Klimarapport for kalenderåret 2024

TCFD-rapport om finansielle risici

pka

Sammen giver vi mere tilbage



Indhold

Forord 3

1. Sammenfatning 5

1.1. Rapportens hovedkonklusioner 6

2. Ledelse 10

2.1. Inddragelse af bestyrelserne 11
2.2. Inddragelse af direktionen 11
2.3. Inddragelse af revisionsudvalget 11
2.4. PKA's arbejde med klima i ind- og udland 12

3. Strategi 16

3.1. Klimarisici i PKA's strategi 17
3.2. Klimarelaterede muligheder i PKA's strategi 24

4. Risikostyring 28

4.1. Identifikation og håndtering af finansielle klimarisici 29
4.2. Afbødning af finansielle klimarisici 32

5. Nøgletal og mål 36

5.1. Klimadata er et område i udvikling 37
5.2. CO_2-nøgletal for PKA's portefølje 40

Bilag 47

Formler for TCFD-nøgletallene 48

Forord

I slutningen af 2024 udgav FN's Miljøprogram sin årlige rapport "Emission Gap Report", som konkluderer, at verden med sin nuværende CO_2-udledning er på vej mod en temperaturstigning på 2,8 grader. Konsekvenserne vil ikke alene være menneskelige, men få afgørende betydning for jordens ressourcer, forsyningskæder og dermed også for driften af de virksomheder, som PKA investerer i.

Dermed er klimaforandringerne en usikkerhed på den længere bane, i forhold til at kunne skabe attraktive afkast for pensionskassens medlemmer.

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

CO_2-reduktioner og klimatilpasning kræver finansiering, og omstillingen til ikke fossile brændsler fordrer enorme summer. Ikke bare i Det Globale Nord, som har haft stor bevågenhed, men nu med et stigende politisk fokus i Det Globale Syd. Alene i Afrika mangler 600 tusind adgang til elektricitet. Beløbene, der er brug for, kan staterne ikke finansiere alene. I 2024 har vi set, at offentlige-private partnerskaber fyldte mere i debatten om klimaforandringer.

Derfor har grøn omstilling i udviklingslande været et gennemgående tema på tværs af PKA's interessevaretagelse på klimaområdet i 2024, hvor private investorer får en større og større rolle at spille.

PKA er klar til at læne sig mere frem, men med den væsentlige forudsætning for øje, at investeringerne skal bidrag med et balanceret og markedskonformt forhold mellem afkast og risiko til gavn for pensionskassens medlemmer.

Den politiske usikkerhed særligt i USA med at begrænse klimarelaterede investeringer må forventes at påvirke muligheden for en grønnere omstilling på den kortere bane. Dette er et tema, som PKA følger, både for investeringsmuligheder i børsnoterede og unoterede investeringer.

I PKA er ledelsen involveret i arbejdet med at understøtte klimadagsordenen, hvilket udmønter sig i konkrete tiltag i strategi og risikostyring. PKA har sat et mål om at have 15 % af nettoformuen i klimarelaterede investeringer i 2025 og 20 % i 2030.

Herudover har PKA sat mål for CO_2-reduktioner. PKA's delmål for 2025 er at mindske investeringernes CO_2-aftryk med 29 %, og siden, for flere aktivklasser, med 50 % i 2030. I 2024 har PKA styrket fokus på at opnå CO_2-reduktioner blandt andet ved at investere i nye typer aktiemandater.

PKA's opbakning til Paris-aftalen er indskrevet i investeringsstrategien. I rapporten beskrives hvilke strategiske overvejelser, PKA gør sig, i et scenarie, som er i overensstemmelse med Paris-aftalens mål om, at klodens temperatur højest må stige med 1,5℃.

PKA måler på CO_2-udledninger i scope 1, 2 og 3 i det omfang, der er mulighed for at indhente data. Tilgængelige og pålidelige data særligt for scope 3 er imidlertid fortsat sparsomme. Det påvirker muligheden for at drage endelige konklusioner om PKA's målsætninger. Fremadrettet forventes omfanget og kvaliteten af data at blive forbedret. PKA har en del investeringer i lande uden for EU, hvor data for CO_2-udledninger er særligt begrænsede, og muligheden for at indhente data formodes at have en endnu længere tidshorisont end fra investeringer inden for EU.

Marts 2025

Jon Johnsen, direktør Mads Skaaning Jensen, 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. PKA rapporterer efter TCFD-anbefalingerne som led i arbejdet med klima, herunder ambitionen om at blive CO_2-neutrale i 2050.

1.1. Rapportens hovedkonklusioner

Ledelse

Ledelsen – dvs. bestyrelse, revisionsudvalg og direktionen – inddrages i arbejdet med klimarelaterede finansielle risici og muligheder. Bestyrelsen modtager en status på ansvarlige investeringer, herunder arbejdet med klimarisici og -muligheder. Derudover deltager bestyrelsen i seminarer, hvor de strategiske klimatiltag drøftes.

Direktionen bliver inddraget i arbejdet med klimarisici- og muligheder gennem ESG Komitéen, som mødes ca. 11 gange årligt og blandt andet har ansvar for at beslutte strategiske klimatiltag.

PKA's administrerende direktør, Jon Johnsen, er næstformand i den globale klimaalliance IIGCC, ligesom han engagerer sig i politisk og operationelt arbejde i investorsammenslutningen Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ), som blev stiftet under COP26 med formålet at forpligte førende finansielle institutioner til at fremskynde dekarboniseringen af økonomien.

En væsentlig del af investeringerne sker igennem fund managers. PKA er i tæt dialog med disse for at sikre, at de også arbejder aktivt med klimarisici og -muligheder i investeringsprocessen.

Strategi

I 2024 har den politiske situation i store økonomier som Kina og USA medført væsentlige usikkerheder om udviklingen i investeringer i den grønne omstilling. PKA følger udviklingen tæt.

PKA's formål med at foretage investeringer er at sikre et solidt afkast til medlemmerne. PKA's vurdering af investeringsmuligheder baserer sig på et balanceret og markedskonformt forhold mellem afkast og risiko. I risikovurderingen indgår overvejelser om klimarelaterede risici både for aktivklasser som helhed og for enkeltinvesteringer.

Klimarelaterede risici og muligheder indgår i de strategiske mål og de løbende investeringsovervejelser.

PKA's tilgang til at identificere og håndtere bæredygtighedsrisici er formelt beskrevet i Politik for ansvarlige investeringer.

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

Paris-aftalens og PKA's mål er indskrevet i investeringsstrategien. PKA's mål er vist i tabel 1 nedenfor:

Tabel 1: 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	

Overensstemmelse med Paris-aftalen indgår også i PKA's tilgang til aktivt ejerskab – blandt andet via aktiv deltagelse i investorinitiativet Climate Action 100+.

Risikostyring

Klimarisici er en integreret del af investeringsprocessen – både i forhold til due diligence, inden en investering foretages, og i den løbende overvågning af investeringen. Klimarisici kategoriseres som enten fysiske eller transitionsrisici, som – hvis de indtræffer – kan have en væsentlig negativ effekt på værdien af investeringerne. Der er tæt dialog med fund managers, der monitorerer ESG-relaterede forhold knyttet til den del af investeringerne, der sker via fund-of-funds strukturer.

PKA har tre lister, som bruges i overvågningen af investeringerne: Negativlisten, observationslisten og dialoglisten. PKA 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 det aktive ejerskab klima, da det er en af de hyppigste årsager til, at et selskab bliver sat på negativlisten.

Nøgletal og mål

Som sidste år opgøres CO_2-nøgletallene for børsnoterede aktier og obligationer, derivater, ejendomme, infrastrukturinvesteringer samt enkelte andre unoterede investeringer. Der arbejdes løbende på at skaffe CO_2-data for flere og flere af de unoterede investeringer.

Det er valgt at opgøre og medtage derivaters CO_2-nøgletal, selvom det ikke er standardpraksis. Det skyldes, at derivater ofte bruges til at afbøde risiko (kaldet 'hedging'), mens PKA også benytter derivater som investering. PKA har derfor medtaget den del af derivaterne, som benyttes i den aktive investeringsstrategi, og ikke derivater knyttet til hedging.

Nøgletallene omfatter også scope 3, som er klart den største del af CO_2-udslippet fra investeringerne. 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, forventes det, 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 generelt. Usikkerheden med et mindsket fokus på klimarelaterede investeringer særligt i USA kan imidlertid forventes at have en negativ

påvirkning på virksomheders prioritering om at opgøre og rapportere data til europæiske virksomheder.

Tabel 2: Udviklingen i PKA's CO_2-aftryk

Af nedenstående tabel fremgår udviklingen i PKA's CO_2-aftryk for investeringsaktiverne.

Når PKA rapporterer på CO2-udledninger, rapporteres på de udledninger, som PKA er med til at finansiere gennem investering i virksomhederne. En værdistigning i investeringsporteføljen vil derfor alt andet lige medføre en stigning i finansierede CO_2-udledninger.

De finansierede CO_2-udledninger vil også stige efterhånden som omfanget af rapporterede data forøges.

CO_2-aftrykket afspejler udledningerne pr. investeret million kr. Aftrykket afspejler således de finansierede CO_2-udledninger relativt til omfanget af investeringerne.

Tabel 2: PKA's samlede CO_2-aftryk i 2019, 2023 og 2024

Opgjort i ton CO_2æ pr. investeret mio. kr.

Aktivklasse	2019	2023	2024
Børsnoterede aktier og obligationer	15,5	8,0	4,4
Heraf børsnoterede aktier	15,6	6,6	2,6
Heraf børsnoterede obligationer	13,3	14,2	11,8
Derivater		8,2	5,8
Ejendomme	0,3	0,2	0,1
Portefølje ekskl. infrastruktur *Før genberegning*	**11,9** *13,4*	**6,5**	**4,4**
Infrastruktur m.v.		14,1	2,8
Portefølje i alt		**6,9**	**4,2**
Scope 1+2+3			
Børsnoterede aktier og obligationer		91,0	61,3
Heraf børsnoterede aktier		79,7	43,2
Heraf børsnoterede obligationer		139,6	137,0
Derivater		66,6	43,4
Ejendomme		0,2	0,1
Portefølje ekskl. infrastruktur *Før genberegning*	**55,2** *48,4*	**65,8**	**54,0**
Infrastruktur m.v.		21,9	6,2
Portefølje i alt		**63,0**	**49,2**

I 2024 er der blevet fulgt op på, hvordan målsætningen fra 2019 blev fastsat, i forhold til udviklingen i data og metoder til at fastlægge retvisende og relevante basisårsudledninger for CO_2-udledninger og –aftryk. PKA har genberegnet basisåret baseret på opdaterede historiske CO_2-estimater for scope 1, 2 og 3 fra MSCI og på denne baggrund reberegnet både udledninger og aftryk. Ændringerne udtrykker, at der er væsentlig udvikling i data, både i de rapporterede data og opdaterede estimeringsmodeller.

CO_2-aftrykket af porteføljen er 63 % lavere i 2024 end i basisåret 2019. På nuværende tidspunkt har PKA derfor mere end opfyldt 2025-målet på at nedbringe CO_2-aftrykket af de børsnoterede aktier og obligationer, derivater og ejendomme med 29 % i scope 1 og 2.

Når scope 3 medtages er CO_2-aftrykket 2 % lavere end i basisåret 2019 for de samme aktivklasser. Data for scope 3-udledninger er imidlertid fortsat begrænsede og behæftet med stor usikkerhed, så PKA afventer med at drage konklusioner på dataene.

Aftrykket fra 2023 til 2024 er reduceret for scope 1, 2 of 3, hvilket i væsentlig grad skyldes en omlægning af aktieinvesteringer til et aktiemandat og -derivat, der har et CO_2-tilt som reducerer aftrykket med 30 % i forhold til det brede aktieindeks.



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 involveres 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 bestyrelsen en status på ansvarlige investeringer, herunder arbejdet med klimarelaterede risici og muligheder. Derudover deltager bestyrelsen i seminarer, hvor de drøfter strategiske klimatiltag, som fx restriktions- og eksklusionspolitikker og investeringsstrategien.

Bestyrelsen behandler TCFD-rapporten samt omtalen af samfundsansvar og klimarapportering i årsrapporterne for 2024, 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 ESG-relaterede risici.

Pensionskassens delegerede og medlemmer orienteres årligt i årsrapporten generalforsamlingen og herudover løbende via nyhedsbrevet Delegeret Nyt.

2.2. Inddragelse af direktionen

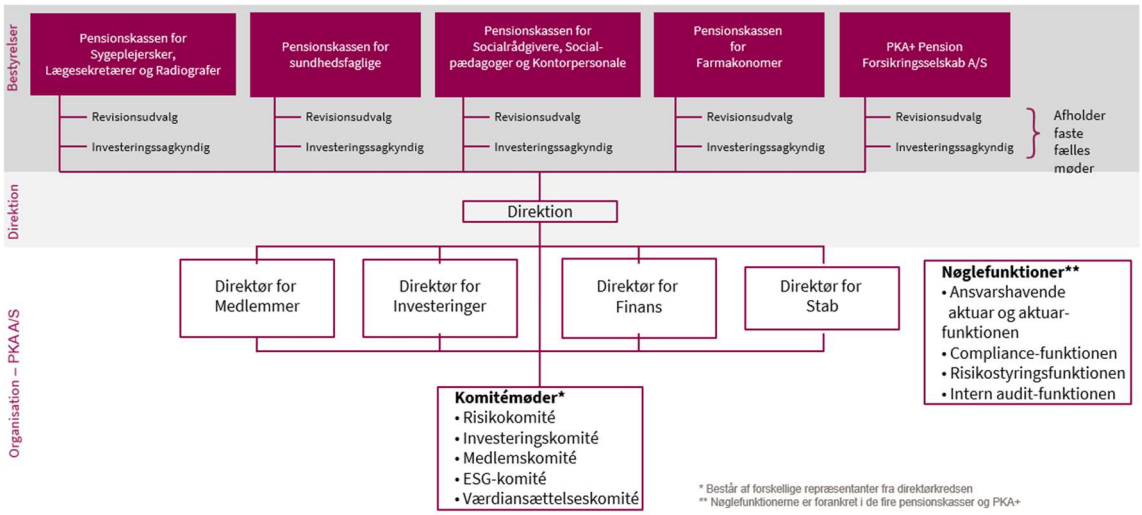
Direktionen inddrages i arbejdet med klimarelaterede finansielle risici og muligheder gennem ESG-komitéen, der mødes ca. ni gange årligt. På ESG-komitéen orienteres direktionen om arbejdet med ESG og træffer beslutninger om alle strategiske ESG-tiltag.

Herunder hører også PKA's 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, der er EU-direktivet for bæredygtighedsrapportering. Bæredygtighedsrapporteringen indarbejdes i årsrapporten for 2025. Revisionsudvalget får løbende rapportering på fremdriften i projektet med implementering af CSRD.

Figur 1: Organisationsdiagram for PKA



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

Direktionen i PKA har stort fokus på, hvordan PKA kan bidrage til den grønne omstilling. PKA's administrerende direktør, Jon Johnsen, er involveret i internationale samarbejder med henblik på at mindske klimaforandringerne, blandt andet ved at fremme grønne investeringer.

PKA's engagement i internationale klimaalliancer for institutionelle investorer

PKA lægger hovedvægten at sit internationale arbejde i hhv. klimaalliancen IIGCC (Institutional Investors Group on Climate Change) og investornetværket GFANZ (Glasgow Financial Alliance for Net Zero). Derudover deltager PKA på New York Climate Week, Conference of the Parties til FN's klimakonvention (UNFCCC), også forkortet COP, og i arrangementer arrangeret af World Economic Forum.

Jon Johnsen er næstformand i 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. Jon Johnsen blev i 2024 genvalgt til posten som næstformand i en fireårig periode.

Foruden at være valgt som næstformand i klimaalliancen IIGCC, er Jon Johnsen som medlem af Principals Group i GFANZ med til at sætte den strategiske retning for mere end 500 globale finansielle aktører med $130 billioner under forvaltning.

I 2024 har PKA været en ledende del på et operationelt arbejde om at gøre indeksinvesteringer mere grønne. Et arbejde som mundede ud i publikationen "Index Guidance to Support Real-Economy Decarbonization Efforts", der blev lanceret under New York Climate Week i år.

New York Climate Week 2024

I forbindelse med FN's generalforsamling afholdes New York Climate Week (NYCW), der med stats- og regeringschefer, virksomheder, investorer og klimaeksperter fra hele verden er den største globale klimauge. I alt foregår der ca. 600 officielle aktiviteter.

PKA repræsenterer sig selv, men er også en del af en samlet pensionssektor, der i år havde fokus på at udbrede arbejdet med offentlig-private-partnerskaber og blended finance til gavn for øget finansiering af grøn omstilling i udviklingslande.

I 2024 var PKA medarrangør ved et fagligt arrangement med navnet "Bridging the climate investment gap: Mobilizing capital for the green transition in emerging and development markets", som en del af Sustainability Summit NYC, der arrangeres i samarbejde med Dansk Industri, Danmarks Generalkonsulat i New York og Dansk Erhverv.

Derudover deltog Jon Johnsen i alt i 12 arrangementer enten som repræsentant for PKA, eller som tillidsvalgt i hhv. IIGCC og GFANZ.







Rundbord hos Rambøll og Berkeley

COP29

I forlængelse af NYCW blev COP29 afholdt i Baku i Aserbajdsjan, som havde til formål at sætte nye mål for klimafinansiering i udviklingslande. Det tidligere mål blev vedtaget på COP15 i København i 2009. PKA's administrerende direktør Jon Johnsen deltog på vegne af PKA og deltog i arrangementer med kapitalforvaltere og IIGCC.

Øvrige aktiviteter

PKA 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

PKA gennemfører løbende vurdering af investeringer via aktivt ejerskab. Når PKA udøver aktivt ejerskab er der også fokus på menneske- og arbejdstagerrettigheder. I 2022 valgte PKA at gå i dialog med Amazon sammen med andre danske pensionskasser. Målet med dialogen var 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. Initiativet pågår fortsat og er nu støttet af 13 danske pensionskasser.

For at øge indsatsen af aktivt ejerskab overfor selskaber, som er systematisk vigtige for at vende tabet af biodiversitet inden 2030, har PKA meldt sig 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.

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 PKA til at fremme og forbedre pensionsbranchens klimarelaterede rapportering.

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

3. Strategi

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

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

3.1. Klimarisici i PKA's strategi

Klimaet forandrer sig, og det medfører en række risici for investorer som 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 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.

PKA bakker op om Paris-aftalen og PKA har forpligtet sig til at være CO_2-neutrale inden 2050 på linje med Paris-aftalens målsætninger. Det betyder blandt andet, at PKA arbejder for, at temperaturstigningen globalt ikke overstiger 1,5℃. Som delmål vil PKA have mindsket porteføljens CO_2-aftryk med 29 % i 2025 og med 50 % i 2030.

PKA har tilsluttet sig IIGCC's Net Zero Asset Owner Commitment, som er del af Paris Aligned Investment Initiative (PAII). Initiativet vejleder investorer om, hvordan porteføljens klimabelastning nedbringes.

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 3.

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 nedenfor.

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 som en del af transitionsrisici – det gælder fx ændrede forbrugsmønstre og højere omkostninger til råstoffer, herunder energi.

Omdømmerisici er også en del af transitionsrisiciene. 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 3: Forskellige 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 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 kan have betydning for værdien af investeringen.

3.1.1. Fokus på klimarisici i PKA's politik for ansvarlige investeringer

Identifikation og håndtering af klimarisici er en integreret del af PKA's tilgang til ansvarlige investeringer. Denne tilgang er beskrevet i politik for ansvarlige investeringer, som kan tilgås på hjemmesiden Ansvarlighed.

Noterede aktier og kreditobligationer

PKA investerer primært i noterede aktier og kreditobligationer gennem eksterne forvaltere og derivater. Forvalterne udvælges på baggrund af en due diligence, hvor PKA blandt mange andre forhold også afdækker, hvordan forvalteren håndterer bæredygtighedsrisici. Forvalteren vil have en ESG-politik, der også forholder sig til klimarisici.

PKA investerer også i derivater, som en del af investeringsstrategien, ikke kun for at afbøde risici (hedging). Beslutning om investering i derivater foretager investeringsafdelingen, baseret bl.a. på analyser af omkostninger og likviditet. PKA har i 2024 omlagt en stor andel af derivateksponeringen, så den er skræddersyet til PKA's politik for ansvarlige investeringer, som forklaret i nedenstående boks.

PKA 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.

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 PKA på relativt kort sigt kan ændre aktivallokeringen og tilpasse de klimarisici, der manifesterer sig.



Derivater skræddersyet til PKA's politik for ansvarlige investeringer

En betydelig andel af PKA's aktieinvesteringer foretages med derivater (finansielle kontrakter), hvor PKA modtager afkastet på et indeks og betaler modparten (en bank) for at finansiere denne eksponering.

PKA har i 2024 udviklet en tilgang som muliggør, at aktieindekset, som handles, fuldstændigt afspejler PKA's politik for ansvarlige investeringer, herunder negativlisten og målet om en lav CO_2-intensitet.

Ovennævnte indeks ligner i store træk aktiemarkedet for så vidt angår lande- og sektorallokering, men er sammensat uden selskaberne på PKA's negativliste og har et tilt mod selskaber, der har lavere CO_2-intensitet end markedet.

Således vurderer PKA, at derivatporteføljen er bedre rustet i transitionen til en grøn(nere) fremtid.

Realkreditobligationer og green bonds

PKA 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.

PKA har i 2024 øget sine investeringer i green bonds.

PKA følger udviklingen i frameworks for udstedere af green bonds for muligheder for at måle CO_2-udledninger, herunder undgåede emissioner, og generelt udstedernes opfølgning på de "grønne" formål med de udstedte obligationer.

Tilsvarende følger PKA udviklingen i mulighederne for at måle CO_2-udledninger forbundet med realkreditobligationerne.

Investering i DSB

I efteråret 2024 investerede PKA 700 mio. kr. i DSB's arbejde med den grønne omstilling. Investeringen skal være med til at give danskerne mere klimavenlig offentlig transport. Investeringen er sket gennem en "grøn obligation". DSB skal blandt andet bruge likviditeten til at skifte DSB's dieseldrevne tog ud med eldrevne og på at bygge nye værksteder, hvor el-togene kan serviceres.

Infrastruktur

PKA har betydelige investeringer i infrastrukturprojekter gennem selskabet AIP Management P/S (AIP), som gør pensionskassen 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 porteføljen, som sammensættes med den grønne omstilling in mente. Det udelukker dog ikke, at infrastrukturinvesteringerne afhændes, 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. I 2024 har PKA givet tilsagn til nye infrastrukturprojekter via AIP på over 1,5 mia. kr. samt givet tilsagn til infrastrukturfonden AIP III og anden långivning målrettet den klimarelaterede formål på henholdsvis 6 mia. kr. og 3 mia. kr., med fokus på vedvarende energikilder.

Ejendomme

Langt hovedparten af ejendomsporteføljen er direkte ejede ejendomme i Danmark. Det er et reguleret område, og PKA har som direkte investor gode muligheder for indsigt i forhold om klimarisici.

Vurderingen af ESG-risici har fokus på samarbejdspartnere i projektet og på fysiske risici. PKA 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, klima og lejerefterspørgsel.

Ved investering i ejendomme analyseres sandsynligheden for skader som følge af oversvømmelser, stormflod, voldsomt vejr samt klimaforandringers påvirkning af indeklimaet i bygningerne. Dette

analysearbejde indgår både i udarbejdelsen af lokalplan og byggetilladelse og som en del af projekteringen.

Klimaforhold kan have betydning for lejeindtægten og salgsværdien af ejendommene og dermed afkastet til medlemmerne, men kan også i nogen grad imødegås med tiltag som blandt andet stormflodssikring og ventilation.

3.1.2. 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.

Strategisk betydning for investeringer i el, energi og energilagring

Den globale energiforsyning, herunder el, skal hurtigst muligt overgå til vedvarende eller lav-emissionskilder. For PKA betyder det, at investeringer i energi primært vil være vedvarende, og at andelen af vedvarende energi i de samlede energiinvesteringer forventes at stige fremover.

Kul er en energikilde, som bør udfases af det globale energimix – gerne så hurtigt som muligt. Denne erkendelse har også sat spor i PKA's investeringsstrategi både hidtil og fremover.

I 2020 skærpede PKA kulgrænsen markant fra højst 90 % omsætning fra kul til nu højst 20 %. Der er ønsker om, at støtte selskabers mulighed for at omstille sig fra fossile til vedvarende energikilder, og den 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 PKA også eksklusion af selskaber involveret i kulminer og oliesand, medmindre de er omstillingsparate.

Et nyere strategisk fokus for PKA er energilagring som fx power-to-x, og derfor investerede PKA sammen med en række andre pensionskasser i starten af 2024 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 man 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 bruges som input til fx power-to-x, når der skal dannes brændstoffer til skibe og fly (carbon capture and utilisation – CCU).

PKA følger udviklingen indenfor CO_2-fangst og deltager i strategiske alliancer for at få mere indsigt i det som investeringsmulighed.

Strategisk betydning for ejendomsporteføljen

PKA har som mål, at de ejendomme, der investeres i, skal opføres efter højest mulige klimastandarder, og at renovering af eksisterende ejendomme skal udføres med et formål om klimaneutralitet.

7 mia. kr. af ejendomsporteføljen består af certificerede ejendomme. PKA arbejder hele tiden som led i strategien på at gøre ejendomsporteføljen mere klimavenlig via forskellige, anerkendte mærkningsordninger og certificeringer som fx Svanemærket og DGNB.

Heraf har PKA 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 PKA den gennemsnitlige energimærkning i danske ejendomme fra D til B, hvorved den gennemsnitlige CO_2-belastning blev mindsket 40 %.

Inden udgangen af 2025 skrues yderligere ned for CO_2-forbruget med op til 50 %. Konkret skal ejendommene have et gennemsnit af energimærker mellem klasse A og B inden udgangen af 2025 – og ingen energimærker må være ringere end C – hvilket er betydeligt skrappere end kravene i EUs direktiv for bygningers energimæssige ydeevne, fit for 55. Derudover vil PKA etablere ladestandere til elbiler på parkeringspladserne til ejendommene 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 PKA i regi af aktivt ejerskab især fokus på bilproducenters planer for omstilling til elektriske modeller.

PKA har også fokus på at investere i eldrevet transport udover elbiler, fx har PKA investeret ca. 720 mio. kr. i elektriske tog. Se også omtalen af PKA's køb af grønne obligationer i DSB ovenfor.

3.1.3. PKA's øvrige 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.

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. PKA og andre investorer må derfor tage bestik af de forventede, øgede fysiske risici og afledte effekter, som vil variere mellem regioner og markeder.

Biodiversitet

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

PKA har tilsluttet sig IIGCC's Nature Action 100 og Finance for Biodiversity Pledge[1], hvilket er indskrevet i 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 PKA's investeringers påvirkning af biodiversitet samt identificere faktorer, der driver negative påvirkninger
4. Mål for at øge positive og mindske negative påvirkninger af investeringer i biodiversitet
5. Rapportering offentligt om investeringers bidrag til og påvirkning af biodiversitet

PKA har meldt sig ind i Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD). TNFD er en pendant til TCFD, med fokus på biodiversitet fremfor klima.



COP15 om biodiversitet i Canada – en 'Paris-aftale for naturen' og COP16 i Colombia

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.

COP16 fandt sted i 2024 i Columbia, hvor PKA var repræsenteret. Der blev det besluttet, at

- Der er fri adgang til at bruge information om naturens genetiske ressourcer.
- Der oprettes en ny Cali Fond, hvor selskaber frivilligt kan indbetale beløb til kompensation til kompensation til de lokalsamfund, hvor den genetiske information stammer fra.
- Der fastlægges en standardiseret metode til at identificere havområder med høj økologisk værdi.

3.1.4. PKA's øvrige strategiske overvejelser i et scenarie med skærpede transitionsrisici

PKA har øget 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. I slutningen af november 2024 investerede PKA sammen med den danske stat og tre andre store danske pensionskasser i en ny fond, som skal indfri FN's verdensmål gennem investeringer i en række af verdens fattigste lande. I 2024 har den politiske situation i store økonomier som Kina og USA medført væsentlige usikkerheder om udviklingen i mulighederne for investeringer i den grønne omstilling. De politiske risici omfatter blandt andet drøftelser om statsstøtte. PKA følger udviklingen tæt.

1 financeforbiodiversity.org/

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 afsøgning af nye grønne teknologier søger PKA 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 der investeres i klimaløsninger.

3.2. Klimarelaterede muligheder i PKA's strategi

Ud fra et ønske om at tage højde for Paris-aftalen i investeringsstrategien fastsatte PKA i 2017 en strategisk målsætning om, at 10 % af formuen 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 formuen skal være investeret i klimarelaterede aktiver inden udgangen af 2025 og 20 % inden 2030. Der er 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 PKA ved udgangen af 2024 56 mia. kr. i klimarelaterede investeringer på tværs af aktivklasserne (2023: 42 mia. kr.). Det svarer til 15,5 % af formuen (2023: 12,7%). En del af de klimarelaterede investeringer anses for at være "bæredygtige" i henhold til EU-lovgivningen, og dermed bidrages til at indfri den danske pensionsbranches tilsagn om at have yderligere grønne investeringer for 450 mia. kr. før udgangen af 2030.

Derudover er støtten til Paris-aftalen indskrevet i investeringsstrategien og underbygget af tilslutningen til vejledningen om at blive klimaneutral i IIGCC's Net Zero Asset Owner Commitment - som en del af Paris Aligned Investment Initiative (PAII).

PKA sætter delmål for at nedbringe investeringernes 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.

PKA's engagementsmål er aktiv deltagelse i investorinitiativet Climate Action 100+, som fører dialog med verdens 168 største, børsnoterede CO_2-udledende selskaber.

Første fase af CA100+ blev afsluttet i 2023. Fremskridtsrapporten fra oktober 2023 viste, at selskaberne fortsatte med at gøre fremskridt mht. mål for reduktion af CO2 og rapportering af strategier. Det fremgik dog også, at ingen af selskaberne opfyldte alle kriterierne i CA100+. Og kun 2% af selskaberne havde 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, blev det 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. I oktober 2024 kom den første resultater fra fase 2, og resultaterne følges i den interne overvågning af selskaberne. Rapporteringen viser en vis fremgang i at mindske CO2-aftryk, men at der fortsat skal arbejdes med bl.a. transitionsplaner og sammenhæng til net zero-målsætninger. Fase 2 forventes afsluttet i 2030.

PKA har besluttet fortsat at støtte initiativet og følge fase 2 af CA100+ og genvurdere selskaberne sammen med CA100+,.

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). 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 168 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/.

3.2.1. 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.

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.

3.2.2. Eksempler på PKA's investeringer i klimarelaterede muligheder

Ressourceeffektive ejendomme

Når PKA investerer i ejendomme, er der opmærksomhed 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[2].

PKA har samlet investeret knap 6,7 mia. kr. i certificerede ejendomme (2023: 6 mia. kr.), og PKA arbejder hele tiden på at udvikle ejendomme med et sundt indeklima og lav klimapåvirkning. PKA bæredygtighedscertificerer ejendomme efter bl.a. Svanemærket og DGNB, energirenoverer løbende eksisterende ejendomme og bygger nye efter højeste klimastandarder.

Vedvarende energi

PKA investerer i vedvarende energikilder gennem AIP, som gør PKA til medejere af aktiver, der understøtter den grønne omstilling, herunder vindmølleparker, solcelleparker og andre infrastrukturaktiver. Gennem AIP investeres direkte i vind- og solenergi for 14,7 mia. kr. (2023: 16 mia.)[3] Det øger eksponeringen 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.

Nye markeder

PKA 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 2024 investerede PKA sammen med tre andre danske pensionskasser i H2 Green Steel, der er i færd med at opføre verdens første grønne stålværk i stor skala. Det kommende stålværk skal ligge i den nordsvenske by Boden, hvor forholdende er optimale til at producere den grønne stål. Det kommer til at levere stål med op til 95 % mindre CO2-udledning end stål produceret på traditionel vis.

Det sker ved at erstatte kul med grøn brint i processerne, hvor jernmalm bliver opvarmet og reduceret, så den senere kan laves til stål. Den grønne brint bliver produceret på stedet i det, der bliver Europas største elektrolyseanlæg. Selve stålfremstillingen og efterbehandlingen bliver også elektrificeret med strøm fra vedvarende energikilder så som vindenergi.

2 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

PKA har investeret 12 mia. kr. i green bonds. Det omfatter investeringer i ind- og udland, herunder stats- og realkreditobligationer i bl.a. Holland, Frankrig, DLR Kredit samt DSB.

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

4.1.1. Klimarisici i værdiansættelsen af PKA's hensættelser til fremtidens pensioner

Værdiansættelsen af 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.

PKA's medlemmer bor i Danmark, og derfor vurderes effekten af biometriske parametre ud fra forventninger om, hvad den globale temperaturstigning vil betyde for Danmark. IPCC-rapporten[4] 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. Den vurdering har ikke ændret sig i 2024.

PKA's 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 det vurderes, 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.

4.1.2. Spredning af investeringer

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

4 ipcc.ch/report/ar6/wg3/

Figur 2: Kort over PKA's klimarelaterede investeringer



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

4.1.3. Klimarisici i PKA's investeringsproces

Klimarisici er en integreret del af PKA's investeringsproces. Både med due diligence – inden der foretages en investering – og i den løbende overvågning af investeringen. Klimarisici opgøres som beskrevet i fysiske og transitionsrisici, som – hvis de indtræffer – kan have en væsentlig negativ effekt på værdien af investeringerne. PKA 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 bagud skuende. Derudover er forskellige klimarisici ofte sammenhængende og forstærker hinanden. Derfor er integrationen af klimarisici et projekt under udvikling i risikostyringsafdelingen. Det gælder særligt i forhold til at kunne isolere og vurdere en given klimarisikos væsentlighed sammenlignet med andre risici.

Inden PKA foretager en investering, analyserer porteføljemanagerne alle kendte risici, herunder klimarisici, i forbindelse med due diligence-processen. Det er den enkelte porteføljemanagers ansvar at drøfte evt. klimarisici med ESG-afdelingen.

Det undersøges, om investeringen er i tråd med PKA's politikker og retningslinjer for ansvarlige investeringer. Desuden afdækker undersøgelsen investeringens mulige eksponering overfor aktiviteter, som er omfattet af de 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 en række tiltag herunder konkrete planer for at gøre selskabets forretning konsistent med Paris-aftalen.



En identificeret klimarisiko der er kvantificerbar, medtages i den beregnede investeringsrisiko. Er klimarisikoen ikke kvantificerbar, foretages en kvalitativ analyse med input fra fund managers.

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

4.1.4. Integration af klimarisici i den overordnede risikostyring

PKA anskuer 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 PKA's risikomodel.

Investeringsafdelingen ('første forsvarslinje') 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-vurderinger indgår.

Risikostyringsafdelingen ('anden forsvarslinje') står for at identificere klimarelaterede risici i den overordnede portefølje, samt vurdere om og hvordan disse risici bør håndteres i den samlede risikovurdering af porteføljen. Indsigten bruges også i risikovurderingen på enkeltinvesteringer.

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

4.1.5. Overvågning af eksisterende investeringer

Når 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 PKA er i dialog med, typisk som led i et strategisk initiativ. Der er også en dialogliste med selskaber, som EOS at Federated Hermes – på PKA's vegne – er i dialog med
- Observationslisten er en oversigt over de selskaber, som PKA er i gang med at undersøge og vurdere i forbindelse med brud på politikker og retningslinjer eller øvrige kritisable forhold. Et selskab kan højst være på observationslisten i 36 måneder, før ESG-komite træffer en beslutning om, hvorvidt der fortsat skal investeres i selskabet, eller om selskabet skal på negativlisten
- Negativlisten er en udtømmende, dynamisk oversigt over selskaber, som PKA ved en aktiv beslutning har ekskluderet fra investeringsuniverset.

Selskaber kan komme på negativlisten ud fra både kvantitative og kvalitative kriterier. De kvantitative kriterier er beskrevet i afsnit 4.1.3.

De kvalitative kriterier tager udgangspunkt i FN's konventioner om arbejdstager- og menneskerettigheder, klima og antikorruption. Kvalitative forhold drøftes i ESG-komitéen baseret på en individuel vurdering, og ESG-komitéen beslutter, hvorvidt et selskab skal på dialog-, observations- eller negativlisten.

Ved markante ændringer i selskabers klimarisici tages der stilling til, om dette medfører et tab på investeringen, om der skal være en dialog med selskabet, om selskabet skal sættes på observations- eller negativlisten, hvilket betyder at investeringen frasælges. Det kan være, hvis et selskab skifter strategisk retning og annoncerer planer om øgede investeringer i fossil energi – det vil betyde en øget transitionsrisiko, særligt øget markedsrisiko. Et andet eksempel er, hvis et selskab afsløres i at føre lobbyvirksomhed mod Paris-aftalen, i modsætning til selskabets officielle udmeldinger. Det vil betyde en øget transitionsrisiko – særligt en øget omdømmemæssig risiko.

Eksklusion er et anvendeligt værktøj, når dialogen med selskabet møder modstand, og der ikke sker fremskridt i selskabets omstillingsparathed. Som ansvarlig investor foretrækkes det dog altid at flytte selskaber i en mere ansvarlig retning, hvis muligt, fremfor at frasælge.

PKA har også en negativliste over lande, som er sanktionsbelagte eller på EU's sortliste for skatterelaterede forhold.

4.2. Afbødning af finansielle klimarisici

4.2.1. Aktivt ejerskab og dialog

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

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

Samarbejde med EOS at Federated Hermes

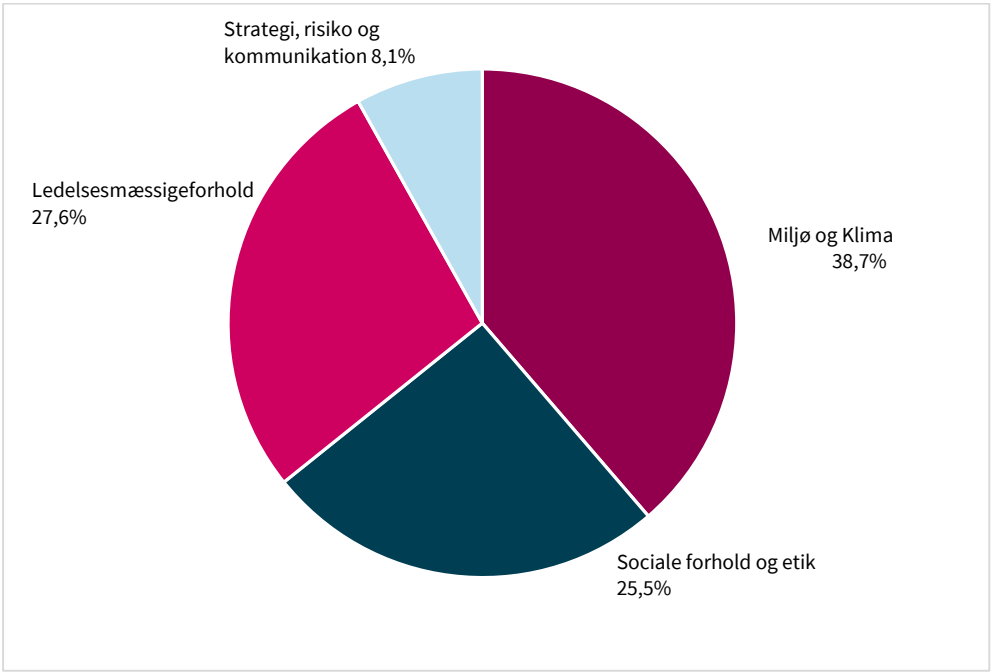
EOS at Federated Hermes (EOS) er en førende udbyder af tjenester indenfor aktivt ejerskab. EOS's engagementsaktiviteter gør det muligt for PKA at være aktive ejere af investeringer gennem dialog med virksomheder om miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige (ESG) forhold. EOS har løbende dialog med porteføljevirksomheder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

Med investeringer i over 3.000 selskaber ville det være en stor opgave for 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, der er ønsker om at fremme.

I 2024 handlede 39% af dialogerne med porteføljeselskaber om miljø og klima som illustreret i nedenstående figur. Det svarer til 1.143 dialoger globalt, hvoraf ca. halvdelen blev ført med selskaber baseret i USA og mere end en fjerdedel med selskaber med base i Europa. 25% af alle dialoger handlede specifikt om klimaforandringer, mens 14% omhandlede forurening, biodiversitet eller cirkulær økonomi.

Af de 1.143 dialoger, EOS at Federated Hermes førte på vegne af PKA om miljø og klima, omhandlede 64% klimaforandringerne.

Figur 3: PKA's dialoger i 2024



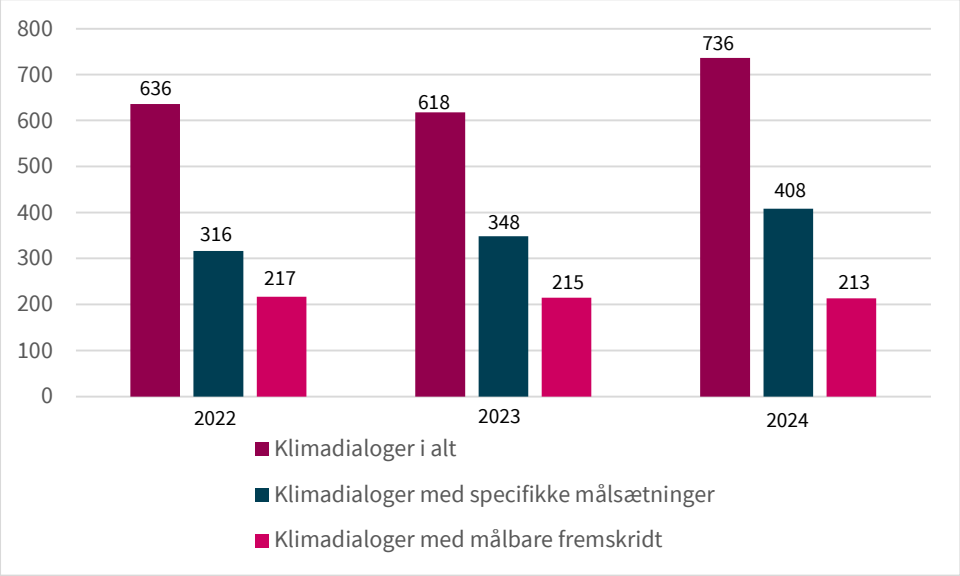
Data fra EOS at Federated Hermes

PKA ser dialog som et stærkt værktøj til at gøre porteføljen 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 736 dialoger om klima i 2024, var der faste målsætninger i halvdelen. Blandt disse dialoger med faste målsætninger viste de 213 fremskridt, som vist i figur 4 herunder.

PKA fører dialoger om miljø og klima, sociale forhold og etik, ledelsesmæssige forhold og strategi samt risiko og kommunikation. Blandt disse fire overordnede temaer er den største andel af dialoger med målbare fremskridt sket indenfor sociale forhold og etik. Der er fremskridt i over 49% af dialogerne sammenlignet med et gennemsnit for alle fire temaer på 45%.

Figur 4: Fremskridt i klimadialoger, 2024



Data fra EOS at Federated Hermes

Den løbende dialog med de selskaber, PKA har investeringer i, går hånd i hånd med stemmeafgivelser på selskabernes generalforsamlinger. Hvis et selskabs ledelse ikke er villig til at gå i dialog 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 PKA og andre investorer.

Eksempelvis stemte aktionærerne - herunder PKA – imod australske Woodside Energy's klimarapport, så rapporten blev afvist, og ledelsen skal udarbejde en ny plan. I 2024 har PKA ikke fulgt EOS's anbefalinger men i højere grad selv taget stilling til stemmeafgivelse på generalforsamlinger for banker, olie/gasselskaber og forsyningsselskaber i stedet for at følge EOS. PKA offentliggør på hjemmesiden Proxy Voting Dashboard | PKA, hvordan der stemmes på selskabers generalforsamlinger.

I 2024 stemte PKA på 2.931 generalforsamlinger om 35.073 forslag i alt. PKA stemmer ud fra klimamålsætningerne, herunder opbakning til Paris-aftalen, på aktionærforslag om klima, blandt andet om opgørelse af CO2-udledning, udarbejdelse af strategi for at mindske CO2-udledning frem

mod CO2-neutralitet og rapportering af klimarelaterede oplysninger. Der er også fokus på arbejdstager- og menneskerettigheder samt biodiversitet på generalforsamlingerne.

PKA er aktiv i Nature Action 100, hvor vi sammen med en række andre investorer har dialog med Novo Nordisk om biodiversitet.

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.

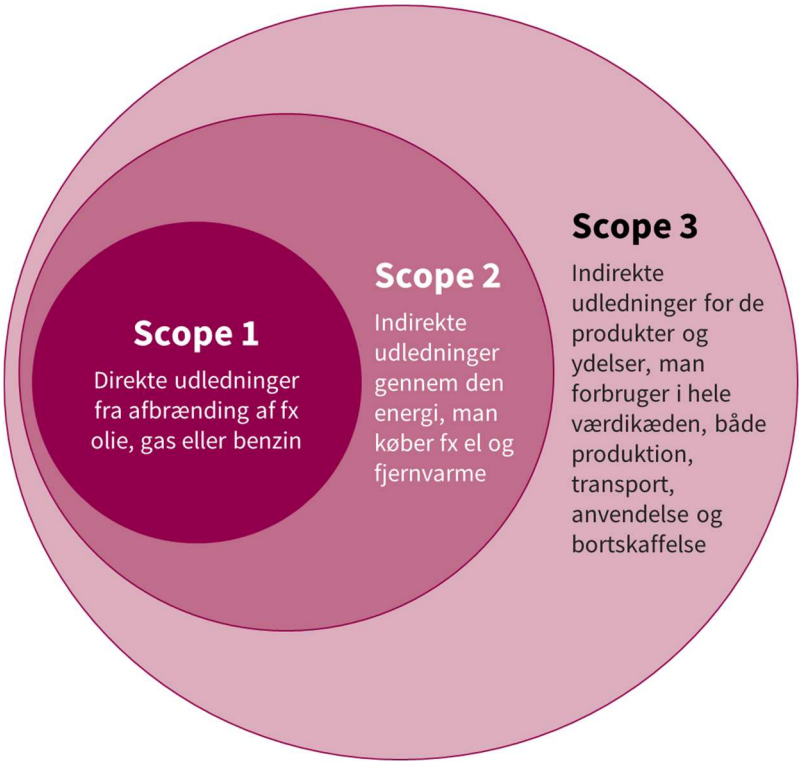
Som sidste år opgøres CO_2-nøgletallene på scope 1, 2 og 3. Det gælder for børsnoterede aktier og obligationer, derivater, ejendomme og infrastruktur, som PKA vurderer, at der er pålidelige data på. PKA får CO_2-data for børsnoterede investeringer i aktier, obligationer og derivater fra anerkendte dataleverandører, som indhenter rapporterede data og har udviklet modeller til at estimere data for virksomheder, der ikke rapporterer data. Cirka 2/3 af data fra dataleverandørerne er estimerede data.

I 2023 påbegyndte PKA indsamling af data fra andre unoterede investeringer, som er udbygget i 2024. PKA indhenter CO_2-data fra fund managers for de unoterede investeringer.

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, der offentliggøres, behæftet med usikkerhed og offentliggøres efter bedste evne. Det er forventningen, at data efterhånden bliver mere fyldestgørende og retvisende. PKA følger løbende udviklingen.

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.

5.1.1. Ny regulering og rapportering påvirker PKA

PKA's 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 og Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ). Delmål for CO2-aftrykket på -29% i 2025 og 50% i 2030 for visse aktivklasser.

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 Disclosure- og Taksonomiforordningerne blev CSRD-direktivet vedtaget i 2023, og der kommer større krav til transparens og rapportering. PKA rapporterer i overensstemmelse med EU-lovgivningens krav, som også fremgår af boksen på næste side. De oplysninger, PKA offentliggør som følge af forordningerne, kan tilgås på hjemmesiden Politikker og rapporter: Indsigt i ansvarlige investeringer | Ansvarlige investeringer . Rapporteringskravene i CSRD vil træde i kraft for PKA for regnskabsåret 2025.

PKA rapporterer også ud fra en branchestandard vedtaget efter finanssektorens deltagelse i regeringens klimapartnerskab. 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 PKA til blandt andet at sætte mål om, at PKA som virksomhed (uden investeringsaktiverne) skal blive klimaneutral i 2030. I 2025 flytter PKA til nyt domicil, der for nuværende er under renovering, med meget højt fokus på klimavenlige installationer og fremtidig drift.

Derudover har PKA 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 PKA derfor oplyst bæredygtighedsnøgletal i årsrapporterne for de pensionskasser, PKA administrerer. Årsrapporterne kan tilgås på hjemmesiden: pka.dk/aktuelt/beretninger-og-aarsrapporter

Arbejdet med aktivt ejerskab er beskrevet i afsnittet om afbødning af klimarisici under Risikostyring. PKA's strategiske overvejelser om flere klimarelaterede investeringer er udlagt i afsnittet om klimarelaterede muligheder i afsnittet om Strategi. PKA's 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. EU-kommissionen arbejder i øjeblikket med at forenkle kravene om bæredygtighedsrapportering i henhold til EU-lovgivningen, og der forventes at komme en udmelding i 2025. PKA følger drøftelserne tæt og vil indrette rapporteringen i overensstemmelse med udmeldinger fra EU-kommissionen. En forenkling i rapporteringskrav vil ikke ændre PKA's målsætninger om opbakning til Paris-aftalen.

5.2. CO_2-nøgletal for PKA's portefølje

Data for børsnoterede aktier og obligationer indhentes som i 2023 fra ISS. Nøgletallene omfatter også scope 3, som udgør den klart største del af CO_2-udslippet fra investeringerne. 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 er opgjort CO_2-data for de direkte ejede ejendomme. Disse omfatter alene scope 1 og 2.

I 2024 har PKA haft øget fokus på at indhente CO_2-data for infrastrukturinvesteringer og enkelte af de øvrige unoterede investeringer i tæt samarbejde med fund managers. Data omfatter scope 1, 2 og 3. Disse data er fortsat af begrænset omfang.

PKA har som tidligere år valgt at opgøre derivaternes CO_2-nøgletal, selvom det ikke er standardpraksis. Det skyldes, at derivater ofte bruges til at afbøde risiko (kaldet 'hedging'), mens 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.

Med det nuværende set-up for at indhente data mere systematisk forventes det, 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. Som tidligere beskrevet forventes mulighederne for at indhente data fra lande uden for EU at være en udfordring.

Nedenfor er vist udviklingen i CO_2-data i forhold til 2023, både samlet set og for de enkelte aktivklasser, i tabel 4-7. I tabel 8 er vist udviklingen siden basisåret 2019.

Tabel 4: Overblik over de samlede CO_2-udledninger og CO_2-aftryk for 2023-2024

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

	CO_2-udledning 2024		CO_2-udledning 2023	
	Scope 1+2	Scope 1+2+3	Scope 1+2	Scope 1+2+3
Børsnoterede aktier og obligationer	252.294 (99,1%)	3.523.385 (99,1%)	434.294 (97,2%)	4.926.450 (97,2%)
Derivater	449.645 (99,2%)	5.170.627 (99,2%)	474.937 (99,6%)	4.365.844 (99,6%)
Ejendomme	3.551 (84,5%)	3.551 (-)	4.521 (90,8%)	4.521 (-)
Portefølje, ekskl. unoterede investeringer	**706.120**	**8.697.563**	**913.752**	**9.296.815**
Infrastruktur og andre unoterede investeringer	51.043 (55,6%)	111.167 (41,3%)	128.978 (34,8%)	199.946 (34,8%)
Portefølje i alt	**757.163**	**8.808.730**	**1.042.730**	**9.496.761**

Data fra ISS ESG, fund managers og egne beregninger. Dækningsgrad for aktivklassen er angivet i parentes. Udledninger fra ejendomme opgøres endnu kun i scope 1+2.

	CO_2-aftryk 2024		CO_2-aftryk 2023	
	Scope 1+2	Scope 1+2+3	Scope 1+2	Scope 1+2+3
Børsnoterede aktier og obligationer	4,4	61,3	8,0	91,0
Derivater	5,8	66,6	8,2	75,7
Ejendomme	0,1	0,1	0,2	0,2
Portefølje, ekskl. unoterede investeringer	**4,4**	**54,0**	**6,5**	**65,8**
Infrastruktur og andre unoterede investeringer	2,8	6,2	14,1	21,9
Portefølje i alt	**4,2**	**49,4**	**6,9**	**63,0**

Data fra ISS ESG, PKA Ejendomme, fund managers og egne beregninger.

CO_2-udledningerne for scope 1 og 2 er faldet med 23 % i forhold til sidste år, når der ses bort fra infrastruktur og andre unoterede investeringer. CO_2-aftrykket er faldet med 32 %.

Når udledningerne for scope 3 medtages er udledningerne faldet med 6 % fra sidste år og CO_2-aftrykket faldet med 18 %.

Samlet set afspejler det indsatsen med omlægning af aktie- og derivatmandater, der har fokus på at nedsætte CO_2-aftrykket, og der er tilfredshed med udviklingen.

Data er specificeret for aktivklasserne i tabel 5-7.

Tabel 5: Specifikation af CO_2-nøgletal for børsnoterede aktier og obligationer, 2023-2024

Nøgletal	2023	2024
Totale udledninger	*tons CO_2æ*	*tons CO_2æ*
- scope 1	337.622	194.063
- scope 2	96.673	58.861
- scope 3	4.492.157	3.270.464
- scope 1+2	434.295	252.924
- scope 1+2+3	4.926.451	3.523.385

Nøgletal	2023	2024
CO_2-aftryk	*tons CO_2æ pr. mio. kr. investeret*	*tons CO_2æ pr. mio. kr. investeret*
- scope 1+2	8,0	4,4
- scope 1+2+3	91,0	61,3
CO_2-intensitet	*tons CO_2æ pr. mio. kr. omsætning*	*tons CO_2æ pr. mio. kr. omsætning*
- scope 1+2+3	159,9	192,4

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med disclosure-forordningens obligatoriske PAI-indikatorer for CO2-udledning. Der er benyttet senest tilgængelige data fra ISS ESG. Formler for beregning fremgår af bilag A.

Tabel 6: Specifikation af CO_2-nøgletal for derivater, 2023-2024

Nøgletal	2023	2024
Totale udledninger	*tons CO_2æ*	*tons CO_2æ*
- scope 1	385.930	360.511
- scope 2	89.007	89.134
- scope 3	3.890.907	4.720.983
- scope 1+2	474.937	449.645
- scope 1+2+3	4.365.844	5.170.628
CO_2-aftryk	*tons CO_2æ pr. mio. kr. investeret*	*tons CO_2æ pr. mio. kr. investeret*
- scope 1+2	8,2	5,8
- scope 1+2+3	75,7	66,6
CO_2-intensitet	*tons CO_2æ pr. mio. kr. omsætning*	*tons CO_2æ pr. mio. kr. omsætning*
	167,7	147,0

Tabel 7: Specifikation af CO_2-nøgletal for ejendomme, 2023-2024

Opgjort på scope 1+2

Nøgletal	Enhed	2024	2023
Totale udledninger	*$tCO_2æ$*	4.521	3.551
CO_2-aftryk	*$tCO_2æ$/mio. kr. investeret*	0,1	0,2

Data fra egne beregninger

Tabel 8: Udviklingen i PKA's samlede CO2-aftryk i forhold til basisåret 2019

Opgjort i tons CO2æ pr. investeret mio. kr.

Aktivklasse	2019	2020	2021	2022*	2023	2024
Børsnoterede aktier og obligationer	15,5			11,2	8,0	4,4
Heraf børsnoterede aktier (i 2019-2021 inkl. derivater)	15,6	10,0	6,8	9,0	6,6	2,6
Heraf børsnoterede obligationer	13,3	24,1	30,5	18,3	14,2	11,8
Derivater				9,6	8,2	5,8
Ejendomme	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
Portefølje ekskl. infrastruktur	**11,9**	**9,5**	**7,6**	**8,3**	**6,5**	**4,4**
Infrastruktur m.v.				-	14,1	2,8
Portefølje i alt				**8,3**	**6,9**	**4,2**
Scope 1+2+3						
Børsnoterede aktier og obligationer				88,9	91,0	61,3
Heraf børsnoterede aktier				77,4	79,7	43,2
Heraf børsnoterede obligationer				126,9	139,6	137,0
Derivater				76,3	75,7	66,6
Ejendomme				0,2	0,2	0,1
Portefølje ekskl. infrastruktur	**55,2**			**66,0**	**65,8**	**54,0**
Infrastruktur m.v.				-	21,9	6,2
Portefølje i alt				**66,0**	**63,0**	**49,2**

Data fra ISS ESG, MSCI, fund managers og egen beregning.

Der kan ikke kan drages direkte sammenligning mellem CO2-nøgletallene i 2019-2021 og 2022-2024, fordi datakilderne er forskellige, som følge af skift af dataleverandør i 2022 fra MSCI til ISS).

* I 2023 blev data for 2022 korrigeret. I tabellen er indarbejdet de korrigerede data.

I 2024 er der blevet fulgt op på, hvordan målsætningen fra 2019 blev fastsat, i forhold til udviklingen i data og metoder til at fastlægge retvisende og relevante basisårsudledninger for CO_2-udledninger og –aftryk. PKA har genberegnet basisåret baseret på opdaterede historiske CO_2-estimater for scope 1, 2 og 3 fra MSCI og på denne baggrund genberegnet både udledninger og aftryk. Genberegningerne viser, at der er en væsentlig udvikling i data, der kan henføres til både et øget omfang af faktisk rapporterede data og estimationsmodellerne.

CO_2-aftrykket af porteføljen er 63 % lavere i 2023 end i 2019 – basisåret – når der tages højde for scope 1 og 2 og de aktivklasser, som er talt med i basisåret. På nuværende tidspunkt er der derfor mere end opfyldt målet for 2025 om at nedbringe CO_2-aftrykket af aktier, derivater, erhvervsobligationer og ejendomme med 29 % i scope 1 og 2.

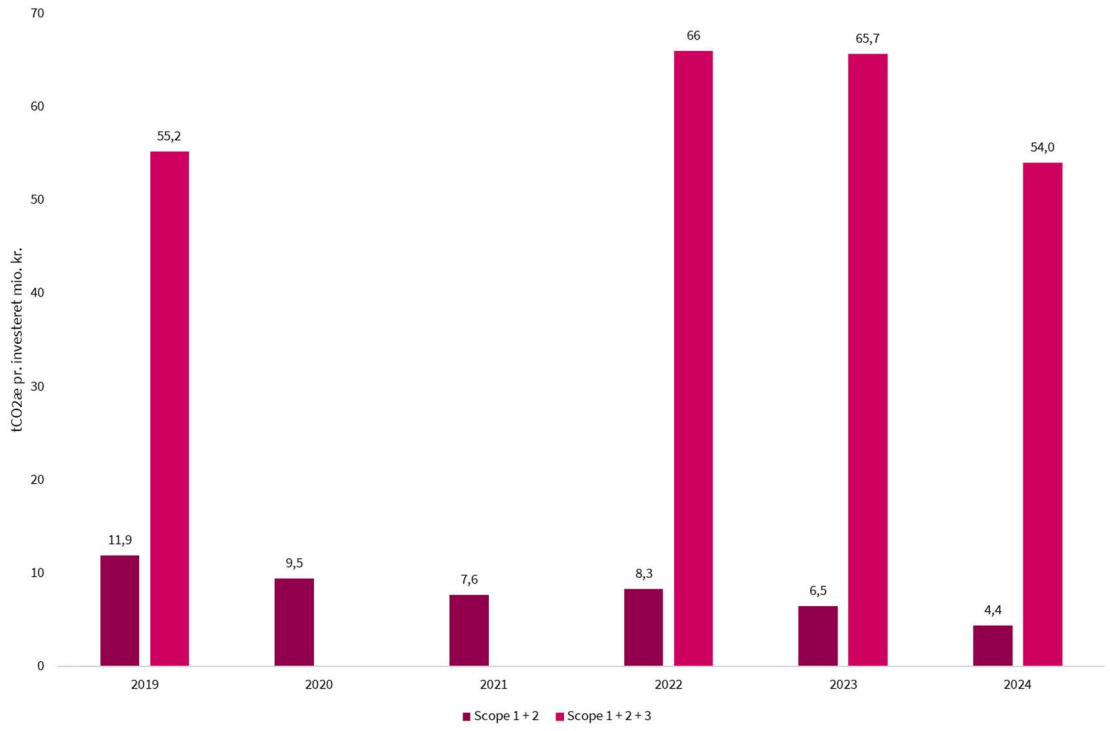
I 2024 foretog PKA omlægning af aktieinvesteringer til aktiederivater med et lavere CO_2-tilt, hvilket har resulteret i en større del af porteføljen har fokus på at reducere udledninger. Dette har medvirket til, at aftrykket både for scope 1, 2 og 3 er faldet i forhold til 2023 og i forhold til basisåret efter reberegning af basisåret. Medtages scope 3 er CO_2-aftrykket 2 % lavere i forhold til basisåret 2019 for de samme aktivklasser. Data for scope 3-udledninger er imidlertid fortsat begrænsede og behæftet med stor usikkerhed.

Data for udledninger fra infrastrukturinvesteringer og andre unoterede investeringer er ikke tilgængelige fra før 2023.

Den totale udledning fra ejendomme er faldet fra 2023 til 2024 med 21 %. Dette skal ses i en sammenhæng af, at PKA også har øget det gennemsnitlige energimærke af ejendomsporteføljen.

Figur 7: PKA's CO_2-aftryk i 2019-2024

Opgjort i tCO₂æ pr. investeret mio. kr.



PKA har sat mål for at mindske investeringernes og egen klimapåvirkning. Det er gjort for at højne ambitionerne på klimaområdet. Klimamålene er vist i tabel 10 nedenfor. PKA vil have 15 % af formuen investeret i klimarelaterede aktiver i 2025, stigende til 20 % i 2030. PKA vil nedbringe CO_2-aftrykket med 29 % i 2025 og med 50 % i 2030. På lidt længere sigt skal investeringerne være CO_2-neutrale i 2050. PKA's eget domicil skal være CO_2-neutralt allerede i 2030.

Dette hænger sammen med PKA's tilslutning til Paris-aftalens målsætning om at holde temperaturstigningen under 2℃ og helst 1,5℃. PKA efterstræber det mål ved at øge de 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. PKA's klimarelaterede aktive ejerskab beskrives i afsnittet om Risikostyring.

Tabel 9: 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 og obligationer, direkte ejede ejendomme, derivater og infrastruktur i scope 1, 2 og 3. For eget domicil tages der højde for scope 1, 2 og 3 i 2030.

Bilag

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

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.



[Klik og skriv]