



**AP**  
PENSION



# Klimarapport 2019

---

**The Task Force on  
Climate-related Financial Disclosures (TCFD)  
Recommendations**

# Introduktion

---

Hos AP Pension er vores motto **"Din pension – vores ansvar"**. Vi har et ansvar for at forvalte kundernes penge på bedst mulige måde ved at skabe afkast på pensionsordningerne. Vi har også et ansvar for at investere ansvarligt samt at understøtte en bæredygtig udvikling i samfundet. En af de mest presserende udfordringer for en bæredygtig fremtid er klimaforandringer. Globale klimaforandringer vil få konsekvenser for verdenssamfundet, og der er en risiko for, at konsekvenserne bliver meget store. Derfor har AP Pension valgt at støtte Paris-aftalens målsætning om at begrænse temperaturstigningen til under 2 grader celsius, og vi har samtidigt valgt at støtte op om FNs 17 verdensmål for en bæredygtig udvikling, hvor flere af verdensmålene er relateret til klimaforandringer.

I februar 2019 publicerede vi som det første kommercielle pensionselskab i Danmark en rapport om investeringsporteføljens klimaaftryk. Denne rapport blev udviklet i tråd med Task Force on Climate-related Financial Disclosure's (TCFD) anbefalinger. Rapporten gav en oversigt over og et indblik i, hvordan AP Pension forholder sig til klimarisici i investeringsuniverset.

TCFD blev dannet i 2015, og de første rapporteringsanbefalinger blev udgivet i 2017. TCFDs formål er at assistere selskaber i deres rapportering af klimarelaterede finansielle risici, således at investorer og finansielle markeder bliver bedre informeret om generelle klima-risici og muligheder. Vi har i AP Pension valgt at støtte op om anbefalingerne fra TCFD, da de giver os en overordnet referenceramme til at vurdere og udvikle vores tilgang til klimarelaterede risici samt muligheder inden for investeringsuniverset.

**Anbefalingerne er opdelt i fire hovedområder:**

- Overordnede rammer og ledelse
- Strategi
- Risikostyring
- Nøgletal og målsætninger

Anbefalingerne i TCFD skaber rammer for et rapporteringsværktøj, som gør AP Pension i stand til at foretage en systematisk og konsistent rapportering. Hensigten er, at vi herved kan måle og følge udviklingen inden for investeringsporteføljen i forhold til klimarisici år efter år, og anvende den viden vi får fra rapporten til det videre arbejde med risici forbundet med klima.

Gennem de seneste årtier er udledningen af drivhusgasser steget hurtigere end nogensinde, og det har været en medvirkende faktor til global opvarmning. Den globale opvarmning har og vil ændre jordens økosystemer og klima, og dertil medføre fysiske, helbredsmæssige og sociale udfordringer for verdens befolkning. Disse ændringer har også medført politiksvar rundt om i verden, selvom svarene er meget forskellige fra land til land. Den samme tendens bliver også afspejlet blandt forbrugere og deres forbrugsmønstre. Disse forandringer vil have stor effekt på samfundet og investeringsmulighederne i de kommende årtier. Disse risici skal AP Pension som investor tage højde for i investeringsstrategien.

---

# 1. Overordnede rammer og ledelse

---

## A. BESTYRELSENS TILSYN

### AF KLIMARELATEREDE RISICI OG MULIGHEDER

Bestyrelsen i AP Pension er valgt som repræsentanter for kunderne, og skal derfor sikre sig, at investeringstilgangen reflekterer AP Pensions værdier og målsætninger. Bestyrelsen er således involveret i at identificere klimarisici og investeringsmuligheder ved at beslutte de overordnede rammer for investeringspolitikken, opstille målsætninger samt godkende konkrete mandater og investeringer.

Det gøres konkret i en politik med tilhørende retningslinjer for investeringsområdet samt i en politik for ansvarlighed og bæredygtighed på investeringsområdet. Politikken for ansvarlighed og bæredygtighed på investeringsområdet sætter retningen for, hvordan vi skal investere kundernes penge på en ansvarlig og bæredygtig måde, herunder også med hensyn til klima. Begge politikker bliver vedtaget af bestyrelsen årligt.

#### **Bestyrelsen modtager følgende rapportering relateret til klimarisici:**

- Årlig TCFD-rapport
- Halvårlig rapportering på aktiviteter inden for ansvarlige og bæredygtige investeringer, herunder også klima

## B. DIREKTIONENS ROLLE I AT VURDERE OG

### HÅNDTERE KLIMARELATEREDE RISICI OG MULIGHEDER

Den overordnede investeringsstrategi, hvor klimarelaterede risici indgår som en del af strategien, behandles årligt i selskabets Risikokomite, hvor direktionen er medlemmer, før strategien godkendes af bestyrelsen.

Selskabets administrerende direktør er ultimativt ansvarlig for eksekveringen af strategien med mulighed for at delegere beføjelser til bl.a. investeringsdirektøren.

Porteføljemanagere i Investeringsafdelingen er ansvarlige for at identificere og håndtere væsentlige ESG-risici og -muligheder, inklusiv klimaforandringer, i deres investeringer. Selskabets Team for Ansvarlige Investeringer, som rapporterer direkte til investeringsdirektøren, understøtter de øvrige investeringsteams i vurderingen, håndtering og rapportering af materielle klimarelaterede problemer. 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 Ejendomme, der varetager AP Pensions ejendomsinvesteringer, ejendomsudviklingsprojekter og ejendomsdrift.

Derudover modtager direktionen to gange årligt en statusrapport om ansvarlige og bæredygtige investeringer, som blandt andet dækker ESG-risici, herunder klima.

## 2. Strategi

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

I dette langsigtede perspektiv, samt i selskabets ambition om at skabe attraktive afkast til kunderne, ønsker vi at integrere hensyn til klimarisici og ESG-faktorer i investeringsprocessen. Vi har således vedtaget en ambition om, at vi på langt sigt sammensætter en portefølje, som bidrager til at opretholde Paris-aftalens mål, samt at vi aktivt bidrager til den grønne omstilling.

I den overordnede investeringsstrategi er det besluttet, at have følgende tre mandater specifikt relateret til den grønne omstilling:

- Grønne obligationer
- Danske ejendomme, hvor nybyggeri bliver bæredygtigheds certificeret
- Investeringer i vedvarende energi

Vi har endvidere valgt at lancere en fuld produktlinje, AP Bæredygtig, hvor investeringer relateret til den grønne omstilling er en væsentlig del af porteføljen. I politikken for ansvarlighed og bæredygtighed på investeringsområdet har bestyrelsen besluttet følgende relateret til klimarisici:

- Konkrete målsætninger for investeringer relateret til den grønne omstilling på henholdsvis mindst 10 mia. kr. i 2023 og 20 procent af porteføljen i 2030
- At understøtte Paris-aftalen og FNs 17 verdensmål
- Fravalg af selskaber med kul og tjæresand som hovedaktivitet
- At udføre aktivt ejerskab

### 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 velstanden i verdens befolkning forventes at komme til at stige, hvilket vil resultere i en voksende efterspørgsel efter

energi i fremtiden. Dette gør udfordringen med samtidigt at mindske den globale CO<sub>2</sub>-udledning endnu større, og det stiller meget store krav til omstillingen af verdens energiproduktion. I "World Energy Outlook 2019" fra International Energy Agency kan læses, at for at have en chance for at holde temperaturstigningen på under 2 grader celsius, skal industrilande nå at være CO<sub>2</sub>-neutrale omkring år 2045 og udviklingslande omkring år 2050.\*

Der sondres mellem to type af risici i relation til klimaforandringer: fysiske og transitoriske. Fysiske risici relaterer sig først og fremmest til konsekvenser på klimaet, herunder forøget vandstand og mere ekstreme vejrfænomener. I en rapport fra McKinsey fra januar 2020 med titlen "Climate risk and response" var konklusionerne omkring fysiske risici:

- De er stigende
- De er ikke-lineære, hvis temperaturstigninger bliver meget store. Her kan væksteffekterne være meget store
- De fattigste dele af verden (udviklingslande) er de mest sårbare
- Der vil komme mere ekstrem nedbør, flere orkaner, hedebølger og tørke
- Australien, Middelhavet, dele af Sydamerika og Mellemamerika samt Sydafrika vil være mest udsat for tørke
- Kornproduktion (ris, hvede, soya, majs) vil blive mere sårbar, da de bliver dyrket mange af de steder, som er særligt udsatte

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 bilvirksomheder, 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 mindre CO<sub>2</sub>-udledning. Eksempelvis vil der opstå investeringsmuligheder i form af vedvarende energi og virksomheder, der kan skabe teknologiske innovationer inden for f.eks. batterilagring og løsninger til energioptimering. Bilvirksomheder, der vil vinde slaget om f.eks. elbiler, vil også have et enormt marked, og de virksomheder, der

\*Kilde: IEA (2019) World Energy Outlook. All rights reserved.

kan skabe teknologiske løsninger til transportindustrien generelt, kan også være interessante investeringsmuligheder. Lande, der i høj grad er afhængige af indtægter fra olieindustrien, vil ligeledes være påvirket af denne omstilling.

Samtidigt vil politiksvaret 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 2019" fra International Energy Agency fra november 2019 opstilles tre scenarier:

#### Current Policies Scenario

- Verden fortsætter på sin nuværende kurs uden yderligere politikændringer
- Energiefterspørgslen stiger 1,3 procent årligt frem til 2040

#### Stated Policies Scenario

- Annoncerede politikændringer vil blive implementeret
- Energiefterspørgslen stiger 1,0 procent årligt frem til 2040
- Lav CO<sub>2</sub> energikilder står for 50 procent af denne vækst
- Olieefterspørgsel flader ud i 2030'erne og efterspørgslen efter kul falder
- Stigningen i CO<sub>2</sub>-udledningen aftager frem mod 2040, men stopper ikke med at vokse
- Olieefterspørgsel til skibstransport og fly bliver ved med at stige, mens efterspørgslen til biltransport falder

#### Sustainable Development Scenario

- Dette scenarie skitserer en sti, der er på linje med Paris-aftalen ved at holde stigningen i de globale temperaturer til under 2 grader celsius.
- Al vækst i energiefterspørgselen kommer fra energikilder med lav CO<sub>2</sub>-udledning, såsom vind og sol
- 1/3 af alle biler er el-biler, 50 procent af nysalgte biler er el-biler i 2030, hvor det i dag er 2 procent.
- Der er behov for store forbedringer i energieffektiviteten og nye teknologiske løsninger (mange af løsningerne kender vi ikke endnu)
- Olie udgør fortsat også en meget væsentlig del af energiforsyningen, og der er behov for investeringer i olie og gas selv i dette scenarie.

Denne scenarieanalyse viser, at der endnu ikke er lavet nok politikændringer til, at verden er på kurs mod at overholde Paris-aftalen, og at der er behov for nye teknologiske løsninger til at opnå målsætningerne i Paris-aftalen. Det øger de fysiske risici. Det viser samtidigt, at flere politiksvare er sandsynlige, deriblandt skat på CO<sub>2</sub> i diverse former.

Scenarieanalyserne viser også, at vedvarende energi meget sandsynligt er en del af løsningen. Især da disse energiformer i stigende grad er økonomisk konkurrencedygtige med konventionel energi. Det ser vi som en attraktiv investeringsmulighed, da teknologirisikoen er begrænset. Det viser samtidigt, at det vil kræve teknologiske fremskridt og løsninger, vi i dag endnu ikke kender, for at Paris-aftalens målsætning kan opnås. Problemstillingen med disse investeringer er, at de har stor teknologisk risiko, hvor det er svært at udpege vinderne på forhånd. Det er derfor helt afgørende, hvilket investeringsformat disse investeringer kommer i.

Vi mener, at det er relevant at vurdere risici og muligheder i et scenarie, hvor vi forbliver i en høj CO<sub>2</sub> verden (Stated Policies Scenario), samt hvor vi bevæger os mod en lav CO<sub>2</sub> verden (Sustainable Development Scenario). På følgende sider følger en redegørelse for de kort- og langsigtede risici samt muligheder, vi har identificeret i forbindelse med disse scenarier:

## KORTSIGTEDE RISICI (1-3 ÅR)

Risikotype	Finansielle implikationer for AP Pension
<b>Lovgivningsmæssige</b>	<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 gøres mere/mindre attraktive i takt med, at de lovgivningsmæssige krav øges.</p>
<b>Teknologiske</b>	<p>Tempoet på omstillingen er afgørende for værdiansættelsen af fossile reserver samt virksomheder, hvis omsætning er stærkt afhængig af fossile brændstoffer.</p> <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.</p>
<b>Markedsmæssige</b>	<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> <p>Udfordringen for AP Pension er at vurdere hvilke teknologier og præferencer, der kommer til at slå igennem.</p>
<b>Fysiske</b>	<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 ekstremt vejr.</p> <p>Hyppigere frekvens af naturkatastrofer vil ikke kun medføre fysiske effekter på jordens økosystemer, men vil også påvirke verdensmarkederne gennem eksempelvis supply chain forstyrrelser.</p> <p>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
<b>Lovgivningsmæssige</b>	<p>Politiske tiltag vil sammen med forbrugernes efterspørgsel stille krav til virksomheders transitionsevne. 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 ved opførelse af nye/reovering af eksisterende bygninger. Omlægning af særligt produktionen af byggematerialer vil kræve stor innovation af den eksisterende produktionsform. Det samme vil gælde for landbrug som branche, som vil blive mødt med skærpede og bindende krav fra politisk side.</p>
<b>Teknologiske</b>	<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 omkring atomkraft som en del af den fremtidige løsning til at imødekomme verdens stigende energibehov, kan i betydelig grad reducere det fremtidige behov for andre rene energi-former (f.eks. sol og vind). Derudover kan der blive overskud af konventionel genereringskapacitet, hvis energilagring bliver udbredt, hvilket kan føre til fald i værdien af andre aktiver.</p>
<b>Markedsmæssige</b>	<p>Flow af kapital ind i klimavenlige investeringer kan skabe udfordringer med at finde attraktive investeringer ud fra et værdiansættelsesperspektiv. Risiko for at risikopræmier på klimavenlige investeringer ikke reelt vil afspejle den finansielle risiko. Hvis olieeksporterende økonomier ikke formår at omstille sig til en verden med lavere forbrug af fossile brændsler, risikeres statsbankerot.</p>
<b>Fysiske</b>	<p>Klimaudfordringer kan betragtes som en risikovægt i selskabernes forpligtelser og dermed i sidste ende være en hæmsko for overskud til aktionærene. Forventet hyppigere forekomst af ekstremt vejr og forøget vandstand vil lede til forøgede risici for udsatte lande, og potentielt risiko for 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. I en lav CO<sub>2</sub> verden er det underforstået, at klimaudfordringen bliver håndterbar, men stadig med hyppigere forekomst af ekstremt vejr end i dag.</p>

## 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.
Markedsmæssige	Sandsynlighed for ikke at foretage potentielt attraktive investeringer, hvis disse findes inden for fossile brændstoffer.
Fysiske	<p>Forøget risiko for at ekstremt vejr 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>



## KORTSIGTEDE MULIGHEDER (1-3 ÅR)

<b>Aktier</b>	Muligheder ved at investere i selskaber med forretningsmodeller, som bidrager relativt til sin sektor til en transition til en lav CO <sub>2</sub> verden.
<b>Obligationer</b>	Realkreditinstitutterne, og snart også den danske stat, udsteder flere og flere green bonds og andre typer af klimarelaterede obligationer. Obligationerne tilbyder samme afkast som sammenlignelige obligationer.
<b>Lav vol kredit</b>	Der kan opstå nye investeringsmuligheder i form af långivning med pant i infrastruktur, der skal understøtte den grønne omstilling.
<b>Kredit</b>	<p>Virksomhedskredit</p> <p>Ligesom i aktier vil der opstå nye forretningsmodeller. Disse vil vores aktive forvalter løbende forholde sig til og investere i, hvis det er opportunt fra et kreditperspektiv.</p> <p>Emerging markets statsobligationer</p> <p>Investeringsuniverset er veldefineret, og derfor kommer der ikke strukturelt nye investeringsmuligheder. Der vil være skift i de relative kreditkvaliteter, og ligesom der er risiko for, at olieeksportører bliver udfordret, kan andre økonomier, som er bedre til at gribe omstillingen, opleve forbedret bonitet.</p>
<b>Ejendomme</b>	Fokus på energibesparende tiltag for bygninger i drift kan medføre besparelser på energiregningen. Der vil være muligheder for at skabe en god position på markedet, hvis bygherrer er proaktive i forhold til at sikre, at nybyggeri opføres så bæredygtigt som muligt.
<b>Grøn energi</b>	<p>Muligheder inden for vedvarende energikilder som sol og vind.</p> <p>Transmission</p> <p>Vindmøller og solparker øger behovet for udvikling af og investeringer i transmissionsnet. Inden for distribution ser vi ladestationer til el-biler som en potentiel investeringsmulighed.</p>
<b>Infrastruktur</b>	Tog-infrastruktur

## MELLEM- TIL LANGSIGTEDE MULIGHEDER (+3 ÅR)

	Lav CO <sub>2</sub> verden	Høj CO <sub>2</sub> verden
<b>Aktier</b>	Vi ser en mulighed i, at selskaber, som kan transitionere sig selv mod mere bæredygtig virksomhedsdrift, er bedre udstyret til at overleve markedsstrukturer og lovkrav i en lav CO <sub>2</sub> verden.	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.
<b>Obligationer</b>	Realkreditinstitutterne, og snart også den danske stat, udsteder flere og flere grønne obligationer og andre typer af klimarelaterede obligationer. Obligationerne tilbyder samme afkast som sammenlignelige obligationer.	-
<b>Lav vol kredit</b>	Der kan opstå nye investeringsmuligheder i långivning med pant i infrastruktur, der skal understøtte den grønne omstilling.	-
<b>Kredit</b>	<p>Virksomhedskredit Ligesom i aktier vil der opstå nye forretningsmodeller. Disse vil vores aktive forvalter løbende forholde sig til og investere i, hvis det er opportunt fra et kreditperspektiv.</p> <p>Emerging markets statsobligationer 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>	Emerging markets statsobligationer Hvis verden bliver et mere usikkert sted som funktion af klimaændringer, med fejlede nationer og flygtningestrømme, kan der opstå større taktiske muligheder.
<b>Ejendomme</b>	Anvendelse af vedvarende energi til forsyning af vores bygninger, herunder vind, solceller, hydro, geotermi. Understøttelse af disse teknologier kunne ske i form af strategiske partnerskaber.	Bygninger beliggende højt i terrænet vil være mere attraktive end bygninger med høj oversvømmelsesrisiko.
<b>Infrastruktur</b>	Energi-opbevaring Finansieringsmodeller til batteriteknologi	-
<b>Dansk Landbrug</b>	Omlægning af produktion, dyrkning af nye produkter og udvikling af ny teknologi til brug for landbruget.	Dyrkning af nye produkter, der kan tåle højere temperatur og/eller mere vand.

## B. KLIMARELATEREDE RISICI OG MULIGHEDERS PÅVIRKNING PÅ VORES ORGANISATIONS FORRETNINGS-MÆSSIGE, 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 lavet et "heat map", som afspejler,

hvordan de to forskellige scenarier i forskellige tidshorisonter vil påvirke vores investeringsstrategi i forhold til forskellige aktiver. En grøn markering vil betyde, 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 vil betyde, at risici overstiger mulighederne.

HEAT MAP (GRØN, GUL OG RØD)	SUSTAINABLE DEVELOPMENT SCENARIO (LAV CO <sub>2</sub> VERDEN)				STATED POLICIES SCENARIO (HØJ CO <sub>2</sub> VERDEN)			
	Kort sigt		Langt sigt		Kort sigt		Langt sigt	
Aktier	Gul		Gul		Gul		Gul	
Obligationer	Grøn		Grøn		Grøn		Grøn	
Lav vol kredit	Grøn		Grøn		Grøn		Gul	
Kredit	Virksomheder	EMD	Virksomheder	EMD	Virksomheder	EMD	Virksomheder	EMD
Ejendomme	Grøn		Grøn		Gul		Rød	
Grøn energi	Grøn		Gul		Grøn		Gul	
Infrastruktur	Gul		Gul		Gul		Gul	
Skov	Gul		Gul		Gul		Gul	
Dansk landbrug	Grøn		Grøn		Gul		Rød	

### Aktier

Inden for aktier har vi identificeret både risici og muligheder relateret til klima i begge scenarier på både langt og kort sigt. Da investeringshorisonten generelt er lang i aktier, er det primært derfor også et langsigtet perspektiv vi tager, når vi forholder os til risici. Fysiske risici i form af klimaforandringer kan allerede vurderes til at have påvirkninger på vores 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 i både det korte og mellemlange sigt, og udgør dermed også en finansiel risiko.

Vi kategoriserer derfor aktier som "gul" i vores heat map, da vi identificerer risici inden for alle tidsperspektiver og scenarier, men samtidigt også ser 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 forøget risiko for at ekstremt vejr kan lede til skade på danske ejendomme, og der er ligeledes risiko for, at visse områder bliver ubeboelige. Dette 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.

### Lav vol kredit

Her ser vi flest potentielle risici i et høj CO<sub>2</sub> scenarie, og hertil vurderer vi, at de fleste risici vil være fysiske. Dette har betydet, at vi kategoriserer lav vol kredit aktiver som "gul" i vores heat map i et høj CO<sub>2</sub> scenarie, 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 tilstrækkeligt grad. Da vi har en mulighed for at gøre dette, ser vi det derfor heller ikke som nødvendigt at identificere lav vol kredit 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 aktiv-gruppe, og har derfor kategoriseret lav vol kredit i en lav CO<sub>2</sub> verden som værende "grøn". Dette skyldes, at lånene oftest er korte, og at fysiske skader forårsaget af klimaforandringer ikke forventes at 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 mellem, 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 realiseres 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 ser vi potentielt store transitionsrisici i et langsigtet perspektiv i et lav CO<sub>2</sub> scenarie. Dette skyldes, at dette scenarie kræver, at verden formindsker sit forbrug af fossile brændstoffer, hvilket vil skabe ændrede markedsdynamikker for olieindustrien. Dette vil udgøre en betydelig risiko for en række emerging markets lande, som er relateret til olieprisen på verdensmarkedet. Hvis disse 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.

I forhold til langsigtede, fysiske risici, så kan vi forvente hyppigere forekomst af ekstremt vejr og forøget vandstand mange steder rundt omkring i verden. Dette vil særligt forøge risici i geografisk udsatte lande, og dermed en potentiel risiko for klimaflygtninge til disse landes nabolande. Vi mener

dog ikke, at dette vil lede til kreditproblemer inden for vores investeringsunivers, og 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 ved opførelse af nye bygninger. Det vil blandt andet være i forbindelse med produktion af byggematerialer, reduktion af bygningens energiforbrug i drift og mulighed for genanvendelse af 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 affødt under 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 nybyggeri opføres så bæredygtigt som muligt. I et høj CO<sub>2</sub> scenarie ser vi potentielt store fysiske risici på langt sigt, hvorfor vi har kategoriseret den som "rød" i vores heat map. Tidligere hændelser som blev karakteriseret som 100 års-hændelser, indtræffer hyppigere og nu kun med 3- 5 års interval.

Derfor påvirkes vores bygninger særligt af stigende vandstand i havet (stormflod- eller bølgesikring kræver smart design af stueplan og kælder), oversvømmelse i forbindelse med overfladevand efter voldsomme regnskyl, generelle temperaturstigninger, hvilket medfører varmere sommerperioder, hvorefter vores bygninger har øget behov for køling, 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 ansøger. Vi har derfor kategoriseret grøn energi som "grønt" 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.

Dette kan påvirke eksisterende nøgleforudsætninger for særligt sol- og vind-aktiver i en både positiv og som negativ retning. Nye teknologier inden for energiopbevaring (særligt

batterier) kan tænkes at have potentiale til fundamentalt at ændre den eksisterende pris-dynamik 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 markedsusikkerhed kan betyde, at grøn energi bliver udfordret som en attraktiv investeringsmulighed.

### Infrastruktur

Øvrig infrastruktur er et broget billede, når man skal identificere risici og muligheder i fremadskuende tidsperspektiver. Visse aktivtyper såsom fly og skibe, som er meget forurenende, vil være betydeligt eksponeret overfor stigende behov og/eller politiske krav om at nedbringe deres CO<sub>2</sub>-udledning.

I fravær af svar på, hvordan den nedbringelse af CO<sub>2</sub>-udledning kan udføres i praksis, er det svært at overskue de mulige konsekvenser heraf. Ligeledes kan olie- og til dels gas-aktiver anses for at være aktiv-typer, der i stigende grad vil være pressede af klimadagsordenen. For andre aktiver-typer såsom social infrastruktur (skoler, hospitaler og lign.), ses investeringsmulighederne ikke umiddelbart som værende drevet af klimadagsordenen, mens de klimarelaterede risici som udgangspunkt vurderes svare til risici inden for ejendomsaktiver. Der er en mulighed for, hvis kollektiv trafik anses som et bidrag til at nedbringe CO<sub>2</sub>-udledning, at investeringer i toge vil kunne være attraktive investeringsmuligheder, hvis 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 hinandens indsats inden for de to tidsperspektiver og de to scenarier, har vi kategoriseret infrastruktur som "gul" i vores heat map.

### 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>, og kan således betragtes som en investeringsmulighed, der kan bidrage til at nå et lav CO<sub>2</sub> scenarie. Udfordringen, fra et investeringsperspektiv, ligger dog i, at skov kun giver et finansielt afkast, når træet fældes, og nogle anvendelser af hugsten bidrager desværre til forurening, og således kompromitterer 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 vejrmønstre (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, lige som med infrastrukturaktiver, inden for denne kategori af aktiver har vurderet, at der er både risici og muligheder, som på lige vis kan afveje hinandens indsats inden for de to tidsperspektiver og de to scenarier, har vi kategoriseret skov som "gul" i vores heat map.

### Dansk landbrug

Inden for dansk landbrug ser vi på langt sigt de største potentielle klimarelaterede risici i en verden, hvor vi ikke flytter os i overensstemmelse med Paris-aftalen. 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 inden for 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<sub>2</sub> scenarie.

## C. SCENARIEANALYSE –

### HVORDAN VIL VORES PORTEFØLJE

#### KLARE SIG I FORSKELLIGE SCENARIER

AP Pension har gennemført en scenarieanalyse for at få et indblik i, hvor robust selskabets portefølje inden for børsnote-rede aktier og virksomhedsobligationer er i en transition til en lav CO<sub>2</sub>-økonomi. Scenarieanalysen er baseret på selskabets portefølje af børsnote-rede aktier og virksomhedsobligationer, hvilket i alt udgør ca. 2.000 selskaber og beløber sig til om-trent 25 mia. kr.

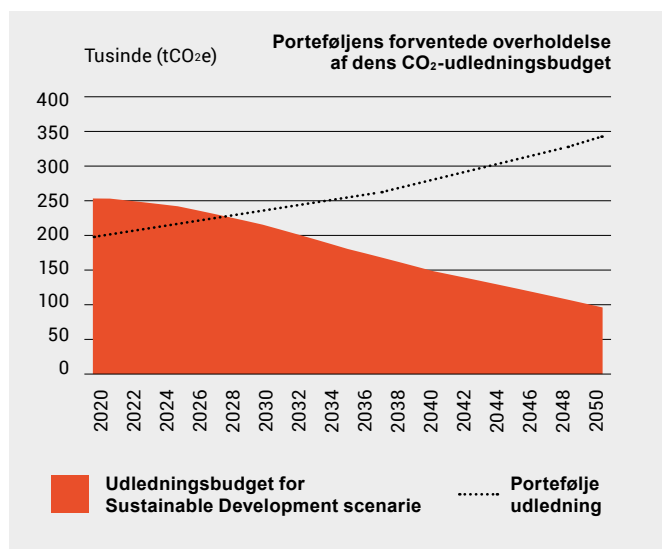
Årsagen til at beløbet udgør en relativt lav del af selskabets samlede balance er, at disse aktivklasser på nuværende tidspunkt er de eneste, der tilfredsstiller kravene til data-kvalitet. Dog er der stadig udfordringer med dækningen af udstedere af virksomhedsobligationer, hvorfor kvaliteten og dækningen er af lavere kvalitet end for aktier.

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

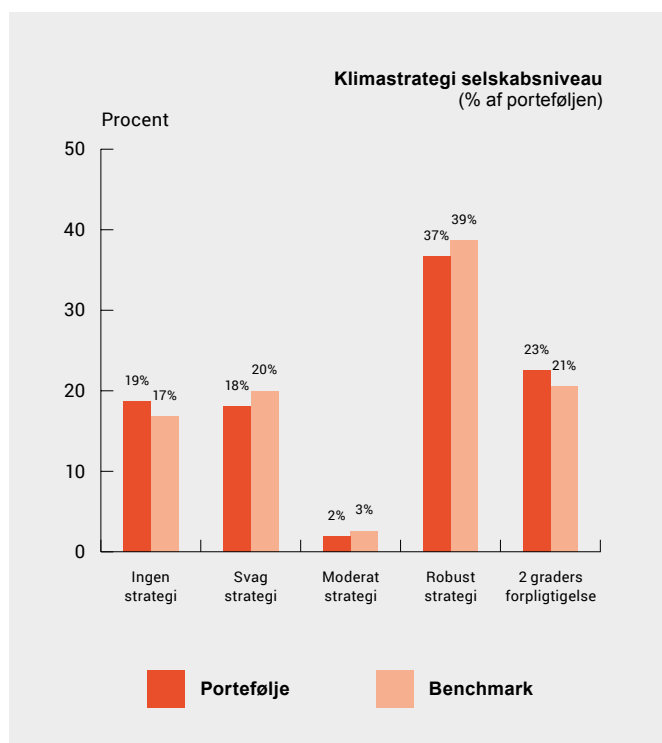
Der er tre forskellige klimascenarier (diskuteret tidligere i denne rapport), hvor vi har sat fokus på Sustainable Development Scenariet. Vi mener, at når vi vurderer transi-tionsrisici, er det mest relevant at analysere et scenarie, hvor vi går mod en lav CO<sub>2</sub> verden. Metodikken analyserer selskabers nuværende og estimerede fremtidige CO<sub>2</sub>-udled-ningsintensitet for at måle, hvorvidt selskabet følger sit markedsvægtede udledningsbudget inden for et Sustainable Development scenarie.

Scenarieanalysen tager højde for en tidsperiode på 30 år, frem til 2050. Scenariet er opbygget på et udledningsbudget, som specificerer mængden af CO<sub>2</sub>-udledning, som kan ud-ledes i verden for at holde temperaturstigningen på 1,5 grader i forhold til det førindustrielle niveau. Hvert selskab tildeles et udledningsbudget baseret på selskabets markedsværdi og den sektor, det opererer i, og anvender seks års historisk performance til at modelere udviklingen for et selskabs CO<sub>2</sub> udledning.

Scenarieanalysen viser, at AP Pensions portefølje stadig indeholder transitionsrisiko i forhold til Sustainable Develop-ment scenariet. I grafen til højre kan det ses, at AP Pensions portefølje vil overskride sit udledningsbudget i 2029.



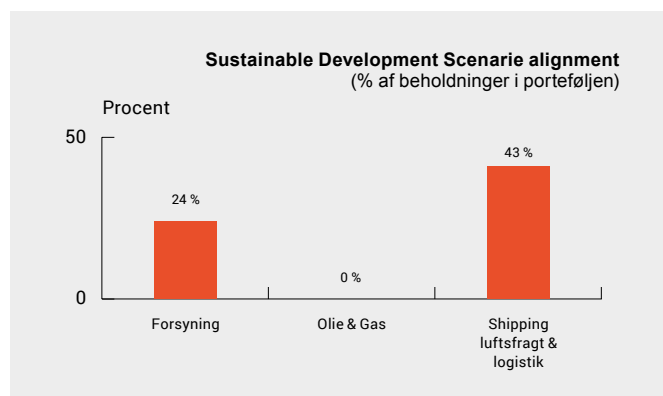
Når vi kigger på årsagerne til dette, finder vi blandt andet, at kun 23 procent af selskaberne i porteføljen har fastsat konkrete mål og ambitioner i forhold til Sustainable Develop-ment scenariet. Derudover har 19 procent af selskaberne i porteføljen en meget svag strategi omkring klima og transition til en lav CO<sub>2</sub> verden. Hvis vi betragter investeringsuniverset bredt, dvs. MSCI ACWI, ses et lignende billede.



Dvs. kun en femtedel af selskaberne har en robust klimastrategi. Analysen viser også, at det især er vores eksponering mod forsyningsselskaber og olie- og gas-industrien, der medvirker til, at porteføljen ikke er inden for budgettet. Kun 24 procent af beholdningerne i forsyningsselskaber er i tråd med Sustainable Development scenariet. Beholdningerne i olie- og gasindustrien imødekommer slet ikke scenariet og er derfor markeret med 0 procent i grafen. Givet, at vi har investeret i selskaber af høj kvalitet, som er innovative og med en stærk forretningsmodel, vil vi forvente, at der til stadighed indarbejdes nye mål og ambitioner, der gør, at kurven vil flade ud over det kommende årti, og langt flere af vores beholdninger vil have en robust klimastrategi.

43 procent af vores beholdninger inden for shipping, luftfragt og logistik følger en lav CO<sub>2</sub> verden. Dog vil der være underliggende geografiske strukturer, der udover de virksomhedsspecifikke karakteristika til dels vil kunne forklare dette. I udviklede lande har klimadagsordenen alt andet lige været på dagsordenen længere, hvilket betyder, at virksomhederne i disse lande har haft længere tid til at tilpasse virksomhedsstrategier mv. til dette fokus. Dette afspejles i vores portefølje, hvor en relativt større del af investeringer i forsyning, olie og gas er lokaliseret i udviklingslande, imens shipping-, luftfragt- og logistik-sektorerne typisk vil være baseret i udviklede lande og dermed med højere sandsynlighed har forholdt sig til deres eksponering over for klimarisici.

Arbejdet med aktivt ejerskab vil spille en fortsat vigtig rolle i AP Pensions håndtering af klimarisici. Vi vil fortsætte med at opfordre selskaber til konsekvent at rapportere om CO<sub>2</sub>-udledninger, samt at opfordre til, at de fastlægger konkrete målsætninger om deres omstilling til forretningsmodeller, som lever op til Paris-aftalen og Sustainable Development scenariet.



Vi arbejder sammen med Climate Action 100+ og The Institutional Investors Group on Climate Change om at opfordre selskaber til at rapportere om deres klimarisici og CO<sub>2</sub>-aftryk, samt at de skal fastlægge en strategi, som er i overensstemmelse med Paris-aftalen.

Det er vores overbevisning at vi ved at opfordre selskaber til rapportering, vil forbedre selskabernes håndtering af klimarisici. Netop den manglende rapportering og generelle datakvalitet er en udfordring for arbejdet med klimarelaterede risici.

Dog forventer AP Pension, at vi i takt med at datakvaliteten forbedres, vil kunne styrke det analytiske arbejde, hvilket vil bidrage til, at der kan træffes endnu mere indsigtfulde investeringsbeslutninger, hvilket alt andet lige bør gøre porteføljen mere robust over for klima- og transitionsrisiko.

# 3. Risikohåndtering

## A. PROCESSER TIL AT IDENTIFICERE OG VURDERE KLIMARELATEREDE RISICI

### Vi bruger en række forskellige værktøjer til at identificere og vurdere klimarisici:

- **ESG Risk Ratings:** Som en del af risikohåndteringen har vi valgt at inkorporere ESG Risk Ratings i investeringsanalyserne i internt forvaltede aktiemandater. Vi modtager ESG Risk Ratings fra en ekstern dataleverandør, og disse ratings giver os indsigt i, hvilke finansielle og materielle ESG-faktorer et selskab er eksponeret mod, samt hvordan selskabet håndterer disse risici. Vi bruger ESG Risk Ratings i due diligence-processen, når vi vurderer investeringsmuligheder i aktier, da vi med selskabets offensive og aktive investeringsstrategi ønsker at opsøge investeringer, der har solid modstandskraft over for risici, herunder også klimarisici. Vi bruger også ESG Risk Ratings til kontinuerlig overvågning af de enkelte selskaber i porteføljerne, både internt og eksternt forvaltede, så vi har overblik over eksponeringen mod forskellige ESG-risici.
- **Norm-baserede analyser:** Gennem vores eksterne dataleverandør har vi også adgang til analyser, som vurderer et selskabs overholdelse af globale normer inden for blandt andet miljø. Disse norm-analyser er baseret på en overvågning af selskabers aktiviteter og drift, og i tilfælde af aktiviteter, som har negativ klimapåvirkning, vil vi få en underretning. Hvis vi således bliver gjort opmærksomme på, at et selskab i porteføljen har haft norm-brydende aktiviteter, vil vi løbende følge sagens udvikling, herunder følge dataleverandørens vurderinger af sagen, samt danne vores egen vurdering af selskabets eksponering mod klimarisici.
- **Klimadata:** Gennem en dataleverandør 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 selskabets klimaeksponering fremover, og giver ligeledes en kvalitativ analyse af selskabets udmeldte ambition og strategi i forhold til klima og Paris-aftalen. Værktøjet gør det også muligt at lave en scenarieanalyse af vores aktie- og virksomhedsobligationsportefølje, så vi kan få en indsigt i, hvor eksponeret porteføljen er for transitionsrisici i forskellige scenarier.
- **Sektorallokering:** Vi betragter vores over- og undereksposering mod de respektive sektorer til at overvåge vores klimarelaterede risici inden for både aktier og obligationer.



## B. PROCESSER TIL AT HÅNDBERE KLIMARELATEREDE RISICI

Vores proces til at håndtere klimarisici tager udgangspunkt i et samarbejde mellem porteføljeforvalterne og teamet for ansvarlige investeringer. Med hjælp fra de værktøjer vi har til rådighed til identifikation og vurdering af klimarisici, monitorerer vi løbende vores klimarisici i porteføljerne og i selskaberne, og orienterer porteføljeforvalterne om eventuelle nye eller ændrede risici.

### Internt forvaltede aktieporteføljer

I vores internt forvaltede aktieporteføljer er ESG faktorer og klimarisici integreret i investeringsprocessen. Vores investeringsproces fokuserer meget på kvaliteten af de selskaber, vi potentielt måtte investere i, og vi vurderer således grundigt kvaliteten af selskabets forretningsmodel samt analyserer ledelsens evne til at agere i en global økonomi med stærkt øget fokus på klima og de tilhørende risici, der måtte være herved.

Overordnet set betragter vi klimaforandringer som endnu en risikokomponent i investeringsprocessen. Klimarisici-eksponering analyseres således på lige fod med f.eks. selskabers balance og gældsstrukturer, når vi vurderer investeringer. Det er med andre ord en lige så vigtig komponent i vurderingen af et selskabs overlevelsessevne som mange andre komponenter. Vi er af den overbevisning, at en samlet holistisk tilgang er dét, der skaber de bedste afkast over tid. Vi investerer altså ud fra et fortsat fokus på kvalitet og bæredygtighed i selskabernes forretningsmodeller.

Vi overvåger, at "disruption" ikke udvasker et selskabs værdier, og at der dermed er en bæredygtig politik i selskabets forretningsstruktur. Som inputgiver hertil anvender vi bl.a. en ekstern rådgiver som sparringspartner, og vi tager stilling til hvert enkelt selskab, vi investerer i gennem vores interne forvaltning.

### Eksternt forvaltede porteføljer – aktier og virksomhedsobligationer

Vores eksterne forvalter 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 investerings-

strategi. Ved at have en forståelse af, hvordan vores eksterne forvalter 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 opdager gennem vores værktøj.

### Eksternt forvaltede porteføljer – alternative investeringer

Som nyt tiltag i 2020 har vi specifikt spurgt ind til, hvordan AP Pensions eksterne forvaltere inden for alternative investeringer identificerer, vurderer og håndterer klimarelaterede risici. Den modtagne information vil vi arbejde videre med i løbet af 2020, hvor der også vil være fokus på at integrere ESG i investeringsprocessen for alternative investeringer.

### Ejendomme

For vores danske ejendomsportefølje er det besluttet, at alle fremtidige byggerier skal være bæredygtige. Det betyder, at alle fremtidige byggerier vil blive certificeret som værende bæredygtige ifølge forskellige branchestandarder.

Boligbyggerier skal have Svanemærket, og erhvervsbyggeri skal DGNB-certificeres på minimum guld-niveau. Ved at sikre, at selskabets ejendomme lever op til relevante miljøkrav mv., og at der er taget højde for konsekvenser af klimaforandringer, reduceres risikoen for at en ejendom bliver vanskelig at leje ud/sælge, fordi den ikke lever op til relevante klimakrav. På denne måde håndteres de identificerede finansielle risici knyttet til ejendommens følsomhed over for konsekvenserne af klimaforandringer. Således anvendes certificering i henhold til relevante standarder af AP Pension som håndtering af klimarelaterede risici inden for vores danske ejendomsportefølje.

### Dansk landbrug

Som del af vores arbejde med klimarisici har vi udført en bæredygtighedsanalyse på de landbrugsbedrifter, vi er eksponeret mod. Metoden, der bliver brugt, er RISE (Response Inducing Sustainability Evaluation) og udføres af certificerede SEGES konsulenter. 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, og **5)** handlingsplan for udvikling. Handlingsplanerne består af konkrete handlinger og mål til at forbedre bæredygtigheden af bedrifterne, herunder også klima.

### Fossil eksponering

Som en del af vores håndtering af klimarisici har vi valgt at ekskludere selskaber, hvor mere end 30 procent af omsætningen kommer fra enten produktion af kul eller tjæresand, da vi anser disse aktiviteter som uforenelige med opnåelsen af Paris-aftalen.

Endvidere er et projekt igangsat, hvor vi analyserer alle selskaber med fossil eksponering for at kortlægge de selskaber, der befinder sig i en transition ifølge Paris-aftalen, og hvilke selskaber, der vil have øgede klimarisici grundet manglende strategi omkring klima. Resultatet vil potentielt udmunde sig i yderligere eksklusioner fra vores investeringsunivers.

### Dialog med selskaber

Vi bruger aktivt ejerskab via dialog med selskaber som et værktøj til at håndtere klimarisici og miljøkontroverser blandt de selskaber, vi ejer andele af. I samarbejde med vores eksterne rådgiver henvender vi os direkte til et selskab i vores portefølje, hvis der er formodede eller beviste tilfælde af negativ klima- eller miljøpåvirkning i forbindelse med selskabets operationer.

Dialogforløbets varighed afhænger af selskabets samarbejdsvillighed, og indebærer ofte en løbende dialog mellem vores rådgiver og forskellige led i selskabets relevante afdelinger. Dialogen har fem milepæle, der starter med at kontakt etableres med selskabet. Dialogen afsluttes, når vi vurderer, at selskabet har indført tilstrækkelige tiltag eller strategier for at udrede situationen samt forhindre lignende tilfælde fremover. I værste fald kan selskabet vælge ikke at være samarbejdsvillige, og vi vil dernæst træffe en beslutning om, hvorvidt vi vil frasælge vores andel af selskabet og tilføje selskabet til vores eksklusionsliste.

### Investorsammenslutninger

Som medlem af internationale samarbejdsinitiativer får vi øget mulighed for at påvirke verdens største selskaber. Et eksempel på dette er Climate Action 100+, der med sit formål om at opfordre de 100+ mest CO<sub>2</sub>-udledende selskaber i verden til at implementere eller skifte til strategier, der formindsker deres eksponering over for klimarisici.

Climate Action 100+ udgøres i skrivende stund af mere end 450 investorer med en formue under forvaltning på 40 billioner amerikanske dollars. Dette samarbejde har båret frugt, da det har formået at få en række selskaber til at ændre deres strategier.

### Stemmeafgivelse

Vi stemmer på generalforsamlinger, hvor vi har en "proxy voting"-politik, som forholder sig til bæredygtighed, derunder klima, og som vi vil gøre brug af i sager, der går imod selskabets bæredygtighedskriterier. Proxy voting bliver udøvet gennem ekstern rådgiver, der på vegne af AP Pension deltager i generalforsamlinger og afgiver stemmer i overensstemmelse med vores investeringsprincipper- og værdier.

## C. IDENTIFICERING, VURDERING OG HÅNTERING AF KLIMARELATEREDE RISICI SOM DEL AF VORES OVERORDNEDE RISIKOSTYRINGSPROCES

Som det fremgår ovenfor benytter AP Pension sig af en række forskellige værktøjer til at identificere, vurdere og håndtere klimarelaterede risici.

Den specifikke anvendelse af de enkelte værktøjer afhænger af den enkelte aktivkategori. Risici knyttet til klimaforandringer er således en integreret del af selskabets løbende risikostyring, som fremadrettet forventes at blive styrket yderligere blandt andet i form af mere formaliserede processer i forhold til særligt alternative investeringer. I første omgang er det Investeringsafdelingen og AP Ejendomme, der varetager identifikation, vurderingen og håndtering af klimarelaterede risici knyttet til selskabets 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 selskabets investeringsstrategi, der som beskrevet ovenfor også indeholder målsætninger knyttet til klimarisici.

Selskabets overordnede risikostyringssystem, der blandt andet er baseret på formaliserede processer for risikokomiteen og bestyrelsens risikoudvalg samt bestyrelsen, forholder sig ligeledes til klimarelaterede risici knyttet til nye investeringer, idet indstillinger fremadrettet eksplicit skal forholde sig hertil, ligesom Risikostyringsafdelingen vurderer, om alle relevante risici er beskrevet og vurderet i tilstrækkeligt omfang. Som en del af bestyrelsens proces til vurdering af egen risiko og solvens (ORSA-processen) er det besluttet at inkludere en analyse om håndtering af klimarisici i ORSA-rapport for 2020.

## 4. Nøgletal og mål

Denne rapport er baseret på samtlige selskaber, som AP Pension enten ejer aktier eller virksomhedsobligationer i. Det drejer sig om ca. 2.000 selskaber. Disse aktivklasser er på nuværende tidspunkt de eneste, der tilfredsstiller vores krav til datakvalitet. Der er dog stadig udfordringer med dækningen af udstedere af virksomhedsobligationer, hvorfor kvaliteten og dækningen er af lavere kvalitet end for aktier.

Derudover skal det tilføjes, at vi ikke adskiller aktier og virksomhedsobligationer, da vi mener, at begge aktivklasser bør inkluderes for at opnå det mest retvisende billede af vores CO<sub>2</sub>-aftryk. CO<sub>2</sub>-udledningen finder sted, uanset om der er et ejerskab eller ej, hvorfor begge aktivklasser bør tælles med i porteføljens udledninger, hvis der er gjort en investering i selskabet. Dog er der forskel på, hvordan CO<sub>2</sub>-udledningen allokeres afhængigt af, om der er tale om en

virksomhedsobligation eller en aktie. For aktier allokeres CO<sub>2</sub>-udledningen ved hjælp af såkaldt ownership ratio, altså hvor stor en andel af selskabets markedsværdi der ejes. For virksomhedsobligationer derimod, allokeres CO<sub>2</sub>-udledningen baseret på "adjusted enterprise value" og ikke markedsværdi. Derudover er metoden den samme. Vi anvender MSCI All Country World Index (MSCI ACWI) som benchmark med det rationale, at dette indeks repræsenterer AP Pensions potentielle investeringsunivers. Vi har ikke et eksplicit mål i forhold til benchmark, men vi mener, at aktivt ejerskab i form af opfordringer til selskaber om konsekvent at rapportere om deres CO<sub>2</sub>-udledninger, samt opfordringer om, at de fastlægger konkrete klimamålsætninger samtidigt med at vurdering af klimarisici er integreret i investeringsprocessen, på langt sigt vil lede til en portefølje, som er robust i forhold til klimarisici.

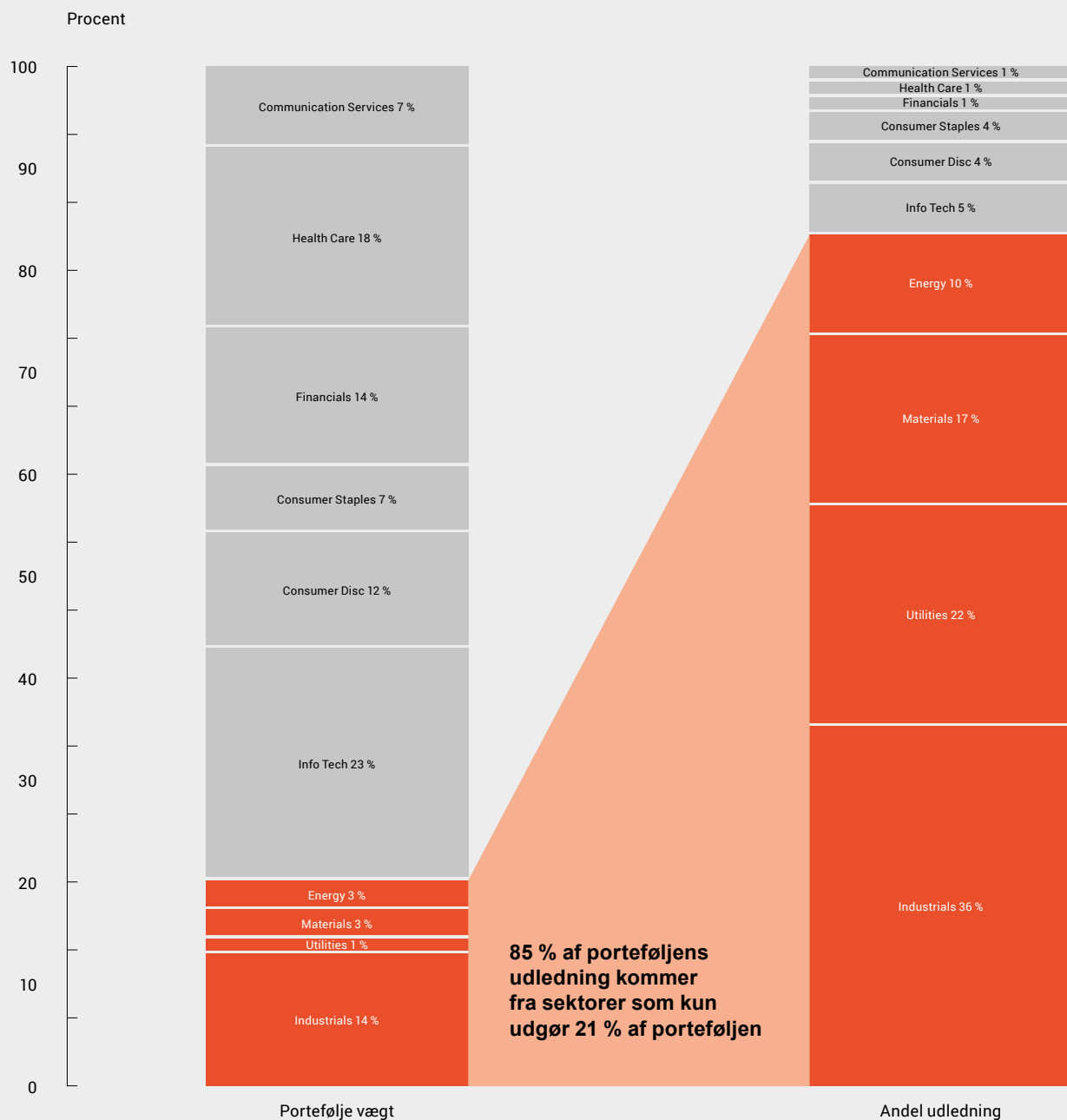
Portefølje*	Andel af selskaber med CO <sub>2</sub> rapportering	Carbon Risk Rating	Total Scope 1 og 2 udledninger (tCO <sub>2</sub> )	Total Scope 1, 2 og 3 udledninger (tCO <sub>2</sub> )	Vægtet gennemsnitligt CO <sub>2</sub> -intensitet (tCO <sub>2</sub> / mio kr. omsætning)	Fossil eksponering	Energi produktion - Grøn andel
<b>Samlet Portefølje 2019</b>	63 %	34	238.959	941.716	13	3 %	40 %
<b>Samlet Portefølje 2018</b>	74 %	35	241.496	1.021.464	18.6	4 %	14 %
<b>Benchmark**</b>	59 %	34	480.329	1.983.298	31	7 %	15 %

\*Analysen for 2018 inkluderer kun aktivt forvaltede aktiemandater. Analysen for 2019 inkluderer derudover også kreditobligationer og indeksfonde. Derfor kan data for de to år ikke sammenlignes én til én.

\*\*Beregninger for benchmark er baseret på den data tilgængelig i ISS-ESG klimadatabase og følger ISS-ESG metodik. Det er ikke et officiel CO<sub>2</sub>-aftryk fra MSCI.

Term	Forklaring
<b>Andel af selskaber med CO<sub>2</sub> rapportering</b>	Procent af beholdninger, hvor selskaberne rapporterer CO <sub>2</sub> -aftryk. 63 procent af selskaberne rapporterer CO <sub>2</sub> -aftryk. 37 procent af porteføljen er inkluderet i vores klimaanalyse baseret på estimerede tal og en sammenligning af sektorens generelle klimapåvirkning samt analyse af hvert enkelt selskabs drift.
<b>Carbon Risk Rating</b>	Overordnet multivariabel score fra 1-100, hvor 100 er bedst, der primært består af en performance score og risiko score, med mange underliggende kvantitative og kvalitative variable.
<b>Vægtet gennemsnitlig CO<sub>2</sub>-intensitet (tCO<sub>2</sub>/mio. kr. 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, da det giver et mere retvisende indblik i porteføljens CO <sub>2</sub> -udledning på selskabsniveau. Dette er den anbefalede metrik af TCFD.
<b>Scope 1 udledninger (tCO<sub>2</sub>)</b>	Scope 1 defineres som udledninger, som selskabet selv direkte forårsager f.eks. ved afbrænding af kul og gas.
<b>Scope 2 udledninger (tCO<sub>2</sub>)</b>	Scope 2 er udledninger gennem den energi, som selskabet forbruger, f.eks. el og fjernvarme.
<b>Scope 3 udledninger (tCO<sub>2</sub>)</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</b>	Summen af porteføljevægten for enkeltskaber der er involveret i fossile brændstoffer.
<b>Energi produktion – Grøn Andel</b>	Andelen af den producerede energi fra energiproducerende selskaber, der kommer fra bæredygtige kilder.

# Udledning per sektor



Den vægtede gennemsnitlige CO<sub>2</sub>-intensitet for AP Pensions samlede investeringer i aktier og virksomhedsobligationer var i 2019 13 ton CO<sub>2</sub> pr. investeret million kroner. I porteføljen er 40 procent af den producerende energi vedvarende, og 3 procent af porteføljen er direkte involveret i fossile brændstoffer.

Grafen på side 21 viser, at 85 procent af porteføljens udledning kommer fra relativt små beholdninger i fire specifikke sektorer; energy, utilities, materials and industrials, til trods for at de tilsammen alene repræsenterer omtrent 21 procent af porteføljen.

Ved at monitorere og analysere vores porteføljes CO<sub>2</sub>-udledning og Carbon Risk Rating år efter år giver det os mulighed for at opnå indsigt i hvilke selskaber, der arbejder bedst for at reducere deres klimaaftryk. Vi kan endvidere anvende denne viden til at undgå transitionsrisici. Dog er der også begrænsninger for, hvad denne viden kan anvendes til. Det inkluderer bl.a. følgende:

- Der er på nuværende tidspunkt ikke én måleenhed, der kan anvendes til at måle en porteføljes transitions- eller klimarisiko på tværs af aktivklasser. Derfor bør hver enkelt selskab analyseres i en bredere kontekst, der tilpasses aktivklassen, hvilket imidlertid vanskeliggør sammenligninger på tværs af aktivklasser.
- På selskabsniveau er data bagudskuende. Data er fra fortiden, og fanger ikke udvikling og innovation, der kan reducere fremtidige udledninger.
- Begrænset dataadgang. Mange selskaber rapporterer endnu ikke deres klimaaftryk, hvorfor estimater anvendes i stedet.
- Metode for estimater er ikke standardiseret. Forskellige metoder vil have forskellige estimater.

### C. VORES ORGANISATIONS MÅL FOR AT STYRE KLIMARELATEREDE RISICI OG MULIGHEDER SAMT PERFORMANCE MOD MÅLENE

AP Pension har ikke målsætninger, der specifikt adresserer klimarelaterede risici og muligheder. I stedet integrerer vi ESG-faktorer i vores investeringsproces og overvejer eventuelle materielle risici forbundet med klimaforandringer i vores investeringer på tværs af alle aktivklasser og investeringsteams. Denne tilgang hjælper os med at undgå højrisiko investeringer, og vi kan i stedet identificere klimarelaterede investeringsmuligheder som eksempelvis vedvarende energi. Vi evaluerer løbende data, og vi samarbejder med andre investorer, dataleverandører og aktører i industrien med henblik på at udvikle mål, der kan blive anvendt til at analysere en diversificeret investeringsportefølje. Der er midlertidigt vedvarende dataudfordringer, og det er endnu for tidligt at opstille mål for hele porteføljen.

Det vi har gjort, er at sætte en specifik målsætning for vores investeringer i den grønne omstilling. 10 milliarder kroner af vores investeringsformue i 2023 skal være investeret i virksomheder og projekter, som støtter op om den grønne omstilling, og i 2030 skal andelen stige til 20 procent af vores formue.

# Konklusion

---

Håndtering af klimarisici er en integreret del af AP Pensions investeringsstrategi. Vores TCFD-rapport giver os både en kvantitativ og kvalitativ vurdering af vores klimarelaterede risici og muligheder. Rapporten viser, at verden endnu er et stykke fra at nå målsætningen i Paris-aftalen. Det vil kræve omfattende investeringer i vedvarende energi, udvikling af nye teknologier og en række politiksvar. Det vil også kræve ændringer i virksomheders forretningsmodeller. Alle disse elementer repræsenterer både risici og muligheder, og vi er i AP Pension opmærksomme på begge.

I forhold til muligheder ønsker vi at øge investeringer relateret til den grønne omstilling, og vi har fastsat ambitiøse målsætninger. I 2023 ønsker vi at have øget vores investeringer til mindst 10 mia. kr. relateret til den grønne omstilling, og vi har en langsigtet målsætning om, at 20 procent af formuen i 2030 er placeret på disse områder. Det vil primært ske i form af investeringer i vedvarende energi, bæredygtige ejendomme og grønne obligationer. Vi anerkender også risici i form af fysiske risici og transitionsrisici.

Det tager vi løbende højde for i kraft af AP Pensions offensive og aktive investeringsstrategi og den løbende forvaltning. AP Pensions analyse viser, at transitionsrisici især er store inden for aktieporteføljen, mens fysiske risici i vores investeringer i reale aktiver er relativt begrænset.

Vi har også en forpligtelse til at være en investor, der investerer ansvarligt og bæredygtigt. Derfor ønsker vi at understøtte målsætningen i Paris-aftalen. Det gør vi via aktiv ejerskab ved at gå i dialog med selskaber, og samtidigt har vi besluttet, at vi ikke ønsker at være investeret i selskaber, hvor en væsentlig andel af omsætningen er relateret til produktion af kul eller tjæresand.

I 2019 lancerede vi som det første pensionselskab i Danmark en fuld produktlinje - AP Bæredygtig - til vores kunder, som ønsker at investere med særligt fokus på bæredygtighed.

Lanceringen af AP Bæredygtig er et vidnesbyrd om, at vi i AP Pension tager vores motto "din pension – vores ansvar" seriøst - også i forhold til klimaforandringer.







**AP PENSION**

Østbanegade 135  
2100 København Ø  
3916 5000

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