Klimarapport for kalenderåret 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 11

2.1. Inddragelse af bestyrelserne 12

2.2. Inddragelse af direktionen 12

2.3. Inddragelse af revisionsudvalget 12

2.4. PKA's arbejde med klima i ind- og udland 13

3. Strategi 19

3.1. Klimarisici i PKA's strategi 20

3.2. Klimarelaterede muligheder i PKA's strategi 30

4. Risikostyring 34

4.1. Identifikation og håndtering af finansielle klimarisici 35

4.2. Afbødning af finansielle klimarisici 39

5. Nøgletal og mål 42

5.1. Klimadata er et felt i udvikling 43

5.2. CO_2-nøgletal for PKA's portefølje 46

Bilag 54

Bilag A Formler for TCFD-nøgletallene 55

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 skal vi fjerne flere drivhusgasser, end vi udleder. 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 fjerde 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 klimarelaterede 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 følgende protokol 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).

Sidste år målte vi CO_2-nøgletal for hele den børsnoterede del af vores portefølje samt ejendomme. I år har vi udvidet vores oplysninger om CO_2-nøgletal med infrastrukturinvesteringer og enkelte unoterede investeringer. Vi måler på CO_2-udledninger i scope 1, 2 og 3 i det omfang, vi har mulighed for at indhente data.

Vores første delmål for 2025 er at mindske investeringernes CO_2-aftryk med 29 % og siden, for flere aktivklasser, med 50 % i 2030. Med de aktivklasser, vi har målt på i denne rapport, har vi fået et forbedret 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.

Marts 2024

Jon Johnsen, direktør

Dewi Dylander, underdirektør ESG

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 delmålene om at nedbringe investeringernes CO_2-aftryk med 29 % i 2025 og 50 % i 2030.

1.1. Rapportens hovedkonklusioner

Ledelse
Vi inddrager ledelsen – dvs. bestyrelse, revisionsudvalg og direktionen – i arbejdet med klimarelaterede finansielle risici og muligheder. På bestyrelsesmøder 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 underdirektør for ESG-området, Dewi Dylander, deltager desuden i en række nationale og internationale initiativer med formålet om at fremme klimaløsninger- og investeringer.

En væsentlig del af vores investeringer sker igennem fund managers. Vi er i tæt dialog med vores fund managers for at understøtte, at de også arbejder aktivt med klimarisici og -muligheder i investeringsprocessen.

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 konkrete, strategiske mål på klimaområdet. Det drejer sig om, at vi vil have 15 % af formuen i klimarelaterede 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 for visse aktivklasser 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 er i tæt dialog med vores fund managers, der monitorerer ESG-relaterede forhold knyttet til den del af vores investeringer, der sker via fund-of-funds strukturer.

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
Som sidste år opgør vi CO_2-nøgletallene for vores børsnoterede investeringer på baggrund af data fra ISS ESG, og for vores ejendomme modtager vi nøgletallene fra DEAS.

I år omfatter nøgletallene børsnoterede aktier, børsnoterede obligationer, derivater, ejendomme, infrastrukturinvesteringer samt enkelte andre unoterede investeringer. Det er en udvidelse fra sidste år, hvor vi ikke havde data fra infrastrukturinvesteringer eller andre unoterede investeringer. Vi arbejder løbende på at skaffe CO_2-data for flere og flere af vores unoterede investeringer. CO_2-dataene indhenter vi fra vores fund managers.

Vi har valgt at opgøre og medtage 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. Vi har medtaget den del af vores derivater, som vi benytter i vores aktive investeringsstrategi, og ikke derivater knyttet til hedging.

Nøgletallene 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, og data bør derfor fortsat fortolkes med stor varsomhed. Det er en iboende datausikkerhed i branchen som helhed.

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 (private equity og andre unoterede investeringer), bedre og mere data for scope 3 og højere kvalitet af data, i takt med at ESG-rapportering implementeres og modnes i virksomheder både indenfor og udenfor EU.

Tabel 1: PKA's CO_2-udledninger og CO_2-aftryk i 2022 og 2023

Af nedenstående tabeller fremgår CO2-udledninger og CO2-aftryk for investeringsaktiverne.

Når vi rapporterer på CO2-udledninger, rapporterer vi på de udledninger, som vi er med til at finansiere gennem vores investering i virksomheder. En værdistigning i investeringsporteføljen vil derfor alt andet lige medføre en stigning i finansierede CO2-udledninger.

De finansierede CO2-udledninger vil også stige efterhånden som omfanget af rapporterede data forøges.

CO2-aftrykket afspejler udledningerne pr. investeret million kr. Aftrykket afspejler således vores finansierede CO2-udledninger relativt til omfanget af vores investeringer.

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

	CO_2-udledning 2022		CO_2-udledning 2023	
	Scope 1+2	Scope 1+2+3	Scope 1+2	Scope 1+2+3
Børsnoterede aktier og obligationer *2022, før korrektion*)*	546.466 *549.723*	4.355.954 *4.489.154*	434.294	4.926.450
Derivater	491.560	3.891.149	474.937	4.365.844
Ejendomme	3.926	3.926	4.521	4.521
Portefølje, ekskl. unoterede investeringer *2022, før korrektion*)*	**1.041.952** *1.045.209*	**8.251.029** *8.384.229*	**913.752**	**9.296.815**
Infrastruktur og andre unoterede investeringer	-	-	128.978	199.946
Portefølje i alt			**1.042.730**	**9.496.761**

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

	CO_2-aftryk 2022		CO_2-aftryk 2023	
	Scope 1+2	Scope 1+2+3	Scope 1+2	Scope 1+2+3
Børsnoterede aktier og obligationer *2022, før korrektion*)*	11,2 *5,2*	88,9 *42,6*	8,0	91,0
Derivater	9,6	76,3	8,2	75,7
Ejendomme	0,2	0,2	0,2	0,2
Portefølje, ekskl. unoterede investeringer *2022, før korrektion*)*	**8,3** *5,8*	**66,0** *46,2*	**6,5**	**65,8**
Infrastruktur og andre unoterede investeringer	**-**	**-**	14,1	21,9
Portefølje i alt *2022, før korrektion*)*	**8,3** *5,8*	**66,0** *46,2*	**6,9**	**63,0**

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

**) Vi har identificeret en fejl i data for 2022. Fejlen opstod ved, at udledninger og aftryk for børsnoterede aktier og obligationer også indeholdt data for stats- og realkreditobligationer. Udledningerne for stats- og realkreditobligationerne er meget begrænsede, fordi der endnu ikke er fundet en retvisende måde at identificere disse data, og vores investeringer i de to aktivklasser udgør en stor del af vores portefølje. Vi har i tabel 1 vist de tal i kursiv, der fremgik af vores rapport fra sidste år. Det fremgår, at forholdet har meget begrænset betydning for udledningerne, men har betydning for aftrykket.*

CO_2-udledningerne for scope 1 og 2 er faldet med 12 % i forhold til sidste år, når der ses bort fra infrastruktur og andre unoterede investeringer. CO_2-aftrykket er faldet med 22 %.

Når udledningerne for scope 3 medtages er udledningerne steget med 13 %, med et uændret CO_2-aftryk. Det uændrede CO_2-aftryk er positivt, når udledningerne er steget.

Tabel 2: PKA's CO_2-aftryk i 2019-2023

Opgjort i tons CO_2æ pr. investeret mio. kr.

Aktivklasse	2019	2020	2021	2022	2023
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		
Portefølje i alt, 2019-2021	**13,4**	**9,5**	**7,6**	-	-
Børsnoterede aktier og obligationer				11,2	8,0
Heraf børsnoterede aktier (benchmark)				9,0 (9,2)	6,6 (8,1)
Heraf børsnoterede obligationer (benchmark)				18,3 (16,0)	14,2 (15,6)
Derivater				9,6	8,2
Ejendomme				0,2	0,2
Portefølje ekskl. infrastruktur				**8,3**	**6,5**
Infrastruktur m.v.				-	14,1
Portefølje i alt, 2022-2023				**8,3**	**6,9**
Scope 1+2+3					
Børsnoterede aktier og obligationer				88,9	91,0
Heraf børsnoterede aktier				77,4	79,7
Heraf børsnoterede obligationer				126,9	139,6
Derivater				76,3	75,7
Ejendomme				0,2	0,2
Portefølje ekskl. infrastruktur	**48,4***			**66,0**	**65,8**
Infrastruktur m.v.				-	21,9
Portefølje i alt, 2019, 2022 og 2023				**66,0**	**63,0**

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 børsnoterede aktier og obligationer, derivater og ejendomme.

Tallene for 2022 i tabel 2 er efter korrektioner, jf. beskrivelsen ved tabel 1.

Der kan ikke kan drages direkte sammenligning mellem CO_2-nøgletallene i 2019-2021 og 2022-2023, fordi datakilderne er forskellige, som følge af vores skift af dataleverandør i 2022 fra MSCI til ISS.

CO_2-aftrykket er væsentligt højere for scope 1, 2 og 3 i forhold til CO_2-aftrykket for scope 1 og 2. Det er også forventet, idet scope 3 omfatter udledninger fra hele værdikæden for en given virksomhed eller investering.

CO_2-aftrykket af vores portefølje er 52 % lavere i 2023 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 børsnoterede aktier og obligationer, derivater og ejendomme med 29 % i scope 1 og 2.

Når scope 3 medtages er CO2-aftrykket 36 % højere end i basisåret 2019 for de samme aktivklasser. Data for scope 3-udledninger er imidlertid fortsat begrænsede og behæftet med stor usikkerhed. I 2024 vil vi følge op på, hvordan målsætningen fra 2019 blev fastsat, i forhold til udviklingen i data og metoder til at fastlægge retvisende og relevante benchmarks for scope 3.

Nøgletallene for vores børsnoterede aktier og obligationer for scope 1 og 2 er lidt lavere end 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.

Data for udledninger fra vores infrastrukturinvesteringer og andre unoterede investeringer har vi ikke fra tidligere år. Vi er i tæt dialog med bl.a. vores fund managers om indsamling af data.

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 i 2030. Disse mål er vist nedenfor i tabel 3.

Tabel 3: Oversigt over PKA's klimamålsætninger

	2025	2030	2050
Andel klimarelaterede investeringer af samlet formue	15 %	20 %	
Nedbringelse af CO_2-aftryk, investeringer	-29 %	-50 %	CO_2-neutral
Nedbringelse af CO_2-aftryk, egne aktiviteter		CO_2-neutral	

Basisår for nedbringelse af CO_2-aftryk er 2019. I 2025 tages der højde for børsnoterede aktier og obligationer, derivater og ejendomme i scope 1 og 2. I 2030 tages der herudover også højde for infrastruktur, og for alle aktivklasserne både 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. I 2023 har der været afholdt et seminar med fokus på bl.a. PKA's arbejde med aktivt ejerskab og eksklusioner.

PKA's bestyrelse godkender den årlige beretning om ansvarlige investeringer, TCFD-rapporten samt omtalen af samfundsansvar og klimarapportering i årsrapporterne for 2023, som bl.a. beskriver arbejdet med klimarelaterede risici og muligheder.

Klimarisici er desuden afspejlet på forskellig vis i styrende dokumenter, bl.a. Investeringspolitikken og Politik for risikostyring, og i den løbende rapportering til bestyrelsen. I den årlige risikovurdering (ORSA'en) indgår et fast afsnit om klimarisiko.

Pensionskassernes delegerede og medlemmer orienteres også årligt i beretning om ansvarlige investeringer og årsrapporterne på delegeret- og generalforsamlingerne, og herudover løbende via nyhedsbrevet DelegeretNyt.

2.2. Inddragelse af direktionen

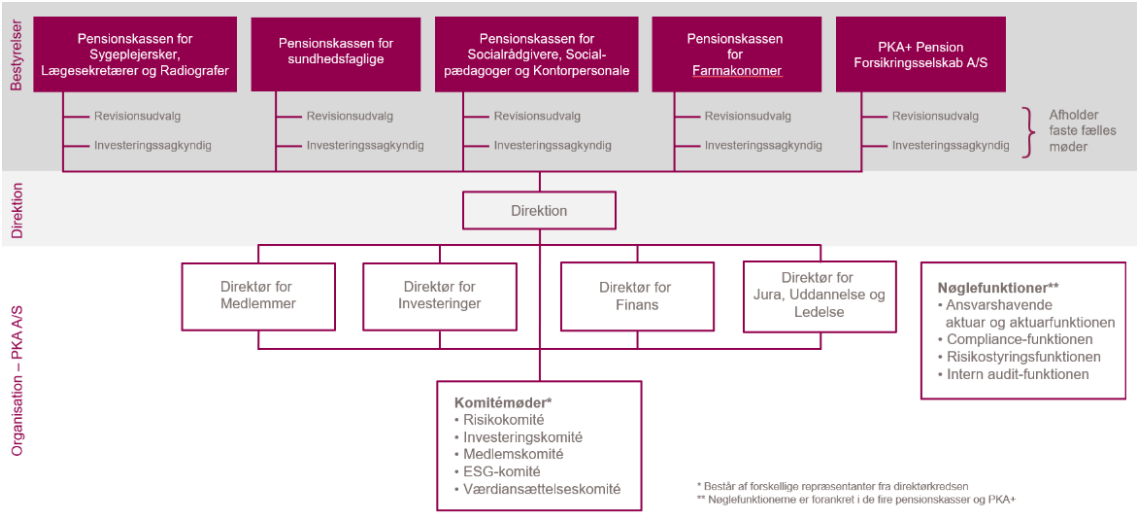
Direktionen inddrages i arbejdet med klimarelaterede finansielle risici og muligheder gennem ESG-komitéen, der mødes ca. ni gange årligt. På ESG-komitéen orienteres direktionen om arbejdet med ESG og træffer beslutninger om alle strategiske ESG-tiltag.

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

2.3. Inddragelse af revisionsudvalget

For regnskabsåret 2025 vil PKA for første gang blive underlagt CSRD, hvilket er EU-direktivet for bæredygtighedsrapportering, som blev vedtaget i 2023. Bæredygtighedsrapporteringen indarbejdes i årsrapporten for 2025. Revisionsudvalget får løbende rapportering på fremdriften i projektet med implementering af CSRD. Bestyrelserne modtager tilsvarende rapportering.

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 dette 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 675 finansielle virksomheder, herunder blandt andet banker, forsikringsselskaber og pensionsselskaber. I spidsen for GFANZ står Michael Bloomberg, amerikansk entreprenør og filantrop, Mark Carney, tidligere direktør for 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 – COP28 i Dubai, Forenede Arabiske Emirater – skulle der gøres status for Paris-aftalens målsætning om at holde temperaturstigningen under 1,5℃. Rapporter peger på, at en 1,5℃ temperaturstigning er svært at undgå og at vi i stedet nærmer sig 3℃. Der var derfor fokus på, at omstillingen fra fossil til vedvarende energi skal gå hurtigere. Samtidigt er der behov for at få fastlagt finansieringen af Loss & Damage Fonden, som blev vedtaget på COP27. Som afslutning på COP28 blev der for første gang slået fast og vedtaget en aftale om, at verden skal bevæge sig væk fra fossile brændstoffer. Resultaterne af COP28 fremgår af boksen.







COP28 i Dubai

I december 2023 mødtes ledere fra politik, erhvervsliv og NGO'er til COP28 i Dubai, Forenede Arabiske Emirater. 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 COP28 var bl.a. at gøre status for tidligere vedtagne beslutninger

Hovedresultaterne kan opsummeres i følgende punkter:

- Det blev slået fast, at verden skal bevæge sig væk fra fossile brændstoffer
- En tredobling af vedvarende energi (11.000 GW) og en fordobling af energieffektivitet inden 2030
- Accelerere indsatsen for at nedfase kulkraft (hvor der ikke sker fangst/lagring af CO2)
- Penge til klimakatastrofefonden på 700 mio. USD til at kompensere udviklingslandene for klimakrise
- Mål om at udfase nationale støtteordninger til fossile brændstoffer

PKA's administrerende direktør, Jon Johnsen, markerede sig i flere debatter under COP28 ved bl.a. at argumentere for, at det globale syd skal have flere klimainvesteringer i form af offentlig-privat partnerskaber. På COP28 blev der således lanceret et nordisk-amerikansk initiativ om klimafinansiering i udviklingslandene. Investment Mobilization Collaboration Arrangement (IMCA) skal øge investeringer i klima i Afrika, Asien og Latinamerika med op til 500 mio. USD. Det skal ske gennem offentlig-privat investering og samarbejde om projektudvikling. Samarbejdet er inspireret af den danske model for offentlig/privat samarbejde i Investeringsfonden for udviklingslandene (IFU). Fordelene er, at investorer som PKA kan få mindsket risikoen og den offentlige myndighed udover kapital bidrager med indgående kendskab til de lande, som private investorer har svært ved at investere i.

Jon Johnsen er næstformand for Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC). IIGCC er et europæisk investorsamarbejde med fokus på klimaændringer, og har fokus på den forskel investorer kan gøre for at fremme den grønne omstilling. IIGCC har mere end 400 medlemmer, som primært består af pensionsselskaber og kapitalforvaltere, fordelt på 27 lande, med over $65.000 mia. under forvaltning (svarer til ca. 480.000 mia. kr.).

Jon Johnsen er også medlem af GFANZ's Principal Group. GFANZ er et netværk af mere end 675 finansielle institutioner fra hele verden jf. boks ovenfor.

Jon Johnsen repræsenterer ligeledes PKA i Sustainable Markets Initiative (SMI), et globalt initiativ som blev etableret i januar 2021 af Kong Charles og en række førende organisationer herunder 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.

I september 2023 var PKA til New York Climate Week, hvor Jon Johnsen og Dewi Dylander deltog i en række paneldebatter om bl.a. behovet for flere investeringer havvind i regi af Global Offshore Wind Alliance (GOWA), effekten af Inflation Reduction Act (IRA), muligheder for flere investeringer i udviklingslandene. PKA var desuden medvært til et arrangement med State of Green og Pension Danmark på FN-missionen. Paneldebatten satte fokus på, hvordan mobilisering af kapital kan motivere til en mere ansvarlig udvikling samt hvordan ensrettede, effektive reguleringsrammer samt hvordan godkendelsesprocesser er nøglen til at fremskynde verdens grønne omstilling.



CEO Jon Johnsen og ESG-chef Dewi Dylander til NY Climate Week

For at øge indsatsen af aktivt ejerskab overfor selskaber, som er systematisk vigtige for at vende tabet af biodiversitet inden 2030, har vi meldt os ind i investorinitiativet Nature Action 100. Nature Action 100 har til formål at gå i dialog med de 100 største børsnoterede selskaber om deres ambitioner og indsatser for håndtering af tab af natur og biodiversitet á la Climate Action 100+. PKA indgår i en gruppe af investorer, som skal drøfte og fremme tilgangen til bevarelse af biodiversitet, bl.a. Novo Nordisk.

Når vi udøver aktivt ejerskab har vi også fokus på menneske- og arbejdstagerrettigheder. I 2022 valgte vi at gå i dialog med Amazon sammen med Sampension og PenSam. Målet med dialogen er at få Amazon til at dokumentere, hvordan selskabet sikrer sine medarbejderes ret til at organisere sig og forhandle kollektivt. Det sker på baggrund af adskillige sager om brud på selskabets arbejdstagerrettigheder. I dag er initiativet støttet af 13 danske pensionskasser.

PKA's ESG-chef, Dewi Dylander engagerer sig – ligesom administrerende direktør, Jon Johnsen – i flere initiativer med klimafokus. Hun er bestyrelsesformand for bæredygtighedsnetværket Dansif, et forum for finansielle aktører med en væsentlig interesse for ansvarlige investeringer. Formålet er at udbrede og udveksle erfaringer om ansvarlige investeringer blandt foreningens medlemmer og facilitere en nuanceret debat om det at investere ansvarligt. Dewi Dylander er ligeledes med i bestyrelsen for Finansforeningen, der arbejder for kompetenceudvikling og networking for investment og finance professionals i Danmark.

Dewi Dylander er også med i det britiske konsulenthus EOS at Federated Hermes' Advisory Board, der er vores engagement partner, der udfører aktivt ejerskab for os samt 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 hun en del af styregruppen for GFANZ, som er omtalt i boks på s. 11.

I 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 COP28

PKA er repræsenteret i brancheorganisationen Forsikring & Pensions arbejdsgruppe for klimarapportering og for opgørelse af grønne investeringer. Jon Johnsen er medlem af Forsikring & Pensions bestyrelse. 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

PKA er også medlem af FN Global Compact, som er verdens største frivillige netværk af ansvarlige virksomheder, der forpligter sig til at overholde 10 principper om menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø, antikorruption og verdensmålene.

De 10 principper er:

1. Virksomheden bør støtte og respektere beskyttelsen af internationalt erklærede menneskerettigheder
2. Virksomheden bør sikre, at den ikke medvirker til krænkelser af menneskerettighederne
3. Virksomheden bør opretholde foreningsfriheden og effektivt anerkende retten til kollektiv forhandling
4. Virksomheden bør støtte udryddelsen af alle former for tvangsarbejde;
5. Virksomheden bør støtte effektiv afskaffelse af børnearbejde;
6. Virksomheden bør afskaffe diskrimination i relation til arbejds- og ansættelsesforhold.
7. Virksomheden bør støtte en forsigtighedstilgang til miljømæssige udfordringer
8. Virksomheden bør tage initiativ til at fremme større miljømæssig ansvarlighed
9. Virksomheden bør opfordre til udvikling og spredning af miljøvenlige teknologier
10. Virksomheden bør modarbejde alle former for korruption, herunder afpresning og bestikkelse

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.

PKA deltog i juni i en erhvervsdelegation til Sydafrika og Namibia med en række store danske virksomheder, Investeringsfonden for udviklingslande (IFU) og Danmarks Eksport- og Investeringsfond (EIFO) samt den danske og hollandske statsminister. Formålet var at fremme samarbejdet om udvikling af mere grøn energi i regionen. Dewi Dylander, chef for ESG, Policy og Internationale forhold, deltog i en paneldebat om, hvordan der sikres positive effekter i området og udvikling af kompetencer i lokalsamfundet.

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 PKA. 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 indgår i investeringsmæssige beslutninger på linje med øvrige risici og have betydning for værdien af investeringen.

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 forvalterne 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 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 investerer også i derivater, som en del af vores investeringsstrategi, ikke kun for at afbøde risici (hedging). Beslutning om investering i derivater foretager vores investeringsafdeling, baseret bl.a. på analyser af omkostninger og likviditet.

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 investerede vi i 2022 ca. 5 mia. kr. i Osmosis Investment Management, som er specialiseret i at udvælge ressourceeffektive selskaber til investeringsporteføljen. Porteføljen har givet et fornuftigt afkast samtidig med at have god historik på ressourceeffektivitet, og vi har derfor øget vores investering i Osmosis i 2023, til samlet set 14 mia. kr.

Osmosis-porteføljen er allerede i overensstemmelse med målsætningerne for 2030 i Paris-aftalen. Porteføljen er 60 % mere ressourceeffektiv målt på CO_2-udledning, spildevand og affald.

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.

I 2023 var PKA sammen med bl.a. Novo Holding med til at stifte et nyt investeringsselskab, Glentra, som har fokus på omstilling til bæredygtige energikilder.

PKA er medstifter af ny kapitalforvalter med fokus på den globale omstilling af energisektoren

PKA er medstifter af en ny kapitalforvalter, Glentra. Glentra vil investere i og udvikle exceptionelle virksomheder, der leverer fremtidens energiinfrastruktur, lige fra offshore- og onshore vind, til solenergi og bæredygtige brændstoffer, hvilket også indbefatter udvikling og investering i disse sektorers forsyningskæder, samt investeringer i virksomheder, der sikrer en større energioptimering og -integrering. Glentra har rejst kapital på 3 mia. kr. til den første fond og ca. 2 mia. kr. er indgået aftale om at investere i amerikanske Energyre.

Fonden forpligter sig til at fremme miljømæssige, sociale og governance-relaterede forhold (ESG), og bidrager derved til at skabe positive forandringer og samtidig levere attraktive afkast til deres investorer. Fonden investerer især i Europa og Nordamerika.

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 bl.a. 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 blev 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.
Ejen-domme	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, og derfor har PKA sammen med en række andre pensionskasser i starten af 2024 investeret i et grønt stålselskab.

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.

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'.

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).

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.

Strategisk betydning for ejendomsporteføljen
Vi har som mål, 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.

6 mia. kr. af vores ejendomsportefølje består af certificerede 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.

Heraf har vi investeret 1 mia. kr. 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 forbedrede vi den gennemsnitlige energimærkning i vores danske ejendomme fra D til B, hvorved den gennemsnitlige CO_2-belastning blev mindsket 40 %.

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

Vi har også fokus på at investere i eldrevet transport udover elbiler, fx har vi investeret ca. 2 mia. kr. i elektriske tog.

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.

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[1]. 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[2], 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

Vi ser frem til at følge anbefalingerne fra Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) for første gang for regnskabsåret 2024. TNFD er en pendant til TCFD, blot med fokus på biodiversitet fremfor klima. Se mere om TNFD i boksen.

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

2 financeforbiodiversity.org/

Task Force on Nature-related Financial Disclosures (TNFD)

Baseret på succesen fra TCFD, blev det i 2021 besluttet at udvikle tilsvarende anbefalinger for rapportering på natur-risici, som hedder Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD). TNFD har i september 2023 lanceret de endelige anbefalinger og vejledning til organisationer til at komme i gang med identifikation, vurdering, styring og offentliggørelse af deres væsentlige natur-relaterede problemer med fokus på natur-relaterede afhængigheder (dependencies), påvirkninger (impacts), risici og muligheder. Anbefalingerne omfatter rapportering på 14 anbefalinger opdelt i fire kategorier

1. Ledelse
2. Strategi,
3. Risiko- og impactstyring
4. Nøgletal og mål

Anbefalingerne er overensstemmelse med globale politiske mål og internationale standarder for bæredygtigheds-rapportering, de er videnskabsbaserede og designet til at tillade virksomheder på tværs af lande at komme i gang nu og øge deres ambition over tid. Det ikke er et krav, at virksomheder rapporterer fuldt ud fra start, men at virksomhederne over årene forbedrer sit arbejde med natur og sin rapportering.

TNFD er struktureret på samme måde som TCFD, så organisationer kan slå de to rapporteringer sammen, og rapportere på klima og natur samtidig i en rapport.

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[3].
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.

COP16 finder sted til november 2024 i Columbia.

De fysiske klimarisici vil i første omgang direkte påvirke aktiver som ejendomme og landbrug. De fysiske klimarisici 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.

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.

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

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 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 udgangen af 2023 42 mia. kr. i klimarelaterede investeringer på tværs af aktivklasserne (2022: 37 mia. kr.). Det svarer til 12,7% af vores samlede investeringsportefølje (2022: 12,6%). Vi bidrager dermed 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 følgende vejledning til at blive klimaneutral:

- IIGCC's Net Zero Asset Owner Commitment – del af Paris Aligned Investment Initiative (PAII)

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.

Første fase af CA100+ er nu slut. Fremskridtsrapporten fra oktober 2023 viser, at selskaberne fortsætter med at gøre fremskridt mht. mål for reduktion af CO2 og rapportering af strategier. Det fremgår dog også, at ingen af selskaberne opfylder alle kriterierne i CA100+. Og kun 2% af selskaberne har udfaset eller forpligtet sig til at udfase investering i CO2-intensive aktiver.

For at sikre at selskaberne indfrier deres klima- og CO2-reduktionsmål for 2030 og videre frem mod 2050, er det blevet besluttet, at initiativet skal fortsætte i en fase 2. Fase 2 har til formål at holde selskaberne op på den centrale målsætning om at halvere globale CO2-udledninger i 2030, og evalueres i 2026 og afsluttes i 2030.

På baggrund af fremskridtrapporten, har vi besluttet at ekskludere 25 selskaber fra initiativet og placere dem på PKA's negativliste. PKA havde allerede 41 af de 166 selskaber ekskluderet, og har således i alt ekskluderet 66 af de 166 CA100+ selskaber. Derved er godt 50 % af samtlige børsnoterede olie-gasselskaber målt på værdien nu solgt fra.

Fase 2 vil have fokus på 170 selskaber, hvoraf de fleste er gengangere fra fase 1, men hvor der også er nogle nye selskaber på listen. PKA vil fortsat støtte initiativet og følge fase 2 af CA100+ og løbende genvurdere selskaberne og sammen med CA100+ genvurdere selskabernes udvikling i 2026 og ved udgangen af fase 2 i 2030

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 466.000 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.

Det blev i 2023 besluttet, at initiativet skal fortsætte i en fase 2. Fase 2 har til formål at holde selskaberne op på den centrale målsætning om at halvere globale CO2-udledninger i 2030, og evalueres i 2026 og afsluttes i 2030. I fase 2 vil der være fokus på 170 selskaber, hvoraf de fleste er gengangere fra fase 1, men der også er nye selskaber på listen.

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

Ressourceeffektive 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[4].

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

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. 16,3 mia. kr.[5] Det øger vores eksponering til vedvarende energikilder.

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.

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

Robusthed overfor klimaforandringer
Vi har investeret 8 mia. kr. i green bonds. Det omfatter investeringer i ind- og udland, herunder stats- og realkreditobligationer i bl.a. Holland, Frankrig og DLR Kredit.

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[6] 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 vurdering har ikke ændret sig i 2023.

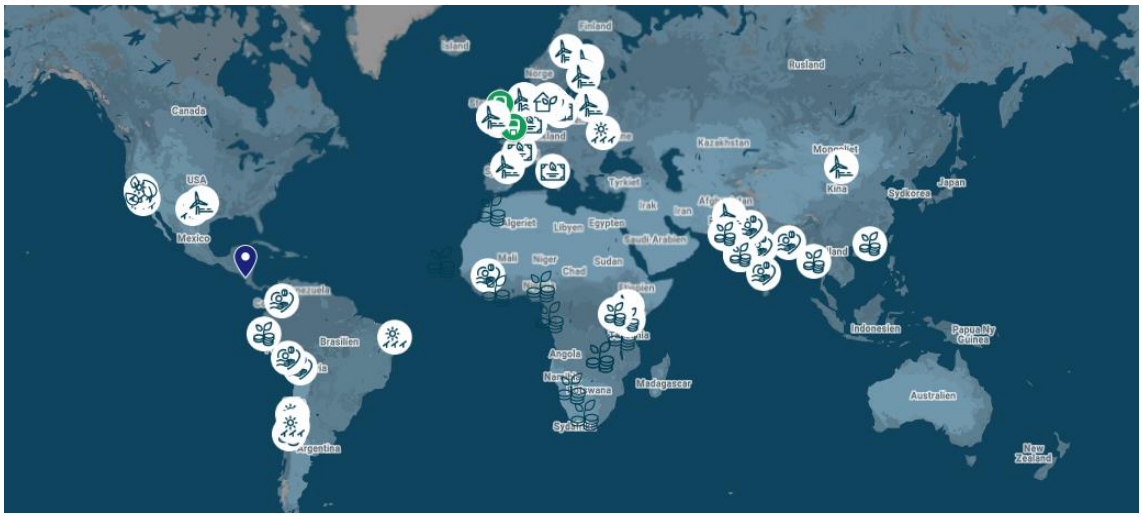
Vores primære produkt er livsvarige pensioner, og derfor er den største kilde til usikkerhed, at medlemmerne kommer til at leve længere. I beregningen af de nuværende levetidsforudsætninger er der allerede indregnet en forventning om fremtidige levetidsforbedringer, og vi vurderer, at et klimascenarie 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.

6 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 investering – 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.

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.
- For nye investeringer i ejendomme og den eksisterende boligmasse skal forhold ud over de lovgivningsmæssige krav tænkes ind i projekterne
- Overholdelse af konventioner, herunder PKA's opbakning til Paris-aftalen og biodiversitetskonventionen

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 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.

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.



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 2023 var der 292 selskaber på negativlisten, heraf 162 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.

Vores eksklusioner kan opdeles i to overordnede kategorier:

- Kvantitative ESG-eksklusioner, der defineres ud fra kvantitative grænser: En nultolerance for kontroversielle våben og tobak, en grænse på 20 % for kulforsyningsselskaber, og en nultolerance for kul og oliesand medmindre selskaberne er omstillingsparate.
- 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/politikker-og-rapporter

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

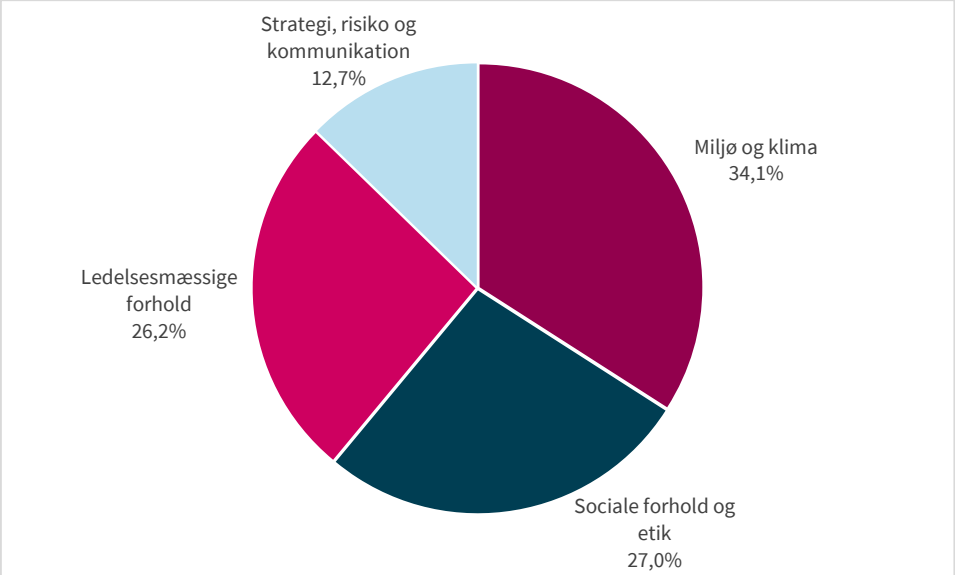
EOS at Federated Hermes (EOS) er en førende udbyder af tjenester indenfor aktivt ejerskab. EOS's engagementsaktiviteter gør det muligt for os at være aktive ejere af vores investeringer gennem dialog med virksomheder om miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige (ESG) forhold. EOS har løbende dialog med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

Med investeringer i over 3 tusind 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.

I 2023 handlede 34 % af vores dialoger med porteføljeselskaber om miljø og klima som illustreret i nedenstående figur. Det svarede til 993 dialoger globalt, hvoraf ca. halvdelen blev ført med selskaber baseret i USA og ca. en tredjedel med selskaber med base i Europa. 21 % af alle vores dialoger handlede specifikt om klimaforandringer, mens 13 % omhandlede forurening, biodiversitet ogcirkulær økonomi.

Af de 993 dialoger, EOS at Federated Hermes førte på vores vegne om miljø og klima, omhandlede 62 % klimaforandringerne.

Figur 3: PKA's dialoger i 2023

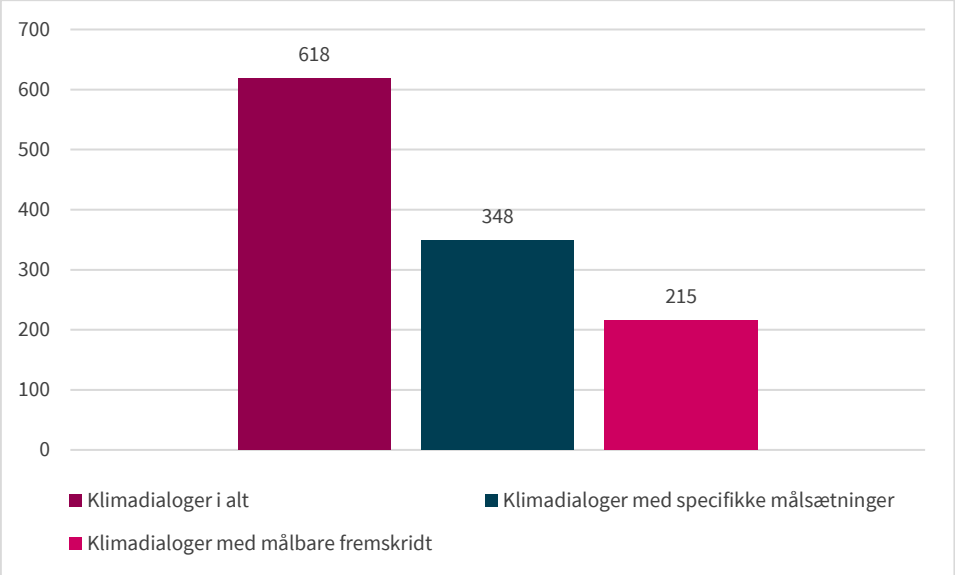


Data fra EOS at Federated Hermes

Vi ser dialog som et stærkt værktøj til at gøre vores porteføljе 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.

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 618 dialoger om klima, vi havde i 2023, var der faste målsætninger i halvdelen. Blandt disse dialoger med faste målsætninger viste de 215 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 55 % af dialogerne sammenlignet med et gennemsnit for alle fire temaer på 51 %.

Figur 4: Fremskridt i klimadialoger, 2023



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 2023 stemte vi på 2.888 generalforsamlinger om 34.212 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. Investorinitiativet Climate Action 100+ (CA100+) med mere end 700 investorer har afsluttet første fase i oktober 2023, og udsendt en fremskridtsrapport. CA100+ har eksisteret siden 2017 og formålet med initiativet er at påvirke verdens største virksomheder til at indfri de klimamål, der er fastsat i Paris-aftalen.

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 område 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 stats- og realkreditobligationer, private equity og kreditinvesteringer.

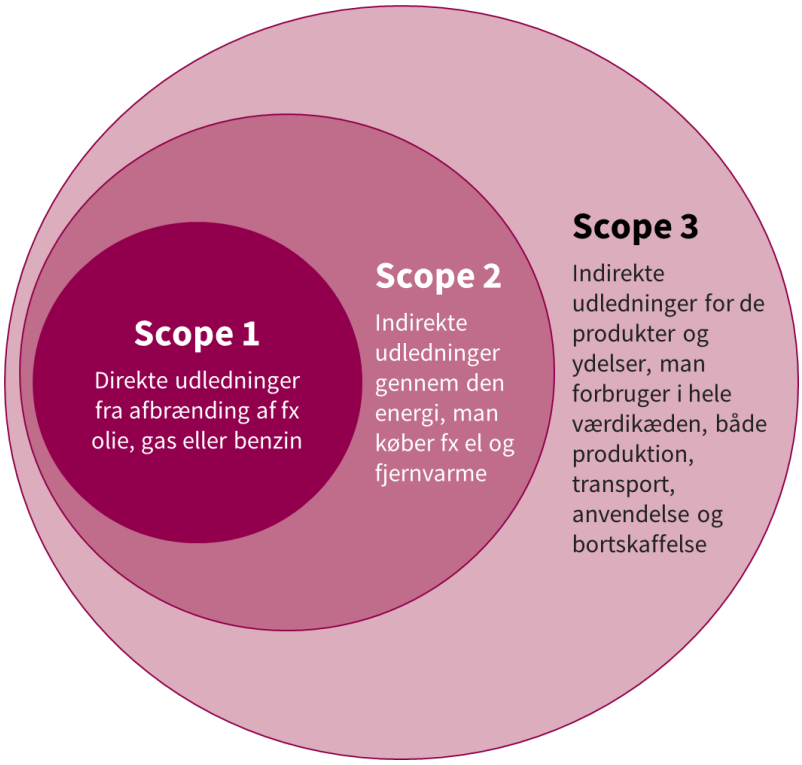
Som sidste år opgør vi CO_2-nøgletallene på scope 1, 2 og 3. Det gør vi for børsnoterede aktier og obligationer, derivater, ejendomme, som vi vurderer, at vi har pålidelige data på. Vi får vores CO_2-data fra anerkendte dataleverandører, som opgør tallene ud fra standardmetoder.

Vi har for første gang i år data fra vores infrastrukturinvesteringer og enkelte andre unoterede investeringer, som vi har medtaget i vores rapportering. Vi får vores CO_2-data fra fund managers.

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.

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

Lovgivning

Disclosure-forordningen (SFDR) fra EU, herunder prækontraktuelle oplysninger, årlig rapportering på hjemmesiden og PAI-indikatorer

EU's taksonomiforordning, herunder kriterier for hvornår en investering er bæredygtig

CRSRD-direktivet fra EU, herunder rapportering i årsrapporten (gældende for regnskabsåret 2025)

F&P's branchehenstilling

ESG-rapportering afledt af det finansielle klimapartnerskab

Initiativer

Aktivt ejerskab, herunder eksklusioner, dialoger via EOS at Federated Hermes samt initiativer gennem IIGCC, fx Climate Action 100+ og Nature Action 100

Flere klimarelaterede og sociale investeringer, herunder mål om 15% klimarelaterede investeringer i 2025 og 20% i 2030 samt 10 mia. kr. i sociale investeringer i 2025

Klimaneutralitet inkl. delmål, herunder IIGCC's Net Zero Asset Owner Commitment, Net Zero Asset Owner Alliance og Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ). Delmål for CO2-aftrykket på -29% i 2025 og 50% i 2030 for visse aktivklasser.

TCFD-rapportering om finansielle klimarisici

Data om bæredygtighed er et felt under stor udvikling i disse år – ikke mindst på grund af EU's ambitioner på klimaområdet. I forlængelse af vedtagelsen af Disclosure- og Taksonomiforordningerne blev CSRD-direktivet vedtaget i 2023, som påvirker os med større krav til transparens og rapportering, som beskrevet i boksen herunder. Vi rapporterer i overensstemmelse med EU-lovgivningens krav, som også fremgår af boksen på næste side. De oplysninger, vi offentliggør som følge af forordningerne, kan tilgås på vores hjemmeside, ansvarlige-investeringer.dk. Rapporteringskravene i CSRD vil træde i kraft for PKA for regnskabsåret 2025.

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 om 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.

CSRD-direktivet har til formål at samle rapporteringskrav om bæredygtighed, herunder rapporteringskrav i henhold til TCFD. Rapporteringen skal ske i årsrapporten. Pensionskasserne i PKA-samarbejdet vil være omfattet af rapporteringskravene i CSRD for regnskabsåret 2025.

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.

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

I år har vi herudover indhentet CO_2-data for vores infrastrukturinvesteringer og enkelte af vores andre unoterede investeringer. Data er indhentet fra vores fund managers. Data omfatter scope 1, 2 og 3. Disse data er fortsat begrænset.

I år omfatter nøgletallene dermed børsnoterede aktier og obligationer, derivater, ejendomme, infrastruktur og enkelte unoterede investeringer.

Vi har valgt at medregne 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. Det er kun den del af derivaterne, som vi betragter som aktive investeringer, vi medregner.

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 investeringer og flere typer af aktivklasser (særligt private equity, kredit 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, både inden- og udenfor EU.

Tabel 6: PKA's CO_2-udledninger og CO_2-aftryk i overblik, 2022-2023

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

	CO_2-udledning 2022		CO_2-udledning 2023	
	Scope 1+2	Scope 1+2+3	Scope 1+2	Scope 1+2+3
Børsnoterede aktier og obligationer *2022, før korrektion **)	546.466 *549.723*	4.355.954 *4.489.154*	434.294	4.926.450
Derivater	491.560	3.891.149	474.937	4.365.844
Ejendomme	3.926	3.926	4.521	4.521
Portefølje, ekskl. unoterede investeringer *2022, før korrektion **)	**1.041.952** *1.045.209*	**8.251.029** *8.384.229*	**913.752**	**9.296.815**
Infrastruktur og andre unoterede investeringer	-	-	128.978	199.946
Portefølje i alt			**1.042.730**	**9.496.761**

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

	CO_2-aftryk 2022		CO_2-aftryk 2023	
	Scope 1+2	Scope 1+2+3	Scope 1+2	Scope 1+2+3
Børsnoterede aktier og obligationer *2022, før korrektion *)*	11,2 *5,2*	88,9 *42,6*	8,0	91,0
Derivater	9,6	76,3	8,2	75,7
Ejendomme	0,2	0,2	0,2	0,2
Porteføljе, ekskl. unoterede investeringer *2022, før korrektion *)*	**8,3** *5,8*	**66,0** *46,2*	**6,5**	**65,8**
Infrastruktur og andre unoterede investeringer	-	-	14,1	21,9
Porteføljе i alt *2022, før korrektion *)*	**8,3** *5,8*	**66,0** *46,2*	**6,9**	**63,0**

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

**) Vi har identificeret en fejl i data for 2022. Fejlen opstod ved, at udledninger og aftryk for børsnoterede aktier og obligationer også indeholdt data for stats- og realkreditobligationer. Udledningerne for stats- og realkreditobligationerne er meget begrænsede, fordi der endnu ikke er fundet en retvisende måde at identificere disse data, og vores investeringer i de to aktivklasser udgør en stor del af vores portefølje. Vi har i tabel 1 vist de tal i kursiv, der fremgik af vores rapport fra sidste år. Det fremgår, at forholdet har meget begrænset betydning for udledningerne, men relativ stor betydning for aftrykket.*

CO_2-udledningerne for scope 1 og 2 er faldet med 12 % i forhold til sidste år, når der ses bort fra infrastruktur og andre unoterede investeringer. CO_2-aftrykket er faldet med 22 %.

Når udledningerne for scope 3 medtages er udledningerne steget med 13 %, med et uændret CO_2-aftryk. Det uændrede CO_2-aftryk er positivt, når udledningerne er steget.

Samlet set afspejler det vores indsats for at foretage investeringer, der har fokus på at nedsætte CO_2-aftrykket, og vi er tilfredse med udviklingen.

Tabel 7: PKA's CO_2-nøgletal for børsnoterede aktier og obligationer, 2022-23

Opgjort for børsnoterede aktier og obligationer

Nøgletal	2023	2022
Totale udledninger	*tons CO_2æ*	*tons CO_2æ*
- scope 1 *2022, før korrektion*	337.622	434.021 *437.037*
- scope 2 *2022, før korrektion*	96.673	112.445 *112.686*
- scope 3 *2022, før korrektion*	4.492.157	3.809.487 *3.939.431*
- scope 1+2 *2022, før korrektion*	434.295	546.467 *549.723*
- scope 1+2+3 *2022, før korrektion*	4.926.451	4.355.954 *4.489.154*
CO_2-aftryk	*tons CO_2æ pr. mio. kr. investeret*	*tons CO_2æ pr. mio. kr. investeret*
- scope 1+2 *2022, før korrektion*	8,0	11,2 *5,2*
- scope 1+2+3 *2022, før korrektion*	91,0	88,9 *42,6*
CO_2-intensitet	*tons CO_2æ pr. mio. kr. omsætning*	*tons CO_2æ pr. mio. kr. omsætning*
- scope 1+2+3 *2022, før korrektion*	159,9	181,9 *109,7*

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med disclosure-forordningens obligatoriske PAI-indikatorer for CO_2-udledning. 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 2023 er lavere end aftrykket fra 2022, når der tages højde for scope 1 og 2.

Medtages scope 3 er CO_2-aftrykket højere. Det er som forventet, idet scope 3 omfatter udledninger fra hele værdikæden for en given virksomhed eller investering.

Tabel 8: PKA's CO_2-nøgletal for ejendomme, 2022-2023

Opgjort på scope 1+2

Nøgletal	Enhed	2022	2023
Totale udledninger	*$tCO_2æ$*	3.926	4.521
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 øget med 15 % fra 2022 til 2023. Det har ikke forplantet sig til et fald i CO_2-aftrykket, da ejendommenes samlede værdi udgør 30 mia. kr., og de mindre udsving i de begrænsede udledninger påvirker derfor ikke CO_2-aftrykket.

Tabel 9: PKA's samlede CO2-aftryk, 2019-2023

Opgjort i tons CO2æ pr. investeret mio. kr.

Aktivklasse	2019	2020	2021	2022	2023
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		
Portefølje i alt, 2019-2021	**13,4**	**9,5**	**7,6**	-	-
Børsnoterede aktier og obligationer				11,2	8,0
Heraf børsnoterede aktier (benchmark)				9,0 (9,2)	6,6 (8,1)
Heraf børsnoterede obligationer (benchmark)				18,3 (16,0)	14,2 (15,6)
Derivater				9,6	8,2
Ejendomme				0,2	0,2
Portefølje ekskl. infrastruktur				**8,3**	**6,5**
Infrastruktur og andre unoterede investeringer				-	14,1
Portefølje i alt, 2022-2023				**8,3**	**6,9**
Scope 1+2+3					
Børsnoterede aktier og obligationer				88,9	91,0
Heraf børsnoterede aktier				77,4	79,7
Heraf børsnoterede obligationer				126,9	139,6
Derivater				76,3	75,7
Ejendomme				0,2	0,2
Portefølje ekskl. infrastruktur	**48,4***			**66,0**	**65,8**
Infrastruktur og andre unoterede investeringer				-	21,9
Portefølje i alt, 2019, 2022 og 2023				**66,0**	**63,0**

Data fra ISS ESG, MSCI, DEAS, fund managers 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 børsnoterede aktier og obligationer, derivater og ejendomme.

Tallene for 2022 i tabel 9 er efter korrektioner, jf. beskrivelsen ved tabel 6.

Der kan ikke kan drages direkte sammenligning mellem CO_2-nøgletallene i 2019-2021 og 2022-2023, fordi datakilderne er forskellige, som følge af vores skift af dataleverandør i 2022 fra MSCI til ISS).

CO_2-aftrykket af vores portefølje er 52 % lavere i 2023 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.

Den totale udledning fra vores ejendomme er steget en smule fra 2022 til 2023, 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.

Nøgletallene for vores børsnoterede aktier og obligationer i scope 1 og 2 er på lidt lavere end 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.

Medtager vi scope 3 er CO2-aftrykket 36 % højere i forhold til basisåret 2019 for de samme aktivklasser. Data for scope 3-udledninger er imidlertid fortsat begrænsede og behæftet med stor usikkerhed. I 2024 vil vi følge op på, hvordan målsætningen fra 2019 blev fastsat, i forhold til udviklingen i data og metoder til at fastlægge retvisende og relevante benchmarks for scope 3.

Data for udledninger fra vores infrastrukturinvesteringer og andre unoterede investeringer har vi ikke fra tidligere år. Vi er i tæt dialog med bl.a. vores fund managers om indsamling af data.

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

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. 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 de forgangne år og kan sammenligne udviklingen over tid, som fremgår af tabel 8.

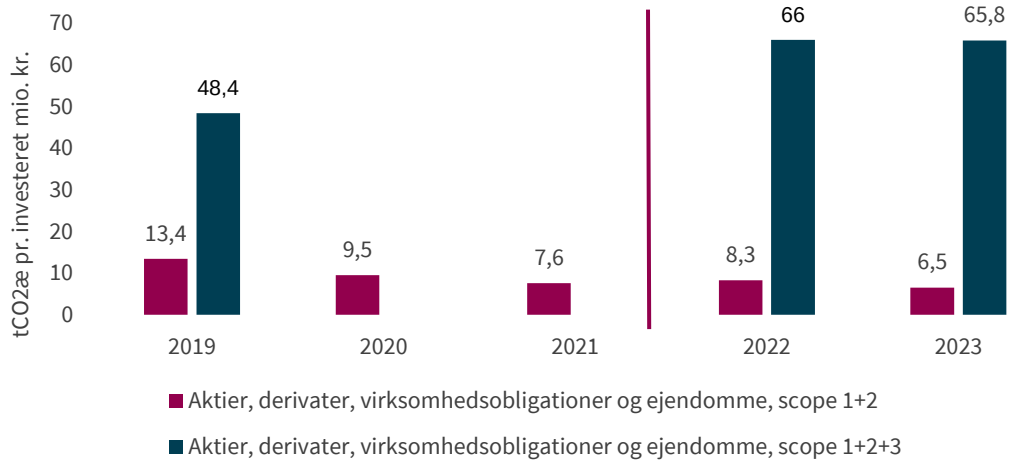
Vi har sat mål for at mindske vores investeringers og vores egen klimapåvirkning – det har vi gjort for at højne vores ambitioner på klimaområdet. Vores klimamål er vist i tabel 10 nedenfor. Vi vil have 15 % af formuen investeret i klimarelaterede aktiver i 2025, stigende til 20 % i 2030. Vi vil nedbringe 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.

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.

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 (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, både inden- og udenfor EU.

Figur 9: PKA's CO_2-aftryk i 2019-2023

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.

Tabel 10: Oversigt over PKA's klimamålsætninger

	2025	2030	2050
Andel klimarelaterede 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.



Klimarapport 2023