretningsmodel til Paris-aftalen, vil vi overveje at ekskludere fra vores investeringsunivers.

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, scope 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 og analyserer, hvor godt investeringer og investeringsstrategi stemmer overens med Paris-aftalens målsætning om en global temperaturstigning, der bliver 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 udtrykker på forskellig vis, hvor eksponeret porteføljen er overfor den primære årsag til klimaforandringerne – nemlig udledning af drivhusgasser, som beskrives i nedenstående boks om TCFD's nøgletal.

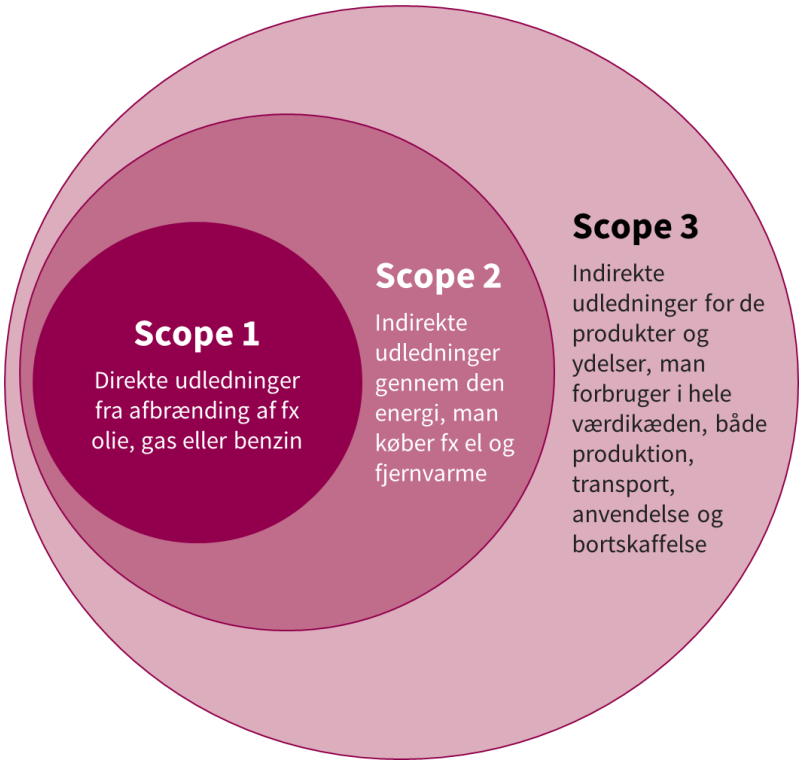
Anbefalingen om at måle porteføljens CO_2-nøgletal har til formål at vise i tal, hvor udsat porteføljen er overfor udledning af drivhusgasser. Det gælder som et øjebliksbillede, hvor tallene kan sammenlignes med markedet, dvs. det relevante benchmark. Desuden er udviklingen over tid interessant – TCFD 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 andre statsobligationer og private equity.

I år opgør vi CO_2-nøgletallene på scope 1, 2 og 3, se figur 5 herunder. Det gør vi for børsnoterede aktier og obligationer samt ejendomme, som vi vurderer, at vi har pålidelige data på. Vi får vores CO_2-data fra anerkendte dataleverandører, som opgør tallene ud fra standardmetoder. Det understreges, at især scope 3 endnu er behæftet med væsentlig usikkerhed.

Data er generelt en udfordring og vil være det en rum tid endnu – derfor er de data vi offentliggør behæftet med usikkerhed og offentliggøres efter bedste evne. Det er vores forventning, at data efterhånden bliver mere fyldestgørende og retvisende. Vi følger løbende udviklingen og opdaterer i takt med, at vi får bedre data. Når data og opgørelsesmetoder er tilstrækkeligt gode og retvisende, vil vi også medtage flere aktivklasser. Fra regnskabstallene for 2023 (rapporteret i 2024) og frem forventer vi at inkludere infrastruktur i vores opgørelse.

Figur 5: Scope 1, 2 og 3 for udledning af klimagasser



TCFD-nøgletal i PKA's klimarapport

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 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. 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 opnås et tal, der kan sammenlignes på tværs af porteføljer af forskellig størrelse. Ulempen er, at CO_2-aftrykket varierer med markedsværdien af investeringerne og dermed kan være ret forskelligt fra år til år, uden det skyldes ændringer i CO_2-udledningen. Vi har valgt at opgøre CO_2-målsætning som aftryk.

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 eller porteføljer, der er bedst til at mindske deres udledning i forhold til omsætning.

Ny regulering og rapportering påvirker PKA

Vores arbejde på klimaområdet er indrammet af EU-lovgivning samt en række henstillinger og initiativer, som beskrevet i figuren herunder.

Figur 6: PKA's forpligtelser som følge af lov, henstillinger og initiativer



Data om bæredygtighed er et felt under stor 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 os med større krav til transparens og rapportering, som beskrevet i boksen herunder. Vi rapporterer i overensstemmelse med kravene i EU's disclosure-forordning, som også fremgår af boksen på næste side. De oplysninger, vi offentliggør som følge af forordningerne, kan tilgås på vores hjemmeside, ansvarlige-investeringer.dk.

Vi rapporterer også ud fra 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. Det har ansporet os til blandt andet at sætte mål om, at vi som virksomhed skal blive klimaneutrale i 2030. Blandt de tiltag, vi gør for at fremme målet, er at

stille klimavenlig medarbejdertransport til rådighed, sortere vores affald, mindske papirforbruget, installere sensorer og sænke rumtemperaturen på vores kontorer.

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

Siden 2022 har vi derfor oplyst bæredygtigheds-nøgletal i årsrapporterne for de pensionskasser, PKA administrerer. Årsrapporterne kan tilgås på vores hjemmeside: pka.dk/aktuelt/beretninger-og-aarsrapporter

Vores arbejde med aktivt ejerskab er beskrevet i afsnittet om afbødning af klimarisici under Risikostyring. Vores strategiske overvejelser om flere klimarelaterede investeringer er udlagt i afsnittet om klimarelaterede muligheder i vores strategi under Strategi. Vores tilslutning til klimaneutralitet fremgår i flere detaljer af afsnittet om klimarisici i PKA's strategi under Strategi.



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 (de såkaldte principal adverse impact-indikatorer - PAI). 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 med fokus på bæredygtighed. Derudover bliver det sværere at 'greenwashe', så investorer får større sikkerhed for, at deres bæredygtige investeringer faktisk 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.

Ny leverandør af bæredygtighedsdata

Eftersom det er lovpligtigt for investorer og virksomheder at offentliggøre bæredygtighedsdata, har vi sat indsamlingen af denne type data mere i system. Dette skal også ses i sammenhæng med, at vi nu skal indsamle en række bæredygtighedsdata for vores investeringer hvert kvartal ifølge EU's disclosure-forordning.

Det har blandt andet betydet, at vi har fået en ny dataleverandør af CO_2-data på vores børsnoterede investeringer. Hvor sidste års TCFD-rapport var beregnet på baggrund af tal fra MSCI, er de i år beregnet ud fra data fra ISS ESG. CO_2-tallene opgjort i de to seneste TCFD-rapporter, og tallene er derfor ikke direkte sammenlignelige.

Med en analyse af de to leverandørers CO_2-data kunne vi se, at vores porteføljes CO_2-udledning er lidt højere målt på data fra ISS ESG end fra MSCI. Det kan hænge sammen med, at datadækningen er lidt højere fra ISS ESG, og dermed bliver en større del af porteføljen belyst.

På sigt skulle CO_2-data gerne konvergere, idet virksomheder forventes at rapportere deres CO_2-udledninger som følge af ny lovgivning, herunder EU's Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Endnu kan der dog være visse forskelle på de forskellige dataudbyderes CO_2-tal, fordi de i et vist omfang er estimerede.

5.2. CO_2-nøgletal for PKA's portefølje

I dette års TCFD-rapport er CO_2-nøgletallene for den børsnoterede del af vores portefølje opgjort på baggrund af data fra ISS ESG – og ikke MSCI som tidligere år. Nøgletallene i år omfatter også scope 3, som udgør den klart største del af CO_2-udslippet fra vores investeringer. Det er ikke overraskende, fordi scope 3 omfatter udledninger i hele værdikæden. Den ene virksomheds scope 3-udledning kan samtidig være en anden virksomheds scope 1, 2 eller 3, så en given udledning kan tælle med i flere CO_2-regnskaber.

Vi har også indhentet CO_2-data for vores direkte ejede ejendomme fra vores ejendomsadministrator DEAS. Disse omfatter alene scope 1 og 2.

I år omfatter nøgletallene dermed børsnoterede aktier, børsnoterede obligationer (herunder erhvervs-, real- og statsobligationer), derivater og ejendomme. Det er en betydelig udvidelse fra sidste år. Vi arbejder på også at skaffe CO_2-data for alle vores unoterede investeringer som fx infrastruktur og private equity.

Vi har valgt at opgøre vores derivaters CO_2-nøgletal, selvom det ikke er standardpraksis. Det skyldes, at derivater ofte bruges til at afbøde risiko (kaldet 'hedging'), mens vi i PKA også benytter derivater som investering.

Med det nuværende set-up for at indhente data mere systematisk forventer vi, at kommende rapporter om finansielle klimarisici i højere grad vil kunne vise en udvikling over tid. Dog vil data fortsat være præget af tilføjelsen af flere aktivklasser (infrastruktur, private equity og andet unoteret), bedre og mere data for scope 3 (blandt andet for ejendomme) og højere kvalitet af data for de børsnoterede investeringer i takt med, at ESG-rapportering implementeres og modnes i virksomheder, særligt indenfor EU.

Tabel 6: PKA's CO_2-udledninger og CO_2-aftryk i overblik, 2022

Opgjort i tons CO_2æ og tons CO_2æ pr. investeret mio. kr.

	CO_2-udledning		CO_2-aftryk	
	Scope 1+2	Scope 1+2+3	Scope 1+2	Scope 1+2+3
Børsnoterede aktier og obligationer	549.723	4.489.154	5,2	42,6
Derivater	491.560	3.891.149	9,6	76,3
Ejendomme	3.926	3.926	0,2	0,2
Portefølje i alt	1.045.209	8.384.229	**5,8**	**46,2**

Data fra ISS ESG, DEAS og egne beregninger. Udledninger fra ejendomme opgøres endnu kun i scope 1+2.

Det samlede CO_2-aftryk af vores portefølje i 2022 er 5,8 tCO_2 pr. investeret mio. kr. i scope 1+2 og 46,2 tCO_2 pr. investeret mio. kr. i scope 1+2+3, som vist i tabellen herover. CO_2-udledningen associeret med vores samlede portefølje er 1 mio. $tCO_2æ$ i scope 1+2, hvilket svarer til knap 8,4 mio. $tCO_2æ$ i scope 1+2+3.

Tabel 7: PKA's CO_2-nøgletal for børsnoterede aktier og obligationer, 2022

Opgjort for børsnoterede aktier og obligationer, herunder erhvervs-, real- og statsobligationer

Nøgletal	2022
Totale udledninger	*tons $CO_2æ$*
- scope 1	437.037
- scope 2	112.686
- scope 3	3.939.431
- scope 1+2	549.723
- scope 1+2+3	4.489.154
CO_2-aftryk	*tons $CO_2æ$ pr. mio. kr. investeret*
- scope 1+2	5,2
- scope 1+2+3	42,5
CO_2-intensitet	*tons $CO_2æ$ pr. mio. kr. omsætning*
- scope 1+2+3	109,7

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med disclosure-forordningens obligatoriske PAI-indikatorer for CO_2-udledning. Aktieinvesteringerne er opgjort uden derivater. Der er benyttet senest tilgængelige data fra ISS ESG. Formler for beregning fremgår af bilag A.

Tabellen ovenfor viser de CO_2-nøgletal for vores børsnoterede portefølje, som vi offentliggør i henhold til disclosure-forordningen. Det omfatter totale udledninger, CO_2-aftryk og CO_2-intensitet.

Tabellen herunder viser vores historiske og nuværende CO_2-aftryk – dog kan der ikke drages direkte sammenligning mellem dem på grund af skift af datakilde fra MSCI til ISS ESG.

CO_2-aftrykket af den samlede portefølje i 2022 er ikke desto mindre lavere end aftrykkene for de foregående år, når der tages højde for scope 1 og 2. For den del af porteføljen, vi har målt CO_2 for i 2019-2021, er CO_2-aftrykket faldet med 38 % fra 13,4 tCO2æ pr. investeret mio. kr. i 2019 til 8,3 $tCO_2æ$ pr. investeret mio. kr. i 2022.

For den samlede, målte portefølje er CO_2-aftrykket i 2022 57 % lavere end i 2019, fra 13,4 $tCO_2æ$ pr. investeret mio. kr. i 2019 til 5,8 $tCO_2æ$ pr. investeret mio. kr. i 2022. Dette skal ses i sammenhæng med, at vi bl.a. har inkluderet realkreditobligationer i 2022, hvilket trækker ned i det samlede CO_2-aftryk.

Medtages scope 3 er CO_2-aftrykket af den samlede portefølje noget højere, nemlig 46,2 $tCO_2æ$ pr. investeret mio. kr. Det er som forventet, idet scope 3 omfatter udledninger fra hele værdikæden for en given virksomhed eller investering. I 2019 var CO2-aftrykket af vores portefølje 48,4 $tCO_2æ$ pr.

investeret mio. kr.[15] – dermed er aftrykket knap 5 % lavere i 2022. Vi vil mindske det aftryk yderligere over de kommende år. Se figur 7 nedenfor, hvor de forskellige CO_2-aftryk for 2019-2022 er vist.

Tabel 8: PKA's CO2-aftryk i 2019-2022

Opgjort i tons CO2æ pr. investeret mio. kr.

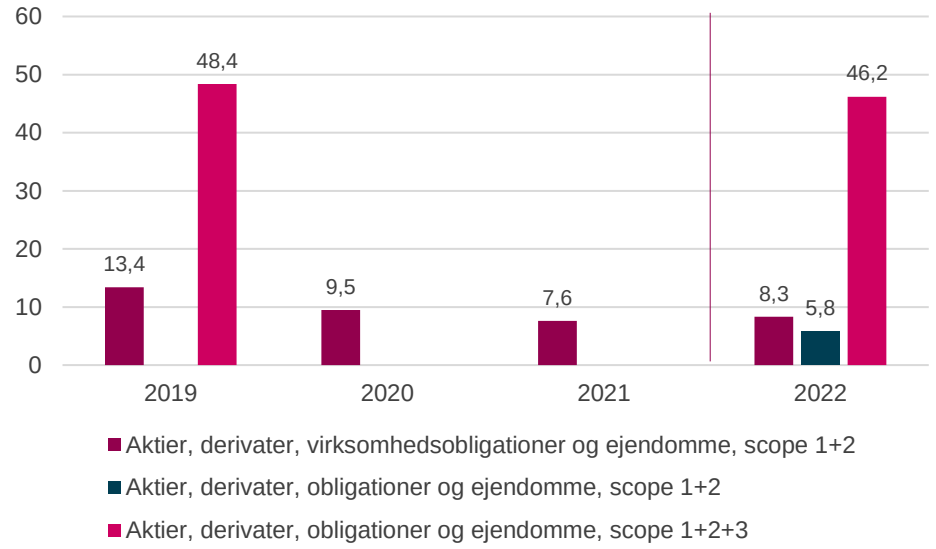
Aktivklasse	2019	2020	2021	2022
Scope 1+2				
Aktier inkl. derivater (benchmark)	16,0	10,0	6,8 (8,8)	
Erhvervsobligationer (benchmark)	21,6	24,1	30,5 (26,8)	
Ejendomme	0,3	0,2	0,2	0,2
I alt (aktier, derivater, erhvervsobligationer og ejendomme)	13,4	9,5	7,6	8,3
Børsnoterede aktier og obligationer				5,2
- Aktier ekskl. derivater (benchmark)				9,0 (9,2)
- Erhvervsobligationer (benchmark)				18,3 (16,0)
Derivater				9,6
I alt (aktier, derivater, obligationer og ejendomme)				5,8
Scope 1+2+3				
Børsnoterede aktier og obligationer				42,5
Derivater				76,3
Børsnoterede aktier, derivater, erhvervsobligationer og ejendomme	48,4			
I alt (aktier, derivater, obligationer og ejendomme)				46,2

Data fra ISS ESG, MSCI, DEAS og egen beregning. Benchmark for aktier er MSCI ACWI IMI, og benchmark for kredit er ICE BofA Global HY Constrained. Der opgøres endnu ikke scope 3-udledninger for ejendomme. Ovenstående oplysninger ©2022 MSCI ESG Research LLC. Gengivet med tilladelse.

15 De 48,4 tCO2æ pr. investeret mio. kr. i 2019 tæller aktier, derivater, erhvervsobligationer og ejendomme, mens de 46,2 tCO2æ pr. investeret mio. kr. i 2022 yderligere omfatter realkredit- og statsobligationer.

Figur 7: PKA's CO_2-aftryk i 2019-2022

Opgjort i tCO_2æ pr. investeret mio. kr.



Linjen mellem 2021 og 2022 indikerer, at der er benyttet MSCI som datakilde for den noterede del af porteføljen i årene 2019-2021, mens 2022 er opgjort på basis af data fra ISS ESG for den noterede del af porteføljen. For ejendomme er data fra DEAS gennem hele perioden. De 48,4 tCO2æ pr. investeret mio. kr. i 2019 omfatter aktier, derivater, erhvervsobligationer og ejendomme, mens de 46,2 tCO2æ pr. investeret mio. kr. i 2022 yderligere omfatter realkredit- og statsobligationer.

Nøgletallene for vores aktier og erhvervsobligationer er ca. på linje 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. Der er ikke et benchmark for ejendomme, idet ejendomme er unoterede investeringer uden et officielt benchmark, som omfatter CO_2-udledning.

Vi har også valgt at opgøre vores derivaters CO_2-nøgletal, selvom det ikke er standardpraksis. Det skyldes, at derivater ofte bruges til at afbøde risiko (kaldet 'hedging'), mens vi i PKA også benytter derivater som investering. Når derivater ikke normalt tælles med i CO_2-opgørelser, hænger det sammen med, at et derivat ikke giver ejerandele i det underliggende aktiv. Derfor kan der i princippet handles lige så mange derivater over fx en aktie eller et indeks, som der er købere og sælgere til i markedet. Det medfører, at de samme CO_2-udledninger tælles med i adskillige CO_2-regnskaber, hvis alle derivaters CO_2-udledninger tælles med. Ud fra et risikoperspektiv kan det give god mening, fordi klimarisikoen ved en given udledning bør afspejles i alle de aktiver, der er eksponeret for den.

Vi opgør vores ejendommes CO_2-aftryk med interne data i samarbejde med partnere på ejendomsområdet. Derfor har vi samme datakilde for ejendomme i år som sidste år og kan sammenligne udviklingen over tid, som fremgår af tabel 9 nedenfor.

Tabel 9: PKA's CO_2-nøgletal for ejendomme, 2021-2022

Opgjort på scope 1+2

Nøgletal	Enhed	2021	2022
Totale udledninger	*$tCO_2æ$*	4.897	3.926
CO_2-aftryk	*$tCO_2æ$/mio. kr. investeret*	0,2	0,2

Data fra DEAS og egen beregning

Den totale udledning fra vores ejendomme er faldet med 20 % fra 2021 til 2022, men det har ikke forplantet sig til et fald i CO_2-aftrykket. Det skyldes, at værdien af ejendomsporteføljen i perioden også er faldet, så aftrykket er konstant – men lavt sammenlignet med de børsnoterede investeringer.

Med det nuværende set-up for at indhente data mere systematisk forventer vi, at kommende rapporter om finansielle klimarisici i højere grad vil kunne vise udviklingen over tid. Dog vil data fortsat være præget af tilføjelsen af flere aktivklasser (infrastruktur, private equity og andet unoteret), bedre og mere data for scope 3 højere kvalitet af data for de børsnoterede investeringer i takt med, at ESG-rapportering implementeres og modnes i virksomheder, særligt indenfor EU.

Det har ikke afholdt os fra at sætte mål for at mindske vores investeringers og vores egen klimapåvirkning – det har vi gjort for at højne vores ambitioner på klimaområdet. Vores klimamål er vist i tabel 10 nedenfor. Vi vil have 15 % af formuen investeret i klimarelaterede aktiver i 2025, stigende til 20 % i 2030. Vi vil nedbringe vores CO_2-aftryk med 29 % i 2025 og med 50 % i 2030. På lidt længere sigt skal vores investeringer være CO_2-neutrale i 2050. PKA's eget domicil skal være CO_2-neutralt allerede i 2030.

Med et CO_2-aftryk i 2022 på 8,3 $tCO_2æ$ pr. investeret mio. kr. i scope 1 og 2 er vores investeringers CO_2-aftryk allerede 38 % lavere end de samme aktivklassers CO_2-aftryk var i 2019. Vi har dermed allerede opfyldt målsætningen for 2025 på at mindske vores investeringers CO_2-aftryk med 29 % for aktier, derivater, erhvervsobligationer og ejendomme.

Dette hænger sammen med vores tilslutning til Paris-aftalens målsætning om at holde temperaturstigningen under 2℃ og helst 1,5℃. Vi efterstræber det mål ved at øge vores klimarelaterede investeringer, nedbringe eksponeringen overfor selskaber, som ikke er omstillingsparate, og bedrive aktivt ejerskab med fokus på klima. De investeringsmæssige, strategiske overvejelser beskrives i detaljer i afsnittet om Strategi. Vores klimarelaterede aktive ejerskab beskrives i afsnittet om Risikostyring.

Tabel 10: Oversigt over PKA's klimamålsætninger

	2025	2030	2050
Andel grønne investeringer af samlet formue	15 %	20 %	
Nedbringelse af CO_2-aftryk, investeringer	-29 %	-50 %	CO_2-neutral
Nedbringelse af CO_2-aftryk, eget domicil		CO_2-neutral	

Basisår for nedbringelse af CO_2-aftryk er 2019. I 2025 tages der højde for børsnoterede aktier, ejendomme og erhvervsobligationer i scope 1 og 2. I 2030 tages der højde for børsnoterede aktier, ejendomme, erhvervsobligationer og infrastruktur i scope 1, 2 og 3. For eget domicil tages der højde for scope 1, 2 og 3 i 2030.

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

Der summeres over alle selskaber i PKA's børsnoterede aktieportefølje $1, 2, 3, i, \ldots, n$. Investeringsværdi og porteføljeværdi betegner værdien af PKA's ejerandel i selskabet og værdien af PKA's samlede portefølje. Selskabsværdi er EVIC (enterprise value including cash) for porteføljeselskabet i. Porteføljeselskabernes CO_2-udledning omfatter så vidt muligt scope 1, 2 og 3.

pka

Klimarapport 2023