



# Klimarapport 2020

—  
The Task Force on  
Climate Related Financial Disclosures  
(TCFD) Recommendations



# Indholdsfortegnelse

---

<b>Introduktion</b> .....	<b>3</b>
<b>1. Overordnede rammer og ledelse</b> .....	<b>5</b>
A. Bestyrelsens tilsyn med klimarelaterede risici og muligheder.....	6
B. Direktionens rolle i vurdering og håndtering af klimarelaterede risici og muligheder .....	6
<b>Strategi</b> .....	<b>9</b>
A. De klimarelaterede risici og muligheder, som vi har identificeret i et kort-, mellem- og langsigtet perspektiv .....	12
B. Klimarelaterede risici og muligheder samt deres påvirkning på vores virksomheds forretningsmæssige, strategiske og finansielle planlægning.....	20
C. Scenarieanalyse – hvordan vores portefølje vil klare sig i et lav CO <sub>2</sub> -scenarie .....	24
<b>3. Risikohåndtering</b> .....	<b>29</b>
A. Processer til at identificere og vurdere klimarelaterede risici .....	30
B. Processer til at håndtere klimarelaterede risici .....	31
C. Hvordan processer til at identificere, vurdere og håndtere klimarelaterede risici integreres i vores samlede risikostyring .....	39
<b>4. Nøgletal og mål</b> .....	<b>40</b>
A. Nøgletal til at vurdere klimarelaterede risici og muligheder.....	41
B. Vores virksomheds mål for at styre klimarelaterede risici og muligheder samt performance mod målene.....	49
<b>Konklusion</b> .....	<b>51</b>
<b>Appendiks</b> .....	<b>52</b>
A. Vores dataleverandører og metoder for brug af ekstern data .....	52
B. Guide til nøgletal .....	54
C. AP Pensions investeringer i selskaber, der føres dialog med gennem Climate Action 100+ initiativet.....	55

# Introduktion

I AP Pension er vores motto ”Din pension – vores ansvar”. Kernen i vores arbejde er, at vi har ansvaret for at forvalte vores kunders penge på bedst mulig måde ved at skabe et så godt afkast på pensionsordningerne som muligt. Som investor har vi også et ansvar for at investere ansvarligt og på en måde, som ikke er på bekostning af kommende generationer.

Vi ønsker at understøtte en bæredygtig udvikling og bidrage positivt til samfundet og menneskers levevilkår. Nogle af de mest presserende udfordringer for at kunne skabe en bæredygtig fremtid er klimaforandringerne, som blandt andet forårsages af temperaturstigningen og den stigende udledning af drivhusgasser. Globale klimaforandringer vil få konsekvenser for alle verdens regioner og forventes at blive intensiveret i de kommende årtier.

Derfor er behovet for nye tiltag og en bæredygtig, grøn omstilling mere nødvendig nu end nogensinde før. AP Pension har valgt at støtte målsætningen i klimaaftalen - Parisaftalen - om at begrænse temperaturstigningen til

under 2 grader og arbejde for at begrænse temperaturstigningen til 1,5 grader. Derudover støtter vi op om FN's 17 verdensmål for bæredygtig udvikling, hvor flere af verdensmålene er relateret til nødvendige indsatser mod klimaforandringer. Vi anerkender, at pensionselskaber og andre finansielle institutioner spiller en vigtig rolle i at skabe den nødvendige ændring af den aktuelle kurs. Derfor er vores daglige arbejde og rapporteringer præget af den anerkendelse.

I begyndelsen af 2019 publicerede vi som det første kommercielle pensionselskab i Danmark en rapport om vores investeringsporteføljes klimaaftryk. Denne rapport opdaterer og offentliggør vi en gang årligt, og i den tager vi afsæt i anbefalingerne fra the Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). TCFD blev dannet i 2015, og de første anbefalinger blev udgivet i 2017. Formålet med anbefalingerne er at tilbyde en fælles referenceramme for investorer og andre til rapportering af klimarelaterede finansielle risici og muligheder. I AP Pension

har vi valgt at støtte op om anbefalingerne, da de udgør et anerkendt værktøj til at analysere, vurdere og udvikle vores tilgang til klimarelaterede risici samt muligheder i vores investeringsunivers.

Rapporten giver et indblik i, hvordan vi identificerer og vurderer klimarisici. I rapporten fremlægger vi ligeledes potentielle påvirkninger af klimarelaterede risici samt muligheder for vores investeringer. Et væsentligt element er de processer, vi har på plads for at håndtere disse risici, hvor rapporten er med til at give indsigt i vores valgte indsatser på området baseret på målinger og analyser.

## Anbefalingerne er opdelt i fire hovedområder:

- **Overordnede rammer og ledelse**
- **Strategi**
- **Risikohåndtering**
- **Nøgletal og mål**



TCFD's anbefalinger skaber rammerne for et rapporteringsværktøj, som gør os i stand til at foretage en systematisk og konsistent rapportering. Hensigten er, at vi kan måle og løbende følge udviklingen af investeringsporteføljen i forhold til klimarisici. Resultaterne af analysen kan dermed udgøre grundlaget for vores videre arbejde med de risici, vi identificerer på klimaområdet.

Vi ved, at opmærksomheden på klima er voksende ikke kun for investorer, men også for politikere, borgere og organisationer. Klimaforandringerens presserende karakter gør også, at investeringsmulighederne bliver påvirket. Disse risici skal AP Pension tage højde for i investeringsstrategien, så investeringer fortsat kan foretages ansvarligt i forhold til vores kunders afkast og fremtiden, og vi efterlever vores motto "Din pension – vores ansvar".

I 2020 har vi fortsat udøvet aktivt ejerskab. Vi stemmer stadig på selskabers generalforsamlinger ud fra et bæredygtighedsperspektiv, og vi går i dialog med de selskaber, som bryder med internationale normer og standarder for god selskabsledelse. På klimaområdet har vi udarbejdet

en ny strategi med fossile selskaber i fokus. Vi har styrket vores indsigt i investeringer i netop disse selskaber ved blandt andet at stille krav til vores eksterne forvaltere om at investere på linje med Parisaftalen eller forklare for os, hvordan en given investering vurderes i forhold til Parisaftalen. I 2020 besluttede vi at indføre nye benchmarks for passive fondsinvesteringer, hvilke vi har implementeret i 2021. Med de nye benchmarks stiller vi blandt andet krav til en årlig reduktion af investerede selskabers CO<sub>2</sub>-udledning. Derudover undersøgte vi i 2020 de værktøjer, der er tilgængelige for investorer i arbejdet med at skabe CO<sub>2</sub>-neutrale porteføljer inden år 2050 på linje med målsætningerne i Parisaftalen. I 2021 vil vi begynde at realisere dette arbejde ved at udarbejde både kortsigtede og langsigtede mål for vores finansierede CO<sub>2</sub>-udledning og bruge dem som rettesnor til at monitorere vores indsats på området. At udarbejde konkrete mål for CO<sub>2</sub>-reduktion, mener vi, er en nødvendig forpligtelse for både regeringer, selskaber og investorer, så den grønne omstilling baseres på en global og fælles indsats.

# 1 Overordnede • rammer og ledelse

### A. Bestyrelsens tilsyn med klimarelaterede risici og muligheder

Bestyrelsen i AP Pension vælges årligt som repræsentanter for vores kunder. Den har ansvaret for at sikre, at investeringstilgangen reflekterer AP Pensions værdier og målsætninger.

Bestyrelsen identificerer investeringsmuligheder og klimarisici gennem de strategiske beslutninger, der træffes om de overordnede rammer for AP Pensions investeringspolitik, målsætninger, og ved at vedtage nye tiltag for investeringer og konkrete mandater. Bestyrelsen forholder sig til bæredygtighedsrisici knyttet til de nye investeringsmandater, idet der eksplicit skal indgå vurderinger af disse risici i indstillinger. Beslutningerne bliver udmøntet i konkrete retningslinjer for investeringsområdet, og de fremgår af vores politik for ansvarlighed og bæredygtighed på investeringsområdet, som er tilgængelig på [appension.dk](https://www.appension.dk).

Politikken udgør rammen for, hvordan kundernes penge investeres på en ansvarlig og bæredygtig måde, hvor klima udgør et vigtigt element. AP Pensions direktion implementerer bestyrelsens ønsker i praksis og har ansvaret for, at der tages en sund risiko i hele organisationen i henhold til eksisterende politikker og retningslinjer og inden for de gældende investeringsrammer. Risiko- og aktuarkomiteén spiller en væsentlig rolle i denne sammenhæng.

Det er AP Pensions investeringsafdeling og afdeling for bæredygtige investeringer, der implementerer politikken og udarbejder nye tiltag, som bestyrelsen skal beslutte, om den vil godkende. Politikker vedtages af bestyrelsen én gang årligt.

Bestyrelsen modtager følgende rapportering relateret til klimarisici:

- **Årlig klimarapport ud fra TCFD-anbefalingerne.**
- **Årlig rapportering i AP Pensions CSR-rapport om, hvordan vores politik for aktivt ejerskab er blevet gennemført, herunder arbejde og tiltag på klimaområdet.**
- **Halvårlig rapportering om aktiviteter inden for ansvarlige og bæredygtige investeringer, herunder også konkrete indsatser på klimaområdet.**

### B. Direktionens rolle i vurdering og håndtering af klimarelaterede risici og muligheder

Den overordnede investeringsstrategi, hvor klimarelaterede risici indgår, bliver behandlet årligt i Risiko- og aktuarkomiteén, hvor direktionen er medlemmer. Det finder sted, før strategien bliver behandlet og vedtaget af bestyrelsen. AP Pensions administrerende direktør er i sidste ende ansvarlig for eksekveringen af strategien med mulighed for at delegerer beføjelser til bl.a. investeringsdirektøren.

Direktionen har ansvar for at etablere et effektivt ledelsessystem, der sikrer en sund og fornuftig ledelse af AP Pensions virksomhed, og den skal sikre, at risikostyringen bliver implementeret og udført i alle grene af virksomheden. Direktionen arbejder desuden med at udvikle AP Pensions strategier i forhold til resultater og mål, hvor klima indgår som et uundgåeligt emne både nu og i fremtiden. Porteføljeforvaltere i investeringsafdelingen er ansvarlige for at identificere og håndtere væsentlige ESG-risici og muligheder i deres investeringer, inklusive de risici, som klimaforandringerne udgør og kan udgøre på lang sigt. AP Pensions afdeling for bæredygtige investeringer rapporterer direkte til investeringsdirektøren og understøtter de øvrige i investeringsafdelingen i vurdering, håndtering og rapportering af materielle ESG-relaterede emner. Klimarisici er således en integreret del af investeringsstrategien på tværs af alle aktivklasser.

Håndtering af klimarisici er tilsvarende en integreret del af arbejdet i AP Pensions datterselskab, AP Ejendomme A/S, der består af AP Pensions ejendomsinvesteringer, ejendomsudviklingsprojekter og ejendomsdrift.

## Uddrag af AP Pensions governance struktur i forhold til klimarelaterede risici og muligheder

AP Pensions organisering består blandt andet af udvalg, komitéer og afdelinger. Nedenfor er et uddrag af nogle af de enheder, der beskæftiger sig med klimarisici i forskellig grad.





 I fokus:

## Direktionens perspektiv

**Direktionen spiller en stor rolle i det overordnede arbejde relateret til klimarisici. Administrerende Direktør Bo Normann Rasmussen fortæller lidt om direktionens tanker om klima.**

### Hvorfor indgår klima på direktionens agenda?

Stigende temperaturer og klimaforandringer er en virkelighed, vi ikke kan ignorere. De påvirker hele verden og alle dele af økonomien. Derfor er det yderst nødvendigt for os som investor at have fokus på dette område, både når det gælder de risici, der opstår på grund af klimaforandringerne, men også de muligheder, der ligger i at arbejde med den grønne omstilling. Vi skal håndtere klimarisici, så AP Pensions investeringer forbliver attraktive i et langsigtet perspektiv. Således er det en vigtig del af direktionens rolle at træffe de overordnede beslutninger, der skal være med til at sikre, at vi kan investere på en måde, der skaber gode afkast og tager hensyn til fremtidige udfordringer på klimaområdet.

### Hvilken betydning har håndtering af klimarisici i forhold til at sikre den strategiske udvikling af AP Pension som virksomhed?

I AP Pension har vi forpligtet os til at skabe gode og langsigtede afkast, og derfor ser vi arbejdet med klimarisici som en nødvendighed. Nye lovgivningsmæssige krav på klimaområdet er uundgåelige og er allerede i bevægelse i dag både nationalt og internationalt. Vores klimaanalyser er med til at identificere, hvilke investeringer - hvad end det er selskaber, statsobligationer eller ejendomsinvesteringer - som er i stand til at tilpasse sig fremtidens klima og imødekomme disse krav. Vores strategiske udvikling skal følge disse globale udviklinger, så vi kan håndtere de klimarisici, vi står overfor, og samtidig identificere nye investeringsmuligheder i et langsigtet perspektiv. Det gavner både AP Pension som virksomhed og især vores medlemmer, så der investeres med tanke på den fremtid, de skal gå på pension i.

### Hvordan sikrer direktionen, at AP Pension er rustet til at tackle de klimarisici, AP Pension står overfor?

I AP Pension gør vi meget for at følge med den udvikling, der sker på klimaområdet. Vores indsigt i analyser både fra klimarapporten, løbende rapportering og i investeringsindstillinger sikrer, at klima bliver en integreret del af den måde, vi orienterer os på, når det kommer til risici og muligheder i vores investeringer, og når vi skal træffe beslutninger. Vi er en aktiv del af drøftelser om vores overordnede strategi på klimaområdet, og for direktionen er det helt centralt at tage de nødvendige beslutninger, der sikrer, at AP Pension bevæger sig i en bæredygtig retning.



# 2. Strategi



## Strategi

---

AP Pensions tilgang til klimarisici er en integreret del af vores overordnede investeringsstrategi. Vi har en offensiv og aktiv investeringsstrategi, hvor vi løbende identificerer investeringsmuligheder og tilhørende risici, herunder klimarisici. Vi er også en langsigtet investor, hvilket gør, at vi skal forholde os til og identificere langsigtede muligheder både generelt og i forhold til klimarelaterede risici.

Vi har en ambition om at skabe attraktive afkast til vores kunder, hvor vi samtidigt integrerer hensyn til klimarisici og ESG-faktorer i vores investeringsproces. Vi har således en ambition om, at vi på lang sigt sammensætter en portefølje, der bidrager til målsætningerne i Parisaftalen, og at vi aktivt bidrager til den grønne omstilling.

AP Pensions politik for ansvarlighed og bæredygtighed på investeringsområdet udgør grundlaget for vores arbejde med bæredygtighed og indebærer blandt andet de beslutninger, bestyrelsen har truffet i relation til klima.

Vores strategiske tilgang består overvejende af tre fokusområder: Tilvalg, hvor vi foretager positiv udvælgelse af selskaber, der har dokumenteret positive bidrag til en bæredygtig udvikling. Aktivt ejerskab, hvor vi bruger vores ejerskabsposition til at påvirke selskaber til at fremme den bæredygtige dagsorden samt screening, hvor vi fravælger at investere i selskaber, der udgør den største trussel mod Parisaftalen:



### At tilvælge investeringer, som fremmer den grønne omstilling

Vi har konkrete målsætninger for investeringer relateret til den grønne omstilling på henholdsvis mindst 20 mia. kr. og mindst 10 % af porteføljen i 2023 og 20 % af porteføljen i 2030.

Disse målsætninger er de mest ambitiøse i den danske pensionssektor. Med AP Bæredygtig tilbyder vi vores kunder et fuldt ud bæredygtigt pensionsprodukt, hvor der tilvælges selskaber med positive bidrag til en bæredygtig udvikling ud fra FN's 17 verdensmål, og hvor investeringer relateret til den grønne omstilling er en væsentlig del af porteføljen.

#### Vi har følgende tre mandater specifikt relateret til den grønne omstilling:

- **Grønne obligationer.**
- **Danske ejendomme, hvor nybyggerier bliver bæredygtighedscertificeret.**
- **Investeringer i vedvarende energi.**



### At påvirke selskaber i en mere bæredygtig retning

Vi anmoder selskaber om at offentliggøre klimadata og kontakter selskaber og opfordrer dem til at sætte videnskabeligt baserede klimamål i overensstemmelse med Parisaftalen. Som en del af blandt andre Climate Action 100+ initiativet, IIGCC og CDP arbejder vi sammen med andre investorer for at lægge større pres på selskaberne til at handle på klimaområdet.

Vi stemmer på selskabers generalforsamlinger ud fra et bæredygtighedsperspektiv for at påvirke selskaber til at skabe mere bæredygtige forretningsmodeller. Vi søger at påvirke beslutningstagere med relevans for selskabers ageren.

Vi er medlem af IPDD Brazil, hvor vi i dialog med brasilianske politikere ønsker at øge beskyttelsen af Amazonas og begrænse ulovlig afbrænding af regnskoven.



### At fravælge selskaber med størst negativ belastning for klimaet

**Baseret på klimabelastning og lille sandsynlighed for grøn omstilling screener vi vores investeringsunivers og fravælger at investere i:**

- **Selskaber, hvor en andel på 30 % eller mere af omsætningen er relateret til udvinding af termisk kul eller tjæresand.**
- **Selskaber, hvor 5 % eller mere af omsætningen er relateret til udvinding af termisk kul eller brug af termisk kul til energiproduktion, og som samtidig har planer om at udvide deres kulaktiviteter signifikant.**

Fra år 2023 vil vi ikke foretage nye investeringer i selskaber med fossil eksponering, som ikke har udviklet en tilstrækkelig klimastrategi eller offentliggjort ambitioner om at handle i overensstemmelse med målsætningerne i Parisaftalen.

## A. De klimarelaterede risici og muligheder, som vi har identificeret i et kort-, mellem- og langsigtet perspektiv

Verdens befolkning kommer til at vokse i fremtiden, ligesom dens velstand forventes at komme til at stige, hvilket vil resultere i en voksende efterspørgsel efter energi. Det gør udfordringen med samtidig at mindske den globale CO<sub>2</sub>-udledning endnu større, og det stiller meget store krav til den grønne omstilling af verdens energiproduktion. På trods af covid-19-krisen er der i løbet af 2020 og i begyndelsen af 2021 sket vigtige politiske fremskridt. Den amerikanske præsident, Joe Biden, har igen meldt USA ind i Parisaftalen. Over 100 lande, herunder også Kina, har tilsluttet sig den langsigtede målsætning om CO<sub>2</sub>-neutralitet, og EU har vedtaget den meget ambitiøse plan kaldet European Green Deal.

Det ændrer dog ikke ved, at scenarier udarbejdet af både konsulenthuset McKinsey & Company og Det Internationale Energiagentur (IEA) peger på, at verden på trods af massiv politisk opbakning og teknologisk fremskridt endnu er langt fra at opfylde målsætningen i Parisaftalen om at holde den globale temperaturstigning til under to grader. Derfor vurderer vi, at vi i vores investeringsstrategi skal være meget opmærksomme på, hvordan denne forandring vil ske i verdensøkonomien i de kommende årtier. Der sondres mellem to typer af risici i relation til klimaforandringer: fysiske og transitoriske.

**Fysiske risici relaterer** sig først og fremmest til forandringer af klimaet, herunder øget vandstand og mere ekstreme vejrfænomener. Det vil have afgørende betydning for sikkerheden for bygninger samt fødevarerproduktion over store dele af verden.

**Transitoriske risici relaterer** sig til overgangen til en verden med lavere CO<sub>2</sub>-udledning. Det vil betyde fundamentale ændringer inden for mange sektorer, og en stribe eksisterende forretningsmodeller vil blive udfordret. Sektorer med højt CO<sub>2</sub>-aftryk som olie-, kul- og forsyningssektoren er oplagte eksempler på sektorer, der er udfordret. I mellemtiden vil bilproducenter, shipping, luftfart, byggeri og tung industri også blive påvirket af omstillingen. Det giver også anledning til en række attraktive investeringsmuligheder, når verden bevæger sig mod lavere CO<sub>2</sub>-udledning.

Der vil for eksempel opstå investeringsmuligheder i form af vedvarende energi og virksomheder, der kan skabe teknologiske innovationer inden for eksempelvis batterilagring, løsninger til energioptimering og udvikling af mere bæredygtigt brændsel til fly, skibe og industri ved at anvende elektricitet og elektrolyse. Bilproducenter, der vil vinde slaget om eksempelvis elbiler, vil også have et enormt marked.

Lande, der i høj grad er afhængige af indtægter fra olieindustrien, vil ligeledes være påvirket af denne omstilling. Samtidig vil politiske ændringer til at understøtte overgangen til en verden med lavere CO<sub>2</sub>-udledning og teknologiske fremskridt ligeledes være helt afgørende for investeringsmuligheder og risici. I World Energy Outlook 2020 fra IEA opstilles en række scenarier. Vi har anvendt to scenarier til denne rapport, hvor vi sondrer mellem en høj CO<sub>2</sub>-verden (Stated Policies Scenario) samt en lav CO<sub>2</sub>-verden (Sustainable Development Scenario):

### Stated Policies Scenario (SPS)

- Annoncerede politiske ændringer vil blive implementeret.
- Energiefterspørgslen i verden stiger 0,8 % årligt frem til 2040.
- Lave CO<sub>2</sub>-energikilder vil stå for langt hovedparten af denne vækst.
- Efterspørgsel på olie flader ud i 2030'erne, og efterspørgslen efter kul falder.
- CO<sub>2</sub>-udledningen forbliver på samme niveau i 2040 som i dag.
- Vedvarende energi står for 80 % af væksten i global elektricitet drevet af stor stigning af el-biler, og anvendelse af nye brændsler vil erstatte fossile brændsler i transport og industri med elektricitet (Power-to-X).



### Sustainable Development Scenario (SDS)

- Dette scenarie skitserer en retning, der er på linje med Parisaftalen ved at holde stigningen i den globale temperatur til under 2 grader.
- Energiftefterspørgslen i verden falder med 0,5 % årligt frem til 2040.
- CO<sub>2</sub>-udledningen bliver mere end halveret i 2040 i forhold til niveauet i dag.
- Meget stor vækst i energiproduktion fra energikilder med lav CO<sub>2</sub>-udledning, såsom vind og sol.
- 40 % af salget af nye biler er el-biler i 2030.
- Der er behov for store forbedringer i energieffektiviteten og nye teknologiske løsninger. Mange af løsningerne kender vi ikke endnu, men det skal blandt andet findes i produktion af nye brændsler til at erstatte fossile brændsler til transport og industri.
- Olie udgør fortsat en væsentlig del af energiforsyningen, og der er behov for investeringer i olie og gas selv i dette scenarie.

I dag er der endnu ikke indført de nødvendige politiske tiltag til, at verden er på rette kurs mod at overholde Parisaftalen, og der er behov for nye teknologiske løsninger til at opnå målsætningerne i den, hvilket øger de fysiske risici. Det viser samtidig, at flere politiske reaktioner er sandsynlige, deriblandt skat på CO<sub>2</sub>-udledning i diverse former samt andre støttende initiativer til at gøre teknologien rentabel til at omdanne de dele af økonomien, hvor det i dag ikke er rentabelt at skifte til mere CO<sub>2</sub>-venlige løsninger. Vores scenarieanalyse viser, at vedvarende energi meget sandsynligt er en del af løsningen. Især da de energi-

former i stigende grad er økonomisk konkurrencedygtige med konventionel energi. Det ser vi som en attraktiv investeringsmulighed, da den teknologiske risiko er begrænset. Det viser samtidig, at det vil kræve teknologiske fremskridt og løsninger, som vi i dag endnu ikke kender, hvis vi skal kunne nå målsætningen i Parisaftalen.

Problemstillingen, med de investeringer, er, at de har større teknologisk risiko, hvor det er svært at udpege vinderne på forhånd. Det er derfor helt afgørende, hvilket investeringsformat investeringerne kommer i, og hvordan regeringerne verden over vil understøtte udviklingen.



I fokus:

### Ny klassificering af klima- og miljømæssigt bæredygtige investeringer i EU

I december 2021 træder taksonomiforordningen fra EU i kraft. Den vil udgøre et klassificeringssystem og afgøre, hvilke økonomiske aktiviteter der kan defineres som miljømæssigt bæredygtige. Dermed vil den blive anset som at bidrage til et eller flere af seks konkrete miljømål fremlagt af EU. Som finansiel markedsdeltager har vi pligt til at oplyse medlemmer og andre om, hvor stor del af vores investeringer, der kan defineres som miljømæssigt bæredygtige. De usikkerheder, der er forbundet med ny lovgivning og den måde, den vil blive brugt af finansielle institutioner, udgør både risici og muligheder.

Da dette kan være med til at ændre, hvordan investeringer vurderes, og dermed også måden, der bliver investeret på, udgør det både risici og muligheder, som er vigtige at inkorporere i investeringsprocesser og strategier. Sådanne politiske tiltag er vi yderst opmærksomme på i AP Pension, og vi følger løbende den udvikling, der sker for at sikre, at de processer, vi har på plads til at håndtere eventuelle risici, justeres efter de bevægelser, der er på området. Vi ser også muligheder i de nye lovkrav, idet der kan være afkastpotentiale i at identificere de selskaber, som, vi tror på, vil have økonomiske aktiviteter, der er miljømæssigt bæredygtige i fremtiden.

## Kortsigtede risici (1-3 år)

Her følger en redegørelse for de kort- og langsigtede risici samt muligheder, vi har identificeret i de to scenarier:

Risikotype	Finansielle implikationer for AP Pension
Lovgivningsmæssige	<p>Øgede lovgivningsmæssige krav vil påvirke alle aktivklasser, men i særdeleshed investeringer i selskaber med høj udledning af drivhusgasser, eksempelvis energisektoren.</p> <p>Udfordringen for AP Pension er at identificere, hvilke aktivklasser, sektorer eller virksomheder som bliver gjort mere/mindre attraktive i takt med, at de lovgivningsmæssige krav øges.</p>
Teknologiske	<p>Udfordringen for AP Pension er at vurdere, hvilke teknologier der kommer til at lykkes, samt i hvilket tempo nye teknologier kommer til at påvirke virksomheder og sektorer. Der er risiko for fejlinvesteringer som følge af manglende synlighed omkring vindende teknologier/strategier.</p> <p>Tempoet på omstillingen er afgørende for værdiansættelsen af fossile reserver samt virksomheder, hvis omsætning er stærkt afhængig af fossile brændstoffer.</p>
Markedsmæssige	<p>Udfordringen for AP Pension er at vurdere, hvilke teknologier og præferencer der kommer til at slå igennem.</p> <p>Teknologiske og markedsmæssige risici hænger på kort sigt sammen. Omstillingen kommer til at indebære adfærdsforandringer hos forbrugere, som kan skyldes enten en ændring i præferencer eller teknologiske forandringer.</p>
Fysiske	<p>Fysiske risici indebærer risici ved investeringer i reale aktiver både ved långivning og ved direkte ejerskab, da der kan forekomme skader og stigende omkostninger til sikring mod ekstreme vejrforhold.</p> <p>Hyppigere frekvens af naturkatastrofer vil ikke kun medføre fysiske effekter på jordens økosystemer, men vil også påvirke verdensmarkederne gennem eksempelvis forstyrrelser i forsyningskæder. Det må forventes, at det ændrede klima vil påvirke landbrugets produktion og dermed det samlede udbytte.</p>

## Mellem- til langsigtede risici (+3 år) Lav CO<sub>2</sub>-verden

---

Risikotype	Finansielle implikationer for AP Pension
Lovgivningsmæssige	<p>Politiske tiltag vil sammen med forbrugernes efterspørgsel stille krav til virksomheders transitionsevne. Her vil industrier med særlig høj eksponering til CO<sub>2</sub>-udledning påvirkes mest, blandt andet som resultat af potentiel CO<sub>2</sub>-skat, udfasning af kul og udfasning af benzin- og dieselmotorer. Her er det i høj grad virksomheders udviklingsomkostninger, der kan anses som værende uundgåelige for at overleve transitionen til en lav CO<sub>2</sub>-økonomi.</p> <p>Det må forventes, at der vil komme politiske tiltag, som ikke længere er frivillige, men obligatoriske, herunder f.eks. maksimale CO<sub>2</sub>-kvoter, når der bliver opført nye/renoveret eksisterende bygninger. Omlægning af særligt produktionen af byggematerialer vil kræve stor innovation af den eksisterende produktionsform. Det samme vil gælde for landbrug som branche, der vil blive mødt med skærpede og bindende krav fra politisk side.</p>
Teknologiske	<p>Forretningsmodeller baseret på teknologier, der ikke er levedygtige på længere sigt, vil på et tidspunkt bryde sammen, og der vil realiseres tab for de investorer, der holder aktiver i disse selskaber. Vi kan ikke undgå denne risiko, men aktiv forvaltning afvejer løbende risici mod afkast.</p> <p>En ændring i opfattelsen af atomkraft, fordi klassificeringen af aktiviteten ifølge EU-taksonomien, som en del af den fremtidige løsning til at imødekomme verdens stigende energibehov, i betydelig grad kan reducere det fremtidige behov for andre rene energiformer (f.eks. sol og vind). Derudover kan der blive overskud af konventionel genereringskapacitet, hvis energilagring bliver udbredt. Det kan føre til fald i værdien af andre aktiver.</p>



(Fortsættes på side 16)

## Mellem- til langsigtede risici (+3 år) Lav CO<sub>2</sub>-verden

---

Risikotype	Finansielle implikationer for AP Pension
Markedsmæssige	<p>Flow af kapital ind i klimavenlige investeringer kan skabe udfordringer for at finde attraktive investeringer ud fra et værdiansættelsesperspektiv. Der er risiko for, at risikopræmier på klimavenlige investeringer ikke reelt vil afspejle den finansielle risiko.</p> <p>Hvis olieeksporterende økonomier ikke formår at omstille sig til en verden med lavere forbrug af fossile brændsler, er der risiko for statsbankerot.</p>
Fysiske	<p>Klimaudfordringer kan betragtes som en risikovægt i selskabernes forpligtelser og dermed i sidste ende være en hæmsko for overskud til aktionærene.</p> <p>Forventet hyppigere forekomst af ekstreme vejrforhold og forøget vandstand vil lede til øgede risici for udsatte lande, og der er potentielt risiko for deres nabolande i form af klimaflygtninge, hvilket vil påvirke vores værdi af især emerging markets statsobligationer.</p> <p>Det må forventes, at landbrugets produktionsform skal omlægges væsentligt for at imødekomme efterspørgslen efter fødevarer i et ændret klima.</p> <p>I en lav CO<sub>2</sub>-verden er det underforstået, at klimaudfordringen bliver til at håndtere, men stadig med hyppigere forekomst af ekstreme vejrforhold end i dag. Risiko for ændrede vejrmonstre, herunder vind og solindstråling, vil potentielt ændre forudsætningerne for investeringerne.</p>

(Fortsat fra side 15)



## Mellem- til langsigtede risici (+3 år) Høj CO<sub>2</sub>-verden

---

Risikotype	Finansielle implikationer for AP Pension
Lovgivningsmæssige	Investeringer i grønne teknologier kan have sværere ved at konkurrere med billigere fossile alternativer, hvis ikke de fornødne politiske beslutninger tages til en transition til en lav CO <sub>2</sub> -verden.
Teknologiske	Investeringer i grønne teknologier vil give et afkast, der er lavere end forventet, hvis overgangen til en verden med lav CO <sub>2</sub> -udledning ikke sker, idet værdiansættelsen er fastlagt ud fra et sådant scenarie. Desuden kan et fornyet syn på atomkraft drevet af nødvendighed og eventuel grøn klassificering i følge EU-taksonomien fundamentalt ændre vilkårene for energiproducenter, herunder traditionelle grønne energianlæg til sol og vind.
Markedsmæssige	Sandsynlighed for ikke at foretage potentielt attraktive investeringer, hvis de findes inden for fossile brændstoffer.
Fysiske	<p>Risiko for ændrede vejrmonstre, herunder vind og sol-indstråling, vil potentielt ændre forudsætningerne for investeringerne.</p> <p>Øget risiko for at ekstreme vejrforhold kan lede til skade på danske ejendomme, og dermed at pantet under danske realkreditobligationer eroderes.</p> <p>For direkte lån med pant i fast ejendom vil risikoen i et vist omfang afhænge af, om vi formår at inkludere fysiske klimarelaterede risici som en del af fremtidig due diligence for kommende lån.</p> <p>Det er muligt, at bygningsplaceringer i nærheden af havet ikke længere vil være attraktive, idet omkostningerne til stormflodsikring af bygningerne og den omkringliggende infrastruktur ikke længere står mål med det opnåelige lejeniveau på markedet. I yderste konsekvens kan der være eksisterende bygninger, der ikke længere vil kunne benyttes, hvorefter værdien heraf vil være nul.</p>

# Mellem- til langsigtede muligheder (+3 år) Lav CO<sub>2</sub>-verden

Investerings- område	Lav CO <sub>2</sub> verden
Aktier	Vi ser en mulighed i, at selskaber, som kan gennemgå en transition til mere bæredygtig virksomhedsdrift, er bedre udstyret til at overleve markedsstrukturer og lovkrav i en lav CO <sub>2</sub> -verden.
Obligationer	Realkreditinstitutterne, og snart også den danske stat, udsteder flere grønne obligationer og andre typer af klimarelaterede obligationer. Obligationerne tilbyder samme afkast som sammenlignelige obligationer.
Direkte lån	Der kan opstå nye investeringsmuligheder i långivning med pant i infrastruktur, der skal understøtte den grønne omstilling.
Kredit	<p><b>Virksomhedskredit</b> Ligesom i aktier vil der opstå nye forretningsmodeller, som vores aktive forvalter løbende vil forholde sig til og investere i, hvis det er opportunt fra et kreditperspektiv.</p> <p><b>Emerging markets statsobligationer</b> Investeringsuniverset er veldefineret, og derfor kommer der ikke strukturelt nye investeringsmuligheder. Der vil være skift i de relative kreditkvaliteter, så ligesom der er risiko for, at olieeksportører bliver udfordret, kan andre økonomier, som er bedre til at gribe omstillingen, opleve forbedret bonitet.</p>
Ejendomme	Anvendelse af vedvarende energi til forsyning af vores bygninger, herunder vind, solceller, hydro og geotermisk energi. Understøttelse af disse teknologier kan ske i form af strategiske partnerskaber.
Infrastruktur	Fortsat muligheder inden for vedvarende energikilder som sol, vind og hydro mv. samt videre i værdikæden såsom Power-to-X, energiopbevaring (batteri-teknologier).
Dansk Landbrug	Omlægning af produktion, dyrkning af nye produkter og udvikling af ny teknologi til brug i landbruget.

## Mellem- til langsigtede muligheder (+3 år) Høj CO<sub>2</sub>-verden

---

Investerings- område	Høj CO <sub>2</sub> verden
Aktier	Emissionstunge industrier er allerede nu underlagt betydelige udfordringer og pres. Vi vurderer dog, at sektorerne inden for biler, shipping, luftfart, byggeri og tung industri har en omstillingsevne, der gør dem egnede til at trives i en høj CO <sub>2</sub> -verden.
Obligationer	-
Direkte lån	-
Kredit	<b>Emerging markets statsobligationer</b> Hvis verden bliver et mere usikkert sted som resultat af klimaforandringer med udsatte nationer og flygtningestrømme, kan der opstå større taktiske muligheder.
Ejendomme	Bygninger beliggende højt i terrænet kan være mere attraktive end bygninger med høj oversvømmelsesrisiko. Bygninger, der ligger langt fra kyster, vil også være i mindre risiko for oversvømmelse end meget kystnære ejendomme.
Infrastruktur	Energi-opbevaring: Finansieringsmodeller til batteriteknologi.
Dansk Landbrug	Dyrkning af nye produkter, der kan tåle højere temperaturer og/eller mere vand.

**B. Klimarelaterede risici og muligheder samt deres påvirkning på vores virksomheds forretningsmæssige, strategiske og finansielle planlægning**

De klimarelaterede risici og muligheder, vi har identificeret, kan have både en positiv og en negativ påvirkning på vores investeringsstrategi. Vi har udarbejdet et såkaldt heat map, som afspejler, hvordan de to forskellige scenarier i forskellige tidshorisonter vil påvirke vores investerings-

strategi i forhold til forskellige aktiver. En grøn markering betyder, at vi ser få risici, muligvis med alternative muligheder. En gul markering betyder, at vi ser en del risici, men at vi også har identificeret nogle muligheder. En rød markering betyder, at risici overstiger mulighederne.

Heat map (grøn, gul og rød)	Sustainable development scenarie (lav CO <sub>2</sub> -verden)				Stated policies scenarie (høj CO <sub>2</sub> -verden)			
	Kort sigt		Lang sigt		Kort sigt		Lang sigt	
<b>Aktier</b>	Gul		Gul		Gul		Gul	
<b>Obligationer</b>	Grøn		Grøn		Grøn		Grøn	
<b>Direkte lån</b>	Grøn		Grøn		Grøn		Gul	
<b>Kredit</b>	Virksomheder	EMD	Virksomheder	EMD	Virksomheder	EMD	Virksomheder	EMD
<b>Ejendomme</b>	Grøn		Grøn		Gul		Rød	
<b>Grøn energi</b>	Grøn		Gul		Grøn		Gul	
<b>Infrastruktur</b>	Gul		Gul		Gul		Gul	
<b>Skov</b>	Gul		Gul		Gul		Gul	
<b>Dansk landbrug</b>	Grøn		Grøn		Gul		Rød	

**Aktier:** Inden for aktier har vi identificeret både risici og muligheder relateret til klima i begge scenarier på både lang og kort sigt. Da investeringshorisonten generelt er lang i aktier, er det primært også ud fra et langsigtet perspektiv, at vi forholder os til risici. Fysiske risici i form af klimaforandringer kan allerede vurderes til at påvirke verden såvel som vores investeringsunivers. Vi vurderer ligeledes, at en lav CO<sub>2</sub>-verden vil kræve omkostninger forbundet med transitionen og den grønne omstilling på både kort og mellem-lang sigt, og den udgør dermed også en finansiell risiko. Vi kategoriserer derfor aktier som 'gul' i vores heat map, da vi identificerer risici inden for alle tidsperspektiver og scenarier, men samtidig ser vi også aktiv forvaltning som et værktøj til at minimere omfanget af disse risici.

**Obligationer:** Inden for obligationer har vi ikke identificeret store klimarelaterede risici, da vi primært investerer i realkreditobligationer og i statsobligationer fra Danmark og Tyskland. Realkreditinstitutterne har mulighed - og tradition - for at stramme lånepraksis og ændre priser for at imødekomme nye risici og beskytte kreditværdigheden. Der er dog øget risiko for, at ekstremt vejr kan lede til skade på danske ejendomme, og der er ligeledes risiko for, at visse områder bliver ubeboelige. Det ville medføre, at pantet under danske realkreditobligationer vil eroderes, hvis effekt allerede ses i mindre omfang i dag. Men det er dog stadig vores vurdering, at der endnu ikke er blevet identificeret nogle relativt store risici, og vi har derfor kategoriseret obligationer som 'grøn' i vores heat map inden for alle tidsperspektiver og begge scenarier.

**Direkte lån:** Her ser vi flest potentielle risici i et høj CO<sub>2</sub>-scenarie, og vi vurderer, at de fleste risici vil være fysiske. Det har betydet, at vi kategoriserer direkte lån aktiver som 'gul' i vores heat map i et høj CO<sub>2</sub>-scenarie på lang sigt, da risici hertil vil afhænge af, om vi formår at inkludere fysiske, klimarelaterede risici som en del af fremtidig due diligence for kommende lån i tilstrækkelig grad. Da vi har en mulighed for at gøre det, ser vi det ikke som nødvendigt at identificere direkte lån i en 'rød' kategori på vores heat map. Vi har til gengæld i et kort tidsperspektiv vurderet, at der ikke er nogen markante risici inden for denne aktivgruppe, og vi har derfor kategoriseret direkte lån i en lav CO<sub>2</sub>-verden som værende 'grøn'. Det skyldes, at lånene oftest er korte, og at vi ikke forventer, at fysiske skader forårsaget af klimaforandringer vil kunne erodere pantets værdi inden for en kort årrække.

**Kredit:** I kredit er investeringshorisonten begrænset til kredittens løbetid. Vi mener, at der er en fundamental forskel på, hvordan risici spiller sig ud i henholdsvis aktier og kredit, hvilket har relevans for særligt transitorisk risiko. Forretningsmodeller, der ikke er levedygtige på sigt, vil på et tidspunkt bryde sammen, og der vil være tab for de investorer, der holder obligationerne. Vi vurderer derfor, at der er risici forbundet med kreditaktiver, men at vi gennem aktiv forvaltning løbende kan afveje risici og afkast. Vi har derfor kategoriseret kredit som 'gul' i vores heat map, da vi ikke helt kan undgå risici, men afveje en stor del. Særligt inden for Emerging Markets Debt (EMD) ser vi potentielt store transitionsrisici i et langsigtet perspektiv i et lav CO<sub>2</sub>-scenarie. Det skyldes, at dette scenarie kræver, at verden formindsker forbruget af fossile brændstoffer, hvilket vil skabe ændrede markedsdynamikker for olieindustrien. Det vil udgøre en betydelig risiko for en række emerging markets lande, hvis økonomier er stærkt bundet til olieprisen på verdensmarkedet. Hvis de økonomier ikke formår at omstille sig til en verden med lavere forbrug af fossile brændsler, vil de ændrede markedsstrukturer ramme disse økonomier med risiko for statsbankerot. Vi kategoriserer derfor EMD som 'rød' i lav CO<sub>2</sub>-verden på lang sigt. I henhold til langsigtede fysiske risici kan vi forvente hyppigere forekomst af ekstremt vejr og øget vandstand mange steder rundt om i verden. Det vil særligt øge risici i geografisk udsatte lande, og det vil dermed udgøre en potentiel risiko for klimaflygtninge for de landes nabolande. Vi mener dog ikke, at det vil lede til kreditproblemer inden for vores investeringsunivers, og vi har således bevaret kategoriseringen 'gul'.

**Ejendomme:** Inden for ejendomme ser vi flere muligheder end risici i et lav CO<sub>2</sub>-scenarie, og derfor har vi kategoriseret den som 'grøn' i vores heat map. Det må forventes, at byggeriet som branche både fra politisk hold og fra markedet vil blive mødt med skærpede krav i forhold til reduktion af CO<sub>2</sub>-udledning i hele værdikæden, når der bliver opført nye bygninger.

Det vil blandt andet være i forbindelse med produktion af byggematerialer, reduktion af bygningens energiforbrug i drift og mulighed for at genanvende byggematerialer ved nedrivning. Der vil være fokus på, at bygherre, foreløbigt som frivilligt tiltag, påbegynder at rapportere om, hvor meget CO<sub>2</sub> bygningen samlet set har udledt i hele værdikæden. Vi mener, at der vil være muligheder for at skabe en god position på markedet gennem en proaktiv indsats i forhold til at sikre, at nybyggerier bliver opført så bæredygtigt som muligt.

I et høj CO<sub>2</sub>-scenarie ser vi potentielt store fysiske risici på lang sigt, hvorfor vi har kategoriseret den som 'rød' i vores heat map. Tidligere hændelser, der blev karakteriseret som 100 års-hændelser, indtræffer hyppigere og nu kun med 3-5 års interval. Derfor bliver bygninger særligt påvirket af stigende vandstand i havet (stormflod- eller bølgesikring kræver smart design af stueplan og kældere), oversvømmelse i forbindelse med overfladevand efter voldsomme regnskyl og generelle temperaturstigninger, hvilket medfører varmere sommerperioder, hvorefter bygninger har øget behov for afkøling, der koster tre gange mere end opvarmning.

**Grøn energi:** Vi forventer, at den grønne omstilling vil fortsætte, og at den i et kort- og mellemlangt tidsperspektiv vil tilvejebringe nye investeringsmuligheder, uanset hvilket CO<sub>2</sub>-scenarie vi anskuer. Vi har derfor kategoriseret grøn energi som 'grøn' i et kort tidsperspektiv i begge scenarier i vores heat map. Vi vurderer dog, at der på længere sigt er en risiko for, at den globale temperaturstigning kan påvirke vejrsystemer. Det kan påvirke eksisterende nøgleforudsætninger for særligt sol- og vindaktiver i både en positiv og negativ retning. Nye teknologier inden for energiopbevaring (særligt batterier), samt et ændret syn på atomkraft drevet af nødvendighed, kan tænkes at have potentiale til fundamentalt at ændre den eksisterende prisdynamik på energimarkedene, hvilket kan medføre svært overskuelige konsekvenser for energiproducerende aktiver. Af denne årsag vurderer vi grøn energi som værende 'gul' i det langsigtede perspektiv inden for begge scenarier, da disse risici og markedsusikkerheder kan betyde, at grøn energi bliver udfordret som en attraktiv investeringsmulighed.

**Infrastruktur:** Øvrig infrastruktur er et broget billede, når vi skal identificere risici og muligheder i fremadskuende tidsperspektiver. Visse aktivtyper såsom fly og skibe, som i dag er meget forurenende, vil være betydeligt eksponeret over for stigende behov og/eller politiske krav om at nedbringe CO<sub>2</sub>-udledningen. Ved manglende svar på, hvordan denne nedbringelse af CO<sub>2</sub>-udledning kan udføres i praksis, er det svært at overskue de mulige konsekvenser heraf. Ligeledes kan olieaktiver - og til dels gasaktiver - anses for at være aktivtyper, der i stigende

grad vil være pressede af klimadagsordenen. For andre aktivtyper såsom social infrastruktur (skoler, hospitaler og lign.) ser vi ikke umiddelbart investeringsmulighederne som værende drevet af klimadagsordenen. Her vurderer vi som udgangspunkt de klimarelaterede risici til at svare til risici inden for ejendomsaktiver.

Der er en mulighed for, hvis omstilling af kollektiv trafik bidrager til at nedbringe CO<sub>2</sub>-udledningen, at investeringer i tog vil kunne være attraktive investeringsmuligheder, når vi skal finde lav CO<sub>2</sub>-aktiver fremover. Da vi inden for denne kategori af aktiver har vurderet, at der er både risici og muligheder, som på lige vis kan afveje hinanden inden for de to tidsperspektiver og de to scenarier, har vi kategoriseret infrastruktur som 'gul' i vores heat map.

**Dansk landbrug:** Inden for dansk landbrug ser vi på lang sigt de største potentielle klimarelaterede risici i en verden, hvor vi ikke flytter os i overensstemmelse med Parisaftalen. Det må forventes, at det ændrede klima (øget vandmængde, tørke og højere temperaturer) i væsentligt omfang vil påvirke landbrugets produktion, hvilket formentlig vil mindske det samlede udbytte fra produktionen. Vi har derfor kategoriseret landbrug som 'rød' i vores heat map i et langt tidsperspektiv i et høj CO<sub>2</sub>-scenarie.

I et lav CO<sub>2</sub>-scenarie ser vi muligheder inden for landbrug, da der vil være omlægning af produktion, dyrkning af nye produkter og udvikling af ny teknologi til brug for landbruget. Derfor har vi kategoriseret landbrug som 'grøn' i vores heat map inden for et lav CO-scenarie.



**Skov:** Inden for skovaktiver vurderer vi, at der både er risici og muligheder i forhold til klima. Skove er i sig selv bidragende til at minimere CO<sub>2</sub>-udledning, da de binder CO<sub>2</sub>. Skov kan således betragtes som en investeringsmulighed, der kan bidrage til at nå et lav CO<sub>2</sub>-scenarie. Fra et investeringsperspektiv er udfordringen, at skov kun giver et finansielt afkast, når træet fældes, og nogle anvendelser af hugsten bidrager til forurening, og det kompromitterer således skovens oprindeligt positive CO<sub>2</sub>-påvirkning. Denne CO<sub>2</sub>-udledning kan eksempelvis komme i form af brænde i private hjem samt langdistance transport af træflis til afbrænding i kraftværker.

Derudover kan fysiske risici i form af vedvarende ændringer i vejrmonstre, herunder tørke, temperaturer, nedbørsmængder/-mønstre samt vindforhold, påvirke vækstbetingelser og træsorters egnethed under ændrede klimatiske betingelser, hvilket vil ændre dynamikken for skovaktiver på en hidtil ukendt måde. Da vi, ligesom med infrastrukturaktiver, inden for denne kategori af aktiver har vurderet, at der er både risici og muligheder, som på lige vis kan afveje hinanden inden for de to tidsperspektiver og de to scenarier, har vi kategoriseret skov som 'gul' i vores heat map.

### C. Scenarieanalyse – hvordan vores portefølje vil klare sig i et lav CO<sub>2</sub>-scenarie

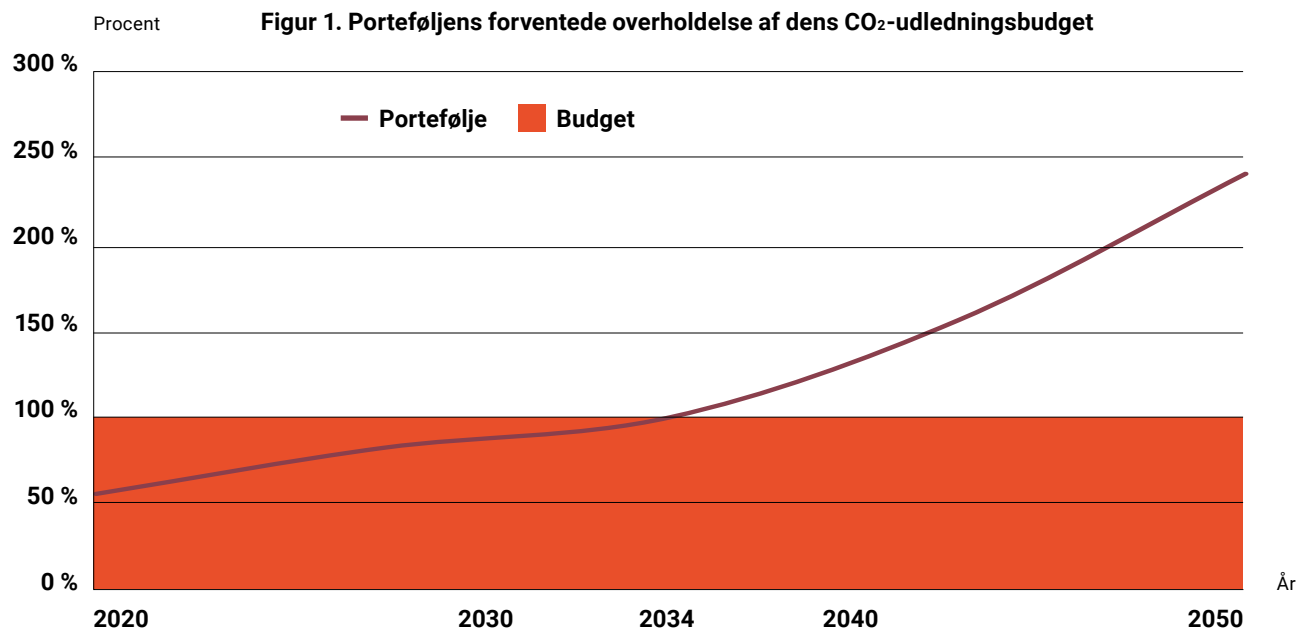
Vi har gennemført en scenarieanalyse for at få et indblik i, hvor robust vores portefølje, inden for børsnoterede aktier samt virksomhedsobligationer, er i en transition til en lav CO<sub>2</sub>-verden. Porteføljen udgør lige over 2800 selskaber og beløber sig til omtrent 34 mia. kr., hvor der er datadækning på 84 procent af porteføljen.

Beløbet udgør en relativ lille del af vores samlede balance. Årsagen er, at disse aktivklasser på nuværende tidspunkt er de eneste, hvor vi har data tilgængelig til at foretage en scenarieanalyse. Dog er der stadig udfordringer med dækning af udstedere af virksomhedsobligationer, hvorfor kvaliteten og dækningen heraf er af lavere kvalitet end for aktier.

Scenarieanalysen inkluderer både internt og eksternt forvaltede mandater, herunder også passivt forvaltede mandater. Metoden, der er anvendt til at udvikle scenarieanalysen, er baseret på klimascenarier udarbejdet af IEA samt Sectoral Decarbonization Approach-metodik, som organisationen Science Based Targets (SBT) har udviklet.

Af de to førnævnte klimascenarier har vi fokuseret på Sustainable Development Scenariet (SDS). Vi mener, at når transitionsrisici skal vurderes, er det mest relevant at analysere et scenarie, hvor vi går mod en lav CO<sub>2</sub>-verden. Ud fra metodikken analyseres selskabers nuværende og estimerede fremtidige CO<sub>2</sub>-udledningsintensitet, der indikerer, hvorvidt et selskab følger sit markedsvægtede udledningsbudget inden for SDS. Scenarieanalysen viser, at vores portefølje stadig er eksponeret mod transitionsrisiko i forhold til SDS. I figur 1 ses, at vores portefølje vil

overskride sit udledningsbudget i år 2034, hvilket er en forbedring set i forhold til sidste års TCFD-rapportering, hvor scenarieanalysen viste, at vores portefølje ville overskride udledningsbudgettet allerede i år 2029. Men vi har stadig lang vej for at have en portefølje, som er forenelig med en lav CO<sub>2</sub>-verden. Porteføljen er på nuværende tidspunkt forbundet med en potentiel temperaturstigning på 2,4 grader i 2050.

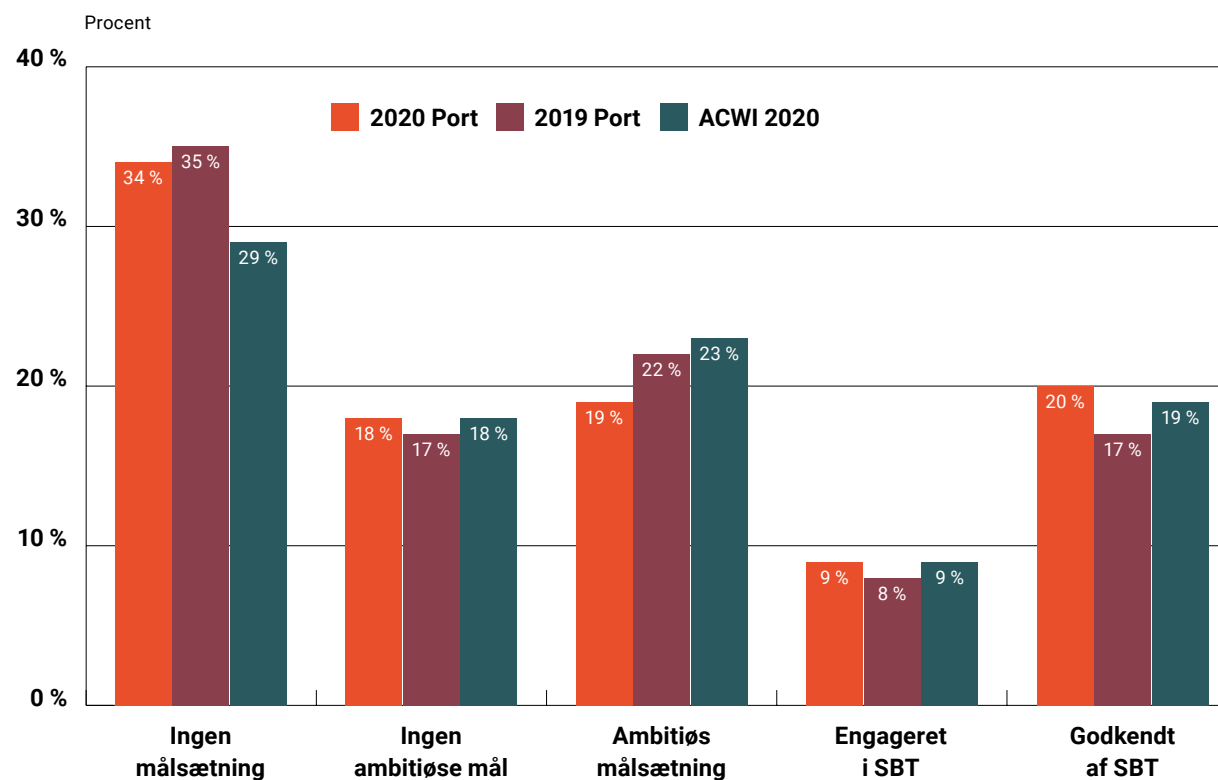


Figur 1: Sammenholder vores porteføljes SDS CO<sub>2</sub>-udledningsbudget (orange felt) med den estimerede CO<sub>2</sub>-udledning, som vores portefølje er associeret med (lilla linje).



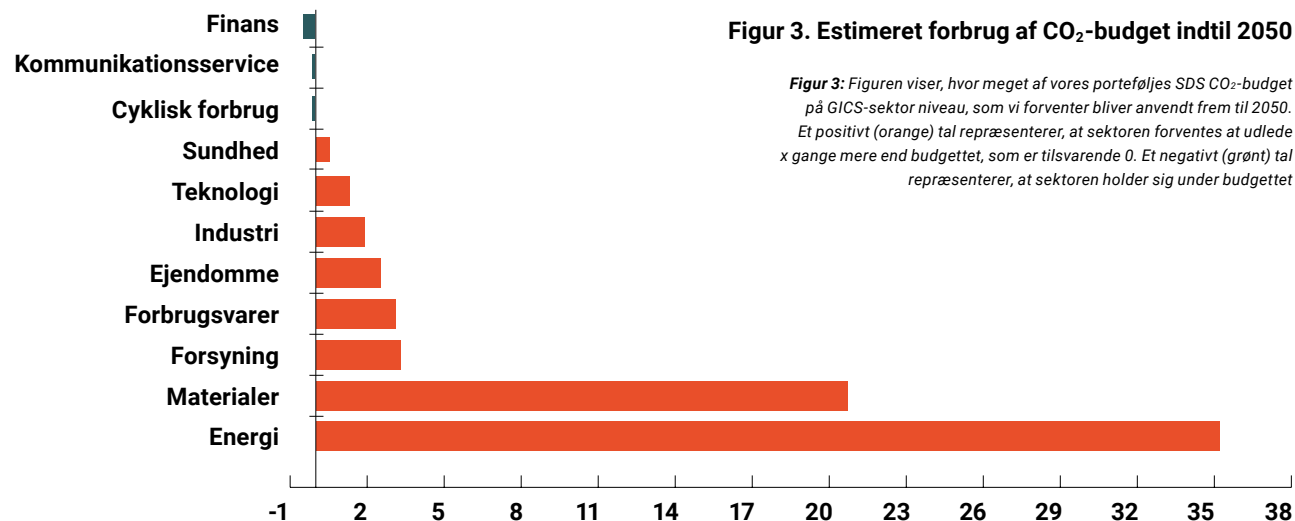
For at porteføljen er i overensstemmelse med en temperaturstigning på 1,5 grader og holder sig inden for SDS-budgettet i år 2050, kræves det blandt andet, at selskaberne i porteføljen forpligter sig til de fastsatte målsætninger i Parisaftalen og demonstrerer fremskridt hen imod dem. På nuværende tidspunkt har investeringer i selskaber, der kun udgør 20 procent af porteføljens værdi, fastsat disse konkrete mål og ambitioner i forhold til SDS og fået deres klimamålsætning godkendt af SBT. Dertil er investeringer, der udgør 9 procent engageret i SBT og 19 procent har fastsat ambitiøse mål. Dermed er der i 48 procent af porteføljens værdi taget aktivt stilling til klimaudfordringerne. Dog har investeringer, der svarer til 52 procent af vores porteføljens værdi, en meget svag eller ingen strategi om klima og transition til en lav CO<sub>2</sub>-verden. Det medvirker derfor til, at den samlede portefølje overskrider dens SDS-budget allerede i år 2034. Selvom forpligtelser til klimamål ikke er en garanti for, at de bliver opfyldt, vurderer vi, at det kan være svært for den resterende værdi af porteføljen bestående af selskaber uden mål (34 procent) at overholde SDS. Derfor er vi særligt opmærksomme på netop denne del af porteføljen med hensyn til klimarisiko. I figur 2 sammenligner vi porteføljen med sidste år samt benchmark. Her skal det bemærkes, at porteføljen går i den rette retning, hvor færre selskaber er uden målsætninger og flere har godkendte målsætninger.

**Figur 2. Klimastrategi selskabsniveau (% af porteføljen)**



Derudover har vi foretaget en sektoranalyse af vores portefølje. De forskellige sektorer har hver deres budget ifølge scenarieanalysemetodikken (se appendiks for mere info), hvilket gør det nemt at identificere præcis, hvad det er, som gør, at porteføljen ikke er i tråd med SDS-budgettet. I figur 3 kan det ses, at kun tre af sektorerne i vores portefølje er inden for deres SDS-budget; kommunikations-service, finans og cyklisk forbrug.

De andre otte sektorer er ikke i tråd med SDS-budgettet i varierende omfang. Især vores eksponering mod energi og materialesektorerne overskrider deres SDS-budget markant. Analysen viser nemlig, at de sektorer vil bruge henholdsvis 35 og 21 gange så meget af deres allokerede CO<sub>2</sub>-udledningsbudget.



**Figur 3. Estimeret forbrug af CO<sub>2</sub>-budget indtil 2050**

Figur 3: Figuren viser, hvor meget af vores porteføljes SDS CO<sub>2</sub>-budget på GICS-sektor niveau, som vi forventer bliver anvendt frem til 2050. Et positivt (orange) tal repræsenterer, at sektoren forventes at udlede x gange mere end budgettet, som er tilsvarende 0. Et negativt (grønt) tal repræsenterer, at sektoren holder sig under budgettet

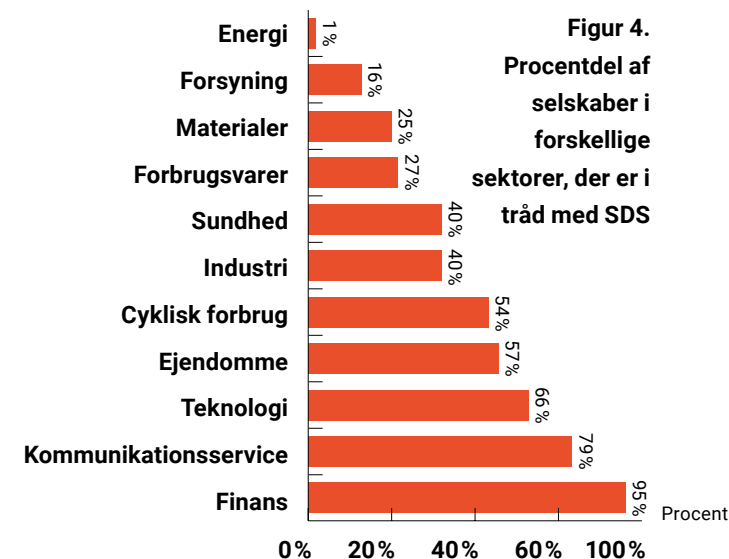
En mere dybdegående analyse viser, at 11 ud af de samlede 101 selskaber, vi har eksponering til i energisektoren, står for ca. 90 procent af de 35 gange over budgettet. Det betyder, at vores klimarisici indenfor energisektoren er koncentreret om ganske få selskaber.

Vi kan i figur 4 også se, at kun 1 procent af de investerede selskaber i energisektoren er i tråd med SDS i dag. Denne viden gør det muligt for os at fokusere vores indsatser på de mest relevante selskaber. Det er blandt andet derfor, at vi i 2020 formulerede en strategi for selskaber eksponeret mod fossile brændstoffer. [Læs mere om denne strategi i afsnit 3b om vores processer til at håndtere klimarelaterede risici samt på appension.dk](#)

Materialesektoren viser et lignende billede. Denne sektor består af selskaber, der leverer råmaterialer, som

er nødvendige for, at andre sektorer kan fungere. Dette inkluderer blandt andet mineselskaber, skovbrugsvirksomheder og emballeringsvirksomheder. I denne sektor er en fjerdedel af selskaberne, som vi investerer i, i tråd med SDS. Det gælder primært selskaber, der opererer i industrier med containere og emballage samt papir og skovprodukter. Vi kan også se, at det er få selskaber, som gør, at vores investeringer i denne sektor overskrider deres udledningsbudget så markant.

Da vi i AP Pension investerer i selskaber af høj kvalitet, som er innovative og med stærke forretningsmodeller, forventer vi, at der fortsat indarbejdes nye mål og ambitioner, der gør, at porteføljes CO<sub>2</sub>-udledning vil falde over det kommende årti, og mange flere af vores beholdninger vil have en robust klimastrategi.





Arbejdet med aktivt ejerskab vil fortsat spille en vigtig rolle i AP Pensions håndtering af klimarisici. AP Pension vil fortsætte med at opfordre selskaber til konsekvent at rapportere om deres klimapåvirkning og CO<sub>2</sub>-udledning samt opfordre dem til, at de fastlægger konkrete målsætninger om deres omstilling til forretningsmodeller, som er i overensstemmelse med Parisaftalen og SDS.

AP Pension indgår i en række forskellige initiativer og deltager i kampagner med formålet om at opfordre selskaber til at rapportere om deres klimarisici og CO<sub>2</sub>-aftryk og til at fastlægge en strategi, som er på linje med

målsætningerne i Parisaftalen. Det er vores overbevisning, at vi ved at opfordre selskaber til rapportering kan forbedre selskabernes håndtering af klimarisici. Netop den manglende rapportering og lav datakvalitet er en udfordring for investorers arbejde med klimarelaterede risici.

Dog forventer vi, at vi kan styrke det analytiske arbejde, i takt med at datakvaliteten forbedres.

Det vil bidrage til, at investeringsbeslutninger kan baseres på endnu bedre oplysningsgrundlag. Det vil alt andet lige gøre porteføljen mere robust over for klima- og transitionsrisiko.



I fokus:

## CDP og klimadata

CDP er en international organisation, der har fokus på at indsamle data fra selskaber for at kunne måle og forstå deres klimapåvirkning. AP Pension tager aktiv del i CDP's årlige Non-Disclosure Campaign, hvor vi kontakter selskaber og anmoder dem om at besvare CDP's spørgeskema om klimaforandringer. På den måde kan AP Pension og andre investorer få større kendskab til omfanget af den måde, hvorpå de enkelte selskaber påvirker klimaet.

Vi deltager også i CDP's Science-Based Targets kampagne, hvor AP Pension sammen med andre investorer skriver under på breve, der sendes til mere end 1800 selskaber. I brevene opfordrer vi selskaberne til at forpligte sig til at sætte videnskabeligt baserede klimamål og til at tilpasse sig Parisaftalen. Formålet er at skubbe selskaber i en mere bæredygtig retning, hvilket er et vigtigt led i arbejdet med at CO<sub>2</sub>-neutralisere porteføljer og reducere klimarelaterede risici.

**Se mere om vores arbejde med aktivt ejerskab i afsnittet om risikohåndtering på side 31.**

# Scenarieanalyse – fysiske risici for ejendomme

---



Danmarks Meteorologiske Institut (DMI) regner med, at middelvandsstanden ved Danmarks kyster vil stige mellem 0,3 og 0,6 meter frem mod år 2100. Da beregningen er behæftet med en del usikkerhed, vurderer DMI det faktiske spænd til at ligge mellem 0,1 og 1,2 meter vandstigning frem mod år 2100. Med det nuværende videnskabelige grundlag kan DMI dog ikke angive en øvre grænse for vandstigninger langs de danske kyster. DMI anbefaler derfor, at der ved risikovurderinger bliver indsat muligheden for endnu højere vandstigninger. AP Ejendomme har derfor udarbejdet to scenarieanalyser, hvor der ses på middelvandsstigninger. En på 1,3 m og en på 1,5 m, altså begge over DMI's forventninger.

Analyserne er udført, for at vi kan forholde os til klimarisici i ejendomsporteføljen i lyset af risikoen for vandstigninger. Alle ejendommene i porteføljen er derfor fundet i Miljøstyrelsens MiljøGIS, hvor tjek har fundet sted i forhold til risiko for oversvømmelse ved en vandstigning på henholdsvis 1,3 og 1,5 m. I MiljøGIS ses der udelukkende på højden af landskabet, hvor ejendommene ligger. Her tages der ikke højde for fremtidige kommunale og statslige projekter, der er sat i værk for at forhindre oversvømmelser.

Kun få af ejendommene i porteføljen er lavt beliggende. Teoretisk set kan sådanne ejendomme være i risiko for oversvømmelse, hvis havniveauet stiger med 1,3 eller 1,5 m. I AP Ejendomme prioriterer vi derfor en forebyggende indsats samtidigt med, at størsteparten af ejendommene er beliggende i områder, hvor kommunale og statslige projekter også findes for at forhindre oversvømmelser. Risiciene er derfor yderst begrænsede for AP Pensions ejendomsportefølje.

# 3. Risikohåndtering

## A. Processer til at identificere og vurdere klimarelaterede risici

Vi bruger en række forskellige data og værktøjer til at identificere og vurdere klimarelaterede risici og deres betydning for vores porteføljer. Formålet er, at vi løbende er orienteret om aktuelle risici og således sikrer, at vores strategi indebærer de nødvendige processer for at kunne håndtere dem.

### ESG Risk Ratings

Som en del af arbejdet med at identificere både klima- og andre ESG-relaterede risici ser vi på risikodata fra dataudbyderen Sustainalytics kaldet ESG Risk Ratings. Disse ratings giver os indsigt i, hvilke finansielt materielle ESG-faktorer et selskab er eksponeret mod, og hvordan selskabet håndterer disse risici. Vi bruger ESG Risk Ratings i vores due diligenceproces, når vi vurderer investeringsmuligheder i aktier, da vi med vores investeringsstrategi ønsker at opsøge investeringer, der har solid modstandskraft over for risici, herunder også klimarisici. Vi bruger også ESG Risk Ratings til kontinuerlig overvågning og vurdering af de enkelte selskaber i både internt og eksternt forvaltede porteføljer, så vi altid har et overblik over investeringernes eksponering mod ESG-relaterede risici.

### Normbaserede analyser

Gennem Sustainalytics har vi også adgang til data og analyser, som vi bruger til at identificere selskaber, der bryder eller er i risiko for at bryde med globale normer ud fra FN's Global Compact principper om ansvarlig selskabsledelse.

De omhandler blandt andet ansvarlighed i relation til miljømæssige udfordringer, hvor selskaber bør tage initiativ til at fremme større miljømæssig ansvarlighed (princip 8). Normanalyserne er baseret på en løbende overvågning af selskabers aktiviteter og drift. I tilfælde af at der identificeres aktiviteter, som ikke overholder principperne og har negative konsekvenser for et selskabs omdømmerisici, vil vi få en underretning. Vi vil løbende følge sagens udvikling, herunder vores rådgivers vurdering af sager til at konkludere på selskabers eksponering mod klimarisici.

### Klimadatabasen

Gennem dataudbyderen ISS ESG har vi adgang til en robust klimadatabase, som dækker omtrent 30.000 selskaber. Databasen giver adgang til selskabers nuværende CO<sub>2</sub>-aftryk målt på scope 1, 2 og 3. Klimadatabasen har dertil fremadskuende data, der, beregnet på nuværende og estimerede CO<sub>2</sub>-udledning, giver et kvantitativt estimat på et selskabs klimaeksponering fremadrettet. Den giver ligeledes en kvalitativ analyse af selskabets udmeldte ambitioner og strategier i forhold til klima og Parisaftalen.

Derudover bruger vi data fra den årlige Global Coal Exit List til at identificere selskaber, der har planer om at udvide deres kulaktiviteter. Sammen med disse data bruger vi data fra Sustainalytics om selskabers omsætning relateret til termisk kul og tjæresand til at implementere vores klimarelaterede eksklusionskriterier, som er beskrevet nedenfor.

### Årlige scenarieanalyser

Med udgangspunkt i klimadata fremlægger vi ligeledes analyseresultater af, hvordan vores portefølje vil klare sig i forskellige klimascenarier. Det gør vi for at få en indsigt i, hvor eksponeret porteføljen er for transitionsrisici i scenarierne, og analysen er med til at identificere de selskaber og sektorer, hvor øget fokus er nødvendigt. Denne scenarieanalyse fremgår af afsnit 2c.

### Sektorallokering

Vi overvåger vores over- og undereksponeering mod de respektive sektorer for at identificere eventuelle klimarisici som resultat af vores eksponering.

### Klimarisici i ejendomme

I AP Ejendomme forholder vi os løbende til en lang række forskellige risici i selve projekt- og byggefasen, da byggerierne varierer en del i karakter og udformning. De enkelte projektchefer rapporterer i den forbindelse løbende om aktuelle risici på ejendomme, der er ved at blive opført, blandt andet hvis klimarelaterede risici er til stede eller opstår. CO<sub>2</sub>-udledningen for ejendomsporteføljen bliver opgjort for, at vi kan foretage en årlig sammenligning af udledningen. Der skete en stigning i CO<sub>2</sub>-udledning i 2020 i forhold til 2019, hvilket skal ses i lyset af et øget antal kvadratmeter i hele ejendomsporteføljen. Derfor har vi også udarbejdet en opgørelse af CO<sub>2</sub>-udledning pr. kvadratmeter, som er faldet i samme periode.

## B. Processer til at håndtere klimarelaterede risici

Vores proces for at håndtere klimarisici tager udgangspunkt i vores egne kriterier, strategier og tiltag og i et samarbejde med vores eksterne porteføljeforvaltere. Ved brug af de ovenstående værktøjer monitorerer vi løbende klimarisici i porteføljerne og på selskabsniveau, og vi orienterer porteføljeforvalterne om identificerede ændringer.

Derudover spiller aktivt ejerskab en betydelig rolle i vores måde at påvirke selskaber til at omstille sig til bedre at kunne håndtere fremtidens klimaudfordringer og til at minimere de klimarisici, som udgør trusler mod, at de kan forblive attraktive investeringer i et langsigtet perspektiv.

### Klimarisici i internt forvaltede aktieporteføljer

I vores internt forvaltede aktieporteføljer er ESG-faktorer og klimarisici integreret i investeringsprocessen. Her har vi stort fokus på kvaliteten af de selskaber, vi potentielt måtte investere i. Vi vurderer kvaliteten af et selskabs forretningsmodel og analyserer ledelsens evne til at agere i en global økonomi, hvor vi har et øget fokus på klima og dertilhørende risici. Som en del af risikohåndteringen har vi valgt at inkorporere ESG Risk Ratings i investeringsanalyserne i vores internt forvaltede aktiemandater, hvor vi tager stilling til hvert enkelt selskab, vi investerer i. Vi integrerer de klimadata og scenarieanalyser, som vi bruger til at identificere og vurdere klimarisici, i vores samlede evaluering af selskaber. Overordnet set betragter vi klimaforandringerne som endnu en risikokomponent i investeringsprocessen, og vores eksponering mod klimarisici

analyserer vi på lige fod med andre faktorer såsom et selskabs balance og gældsstruktur, når vi foretager en samlet vurdering af en investering. Vi er af den overbevisning, at en samlet holistisk tilgang er det, der skaber det bedste afkast over tid. Vi investerer altså ud fra et fortsat fokus på kvalitet og bæredygtighed i selskabernes forretningsmodeller. Vi overvåger selskaber for at undgå, at forstyrrelser eller utilsigtede hændelser udvasker et selskabs fokus på bæredygtighed og for at sikre, at der er en bæredygtig politik integreret i selskabets forretningsstruktur. Til det bruger vi blandt andet fintech-virksomheden Matter som rådgiver og sparringspartner.

### Klimarisici i taktisk forvaltning

I vores internt forvaltede taktiske aktiemandat er klimarisici integreret i investeringsprocessen. Den forventelige indtjeningsevne er et sandsynlighedsvægtet gennemsnit af mange mulige scenarier, hvilket bliver påvirket dels af transitionsrisici, dels af fysiske risici. I vores proces er der primært fokus på førstnævnte, som bliver implementeret via en faktormodel. I den bliver der taget højde for både systematisk klimarisiko og investorpræferencer, hvor færre investorer vil efterspørge aktiver, som ikke lever op til specifikke klimakrav såsom fossile investeringer.

### Strategi for fossile selskaber

I AP Pensions forrige klimarapport oplyste vi om et igangsat projekt, hvor vi analyserede alle selskaber med fossil eksponering for at kortlægge de selskaber, der befinder

sig i en transition ifølge Parisaftalen, og som undersøgte hvilke selskaber der vil have øgede klimarisici grundet manglende strategi om klima. De analyser har resulteret i, at AP Pension i 2020 introducerede en ny strategi til at håndtere selskaber med eksponering mod fossile brændstoffer. Flere af de ovenstående tiltag for håndtering af klimarisici er et resultat af implementeringen af denne strategi. **Den indebærer:**

- **øget fokus på aktivt ejerskab til fordel for den grønne omstilling.**
- **øget dialog med eksterne forvaltere angående investeringer i fossile selskaber.**
- **skærpede eksklusionskriterier for selskaber med omsætning relateret til termisk kul.**
- **nye bæredygtige benchmarks for passive fondsinvesteringer.**
- **en konkret tidshorisont i forhold til fossile selskabers forpligtelse til en grøn omstilling.**

Sidstnævnte betyder, at vi har forpligtet os til en konkret tidshorisont for, hvornår fossile selskaber skal have udvist tilstrækkelige klimaambitioner for at kunne indgå i vores investeringsunivers. Efter år 2022 vil vi revurdere alle vores investeringer i fossile selskaber og frasælge, hvis et selskab ikke har udviklet klimastrategier eller offentliggjort ambitioner om at handle i overensstemmelse med målsætningerne i Parisaftalen. Strategien bliver uddybet i afsnittene nedenfor, og yderligere beskrivelser af dens forskellige komponenter er tilgængelige på [appension.dk](https://www.apension.dk).

## Dialog med eksterne forvaltere

Vores eksterne forvaltere bliver en gang årligt vurderet på deres tilgang til ansvarlige og bæredygtige investeringer. Vi vurderer blandt andet, hvordan de integrerer ESG-faktorer og klimarisici i deres investeringsproces, samt hvordan de udøver aktivt ejerskab. Vi spørger specifikt ind til, hvordan de adresserer anbefalingerne i Task Force on Climate-Related Financial Disclosures, og om de har en proces til at identificere og håndtere klimarelaterede risici i deres investeringsstrategi.

Ved at have en forståelse af, hvordan vores eksterne forvaltere forholder sig til ESG- og klimarisici, kan vi overvåge beholdningerne i vores porteføljer og samtidigt have en løbende dialog med forvalterne om eventuelle ESG- og klimarisici, som vi identificerer. Baseret på de svar, vi får fra vores eksterne forvaltere om ESG og ansvarlighed, deler vi dem hver især en score. Denne score identificerer deres individuelle tilgange til emnerne, hvilke bliver analyseret i forhold til AP Pensions egne værdier om bæredygtighed på investeringsområdet.

Den er samtidig med til at identificere de fremskridt, der sker, og eventuelle områder med mangler. Denne analyse bruges i den videre dialog med de eksterne forvaltere. Ved utilfredsstillende resultater kan den give anledning til en reevaluering af samarbejdet.

På samme måde som med vores internt forvaltede aktieporteføljer bruger vi resultaterne af klimadata og scenarieanalyser i vores dialog med eksterne forvaltere for at sikre, at de er orienterede om vores konklusioner, og at de inddrager dem i deres samlede evaluering af selskaber.

Som en del af vores strategi for fossile selskaber har vi implementeret et følg-eller-forklar princip for vores eksterne forvaltere, hvilket betyder, at vi stiller et krav om, at de skal fremlægge for os, hvordan nye investeringer i selskaber med eksponering mod fossile brændstoffer lever op til Parisaftalen. Bortset fra selskaber, som bliver ekskluderet på baggrund af vores eksklusionskriterier, kan eksterne forvaltere altså investere i fossile selskaber, så længe de foretages på en velovervejede måde i forhold til globale klimamålsætninger.

## Nye bæredygtige indeksfonde

Vores tre nyligt lancerede indeksfonde er med til at minimere de klimarisici, AP Pension er eksponeret mod. De følger nemlig indeks, som blandt andet lever op til målene i Parisaftalen, da der er opstillet krav om, at der skal ske en reduktion af porteføljens CO<sub>2</sub>-aftryk på minimum 7 procent årligt. Der stilles også krav om, at selskaberne i fondene scorer højt på adskillige ESG-kriterier, og der ekskluderes en lang række selskaber såsom selskaber, der producerer energi fra fossile brændstoffer. De nye indeks er desuden designet til at leve op til kravene for at få Svanemærket.

Beslutningen om nye indeksfonde blev truffet i 2020 og implementeret i første kvartal i 2021 med formålet om i højere grad at basere udvalget af de selskaber, der indgår i fondene, på AP Pensions politikker og værdier. Ved indeksfonde har investorer begrænsede muligheder for bestemmende indflydelse, da der bliver investeret efter et specifikt indeks. Med de nye benchmarks for vores

indeksfonde håndterer vi klimarisici ved at sikre, at investeringerne sker inden for målsætningerne i Parisaftalen, og vi øger overensstemmelsen med vores egne principper for ansvarlige og bæredygtige investeringer.

## Klimarelaterede eksklusionskriterier

Som en del af vores håndtering af klimarisici har vi valgt at ekskludere selskaber, hvor 30 procent eller mere af omsætningen er relateret til produktion af enten termisk kul eller tjæresand.

Vi investerer ligeledes ikke i selskaber, hvor 5 procent eller mere af omsætningen er relateret til udvinding af termisk kul eller brug af termisk kul til energiproduktion, og som samtidig har planer om at udvide deres kulaktiviteter signifikant, da vi anser disse aktiviteter som uforenelige med at kunne overholde Parisaftalen.

## Klimarisici i statsobligationer i udviklingslande

Som det fremgår af vores heat-map i afsnit 2b, kategoriseres EMD i en 'lav CO<sub>2</sub>-verden' på lang sigt som rød, hvor risiciene i dette scenarie overstiger mulighederne. For at håndtere disse og andre bæredygtighedsrisici, ændrede vi i AP Pension i november 2020 vores tilgang til at investere i statsobligationer i udviklingslande.

Denne tilgang indebærer, at hvert enkelt land bliver vurderet ud fra særlige bæredygtighedskriterier, hvor der blandt andet ses til et lands evne til at reducere CO<sub>2</sub>-udledning og forberede sig på overgangen til en lav CO<sub>2</sub>-verden. Vi investerer således kun i de lande, som lever op til vores bæredygtighedskriterier.



# Bæredygtighedskriterier for ejendomme



Siden 2019 har det for vores danske ejendomsportefølje været et krav, at alle nye investeringer i byggerier skal være bæredygtige. Det betyder, at alle byggerier skal certificeres ifølge forskellige branchestandarder. Boligbyggerier skal have Nordisk Ministerråds Svanemærke, og erhvervsbyggerier skal minimum DGNB guld-certificeres.

Når vi sikrer, at AP Pensions ejendomme lever op til relevante miljø- og klimakrav, og når vi tager højde for konsekvenser af klimaforandringer, reducerer vi risikoen for, at en ejendom bliver vanskelig at udleje eller sælge på baggrund af manglende hensyn til klimarisici. På denne måde håndterer vi de identificerede finansielle risici knyttet til vores danske ejendomsporteføljes følsomhed over for konsekvenserne af klimaforandringer.

Når der i AP Ejendomme bliver foretaget investeringer i byggeprojekter, tages der blandt andet hensyn til fysiske klimarisici. AP Ejendomme udarbejder risikoanalyser, der viser de mulige konsekvenser ved vandstigninger. Alle ejendommene i porteføljen findes i Miljøstyrelsens

MiljøGIS for at vurdere risikoen for oversvømmelse ved en vandstigning på henholdsvis 1,3 og 1,5 m. I MiljøGIS ses der på højden af landskabet, hvor ejendommene ligger. Klimaforandringerne, stigende vand-stand i havet og varmere somre påvirker særligt kyst-nære byggerier.

AP Ejendomme har fokus på, at projekter sikres fysisk imod disse klimaudfordringer, så indeklimate sikres, og lavtliggende dele af ejendommen ikke risikerer at blive oversvømmet. Der er ligeledes fokus på valg af miljørigtige og bæredygtige materialer, da netop produktionen af byggematerialer udgør størstedelen af byggeriets samlede CO<sub>2</sub>-udledning. I samarbejde med rådgivere anvender AP Ejendomme EPD-analyser (Environmental Product Declaration) til sammenligning af byggematerialernes miljømæssige egenskaber over for hinanden.



I fokus:

## Bæredygtige konstruktioner i træ

---

Byggeriet udgør en stor andel af verdens samlede CO<sub>2</sub>-udledning, og derfor stiller vi store krav til bæredygtige materialer. AP Pension har ambitiøse målsætninger inden for ejendomme og vil imødekomme efterspørgslen på ny-opførte CO<sub>2</sub>-optimerede ejendomme og således reducere klimabelastningen mest muligt, blandt andet når det gælder design, proces og materialevalg. Et eksempel er brug af træ i bærende konstruktioner:

**Uddannelses- og forskningscentret, Helix Lab, som bliver opført i Kalundborg, ejes af AP Pensions datterselskab, AP Ejendomme. Første spadestik til bygningen, med bærende konstruktioner i træ, blev taget i november 2020, og allerede til september 2021 vil bygningen på 1.550 kvadratmeter stå klar.**

Ved at bruge massivt træ anvender AP Pension et materiale, som er med til at reducere CO<sub>2</sub>-udledningen sammenlignet med traditionelle materialer. Massivt træ har nemlig både en meget lille CO<sub>2</sub>-udledning ved fældning og ved produktionen af byggematerialet. Træmateriale er desuden et byggemateriale, der er nemt at genbruge. Derfor bliver det ofte brugt som et genbrugsmateriale. Ved at arbejde med massivt træ fremtidssikrer vi byggerierne til at kunne genbruge materialerne, da træ som udgangspunkt har en levetid på flere hundrede år, så længe det løbende vedligeholdes og efterses.



***Helix Lab er den første bygning, vi opfører, hvor de bærende konstruktioner er i træ. Ved at bygge de bærende konstruktioner i massivt træ tager vi forskud på bæredygtighedskravene. I AP Pension vil vi gerne være med til at bidrage til en bæredygtig og grøn omstilling, og ved at bruge træ i byggeriet er vi med til at reducere CO<sub>2</sub>-udledningen. Helix Lab-bygningen bliver ikke den sidste.***

Adm. direktør i AP Ejendomme A/S, Peter Olsson, følger med spænding projektet.

# Handlingsplaner for dansk landbrug



Som del af vores arbejde med klimarisici udfører vi en bæredygtighedsanalyse på de landbrugsbedrifter, vi har ejerskab i. Metoden, der bliver brugt, er RISE (Response Inducing Sustainability Evaluation) og udføres af SEGES-konsulenter, som er certificerede landbrugsrådgivere. RISE-analyserne udføres efter en formaliseret procedure af RISE-konsulenten i samarbejde med bedriftsledelsen.

## Proceduren består af:

- 1) dataindsamling
- 2) bedriftsbesøg
- 3) udregning af bæredygtighedsindikatorer inklusive klima
- 4) afrapportering
- 5) handlingsplan for udvikling

Handlingsplanerne består af konkrete mål og dertilhørende handlinger, der skal udføres for at forbedre bæredygtigheden af bedrifterne, herunder også med hensyn til klima.

Resultatet af RISE-analysen i 2019 var samlet set et tilfredsstillende resultat, hvor f.eks. bedriftsledelse, jord og husdyr fik et godt resultat. Derimod var der andre kriterier såsom økonomi, klima og biodiversitet, hvor den samlede score på porteføljeniveau kun var middel.

Som led i RISE-analysen blev der i dialog mellem SEGES-rådgivere, forpagterne og repræsentanter fra Dansk Farmland K/S udarbejdet handlingsplaner for de enkelte bedrifter, hvor mulige tiltag til at forbedre bæredygtigheden, jf. RISE-analysen, blev angivet.

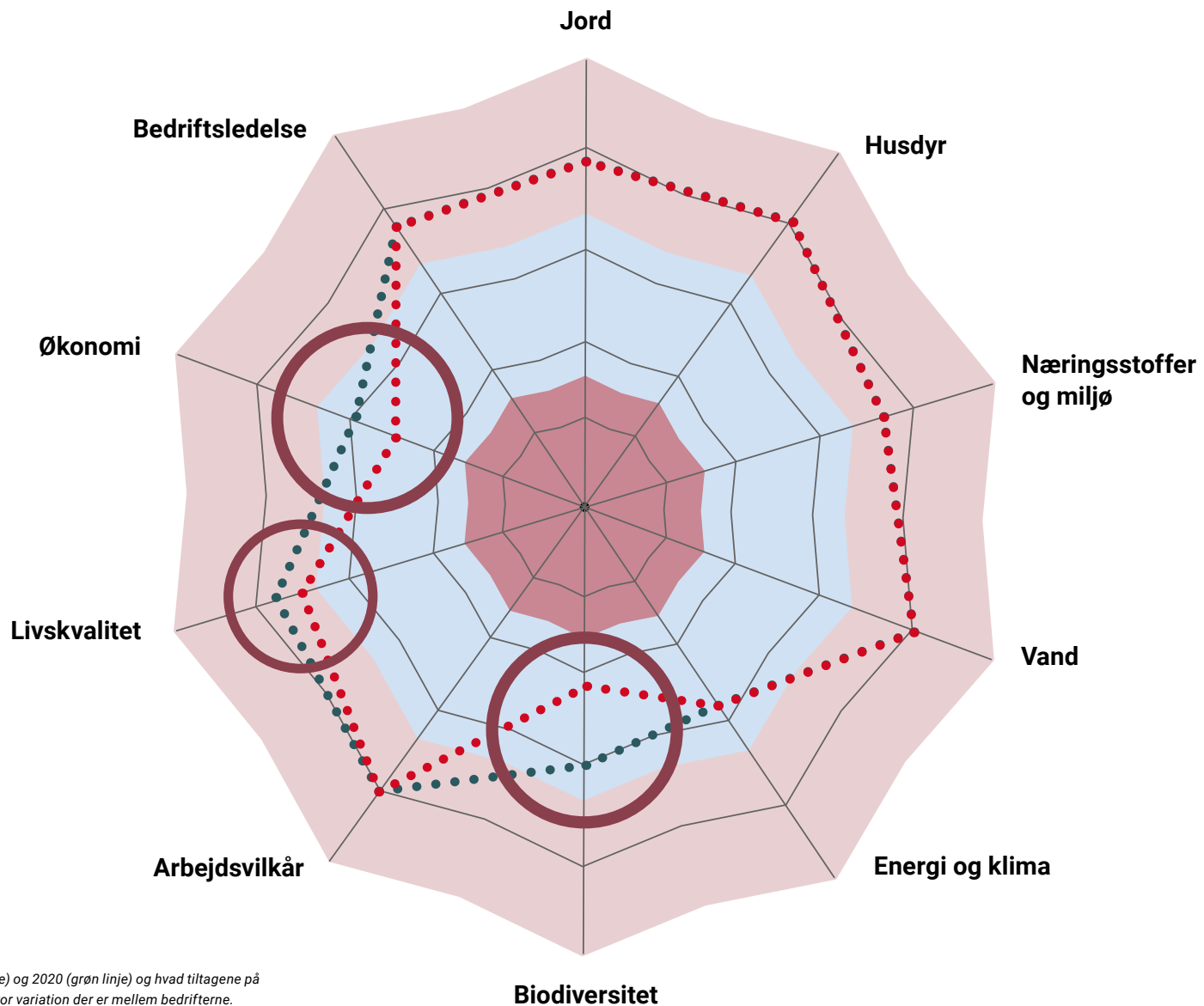
Baseret på gennemgangen af handlingsplanerne, har SEGES estimeret forbedringerne i bæredygtigheden efter et år (se figur 5), hvor den røde stiplede linje viser grad af bæredygtighed i 2019, og den grønne stiplede linje viser graden af bæredygtighed i 2020. Heraf kan det ses, at der i 2020 blandt andet er sket forbedringer i kriterierne af økonomisk bæredygtighed, livskvalitet og biodiversitet. Det er planen, at der skal udarbejdes nye RISE-analyser hvert 3. år.

Endvidere har Dansk Farmland K/S bedt Dansk Energirådgivning om at opgøre energiforbruget og CO<sub>2</sub>-udledningen for den enkelte bedrift. Efter besøg hos de enkelte landbrug, hvor de nødvendige informationer er blevet indsamlet, har Dansk Energirådgivning i deres afrapportering endvidere angivet tiltag, som de har noteret kunne reducere bedriftens energiforbrug og CO<sub>2</sub>-udledning.

Hensigten med at udarbejde denne analyse er, at de angivne tiltag ligeledes kan blive drøftet på kvartalsmøderne mellem Dansk Farmland K/S og forpagterne, således at der løbende bliver fulgt op på mulighederne, og at bedrifterne løbende arbejder på at blive mere bæredygtige.

**Figur 5 viser udviklingen i bæredygtigheden fra 2019 til 2020 på porteføljeniveau**

- Godt resultat
- Medium resultat
- Dårligt resultat
- Grad af bæredygtighed 2019
- Grad af bæredygtighed 2020



*Figur 5: Polygon af gennemsnit RISE score for 11 bedrifter for 2019 (rød linje) og 2020 (grøn linje) og hvad tiltagene på flere af bedrifterne vil kunne betyde. Den samlede polygon viser ikke hvor stor variation der er mellem bedrifterne.*

## Dialog med selskaber

Vi bruger dialog med selskaber som et værktøj til at håndtere miljø- og klimarelaterede kontroverser, som investerede selskaber er involveret i. Sustainalytics går i dialog med selskaber på vegne af AP Pension og andre investorer, hvis der er formodede eller beviste tilfælde af negativ miljøpåvirkning eller uansvarlig ledelsespraksis i forbindelse med selskabets operationer, som bryder med internationale standarder eller konventioner. En dialogs varighed afhænger af selskabets samarbejdsvillighed og af, hvor hurtigt de fastsatte milepæle for dialogen bliver opnået. Dialogen afsluttes, når vi vurderer, at selskabet har indført tilstrækkelige tiltag eller strategier for at udrede situationen og til at forhindre lignende hændelser fremadrettet. Hvis et selskab ikke udviser villighed til at samarbejde eller ikke svarer på henvendelser, vil vi notere dialogen som virkningsløs og dernæst frasælge vores andel af selskabet og tilføje det til vores eksklusionsliste.

Dialog med selskaber er essentielt for, at vi kan udøve aktivt ejerskab. Med vores medlemskaber af internationale samarbejdsinitiativer får vi også mulighed for at påvirke selskabers adfærd sammen med andre investorer.

Eksempler på det er blandt andet Climate Action 100+, hvor formålet er at opfordre verdens mest CO<sub>2</sub>-udledende selskaber til at udarbejde og implementere strategier, der er tilpasset målsætningerne i Parisaftalen og dermed mindske deres CO<sub>2</sub>-udledning. Som en del af initiativet, der drives af i alt over 500 investorer, tager vi aktiv del i

dialoger med Airbus og Imperial Oil. Vi er også medlem af the Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC), hvor fokus er på klimarelateret aktivt ejerskab og vidensdeling.

Vi er medlem af arbejdsgrupper og deltager ligeledes i kampanjer ledet af CDP, hvor vi opfordrer selskaber til at gøre data om deres klimapåvirkninger tilgængelig.



I fokus:

## Climate Action 100+

De 100+ selskaber, der føres dialog med, er store globale spillere i verdensøkonomien med stor indflydelse på klimaet. Hvis vi skal lykkes med at holde temperaturstigningen under 2 grader på verdensplan, er det bydende nødvendigt, at disse selskaber omstiller sig.

Derfor mener vi, at den bedste strategi er at udøve aktivt ejerskab i modsætning til øjeblikkeligt frasalg. Med aktivt ejerskab kan vi gøre en positiv forskel i realøkonomien ved at kræve handling fra disse selskaber og skubbe dem i en mere bæredygtig retning. Ved frasalg får vi blot vores

egen portefølje til at se bedre ud, men det bidrager ikke til det langsigtede mål om en CO<sub>2</sub>-neutral verden. Climate Action 100+ initiativet løber over fem år til udgangen af 2022. For os giver det mening at se initiativet i mål, før vi evaluerer resultaterne af det. Derfor kan det også ses, at vi stadig har ejerskab i en stor andel af de selskaber, som indgår i initiativet.

Når vi måler på, hvor meget af vores CO<sub>2</sub>-udledning, der kommer fra vores investeringer i netop disse selskaber, udgør det cirka 16 procent, mens de kun udgør fire procent af vores samlede CO<sub>2</sub>-målte formue af børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer. Det betyder, at vores investeringer i Climate Action 100+ selskaber har en relativt høj eksponering mod klimarisici sammenlignet med vores samlede portefølje.

Det fremgår også af vores scenarieanalyse, hvor vores investeringer i Climate Action 100+ selskaber samlet set har en temperaturscore på 6 grader, mens vores samlede portefølje følger en 2,4 graders retning. Disse analyser er således med til at indikere, hvor indsatser er mest nødvendige i forhold til at skabe positive forandringer gennem udøvelse af aktivt ejerskab og på den måde mindske klimarisici i vores porteføljer.

**Se appendiks C for flere detaljer om vores beholdninger i selskaber, som indgår i Climate Action 100+ initiativet.**



### Stemmeafgivning

Vi stemmer på generalforsamlinger ved de selskaber, vi har ejerskab i, ved brug af såkaldt "proxy voting", hvor ISS ESG afgiver stemmer på vegne af AP Pension. Stemmeafgivelsen følger en stemmepolitik, som følger AP Pensions egne investeringsprincipper, og hvor vi som udgangspunkt stemmer for forslag, der fremmer bæredygtighed, herunder klimarelaterede emner og transparens i forhold til dem. Vi får indsigt i bestyrelseres rationaler og fremtidsplaner, som vi kan bruge til at initiere eller eskalere eventuel dialog med et selskab.

### C. Hvordan processer til at identificere, vurdere og håndtere klimarelaterede risici integreres i vores samlede risikostyring

Anvendelsen af de forskellige værktøjer, som vi bruger til at identificere, vurdere og håndtere klimarisici, afhænger af den enkelte aktivkategori. Risici knyttet til klimaforandringer er således en integreret del af AP Pensions løbende risikostyring, som over de senere år er blevet væsentligt styrket og formaliseret, og som forventes yderligere styrket fremadrettet.

I første omgang er det Investeringsafdelingen og AP Ejendomme, der varetager identifikation, vurdering og håndtering af de klimarelaterede risici, der er knyttet til AP Pensions eksisterende aktiver. Et vigtigt element i denne sammenhæng er rapporteringen herom, blandt andet i denne rapport. I forhold til beslutninger om nye investeringer tages der udgangspunkt i AP Pensions investeringsstrategi, der, som beskrevet ovenfor, også indeholder målsætninger knyttet til klimarisici.

AP Pensions overordnede risikostyringssystem, der blandt andet er baseret på formaliserede processer for Risiko- og aktuarudvalget og bestyrelsens Risiko- og aktuarudvalg samt bestyrelsen, forholder sig ligeledes til klimarelaterede risici knyttet til nye investeringer, idet der i indstillinger eksplicit skal indgå vurderinger af disse, ligesom Risikostyringsafdelingen vurderer, om alle relevante risici er beskrevet og vurderet i tilstrækkeligt omfang. Som en integreret del af bestyrelsens proces til vurdering af egen risiko og solvens (ORSA-processen) indgår der en analyse om håndtering af klimarisici i ORSA-rapporten.

# 4. Nøgletal og mål





Med udgangspunkt i TCFD-anbefalingerne måler og rapporterer vi i AP Pension på vores investeringsporteføljes CO<sub>2</sub>-aftryk. Selvom datatilgængelighed og datakvalitet stadig er en udfordring, ønsker vi at være så transparente som muligt i vores klimarapportering.

For rapporteringsåret 2020 har vi udvidet vores rapportering til at inkludere yderligere aktivklasser, herunder blandt andet ejendomme og landbrug. Derudover rapporterer vi også på nøgletal relateret til vores investeringer i grøn energi, skov og grønne obligationer.

Selvom CO<sub>2</sub>-aftryk kan være et godt værktøj til at se en investeringsporteføljes klimapåvirkning, er det vigtigt at huske, at det drejer sig om historiske tal for CO<sub>2</sub>-udledning, hvor nogle tal er baseret på estimater, og hvor der samtidig ikke er dækning på hele porteføljen. Derfor giver CO<sub>2</sub>-udledningen i sig selv ikke det fulde billede af en porteføljes klimarelaterede risici og muligheder. Vi har ikke et solidt grundlag for at sammenligne tal fra år til år, men må i stedet se på det ud fra et mere langsigtet perspektiv.

Historiske klimatal udgør et delelement, som skal ses i kombination med scenarieanalysen og udøvelse af aktivt ejerskab. Der sker løbende udviklinger på dette område, og i AP Pension følger vi dem nøje for at sikre, at vi til enhver tid har passende processer til at håndtere klimarelaterede risici og muligheder. For flere forklaringer og metodikker, se appendiks B.

#### **A. Nøgletal til at vurdere klimarelaterede risici og muligheder**

Den samlede CO<sub>2</sub>-udledning fra vores portefølje af børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer kan ses i figur 6. Den dækker ca. 2800 selskaber og en formue på ca. 34 mia. kr., hvor der er datadækning på 84 procent af formuen. Det kan ses, at vores CO<sub>2</sub>-aftryk pr. million kroner investeret er faldet med over 50 procent siden 2019. Dette er blandt andet drevet af en lavere vægt tildelt energi- og industrisektorer og ligeledes af, at vi og eksterne forvaltere har været bedre til at udvælge enkelte selskaber i materiale-

sektoren fra et CO<sub>2</sub>-udledningsperspektiv. Selvom porteføljes CO<sub>2</sub>-udledning pr. million kroner investeret er faldet markant, er CO<sub>2</sub>-intensiteten ikke faldet lige så meget. CO<sub>2</sub>-intensitet dækker over selskabers udledning i relation til deres omsætning. Det kan også ses, at andelen af selskaber, der rapporterer på CO<sub>2</sub>-udledning, er steget fra 63 procent til 72 procent, hvilket er særdeles positivt. Det giver et mere retvisende billede af den reelle CO<sub>2</sub>-udledning, end hvis den baseres på estimater.

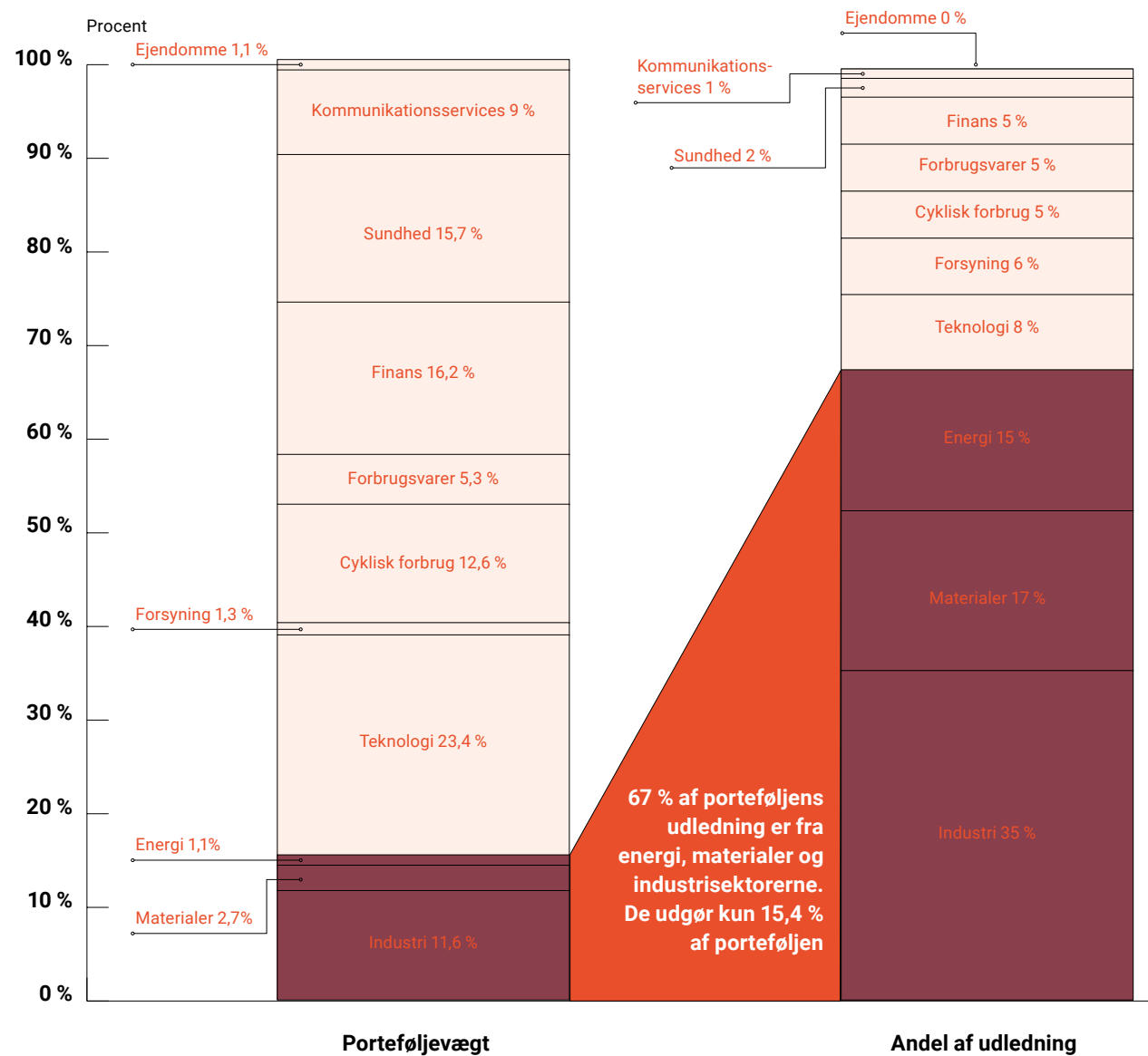
## Figur 6.

### CO<sub>2</sub>-udledning fra børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer

	Rapportering			CO <sub>2</sub> -udledning (tCO <sub>2</sub> e)		CO <sub>2</sub> -aftryk (tCO <sub>2</sub> e)	Relativ CO <sub>2</sub> -udlednings-eksponering (tCO <sub>2</sub> e/mio. kr. omsætning)			
	Beløb investeret med datadækning (mDKK)	% af porteføljen med datadækning	Andel af selskaber med CO <sub>2</sub> -rapportering	Scope 1 og 2	Inkl. scope 3	Scope 1 og 2 pr. mio. kr investeret	Vægtet gennemsnitlig CO <sub>2</sub> -intensitet	Fossil eksponering	Energi-produktion – Grøn andel	Temperatur-score
<b>Portefølje 2020</b>	29.699	84 %	72 %	141.097	634.203	4,75	11	2 %	49 %	2,4 grader
<b>Portefølje 2019</b>	24.886	95 %	63 %	238.959	941.716	10	13	3 %	40 %	
<b>Resultat i forhold til benchmark</b>						-51 %	-54 %			

## Figur 7.

Figur 7 viser, at 67 procent af porteføljens udledning kommer fra tre specifikke sektorer; energi, industri og materialer, som samlet repræsenterer en relativt lille del af porteføljen, nemlig 15 procent. Så selvom CO<sub>2</sub>-udledningen fra disse sektorer er faldet siden sidste år, er det stadig disse sektorer, som er de tungeste, når vi ser på CO<sub>2</sub>-udledningen i porteføljen.



# Aktier

## CO<sub>2</sub>-udledning fra børsnoterede aktier

	Rapportering			CO <sub>2</sub> -udledning (tCO <sub>2</sub> e)		CO <sub>2</sub> -aftryk (tCO <sub>2</sub> e)	Relativ CO <sub>2</sub> -udlednings-eksponering (tCO <sub>2</sub> e/mio. kr. omsætning)			
	Beløb investeret med datadækning (mDKK)	% af porteføljen med datadækning	Andel af selskaber med CO <sub>2</sub> -rapportering	Scope 1 og 2	Inkl. scope 3	Scope 1 og 2 pr. mio. kr investeret	Vægtet gennemsnitlig CO <sub>2</sub> -intensitet	Fossil eksponering	Energi-produktion – Grøn andel	Temperatur-score
<b>Portefølje 2020</b>	27.980	92 %	74 %	122.093	470.551	4,36	9,76	1,7 %	50 %	2,1 grader
<b>Resultat i forhold til benchmark</b>						-55 %	-60 %			

# Virksomhedsobligationer

## CO<sub>2</sub>-udledning fra virksomhedsobligationer

	Rapportering			CO <sub>2</sub> -udledning (tCO <sub>2</sub> e)		CO <sub>2</sub> -aftryk (tCO <sub>2</sub> e)	Relativ CO <sub>2</sub> -udlednings-eksponering (tCO <sub>2</sub> e/mio. kr. omsætning)			
	Beløb investeret med datadækning (mDKK)	% af porteføljen med datadækning	Andel af selskaber med CO <sub>2</sub> -rapportering	Scope 1 og 2	Inkl. scope 3	Scope 1 og 2 pr. mio. kr investeret	Vægtet gennemsnitlig CO <sub>2</sub> -intensitet	Fossil eksponering	Energi-produktion – Grøn andel	Temperatur-score
<b>Portefølje 2020</b>	1.600	65 %	45 %	26.503	169.013	16,56	31	11 %	28 %	6 grader
<b>Resultat i forhold til benchmark</b>						-48 %	-34 %			

# Danske ejendomme, landbrug og skov

## CO<sub>2</sub>-udledning: Danske ejendomme

	Beløb investeret (mio. kr.)	Energimærke	Total CO <sub>2</sub> -udledning (tCO <sub>2</sub> )	CO <sub>2</sub> -udledning pr. m <sup>2</sup> (Kg. CO <sub>2</sub> )	Total CO <sub>2</sub> -udledning pr. mio. kr. Investeret (tCO <sub>2</sub> /mDKK)
Portefølje 2020	9.247	B-C	2.702	10,3	0,29
Portefølje 2019	7.422	B-C	2.566	10,6	0,34

## CO<sub>2</sub>-udledning: Landbrug

	Beløb investeret (mio. kr.)	Total CO <sub>2</sub> -udledning (tCO <sub>2</sub> )	Total CO <sub>2</sub> -udledning pr. mio. kr. Investeret (tCO <sub>2</sub> /mDKK)
Portefølje 2020	629	1.267	2,01

## CO<sub>2</sub>-sekvestrering: Skov

	Beløb investeret med (mio. kr.)	CO <sub>2</sub> -sekvestrering (ktCO <sub>2</sub> e)
Portefølje 2020	365	30
Portefølje 2019	470	89

Mængden af CO<sub>2</sub> optaget i atmosfæren er væsentligt mindre i år 2020 end i 2019. Det skyldes blandt andet salg af CO<sub>2</sub>-kreditter samt øget fældning af træer.

## Grønne obligationer

---

Størstedelen af de projekter, AP Pension finansierer via grønne obligationer, er i energioptimeret og energieffektivt byggeri samt vedvarende energi.

Udover dem finansierer vi blandt andet også vandrelaterede infrastrukturprojekter såsom beskyttelse mod oversvømmelse samt projekter med fokus på at skabe positive sociale effekter.



### Vi medfinansierer energiprojekter, der fremmer den grønne omstilling

---

Projekter, AP Pension medfinansierer gennem NIB Environmental Bond, har resulteret i en øget kapacitet på 51 MW vedvarende energi og produktionen af 29.400 MWh blandt andet gennem renoveringsprojekter af eksisterende vandkraftværker i Finland.

---

AP Pension medfinansierer projekter i vedvarende energi gennem Rentenbank. Den estimerede undgået udledning på dette projekt er på 849 t CO<sub>2</sub>-udledning per 1 million EUR investeret.

---

Gennem Realkredit Danmark Green Bonds medfinansierer AP Pension projekter i vedvarende energi hovedsageligt i Danmark, hvor 484.136 MWh årlig energi bliver produceret.

# Grønne obligationer og grøn energi

## Grønne obligationer

	Beløb investeret (mio. kr.) med datadækning	% af porteføljen med datadækning	CO <sub>2</sub> -besparelser (tCO <sub>2</sub> )	CO <sub>2</sub> -besparelser pr. mio. kr. (tCO <sub>2</sub> )
Portefølje 2020	3.834	43 %	944.042	246,21

AP Pensions rapportering for grønne obligationer baseres på data tilgængeligt pr. 28. april 2021, og den repræsenterer 43 procent af AP Pensions samlede investeringer i grønne obligationer. Visse obligationer kan være udstedt så nyligt, at impact-rapportering endnu ikke er offentliggjort, og AP Pension inkluderer derudover kun direkte sammenlignelige metrikker. Desuden rapporterer udstedere ofte sammenlagt impact, som genereres gennem flere grønne obligationer. For udregning af den samlede CO<sub>2</sub>-besparelse, der kan tilskrives AP Pensions investering, antages derfor lige dele impact genereret af disse obligationer.

## Grøn energi

	Beløb investeret (mio. kr.)	Antal MWh strøm genereret	Antal MWh strøm genereret pr. mio. kr. investeret
Portefølje 2020	1.251	210.768	168,47





## B. Vores virksomheds mål for at styre klimarelaterede risici og muligheder samt performance mod målene

### Grønne investeringer

I 2020 satte vi et nyt og endnu mere ambitiøst mål for 2023, hvor mindst 20 mia. kr. og mindst 10 procent af porteføljen skal være investeret i den grønne omstilling. Vores langsigtede mål for 2030 er fortsat, at denne andel af formuen skal være på 20 procent af porteføljen.

### Investeringer i ejendomme og landbrug

Alle ejendomme har et energimærke, som fortæller noget om, hvor godt ejendommen fungerer rent energimæssigt. AP Ejendomme er i en proces, hvor der løbende identificeres tiltag, som kan forbedre energimærket på udvalgte ejendomme. Det samlede energimærke for porteføljen vil derfor blive forbedret over tid. Energimærket for den samlede ejendomsportefølje er vægtet ud fra eta-

gemeter. Ved udgangen af 2020 lå den i klasse B-C, men forventes at blive forbedret i løbet af 2021 og frem. På linje med AP Ejendomes øvrige investeringsaktiviteter har AP Ejendomme en overordnet målsætning om at understøtte en bæredygtig udvikling, hvilket også omfatter tiltag i landbrugssektoren.

Det er ikke uden udfordringer at gøre det konventionelle landbrug mere bæredygtigt, hvilket understøttes af, at brancheorganisationen Landbrug & Fødevarer meget for sigtigt har meldt ud, at dansk landbrug skal være klimaneutralt i 2050. Det er et mål for alle investeringer i Dansk FarmLand K/S, hvor vores landbrugsinvesteringer forvaltes, at de skal leve op til denne målsætning om klimaneutralitet i år 2050.

AP Pensions mål for grønne investeringer	2030-mål	2023-mål	Aktuelt
Formue		20 mia. kr.	13,3 mia. kr.
Andel af samlet formue	20 %	10 %	9,9 %

# **Konklusion og appendiks**

# Konklusion

Håndtering af klimarisici er en integreret del af AP Pensions investeringsstrategi. Vores analyser, som tager udgangspunkt i TCFD-anbefalingerne, giver os både kvantitativ og kvalitativ indsigt i relevante klimarelaterede risici og muligheder. Vores rapport viser, at verden endnu er et stykke fra at nå målsætningen i Parisaftalen. Det vil kræve omfattende investeringer i vedvarende energi, udvikling af nye teknologier, ændringer i virksomheders forretningsmodeller samt en række politiske tiltag. Alle disse elementer udgør både risici og muligheder, og vi er i AP Pension opmærksomme på begge dele.

I forhold til muligheder ønsker vi at øge investeringer, der bidrager til den grønne omstilling, og til det har vi fastsat ambitiøse målsætninger, der primært vil nås gennem øgede investeringer i vedvarende energi, bæredygtige ejendomme og grønne obligationer. Vi har ud fra forskellige scenarier identificeret risici i form af fysiske risici og transitionsrisici. De risici tager vi løbende højde for i vores investeringsbeslutninger og i den løbende forvaltning.

Vores analyse viser, at transitionsrisici især er store i aktie- og kreditporteføljen, mens fysiske risici i vores investeringer i reale aktiver er relativt begrænsede. Vi implementerer løbende værktøjer til at minimere omfanget af de forskellige risici og udvikler vores metoder til at håndtere de klimarisici, vi står overfor. Vi arbejder målrettet med at kunne identificere klimarisici på en tilstrækkelig måde, og vi udvikler særlige strategier for de investeringer, hvor det viser sig at være særligt nødvendigt såsom vores nye strategi for fossile selskaber. Med vores motto "din pension – vores ansvar" mener vi, at vi, udover at skabe et så godt afkast som muligt, forpligter os til at investere ansvarligt og bæredygtigt. Med AP Bæredygtig tilbyder vi vores kunder en bæredygtig produktlinje, og vi ønsker at understøtte målsætningen i Parisaftalen både ved at ekskludere selskaber, hvor en væsentlig andel af omsætningen er relateret til produktion af kul eller tjæresand og via aktivt ejerskab, hvor vi går i dialog med selskaber med formålet om at skubbe dem i en mere bæredygtig retning.

# Appendiks

## A. Vores dataleverandører og metoder for brug af ekstern data

### I AP Pension gør vi brug af to eksterne dataleverandører for ESG- og klimadata, Sustainalytics og ISS ESG.

#### Sustainalytics

Sustainalytics, der er et dataselskab ejet af Morningstar, leverer en række ydelser og data inden for ESG og bæredygtighed. Vi bruger Sustainalytics' data i forbindelse med screening af vores investeringer i henhold til eksponering på områder vi, ifølge vores Politik for ansvarlighed og bæredygtighed på investeringsområdet, ikke vil investere i, samt monitorering af potentielle brud på globale normer og standarder.

Derudover anvender vi Sustainalytics' ESG Risk Rating i vores investeringsproces, når vi udvælger investeringskandidater og til løbende at monitorere porteføljen. Metoden, der anvendes, er baseret på to komponenter; eksponering og håndtering.

Sustainalytics måler individuelle selskabers eksponering til materielle ESG-risici og undersøger derefter selskabernes håndtering af disse risici. Det resulterer i en samlet score, ESG Risk Rating, der beskriver det enkelte selskabs ESG-risiko.

#### ISS ESG

ISS ESG er en del af det amerikanske dataselskab Institutional Shareholder Services, som specialiserer sig i at samle data, og udvikle metodik for inkorporering af denne data, inden for ansvarlig investeringspraksis. Vi bruger primært ISS ESG's klima- og SDG-data, men bruger dem også som rådgiver til proxy voting. ISS ESG's klimadata giver os et indblik i eksisterende, og potentielle, investeringers klimapræstationer på både portefølje- og selskabsniveau. Denne klimadata bliver nedbrudt og præsenteret via adskillige modeller, som gør data mere håndgribelig, eksempelvis med Paris Alignment Path, hvor en porteføljes bidrag til global opvarmning skitseres relativt til, hvordan den globale opvarmning bør udvikle sig, for at verden kan begrænse temperaturstigningen til 1,5 grader inden 2050, som er målet i Parisaftalen. Dertil giver klimadata også tal på CO<sub>2</sub>-udledning, performance score med mere.

Dette bruger vi i vores årlige klimarapportering samt til løbende at monitorere vores investeringsportefølje.

## Scenarieanalyse metodik

Scenarieanalysen har til formål at analysere og præsentere den nuværende og fremtidige udledningsintensitet for en portefølje eller beholdning, så denne investerings tilpasning til et klimascenarie bliver præsenteret på baggrund af investeringens beregnede CO<sub>2</sub>-udledningsbudget.

CO<sub>2</sub>-udledningsbudgettet er en metrik for en investerings tilladte CO<sub>2</sub>-udledning relativt til en målsætning om temperaturudvikling, også kaldt klimascenarie.

Klimascenarierne er udarbejdet af International Energy Agency (IEA), som har fastsat tre individuelle klimascenarier; Stated Policy Scenario (SPS), Current Policy Scenario (CPS) og Sustainable Development Scenario (SDS) for 2050. Metoden for ISS ESG's scenarieanalyse kombinerer IEA's klimascenarier og Sectoral Decarbonization Approach (SDA). SDA er udviklet af Science Based Targets (SBT), og det er et metodisk framework, der kortlægger sektorers udledningsbudget relativt til en 2 graders udvikling. Beregning af hver sektors CO<sub>2</sub>-udledningsbudget tager højde for

den individuelle sektors formodede vækst og udvikling relativt til den samlede økonomi- og befolkningsvækst. Ved at kombinere klimascenarier og SDA tildeles et udledningsbudget til en virksomhed baseret på dennes markedsandel og den forventede CO<sub>2</sub>-udledning, der er knyttet til virksomhedens sektor.

Denne beregning bliver dernæst for sig selv, eller som en del af en portefølje, præsenteret i ISS ESG's scenarieanalyse. I AP Pension udarbejder vi scenarieanalysen primært på baggrund af SDS, og vi får dermed en præsentation af, hvordan vores porteføljes udledningsbudget udvikler sig relativt til en global opvarmning på 1,5 grad i 2050.

## Beregning af CO<sub>2</sub>-udledning

Tallene er regnet på baggrund af vores portefølje pr. 31/12-2020 og er derfor repræsentative for denne dato. I beregningerne for børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer anvender vi Adjusted Enterprise Value (AEV)

som såkaldt ownership ratio, når vi allokerer CO<sub>2</sub>-udledning i porteføljen. AEV betegner virksomhedsværdi defineret af samlet gæld plus markedsværdi. Datakilden er ISS ESG.

## B. Guide til nøgletal

Termer	Forklaring
<b>Beløb investeret med datadækning (mDKK)</b>	Dette tal angiver, hvor stort et beløb CO <sub>2</sub> -regnskabet dækker, dvs. den formue af porteføljen, hvor ISS ESG har datadækning.
<b>% af porteføljen med datadækning</b>	Dette tal angiver, hvor stor en procentdel af porteføljen, som faktisk har datadækning.
<b>Andel af selskaber med CO<sub>2</sub>-rapportering</b>	Procentdel af beholdninger, hvor selskaberne rapporterer CO <sub>2</sub> -aftryk. Resterende beholdninger er estimeret data ifølge ISS ESG's metodik.
<b>Vægtet gnms. CO<sub>2</sub> intensitet (tCO<sub>2</sub>/m DKK i omsætning)</b>	Porteføljens scope 1 og scope 2 CO <sub>2</sub> -udledning pr. mio. kr. omsætning målt i tons CO <sub>2</sub> . I vægtet gennemsnitlig CO <sub>2</sub> -intensitet bliver selskabernes relative størrelse inkluderet i beregningerne. Dette er et af de anbefalede nøgletal af TCFD.
<b>Total scope 1 og 2 udledninger (tCO<sub>2</sub>e)</b>	Scope 1 defineres som udledninger, som selskabet selv direkte forårsager, f.eks. ved afbrænding af kul og gas. Scope 2 er udledninger gennem den energi, som selskabet forbruger, f.eks. el og fjernvarme.
<b>Total scope (1+2+3) udledning (tCO<sub>2</sub>e)</b>	Scope 3 er indirekte CO <sub>2</sub> -udledninger som resultat af virksomhedens aktiviteter fra kilder, der ikke direkte kontrolleres af virksomheden. Det er f.eks. i forbindelse med de produkter og services, som selskabet forbruger, samt kunders brug af virksomhedens varer og service såvel som håndtering og behandling af virksomhedens affald.
<b>Fossil eksponering (%-del investeret)</b>	Summen af porteføljevægten for enkeltkaber, der er involveret i fossile brændstoffer.
<b>Energiproduktion - grøn andel (% -del genereret)</b>	Andelen af den producerede energi fra energiproducerende selskaber, der kommer fra vedvarende kilder.

Termer	Forklaring
<b>Temperaturscore</b>	Viser den temperaturstigning, en portefølje estimeres at bidrage til frem mod 2050.
<b>Resultat i forhold til benchmark</b>	Indikerer hvor meget lavere (eller højere) porteføljens CO <sub>2</sub> -aftryk er sammenlignet med et relevant benchmark. I AP Pensions tilfælde er benchmarket MSCI All Country World Index MSCI ACWI for den samlede portefølje og for aktieporteføljen, mens benchmark for virksomhedsobligationer er ICE BofA Non-Financial Developed Markets High Yield Constrained Index.
<b>Samlede ejendomme energimærke klassificering</b>	Bygninger kan klassificeres på en skala fra A til G over, hvor miljørigtige de er. A indikerer den bedste score i forhold til, hvor miljørigtig bygningen kan være.
<b>Total CO<sub>2</sub>-udledning (tons) – (Landbrugsinvesteringer)</b>	Sammen med en ekstern energirådgiver har AP Pension fået foretaget en vurdering af landbrugsporteføljens CO <sub>2</sub> -aftryk. Tallet angiver scope 1 udledninger, hvilke inkluderer energiforbrug fra bygninger tilhørende ejendommene (lyskilder, varmekilder, ventilationssystemer samt øvrige el og brændsel forbrugte enheder).
<b>CO<sub>2</sub>-besparelser (tons)</b>	Mængden af CO <sub>2</sub> -besparelser, der er identificeret i impact-rapportering på investeringerne i grønne obligationer.
<b>MWh strøm genereret pr. mio kr. investeret</b>	Gennem investeringer i grøn energi generes grøn strøm. MWh betegner antallet megawatt-timer strøm produceret.
<b>CO<sub>2</sub>-sekvstrering (ktCO<sub>2</sub>e)</b>	Mængden af CO <sub>2</sub> optaget i atmosfæren.

### C. AP Pensions investeringer i selskaber, der føres dialog med gennem Climate Action 100+ initiativet

I AP Pension udøver vi aktivt ejerskab på flere forskellige måder. En af dem er gennem kollektive indsatser, hvor vi sammen med andre investorer forsøger at opfordre klimabelastende selskaber til at sætte ambitiøse mål for en bæredygtig omstilling og udvikle robuste forretningsmodeller, som kan imødekomme de udfordringer, som klimaforandringerne udgør.

Der er flere eksempler på, at netop kollektive indsatser fører til positive resultater, og derfor ønsker vi at bruge vores ejerskabsposition og stille krav til selskaber samt bidrage til at skabe disse positive forandringer på lang sigt snarere end udelukkende at bruge frasalgs som værktøj til at skabe bæredygtige porteføljer her og nu.

Som medlem af Climate Action 100+ forsøger vi at påvirke de 100+ største CO<sub>2</sub>-udledende selskaber i verden,

og vi tager aktiv del i dialog med to selskaber, Airbus og Imperial Oil. I 2021 udarbejdede Climate Action 100+ et Net Zero Company Benchmark, som indikerer selskabers præstationer og fremskridt i overgangen til CO<sub>2</sub>-neutralitet.

Dette benchmark vil udgøre et brugbart værktøj for AP Pension og andre investorer, når disse selskaber skal vurderes, og det indikerer de konkrete områder, hvor selskaber bør forbedre sig. Dette vil vi blandt andet gøre brug af, når vi i 2023 vil revurdere vores investeringer i selskaber med eksponering mod fossile brændstoffer.

Per den 31/12-2020 havde AP Pension følgende eksponering til de 100+ selskaber, der føres dialog med gennem Climate Action 100+. Her kan det også ses om et selskab har vedtaget, eller er i gang med at vedtage, Science-Based Targets:

Selskabsnavn	Formue	Science-Based Target
Nestlé SA	355,490,875.20 kr.	Targets Set
Berkshire Hathaway Inc.	245,599,149.50 kr.	-
Colgate-Palmolive Company	190,346,002.40 kr.	Targets Set
Imperial Oil Limited	49,333,302.55 kr.	-
Maersk	46,446,687.55 kr.	Committed
General Motors Company	44,382,839.87 kr.	Committed
PepsiCo, Inc.	44,321,427.75 kr.	Targets Set
Honda Motor Co., Ltd.	13,587,542.19 kr.	-
The Procter & Gamble Company	8,864,080.46 kr.	Targets Set
Unilever plc	8,534,091.12 kr.	Targets Set
Siemens AG	7,634,327.05 kr.	Targets Set
Weyerhaeuser Company	7,111,349.24 kr.	-
Vale SA	6,846,535.74 kr.	Committed
Total SE	5,821,562.57 kr.	-
Toyota Motor Corp.	5,516,792.07 kr.	-
Iberdrola SA	5,059,489.66 kr.	Targets Set
The Coca-Cola Company	4,726,274.70 kr.	Targets Set
Enel SpA	4,363,181.56 kr.	Targets Set

Selskabsnavn	Formue	Science-Based Target
Walmart Inc.	4,136,256.16 kr.	Targets Set
Caterpillar Inc.	3,620,519.80 kr.	-
BASF SE	3,469,755.26 kr.	-
Rio Tinto plc	3,144,131.23 kr.	-
Chevron Corporation	3,097,959.90 kr.	-
Exxon Mobil Corporation	2,837,044.94 kr.	-
NextEra Energy, Inc.	2,787,627.75 kr.	-
Royal Dutch Shell Plc	2,514,473.65 kr.	-
Holcim Ltd.	2,409,118.66 kr.	Targets Set
Bayer AG	2,337,186.48 kr.	Targets Set
Daimler AG	2,312,999.26 kr.	-
BHP Group Limited	2,213,605.05 kr.	-
BP Plc	2,121,108.36 kr.	-
The Southern Company	2,098,930.25 kr.	-
Anglo American plc	1,971,803.22 kr.	-
Dominion Energy, Inc.	1,923,542.41 kr.	-
Danone SA	1,651,914.14 kr.	Targets Set
Bayerische Motoren Werke AG	1,577,018.51 kr.	Targets Set



Selskabsnavn	Formue	Science-Based Target
American Electric Power Company, Inc.	1,488,211.53 kr.	-
National Grid Plc	1,387,646.55 kr.	Targets Set
Airbus SE	1,378,753.12 kr.	-
Wesfarmers Limited	1,342,305.09 kr.	-
Duke Energy Corporation	1,339,299.67 kr.	-
Hon Hai Precision Industry Co., Ltd.	1,333,252.16 kr.	Committed
Eni SpA	1,295,256.02 kr.	-
ENGIE SA	1,245,730.95 kr.	Targets Set
ConocoPhillips	1,240,925.96 kr.	-
Panasonic Corp.	1,173,705.51 kr.	Targets Set
RWE AG	1,136,593.97 kr.	Targets Set
Daikin Industries Ltd.	1,135,637.49 kr.	-
Repsol SA	1,115,688.09 kr.	-
Koninklijke Philips NV	1,105,189.78 kr.	Targets Set
Volkswagen AG	1,041,525.58 kr.	Targets Set
General Electric Company	1,041,381.80 kr.	-
E.ON SE	1,010,779.05 kr.	-
HeidelbergCement AG	977,803.63 kr.	Targets Set

Selskabsnavn	Formue	Science-Based Target
PACCAR Inc	898,789.01 kr.	Targets Set
PetroChina Company Limited	836,720.70 kr.	-
Hitachi Ltd.	813,698.79 kr.	Targets Set
Air Liquide SA	797,839.27 kr.	Committed
Exelon Corporation	724,595.84 kr.	-
Equinor ASA	717,880.69 kr.	-
FirstEnergy Corp.	681,289.63 kr.	-
Xcel Energy Inc.	607,983.23 kr.	-
WEC Energy Group, Inc.	586,293.70 kr.	-
Qantas Airways Limited	584,360.95 kr.	-
SSE plc	580,048.77 kr.	Targets Set
Compagnie de Saint-Gobain SA	574,946.59 kr.	Targets Set
Ford Motor Company	545,149.27 kr.	Targets Set
Woolworths Group Limited	538,801.79 kr.	Targets Set
Naturgy Energy Group SA	536,896.66 kr.	Committed
CRH plc	509,645.94 kr.	Committed
Glencore plc	480,988.78 kr.	-
Woodside Petroleum Ltd.	477,781.41 kr.	-

Selskabsnavn	Formue	Science-Based Target
Volvo AB	476,028.46 kr.	Targets Set
Cummins Inc.	464,617.55 kr.	Targets Set
Suzuki Motor Corp.	435,469.85 kr.	-
Fiat Chrysler Automobiles NV	431,553.31 kr.	-
LyondellBasell Industries NV	357,461.72 kr.	-
Renault SA	341,870.80 kr.	Targets Set
Fortum Oyj	340,445.03 kr.	-
Nippon Steel Corp.	332,457.19 kr.	-
Peugeot SA	324,718.29 kr.	Targets Set
Kinder Morgan, Inc.	324,100.29 kr.	-
ENEOS Holdings, Inc.	309,679.04 kr.	-
OMV AG	302,889.42 kr.	-
Electricite de France SA	291,485.75 kr.	Targets Set
Valero Energy Corporation	286,419.92 kr.	-
Petroleo Brasileiro SA	284,480.26 kr.	-
CNOOC Limited	270,929.17 kr.	-
PPL Corporation	263,273.72 kr.	-
Occidental Petroleum Corporation	260,306.12 kr.	-

Selskabsnavn	Formue	Science-Based Target
Nissan Motor Co., Ltd.	252,351.87 kr.	-
International Paper Company	235,935.99 kr.	Committed
Sasol Ltd.	229,169.49 kr.	-
PT United Tractors Tbk	221,194.70 kr.	-
Toray Industries, Inc.	215,596.28 kr.	-
Anhui Conch Cement Company Limited	202,087.61 kr.	-
China Petroleum & Chemical Corporation	192,003.40 kr.	-
Martin Marietta Materials, Inc.	191,578.75 kr.	-
Santos Limited	177,740.19 kr.	-
Rolls-Royce Holdings plc	168,397.90 kr.	-
AGL Energy Limited	148,094.33 kr.	-
Delta Air Lines, Inc.	138,762.74 kr.	-
Vistra Corp.	132,356.10 kr.	-
SK Innovation Co., Ltd.	132,052.46 kr.	-
Power Assets Holdings Limited	127,688.54 kr.	-
Teck Resources Limited	121,307.01 kr.	-
Bunge Limited	120,805.44 kr.	-
The AES Corporation	107,966.03 kr.	-

Selskabsnavn	Formue	Science-Based Target
NRG Energy, Inc.	98,284.88 kr.	Targets Set
Air France-KLM SA	78,672.87 kr.	-
Origin Energy Limited	54,273.73 kr.	Targets Set
CEMEX SAB de CV	30,220.21 kr.	-

**AP Pension**

Østbanegade 135  
2100 København Ø  
3916 5000

[appension.dk](http://appension.dk)