

Velliv

Klimarapport 2022



Indhold

Investeringsdirektørens perspektiv	3
Introduktion	4
Konklusion	6
<hr/>	
Governance	7
Strategi	9
Risikostyring	12
Klimarelaterede nøgletal	19
<hr/>	
Appendiks	27

9

Strategi
Sådan arbejder vi
med bæredygtige
investeringer

21

Fremadskuende analyse
Vi analyserer porteføljens
forventede udvikling



19

Klimarelaterede nøgletal
Vi måler og rapporterer årligt
på investeringsporteføljens
CO₂-aftryk

Forord

Investeringsdirektørens perspektiv



Anders Stensbøl Christiansen
Investeringsdirektør

I Velliv tror vi på, at der er gode muligheder for at skabe endnu bedre resultater til gavn for samfundet og for kundernes pensionsformuer. Vores overordnede mål er, senest i 2050, at have en klimaneutral investeringsportefølje.

I 2022 satte Velliv fokus på den grønne omstilling, og drevet af vores ambition om at bidrage til at skabe bæredygtig forandring tog Velliv en række vigtige tiltag. Først etablerede Velliv i foråret 2022 en klimastrategi med et overordnet mål om, at vi skal have en klimaneutral investeringsportefølje i 2050, og at vi skal have sænket porteføljens CO₂-aftryk med 60 pct. sammenlignet med 2019. Ydermere, satte vi mål om at have 20 pct. af porteføljen investeret i aktiver, der fremmer den grønne omstilling i 2030. Samtidig tilsluttede vi os Paris Aligned Investment Initiative og Science Based Targets initiative, hvorigennem vi fastsætter konkrete klimamål, som vil blive godkendt og fulgt af en ekstern tredjepart.

For at opnå en bæredygtig udvikling kræver det, at vi gør ting på en ny måde. I tillæg til klimastrategien gav Velliv i 2022 tilsagn på 5 mia. kroner til en ny impact-fond, der skal investere inden for

vedvarende energi og energioptimering, ressourceeffektivitet samt social balance. Impact-investeringerne vil primært være i danske virksomheder.

Det langsigtede afkast vil højst sandsynligt være påvirket af både klimarelaterede risici og muligheder. Derfor er det vigtigt, at Velliv, som forvalter af 407.000 danskeres pensionsopsparinger, kontinuerligt arbejder benhårdt med at identificere disse risici og anvender de rette værktøjer til at håndtere dem. Samtidig skal vi selvfølgelig finde de muligheder, som transitionen mod en CO₂-neutral fremtid bringer med sig. Som pensionselskab kan Velliv være med til at finansiere og understøtte overgangen fra en traditionel til en mere bæredygtig væksttilgang samtidig med, at vi skaber solide langsigtede afkast til kunderne.

I denne rapport, der er en risikoreport, fremlægger Velliv sin klimaanalyse af porteføljen for 2022 samt hovedresultater fra klimascenarieanalyser, som Velliv anvender i vores arbejde. Vi bruger analysens resultater til at målrette vores arbejde med at nedbringe porteføljens CO₂-udledning, samt til at udvælge de selskaber, vi vil gå i dialog med. Klimaanalysen af porteføljens CO₂-aftryk for 2022 samt klimascenarieanalyserne viser begge, at det går i den rigtige retning. Men de understreger også behovet for at tænke langsigtet, når vi taler om bæredygtige investeringer og den grønne omstilling.

Rapportens indhold dækker tiltag og begivenheder i 2022, og analyserne er udarbejdet på basis af porteføljens sammensætning og værdi ultimo 2022. Dermed er nylige tiltag som en skærpet tilgang til investering i fossile selskaber samt de impact-investeringer, der i 2023 er begyndt at nå Vellivs kunder med VækstPension Aktiv og VækstPension Aftryk endnu ikke indeholdt i klimanalysen.



Introduktion

Vores arbejde med klima

Vellivs overordnede formål er at give kunderne "mere ud af livet" – både menneskeligt og økonomisk. I Velliv tror vi på, at der er gode muligheder for at skabe resultater, der både er til gavn for samfundet og for danskernes pensionsformuer.

Ifølge FN's klimapanel, IPCC, vil klimaforandringerne udfordre vores samfund og forandre vores måde at leve på. Temperaturerne er stigende, hvilket betyder store forandringer overalt i verden. Mere ekstreme vejrforhold, mangel på rent vand og fødevarer, økosystemers sammenbrud og klimaflygtninge er nogle af de alvorlige konsekvenser, klimaforandringerne fører med sig. Vi er, ifølge FN's klimapanel, nødt til at holde de globale temperaturstigninger nede, og alle virksomheder opfordres derfor til at tage et ansvar for at reducere deres andel af udledningerne samt påvirke udviklingen igennem deres kerneforretning og dermed yde et bidrag til den samlede reduktion af drivhusgasser,

herunder CO₂.^{*} Derfor bakker Velliv også op om Parisaftalens mål om at holde de gennemsnitlige globale temperaturstigninger under 2 grader – og allerhelst 1,5 grader. Det gør vi bl.a. via vores arbejde med bæredygtige investeringer og aktivt ejerskab i de selskaber, vi investerer i.

Vellivs arbejde med klimarelaterede risici og muligheder er funderet i vores Politik for Ansvarlige Investeringer og Aktivt Ejerskab. Politikken er forankret i Vellivs bestyrelse, som dermed tager stilling til, og godkender, de overordnede mål på området. Velliv har i 2022 konkretiseret vores arbejde med klima via en

ny klimastrategi med fastsatte målsætninger på både kort og lang sigt, som du kan læse mere om i denne rapport. Derudover har Velliv i 2022 arbejdet på at udvide vores klimarapportering og klimarelaterede oplysninger i overensstemmelse med den såkaldte EU-taksonomi, der indeholder seks miljømæssige mål, som investorer skal opgøre deres investeringer i forhold til. EU's målsætning er, at der med tiden opnås en fælles klassifikation af hvilke aktiviteter, der er miljømæssigt bæredygtige.

^{*} Læs mere om IPCC's sjette rapport her: <https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg1/>

Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD)

Vellivs klimarapportering tager udgangspunkt i anbefalingerne om finansiell klimarapportering udarbejdet af Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD).

Baggrunden for TCFD's anbefalinger er, at øget åbenhed og gennemsigtighed er en forudsætning for, at de finansielle markeder kan indregne klimarelaterede risici og muligheder. Ved G20-topmødet i sommeren 2017 præsenterede TCFD deres nye vejledning til at hjælpe organisationer med at forstå, håndtere og rapportere på deres klimarelaterede finansielle risici og muligheder inden for de fire områder:

- Governance
- Strategi
- Risikostyring
- Nøgletal og målsætninger

Denne rapport viser, hvordan Velliv arbejder med klimarelaterede finansielle risici, og hvordan disse potentielt kan påvirke vores investeringer. Samtidig vurderer vi, om de processer, som vi har på plads til at håndtere klimarelaterede finansielle risici, er tilstrækkelige. Vellivs rapportering vil udvikle sig over tid i takt med, at Vellivs datagrundlag og værktøjer, som understøtter arbejdet, bliver videreudviklet.

TCFD

01

Governance

Læs mere på side 7

02

Strategi

Læs mere på side 9

03

Risikostyring

Læs mere på side 12

04

Nøgletal og målsætninger

Læs mere på side 19



Konklusion

Det er de langsigtede løsninger, der skal sænke den samlede CO₂-udledning. Det går i den rigtige retning, men vi har – ligesom i resten af den finansielle sektor – fortsat et stort arbejde foran os med at identificere risici forbundet med omstillingen og udnytte de muligheder, som den også leder med sig.

CO₂-udledningen fra investeringsporteføljen bestående af børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer var 22 pct. lavere ved udgangen af 2022 relativt til udledningen ultimo 2019. Både Vellivs portefølje af aktier og obligationer har et lavere CO₂-aftryk end deres benchmark, selv om den absolutte udledning samt det målte CO₂-aftryk fra Vellivs portefølje steg i 2022 relativt til 2021. Alligevel er den associerede gennemsnitlige temperaturscore faldet 0,2 grader for Vellivs portefølje fra 2021 til 2022. Det understreger, at det er et langsigtet fokus og langsigtede løsninger, der skal sænke den samlede CO₂-udledning.

Vi vil fortsætte med at arbejde på at identificere og mitigere de risici, vores portefølje er udsat for, og arbejde for at udnytte de muligheder, der opstår i overgangen til en lavkarbon-økonomi. I 2022 hævede Velliv ambitionerne for vores arbejde med klima. Den 1. marts 2022 tiltrådte en ny chef for bæredygtige investeringer, Sandra Metoyer. Hun blev samtidig en del af Vellivs Investeringskomité for at styrke fokus på bæredygtighed i investeringsbeslutningerne. Derudover vedtog Vellivs bestyrelse i maj 2022 en ny klimastrategi, hvor Velliv tilslutter sig klima- og investorinitiativerne Paris Aligned Investment Initiative og Science Based Targets initiative med målet om at opnå CO₂-neutralitet i egen drift og i investeringsporteføljen i 2050. Velliv offentliggjorde i 2022, at vi har valgt at investere 5 mia. kroner i virksomheder og projekter med et specifikt mål om at skabe en positiv og målbar påvirkning af den samfundsmæssige dagsorden. Investeringerne vil ske inden for tre strategiske udvalgte investeringsområder: vedvarende energi og energioptimering, ressourceeffektivitet og social balance. Med impact-investeringerne kan vi være med til at sætte yderligere fart i den grønne omstilling i kundernes baghave – og samtidig give dem et godt afkast på deres pensionsmidler.

Velliv arbejder løbende på at opfylde vores forpligtelser og implementere frameworks og guidelines i det daglige investeringsarbejde. Derfor vil Velliv i andet kvartal 2023 offentliggøre klima- og engagementmål i forbindelse med vores tilslutning til Paris Aligned Investment Initiative, ligesom Velliv fortsat arbejder hen mod en godkendelse af klimamål i Science Based Targets Initiative i første halvår 2024. Bestyrelsen i Vellivs ejendomsselskab vedtog derudover i første kvartal 2023 en ny bæredygtighedsmålsætning for Vellivs ejendomsportefølje. Med strategien er der fastsat mål om, at CO₂-udledningen fra Vellivs portefølje af både hel- og delejede ejendomme reduceres med 80 pct. CO₂/m² i 2030 relativt til niveauet i 2019. Derudover skal ejendomsporteføljen være CO₂-neutral i 2040. Det sker som led i Vellivs tilslutning til Paris Aligned Investment Initiative og Science Based Targets Initiative. Slutteligt er det ambitionen, at 80 pct. af alle ejendomme er energimærke C eller bedre i 2025.



Bestyrelse

Direktion

Investeringskomité

Investeringsafdelingen

Bæredygtig investering

Øovernance

Bestyrelsen i Velliv består af en formand og en næstformand og ni medlemmer, hvoraf fire medlemmer er valgt af medarbejderne i Velliv.

Bestyrelsen skal sørge for en forsvarlig organisering af virksomheden og i den forbindelse påse, at virksomheden administreres betryggende. Til sikring heraf har bestyrelsen udstedt en række politikker og retningslinjer samt instrukser til direktionen om, hvilke dispositioner direktionen kan træffe uden godkendelse fra bestyrelsen. Vellivs bestyrelse fastlægger de overordnede rammer for Vellivs arbejde med klima i investeringsporteføljen i Politik for Ansvarlig Investering og Aktivt Ejerskab, som revideres mindst én gang årligt. I 2022 godkendte Vellivs bestyrelse en ny og mere ambitiøs Politik for Ansvarlig Investering og Aktivt Ejerskab. Bestyrelsen bliver løbende orienteret om implementeringen og efterlevelsen af politikken – to gange årligt præsenteres bestyrelsen for en status af arbejdet med ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab. Bestyrelsen identificerer investeringsmuligheder og klimarisici gennem de strategiske beslutninger, der træffes om de overordnede rammer for Vellivs investeringspolitik, målsætninger og ved at vedtage nye tiltag for investeringer og konkrete mandater.

Under bestyrelsen sidder direktionen, der foruden den administrerende direktør består af finansdirektøren, den kommercielle direktør og investeringsdirektøren. Direktionen varetager den daglige ledelse af Velliv og skal sikre løbende rapportering om den daglige udmøntning af bestyrelsens politikker og retningslinjer. Herudover skal direktionen bl.a. sikre, at bestyrelsen er informeret om væsentlige forhold i virksomheden af betydning for bestyrelsens kontrol med overholdelsen af lovgivning samt interne politikker og retningslinjer.

Vellivs investeringskomité, der udmønter bestyrelsens fastsatte politik, består af Vellivs administrerende direktør, investeringsdirektør, finansdirektør, chef for markedsrente, chef for gennemsnitsrente, chef for bæredygtige investeringer samt risikostyringschefen. Komitēen drøfter og beslutter aktuelle forhold vedrørende bæredygtige investeringer og aktivt ejerskab, og særligt i forbindelse med nye investeringer

gennemføres en grundig due diligence-proces, hvor også eventuelle ESG-relaterede risici vurderes. Porteføljeformidlere i investeringsafdelingen er ansvarlige for at identificere og håndtere væsentlige ESG-relaterede risici og muligheder i deres investeringer, herunder også de risici, som klimaforandringerne udgør og kan udgøre på lang sigt. Disse risici og håndtering heraf fremgår af beslutningsmaterialet på nye investeringer, som afhængig af størrelse og kompleksitet behandles i investeringskomitéen eller bestyrelsen.

Politik for Ansvarlige Investeringer og Aktivt Ejerskab er en del af Vellivs samlede investeringspolitik, der har til formål at sikre kunderne det bedst mulige afkast under hensyntagen til de risici, der er forbundet med at investere. Politikken for Ansvarlige Investeringer og Aktivt Ejerskab tager udgangspunkt i internationale anerkendte principper og retningslinjer herunder FN Global Compact, de FN-støttede principper for ansvarlige investeringer (PRI), FN's 17 verdensmål for bæredygtig udvikling samt Parisaftalen. I 2022 blev arbejdet med bæredygtighed og bæredygtighedsrisici integreret i den samlede investeringspolitik og de underliggende aktivklassestrategier.

Det er teamet Bæredygtig Investering, der som del af Vellivs investeringsafdeling implementerer Politik for Ansvarlig Investering og Aktivt Ejerskab og udarbejder nye tiltag til bestyrelsens godkendelse. Teamet refererer direkte til investeringsdirektøren og understøtter de øvrige teams i investeringsafdelingen i vurdering, håndtering og rapportering af materielle ESG-relaterede emner.



Strategi

Velliv ønsker at bidrage til en bæredygtig samfundsudvikling og ruste forretningen bedst muligt til kommende regulering og krav på området.

Det strategiske mål for Vellivs arbejde med ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab er at mindske de risici, som investeringsaktiver er eksponerede imod, og som kan have negativ indflydelse på afkast samt mindske de negative indvirkninger, som disse kan have på vores omverden. Samtidig ønsker Velliv gennem sit arbejde med ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab at identificere og implementere de muligheder, der eksisterer for både at forbedre kundernes afkast og investeringernes aftryk på verden. Det aktive ejerskab tager udgangspunkt i at rette op på selskabers negative påvirkninger og samtidig understøtte en bæredygtig udvikling ved proaktivt at skabe positive forandringer til gavn for klimaet og samfundet.

I 2022 vedtog Vellivs bestyrelse en ny klimastrategi med det ambitiøse mål at have en CO₂-neutral investeringsportefølje i 2050. Velliv ønsker at bidrage til den grønne omstilling og til indfrielsen af Parisaftalens målsætninger. Udover at klimaforandringer udgør et stigende samfundsmæssigt problem,

Udover CO₂-neutralitet i 2050 har Velliv fastsat tre mål for investeringsporteføljen i forbindelse med klimastrategien:

20 %

Af de samlede investeringer skal i 2030 være i aktiver, der bidrager til den grønne omstilling*.

60 %

Reduktion af CO₂ i 2030 for investeringsporteføljen** i forhold til 2019.

5 mia. kr.

Investeres frem mod 2025 impact-virksomheder.

* Vellivs grønne investeringer vil fremadrettet blive defineret efter EU's taksonomi for bæredygtige investeringer. Indtil EU's taksonomi er endelig på plads, og der foreligger et tilstrækkeligt datagrundlag, definerer Velliv sine grønne investeringer med udgangspunkt i det materiale og datagrundlag, der foreligger på nuværende tidspunkt. Det forventes, at EU's taksonomi tidligst kan anvendes i sin fulde form i 2025. Vi vil opnå en andel på 20 % gennem faktiske investeringer i aktiver, der understøtter den grønne omstilling – fx grønne obligationer og certificerede ejendomme.

** Noterede aktier- og virksomhedsobligationer samt ejendomsportefølje scope 1 og 2, baseline 2019.

så medfører de også en investeringsmæssig risiko på tværs af selskaber, industrier og lande. Klimaforandringerne er en global udfordring, og i Velliv mener vi, at vi som investor bedst bidrager til løsninger i samarbejde med andre investorer. Arbejdet mod CO₂-neutralitet sker gennem forpligtende samarbejder i Paris Aligned Investment Initiative og Science Based Targets initiative, som du kan læse mere om herunder.

Velliv arbejder fokuseret med bæredygtige investeringer på tre områder:

- 1. Samarbejde** – med andre investorer
- 2. Aktivt ejerskab** – udøvelse af stemmeafgivning og dialog med selskaber
- 3. Fravalg** – eksklusion af selskaber med kritisabel adfærd

1. Samarbejde

Velliv samarbejder med andre investorer og kapitalforvaltere gennem flere initiativer. Velliv er ultimo 2022 formelt medlem af følgende samarbejder, der beskæftiger sig med klima i større eller mindre grad:

- FN Global Compact
- Principles for Responsible Investments
- ClimateAction 100+
- CDP (tidligere Carbon Disclosure Project)
- Institutional Investors Group on Climate Change

Velliv undersøger løbende nye investorsamarbejder for relevans og tilslutter sig løbende samarbejder, der kan bringe værdi for Vellivs kunder. I forbindelse med godkendelsen af klimastrategien i 2022 tilsluttede Velliv sig to nye investorinitiativer:

- Paris Aligned Investment Initiative, der er et globalt samarbejde af mere end 100 investorer, der har en samlet formue på ca. 236 billioner kroner. Med tilslutningen forpligter vi os til senest i 2050 at have en klimaneutral investeringsportefølje, dvs. en portefølje med netto nul CO₂-udledninger. Sammen med andre

investorer vil vi arbejde for at accelerere transitionen til en klimaneutral verden og sikre CO₂-reduktioner i samfundsøkonomien og ikke kun i vores egen portefølje.

- Science Based Targets initiative er oprettet i partnerskab mellem CDP (tidligere Carbon Disclosure Project), FN Global Compact, World Resources Institute og Verdensnaturfonden. Initiativet har fokus på at sikre uafhængigt videnskabeligt bundklang i selskabers klimastrategier og net zero-forpligtelser. Gennem medlemskabet får Velliv en ekstern validering af vores reduktionsmålsætning op imod Parisaftalens målsætninger.

I forlængelse af den vedtagne klimastrategi tilsluttede Velliv sig ligeledes Finance for Biodiversity Pledge, der er en sammenslutning af finansielle virksomheder, som har til formål at beskytte og genskabe biodiversitet gennem aktive investeringer.

Uden diversitet inden for både dyre- og planteliv samt mikroorganismer kan der ikke eksistere sunde økosystemer, der leverer rent vand, ren luft og den nødvendige føde. Biodiversitet og klima hænger uløseligt sammen, og det er et fokusområde for vores omverden. Klimaforandringerne kan ikke bremses uden også at løse biodiversitetskrisen, ligesom vi ikke kan løse biodiversitetskrisen uden at bremse klimaforandringerne.



2. Aktivt ejerskab

Aktivt ejerskab er en vigtig del af Vellivs arbejde med ansvarlige investeringer og til at nå i mål med de ambitioner, som Velliv har på klimaområdet, og hvor det overordnede formål er at fremme den langsigtede værdiskabelse af de selskaber, vi investerer i til gavn for vores kunder. Porteføljeselskaber skal mindske deres negative påvirkninger på klimaet og tilpasse deres forretningsmodeller til at understøtte målsætningerne i Parisaftalen. Det kræver handling, og her har Velliv et ansvar for at være en aktiv ejer og opfordre selskaber til at arbejde i samme retning - og vigtigst af alt: efterleve de mål, de har sat.

Gennem medlemskabet af Paris Aligned Investment Initiative har Velliv forpligtet sig til at gå i dialog med de selskaber i porteføljen for børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer, der tilsammen udgør 70 pct. af den finansierede CO₂-udledning, og som hverken kan siges at være net zero eller på vej mod en net zero udvikling. Vores tilslutning til Science-based Targets initiative betyder også, at alle selskaberne i den børsnoterede aktieporteføje og virksomhedsobligationsporteføje skal have godkendte science-based targets senest i 2040. Til at nå disse mål kommer aktivt ejerskab til at spille en afgørende rolle.

I dag deler mange investorer de samme mål på klimaområdet. Gennem fælles indsats kan Velliv øge indflydelsen på et selskab, og derfor går Velliv sammen med andre investorer for at gå i dialog og lægge pres på selskaber til at rapportere på deres klimapåvirkninger og sætte konkrete klimamål i overensstemmelse med Paris-aftalen.

Stemmeafgivelse er ligeledes et centralt element i udøvelsen af Vellivs aktive ejerskab. Der afgives så vidt muligt stemmer på generalforsamlinger hos de porteføljeselskaber, der ejes i fonde, hvor Velliv er stemmeberettiget. Den stemmepolitik, som Velliv har valgt at stemme efter, inddrager hensyn til både klima og øvrige bæredygtighedsrelaterede emner. Det betyder, at der ofte bliver stemt for aktionærforslag om øget klimarapportering og imod genvalg af bestyrelsesmedlemmer i tilfælde af utilstrækkeligt tilsyn og håndtering af klimarelaterede risici.

* Læs mere om Vellivs aktive ejerskab her: <https://www.velliv.dk/dk/privat/om-os/samfundsansvar/ansvarlige-investeringer/aktivt-ejerskab>

3. Fravalg

Velliv ønsker som udgangspunkt ikke at ekskludere selskaber, da det ikke vurderes, at det skaber reelle forandringer i samfundet. I tilfælde, hvor selskaber ikke lever op til Vellivs politik og ikke overholder Vellivs forventninger til ansvarlig virksomhedsdrift, vil der som udgangspunkt indgås dialog med selskabet. Dog kan eksklusion være et nødvendigt redskab i de situationer, hvor der ikke er ønske om eller vilje til forandring fra selskabernes side. Velliv har derudover valgt helt at fravælge investeringer i en række selskaber, produkter og sektorer, da Velliv ikke mener, at de er i overensstemmelse med ønsket om at bidrage til en grøn omstilling. Det drejer sig om udvinding og produktion af termisk kul og oliesand samt worst-in-class producenter af fossile brændsler.

* Læs mere om Vellivs eksklusioner her: <https://www.velliv.dk/dk/privat/om-os/samfundsansvar/ansvarlige-investeringer/vores-holdninger>





Risikostyring

Velliv er eksponeret over for klimarelaterede risici, som potentielt kan påvirke investeringsafkastet i vores produkter. Vellivs arbejde med at identificere de klimarelaterede risici, der har størst potentiel indvirkning på investeringsafkastet, tager udgangspunkt i følgende kategorier: fysiske risici ved klimaforandringer samt transitionsrisici i forbindelse med overgangen til en lavkarbon økonomi.

Fysiske risici

Fysiske klimarelaterede risici som fx øget hyppighed og omfanget af ekstreme vejrhændelser kan risikere at påvirke markedsværdien af Vellivs investeringsportefølje negativt. Det gælder fx fysiske aktiver som ejendomme, men også andre finansielle aktiver kan blive påvirket negativt som følge af, at de underliggende forretningsmodeller er afhængige af fysiske aktiver, som er udsat for ekstreme vejrhændelser.

Transitionsrisici

Der kan være klimarelaterede transitionsrisici, som kan påvirke investeringsafkastet. Eksempler på transitionsrisici er bl.a. teknologisk udvikling, regulering og ændringer i forbrugsmønstre, migrationer og ændret forbrugsadfærd. Disse risici kan primært findes i Vellivs investeringsmæssige eksponering mod selskaber fra CO₂-tunge industrier. Disse industrier risikerer fx at blive pålagt afgifter, der ikke nødvendigvis kan væltes over på forbrugerne, eller som kan medvirke til, at konkurrerende industrier eller teknologier bliver mere attraktive. Et eksempel herpå er kul-, olie- og forsyningssektoren, der i stigende grad må forventes at blive udfordret af konkurrerende alternativer, som fx innovation i forhold til vedvarende energikilder. Værdiansættelsen af disse typer virksomheder afhænger af, hvor godt virksomhederne evner at omstille deres forretningsmodeller til mere klimavenlige alternativer.

Værktøjer til risikohåndtering

I Velliv benytter vi forskellige værktøjer og processer til at identificere og håndtere de klimarelaterede risici, vores portefølje er eksponeret for. Det spænder fx over både udvælgelse af og dialog med eksterne forvaltere samt klimaanalyse af porteføljeselskaber på baggrund af tredjepartsdata. Nedenfor gennemgås hvilke værktøjer Velliv benytter samt hvordan vi bruger dem.

Forvalterudvælgelse

I Velliv er vi specialister i at vælge specialister. En stor del af kundernes pensionsmidler forvaltes af eksterne forvaltere, der hver især er specialister inden for deres område. I forbindelse med udvælgelse af nye investeringsmandater og forvaltere i Velliv foretages en grundig due diligence proces. Denne proces omfatter vurdering af alle typer risici som fx finansielle og juridiske risici. Her foretages også en vurdering af den pågældende forvalters kapacitet til at håndtere ESG-risici, som klimarelaterede risici er en delmængde af, og derfor imødekomme Vellivs krav på området. Vellivs investeringsfilosofi er at udvælge de bedste forvaltere for deres respektive investeringsstrategi, geografiske områder mm. I den proces får Velliv løbende indblik i nogle af de største kapitalforvalteres ESG- og klimarelaterede beredskab. Det betyder også, at kapitalforvaltere, som vurderes til ikke at kunne forstå eller håndtere disse i tilstrækkelig grad, vil blive fravalgt i udvælgelsesprocessen. Velliv er løbende i dialog med vores eksterne forvaltere for at forstå og minimere risici ved vores investeringer herunder også klimarisici.

Aktivt ejerskab

Som nævnt tidligere er aktivt ejerskab en vigtig del af Vellivs arbejde med ansvarlige investeringer. Aktivt ejerskab betyder, at vi gennem vores ejerskabsposition aktivt prøver at påvirke selskaber, fx ved at stemme på generalforsamlinger, men også ved proaktivt at gå i dialog med selskaber vedrørende fx klimamålsætninger eller andre områder, der påvirker samfundet og bæredygtighedsagendaen. Derudover benytter Velliv aktivt ejerskab i form af dialog med forvaltere og porteføljeselskaber som et værktøj til at minimere risici – herunder også de klimarelaterede risici.

Dialog sker enten gennem internationale samarbejder, gennem eksterne rådgivere eller selvstændigt med selskaberne. Ved at gå sammen med andre har vi dog større mulighed til at påvirke selskaber til at ændre adfærd. Et eksempel er vores deltagelse i Climate Action 100+ og CDP.

Vi stemmer på generalforsamlinger ved de selskaber, hvor vi har direkte ejerskab, dvs. det som ligger på vores eget depot. Stemmepolitikken bygger på internationale best-in-class principper, og har besluttet fokus på bæredygtighed, herunder klimarelaterede emner. Vi har indgået et samarbejde med en proxy advisor, som leverer analyser af afstemningspunkter samt den nødvendige infrastruktur til at stemme elektronisk. På baggrund af disse input afgiver vi vores stemmeinstruktioner for Velliv.

Klimarelaterede fravalg

Velliv tror på, at klimarelaterede risici håndteres bedst gennem tilvalg og aktivt ejerskab. I nogle tilfælde ser vi dog frasalg som den rigtige vej.

Velliv benytter bl.a. klimadata til at analysere investeringsporteføljens nuværende og forventede fremtidige CO₂-udledning.

Grundet klimarelaterede årsager ekskluderer vi selskaber, der producerer eller udvinder termisk kul og oliesand samt worst-in-class producenter af fossile brændsler.

Klimadata

Gennem Institutional Shareholder Services (ISS) har vi adgang til klimadata på over 30.000 selskaber. Databasen indeholder blandt andet selskabers historiske CO₂-udledning målt på scope 1, 2 og 3.* Derudover benytter ISS historiske udledningsdata til at estimere fremtidig udledning, der giver et billede af, hvordan selskabets udledning forventes at udvikle sig frem mod 2050. ISS medtager i den forbindelse selskabernes forpligtede klimamålsætninger. Velliv benytter bl.a. klimadata til at analysere investeringsporteføljens nuværende og forventede fremtidige CO₂-udledning og for at blive klogere på, hvordan porteføljen klarer sig i forskellige klimascenarier.

* Greenhouse Gas Protokollen (GHGP) klassificerer en virksomheds GHG-emissioner i de såkaldte scope 1, 2 og 3. Scope 1 er virksomhedens direkte udslip, scope 2 er de indirekte udledninger fra forsynet energi, og scope 3 er alle indirekte emissioner (ikke inkluderet i scope 2), der forekommer i organisationens værdikæde inklusive både upstream- og downstreamemissioner.

Klimarelaterede risici og muligheder

I Velliv identificerer vi løbende de relevante risici og muligheder, vi som investor støder på. Det gælder også de klimarelaterede fysiske risici og transitionsrisici som nævnt herover. Vi har identificeret risici og muligheder inden for to scenarier, som begge tager udgangspunkt i klimascenarier udviklet af det Internationale Energiagentur (IEA): Sustainable Development Scenario (SDS) og Stated Policies Scenario (STEPS). SDS er IEA's roadmap til CO₂-neutralitet i 2070, der tager højde for, at der skal være stabil og bæredygtig energiforsyning med vækstmuligheder, og som er forbundet med en gennemsnitlig temperaturstigning på 1,7 grader. STEPS inddrager igangsatte forslag og forslag under udvikling fra regeringer verden over og er forbundet med en gennemsnitlig temperaturstigning på 2,7 grader. Læs mere om IEA's scenarier i [Appendiks 1](#). →

Vi har udarbejdet et heat map, der afspejler, hvordan vi vurderer klimarelaterede risici og muligheder i de to analyserede scenarier, SDS og STEPS. I SDS-scenariet formoder vi, at der på kort sigt vil være stort lovgivningsmæssigt og politisk fokus på en grøn omstilling. Virksomheder må derfor forventes at blive underlagt ny regulering, herunder fx CO₂-afgifter og stop for fossile brændsler, der kan påvirke efterspørgsel og produktion. På lang sigt formoder vi i SDS-scenariet, at der vil være begrænsede fysiske påvirkninger fra klimaforandringer, da temperaturen holdes under 2 grader.

I STEPS-scenariet på kort sigt formoder vi, at der vil være mindre fokus på den grønne omstilling, og at virksomhederne derfor vil være underlagt færre regulatoriske påvirkninger. Modsat formoder vi, at der på lang sigt i STEPS-scenariet vil være væsentlige

Heat map

Vi har udarbejdet et heat map, der afspejler, hvordan vi vurderer klimarelaterede risici og muligheder i de to analyserede scenarier, SDS og STEPS. 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 orange markering betyder, at risici overstiger mulighederne.

Investeringsområde	Sustainable Development Scenario (SDS)		Stated Policies Scenario (STEPS)	
	Kort sigt	Lang sigt	Kort sigt	Lang sigt
Børsnoterede aktier	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow
Stats- og realkreditobligationer	Green	Green	Green	Yellow
Børsnoterede virksomhedsobligationer	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow
Illikvid kredit	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow
Infrastruktur	Green	Green	Green	Yellow
Unoterede aktier	Yellow	Green	Yellow	Yellow
Ejendomme	Green	Green	Yellow	Orange

fysiske påvirkninger fra klimaforandringer som oversvømmelser, skovbrande og tørke, da temperaturen overstiger 2 grader.

For hver aktivklasse vurderer vi, hvordan klimarelaterede risici og muligheder i de to scenarier på henholdsvis kort og lang sigt vil påvirke investeringsmuligheder. 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 orange markering betyder, at risici overstiger mulighederne. Generelt vurderes det, at der er flere klimarelaterede muligheder end risici på tværs af aktivklasser i SDS-scenariet. I STEPS-scenariet vurderes det, at der er ca. lige mange klimarelaterede risici og muligheder. Kun for aktivklassen ejendomme vurderes det, at der på lang sigt i STEPS-scenariet er flere klimarelaterede risici end muligheder.

Herunder gennemgås vurderingen af klimarelaterede risici og muligheder per aktivklasse på kort og lang sigt i de to scenarier.

Børsnoterede aktier

Da aktivklassen bl.a. er karakteriseret ved en høj grad likviditet, er der gode muligheder for at omlægge en børsnoteret aktieportefølje i tilfælde af, at materielle risici skal begrænses. Dette giver Velliv fleksibilitet til at tilpasse den overordnede strategi i aktivklassen for at imødegå fremtidige risikofaktorer, som vi måtte identificere i samarbejde med vores forvaltere. Derfor markeres børsnoterede aktier som gul i begge tidshorisonter for begge scenarier.

Det vurderes generelt, at der både er klimarelaterede risici og muligheder inden for aktivklassen børsnoterede aktier.

Den grønne omstilling sker først og fremmest som følge af en øget bevidsthed omkring klima og miljø blandt borgere, politikere og ikke mindst investorer. Vi oplever konstante fremskridt på tværs af industrier, der arbejder med løsninger til at begrænse påvirkningerne af klimaet. Denne innovation kan resultere i en forbedret indtjening som følge af en øget efterspørgsel.

En portefølje, der har øget investeringsfokus på nye teknologier og grønne energikilder, vil være mere eksponeret over for visse typer af risici, da investeringsuniverset er smallere relativt til brede indeks. Fx vil der være mindre eksponering over for fossile brændsler og mindre geografisk eksponering over for Mellempøsten og Nordafrika (MENA-regionen). Det kan føre til udsving i afkast, hvilket investorer oplevede i 2022, da energipriserne steg markant. Omvendt vil en portefølje med fokus på traditionelle energikilder være eksponeret til transitionsrisici i form af lovgivning relateret til eksempelvis udledninger på både kort og lang sigt og en potentiel dalende efterspørgsel. Afhængigt af virksomhedernes evner til at omstille sig, kan dette bidrage til regulatorisk usikkerhed afhængigt af hastigheden, hvormed ny lovgivning indføres.

I STEPS-scenariet forventes en markant øget frekvens af naturkatastrofer, som kan påvirke økonomier i geografisk følsomme områder og dermed også deres respektive aktiemarkeder. En bred aktieportefølje har som udgangspunkt eksponeringer for både følsomme og mindre følsomme sektorer og regioner. Velliv forventer, at aktive porteføljeforvaltere kan identificere trends i kapitalomkostninger og indtjening samt sektor- og regionspecifikke risici og muligheder.

Stats- og realkreditobligationer

På kort sigt i begge scenarier og på lang sigt i SDS-scenariet markeres stats- og realkreditobligationer som grøn, da der ikke er nævneværdig risiko for tab. På lang sigt markeres aktivklassen som gul i STEPS-scenariet, da der er risiko for, at flere lande vil lave indgreb med væsentlige udgifter til klimasikring eller støtte til middelklassen på baggrund af tab af levestandard kombineret med en risiko for social uro, der potentielt kan påvirke deres kreditvurdering.

Generelt er stats- og realkreditobligationer som aktivklasse karakteriseret ved lav risiko. Det vurderes ligeledes at være tilfældet for klimarelaterede risici. Stats- og realkreditobligationer har en fast udløbsdato, og er derfor pr. definition mere kortsigtet eksponeret relativt til fx aktier, ligesom hovedstolen betales tilbage til kurs 100, så længe der ikke er indtruffet en konkurs. Det betyder generelt, at aktivklassen ikke er mærkbart påvirket af langsigtede risici.

Den primære påvirkning på statsobligationer er statsbudgettet herunder betalingsbalancen. Derfor rammes statsobligationer primært som en konsekvens af stigende renter, inflation eller forværret kreditværdighed. En nationalstat vil typisk ikke kunne gå konkurs i lokal valuta, da staten kontrollerer pengeskabelsen. Store olieproducerende og -eksporterende udviklingslande vil kunne blive påvirket af en generel dekarbonisering af økonomien. Velliv har dog en begrænset eksponering over for disse stater. Den grønne omstilling betyder samtidig, at der i stigende grad udstedes grønne obligationer, hvor kapitalen er øremærket til udgifter forbundet med klimarelaterede projekter, hvilket giver flere investeringsmuligheder. Markedet for grønne



obligationsudstedelser har været i konstant vækst i løbet af de seneste 10 år, hvor der udelukkende kunne observeres stagnation i 2022 som følge af globale rentestigninger. Emerging Markets er ligeledes begyndt i højere grad at udstede grønne obligationer med øremærket kapital til miljømæssige projekter og infrastruktur. Eftersom mere end halvdelen af den globale CO₂-udledning kommer fra Asien i kraft af outsourcing af global produktion og fremstilling, giver tilførsel af ny kapital øremærket til energitransition og reduktion af drivhusgasser signifikante muligheder for at påvirke udviklingen i positiv retning.

Risikoen ved realkreditobligationer er primært relateret til værdien af de underliggende bygninger. Det vurderes, at kun en begrænset mængde af det danske boligmarked, såsom kystnære boliger, vil blive påvirket, hvis vandstanden stiger. Denne risiko begrænses yderligere, da lånene bag obligationerne løbende bliver tilbagebetalt, ligesom den overordnede risiko primært bæres af boligejerne samt kreditorer med førstehåndspant (banklån).

Børsnoterede virksomhedsobligationer

Da aktivklassen, ligesom børsnoterede aktier, bl.a. er karakteriseret ved en høj grad likviditet, er der gode muligheder for at omlægge en børsnoteret virksomhedsobligationsportefølje i tilfælde af, at materielle risici skal begrænses. Dette giver Velliv fleksibilitet til at tilpasse den overordnede strategi i aktivklassen for at imødegå fremtidige risikofaktorer, som vi måtte identificere i samarbejde med vores forvaltere. Derfor markeres børsnoterede virksomhedsobligationer som gul i begge tidshorisonter i begge scenarier.

Det vurderes generelt, at der både er klimarelaterede risici og muligheder inden for aktivklassen børsnoterede

virksomhedsobligationer i både SDS-scenariet og STEPS-scenariet. Fx udgør transitionsrisici samt risikoen for strandede aktiver for energiselskaber den største klimarelaterede risiko inden for High Yield Obligationer. Strandede aktiver er risikoen for, at aktiver relateret til fx udvinding af fossile brændstoffer samt endnu ikke udvundne reserver heraf bliver markant nedskrevet i værdi som følge af faldende efterspørgsel og national og international regulering. Omvendt er der øgede muligheder for virksomheder, der bidrager til omstillingen til grøn energi.

Illikvid kredit

Aktivklassen er bl.a. karakteriseret ved lavere likviditet end børsnoterede virksomhedsobligationer. Der er generelt tale om investeringer med et tilsagn, der ligger fast i op til 10 år, men hvor den gennemsnitlige løbetid på de underliggende lån er på under fem år. Det giver en vis fleksibilitet omkring ændringen af den overordnede strategi for aktivklassen samt for investeringsretningslinjerne på de enkelte mandater. Derfor markeres illikvid kredit som gul i begge tidshorisonter for begge scenarier.

Som det er tilfældet for børsnoterede virksomhedsobligationer, er der både klimarelaterede risici og muligheder inden for illikvid kredit i både SDS-scenariet og STEPS-scenariet. Det vurderes, at der vil komme et stigende behov for finansiering af grøn omstilling bl.a. til projekter, der kan sikre grøn energi. Det vil især være tilfældet inden for infrastrukturgæld, hvor vi ser flere nye fonde med et specifikt fokus på at bidrage og finde løsninger til den grønne omstilling, herunder indenfor vedvarende energiskabelse.

Infrastruktur

Det er den klare vurdering, at der vil være mange nye investeringsmuligheder i markedet på kort sigt i begge scenarier, da den grønne omstilling skal ske på baggrund af massive investeringer i infrastruktur. Derfor markeres infrastruktur som grøn i både SDS- og STEPS-scenariet på kort sigt. På lang sigt tillægges en øget risiko for større og hyppigere vejrphenomener, der kan påvirke eksisterende aktiver. Denne risiko vurderes ikke at overstige mulighederne i SDS-scenariet, da nyere aktiver vil være mere modstandsdygtige, der vil være udviklet nye teknologier, ligesom der vil være øget afklaring af regulatoriske konsekvenser. Derfor markeres infrastruktur som grøn på lang sigt i SDS-scenariet. Det vurderes, at alle sektorer i aktivklassen er eksponeret over for klimarelaterede risici, men at den største eksponering findes i relation til fossile brændsler (udvinding og produktion, salg og forbrug) eller særligt udsat placering. Omvendt vil en omstilling til en CO₂-neutral økonomi byde på muligheder inden for især energiproduktion og -forsyning samt dekarboniseringsprocesser. Derfor markeres infrastruktur som gul på lang sigt i STEPS-scenariet.

For aktivklassen infrastruktur gælder det, at der særligt inden for energitransition vil være muligheder i forbindelse med omstillingen til grøn energi. Den strategiske transformation bliver drevet af en lang række faktorer: Underpræsterende produktivitet, skiftende demografi, mangel på innovation plus en overdreven afhængighed af et globaliseret økonomisk system, der er i forandring. Omstillingen kan ikke ske uden den grundlæggende infrastruktur, som økonomien og det bredere samfund er afhængig af. Derfor er der et øget kapitalkrav inden for især

energi, men også industri, mobilitet og social infrastruktur, hvor gamle aktiver skal omstilles, og nye aktiver skal bygges.

Der vurderes generelt at være mange klimarelaterede muligheder, men også dertilhørende risici, inden for aktivklassen infrastruktur. Klimamulighederne er grundlæggende investeringer i CO₂-reduktion. Enten via effektivisering, genanvendelse, øget udbud af vedvarende energikilder, energilagring eller på anden måde opsamling af CO₂.

Fokus på klima og energitransitionen øger generelt udbuddet af investeringsmuligheder og reducerer interessen for enkelte. Der ses en forventet stigning i efterspørgslen på genanvendelse, hvilket påvirker forsyningsaktiver, og på strøm som følge af elektrificeringen af bl.a. transport, varme og energifremstilling (herunder elektricitet til elektrolyse). Dertil kommer en stadig mere effektiv og datadreven verden, som bl.a. medfører investeringer i generel optimering samt investeringer i digitale aktiver som fx datacentre, fibernet, telefonmaster mv. Dette påvirker igen investeringer i transport som følge af et øget behov for transport af materiel via vand, på land og i luften. Totalt ses en øget mængde af investeringsmuligheder i alle underliggende sektorer: energi, strøm, transport, forsyning og digital. Ligeledes ses også en øget interesse for at investere i aktivklassen.

Klimaet og udviklingen beskrevet ovenfor medfører dog også risici og dilemmaer. På kort sigt vurderes det, at der er risici og usikkerheder omkring størrelsen og konsekvenserne ved den regulatoriske indgriben. Der forventes en øget prisvolatilitet på energimarkedet, fordi vand-, vind- og solproduktion er

genstand for naturlige variationer (forudsat at der ikke sker en regulativændring). En massiv investering på kort sigt kan lede til flaskehalse, hvor efterspørgslen overstiger udbuddet af mulige udviklingsprojekter, materiel, råstoffer, transportkapacitet, relevant arbejdskraft og regulativ behandlingstid.

Vellivs infrastrukturportefølje udgør en lille del af Vellivs totale eksponering og har en høj grad af diversificering sektormæssigt. Derudover findes eksponeringen primært i Nordvesteuropa og Nordamerika, hvilket isolerer omfanget af klimamæssige udfordringer, men øger risikoen for regulering.

Unoterede aktier

På kort sigt vil der i begge scenarier være en risiko forbundet med, at investeringerne er låst i en periode på ca. 10 år. Det vurderes dog, at der er væsentlige muligheder i forbindelse med overgangen til en CO₂-neutral økonomi, men på kort sigt vil Vellivs investeringer og performance være afhængig af allerede afgivne tilsagn til kapitalfonde. Derfor markeres unoterede aktier som gul på kort sigt i både SDS- og STEPS-scenariet.

På lang sigt har Velliv mulighed for at vælge fonde og forvaltere, der aktivt arbejder med klimarelaterede risici og muligheder og kan derfor tilpasse strategien. Flere forvaltere tilslutter sig initiativer som fx Science Based Targets initiative. Unoterede aktier er derfor på lang sigt markeret som grøn i SDS-scenariet og gul i STEPS-scenariet.

Det vurderes generelt, at der både er klimarelaterede risici og muligheder inden for unoterede aktier, da Vellivs portefølje er

global og har eksponering til en bred vifte af sektorer. Både klimamæssige udfordringer og ny regulering kan påvirke det private kapitalmarked. I SDS-scenariet kræves betydelige investeringer til at understøtte overgangen mod en CO₂-neutral økonomi, og det kan medføre en potentiel finansiel risiko for nogle selskaber i porteføljen. Omvendt vil selskaber, der går forrest i den grønne omstilling, kunne bruge dette i forhold til kunder og andre interessenter og dermed få en finansiel gevinst.

Vellivs portefølje er geografisk placeret primært i Nordamerika og Europa, hvilket vil mindske eksponeringen over for fysiske klimarelaterede risici. Omvendt øger det risici i form af reguleringer.

Ejendomme

I heat map kategoriseringen på kort og langt sigt i SDS-scenariet vurderes der for ejendomme at være flere muligheder end risici, og derfor er ejendomme markeret som grøn. I heat map kategoriseringen i STEPS-scenariet ses flere fysiske udfordringer, og derfor er ejendomme her kategoriseret som gul på kort sigt og orange på lang sigt.

Klimaforandringerne indebærer generelt en række mærkbare risici for ejendomsaktiver på både kort og lang sigt, men vil også give anledning til en række muligheder. Den øgede opmærksomhed fra investorer, staten og andre interessenter (lejerne) til ejendommenes bæredygtighedsgrad stiller direkte og indirekte krav til ejendommenes CO₂-udledning og bæredygtighedsprofil, herunder opfyldelse af EU-taksonomi krav og branchecertificeringer som fx Deutsche Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen (DGNB). På kort sigt vil der blive stillet krav

til hele byggeriets værdikæde fra produktion af byggematerialer, drifts- og energiforbrug og mulighed for genanvendelse af byggematerialer ved nedrivning samt måling af CO₂-udledning fra eksisterende bygninger i ejendomsporteføljen.

For Vellivs ejendomsportefølje er der igangsat flere initiativer, der skal klarlægge og imødekomme klimarelaterede risici: (i) Bæredygtighedsmålsætninger er opsat på både kort og lang sigt i forhold til Vellivs forpligtelser til Paris Aligned Investment Initiative og Science Based Targets initiative, (ii) energiforbruget og CO₂-forbruget fra ejendomsporteføljen måles, monitoreres og rapporteres, (iii) ejendomsporteføljens bæredygtighedskarakteristika kortlægges løbende mhp. EU-taksonomi alignment til rapporteringsformål og omlægning og (iv) ejendomsporteføljens fysiske klimarisici dokumenteres og der udarbejdes handlingsplaner.

Velliv er godt positioneret igennem en ambitiøs bæredygtighedsmålsætning, der tager afsæt i konkrete CO₂-reduktionsmål, certificering af bæredygtighedskarakteristika for nybyggerier og eksisterende ejendomme, aktivt ejerskab med delejede ejendomsselskaber, fokus på data og nedbringelse af indlejret CO₂ igennem cirkulært materialeforbrug. Tiltagene skaber en god position i markedet, der kan fastholde attraktiviteten ved ejendomsporteføljens ejendomme.

Eftersom klimaforandringer forventeligt vil medføre hyppigere ekstreme vejrhændelser, herunder fra bl.a. skybrud, stormflod, vandstigninger, varme og vind vil det påvirke bygningernes fysiske stand, drift og energiforbrug. Dette stiller derfor større krav til designet af bygningerne, såvel som klimaforebyggende

indsatsplaner for eksisterende ejendomme, og ved udvikling af nye områder, der skal kunne modstå højere vandstande fra bl.a. voldsomme regnskyl eller overfladevand. Ligeledes vil de højere temperaturer stille højere krav til nedkøling og dermed forøget energiforbrug.

Velliv er godt positioneret igennem en ambitiøs bæredygtighedsmålsætning for ejendomme, der tager afsæt i konkrete CO₂-reduktionsmål samt certificering af bæredygtighedskarakteristika for nybyggerier og eksisterende ejendomme.

Klimarelaterede nøgletal

Velliv måler og rapporterer på investeringsporteføljens CO₂-aftryk årligt.*

Analyserne er foretaget med input fra Vellivs eksterne dataleverandør Institutional Shareholder Services (ISS) og er baseret på Vellivs beholdningsliste ultimo december 2022. Derudover kommer data for ejendomme fra Vellivs eksterne samarbejdspartner DEAS. Velliv offentliggør og rapporterer på CO₂-udledningen fra den del af investeringsporteføljen, som der i dag er et datagrundlag for. Det vil sige børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer samt ejendomme. Børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer samt ejendomme udgør ultimo 2022 54 pct. af Vellivs samlede AuM.

Ved måling af CO₂-udledning i Vellivs investeringsportefølje anvendes tre grundlæggende mål:

- Absolut CO₂-udledning målt som ton CO₂-udledning.
- Det relative CO₂-aftryk, der er forbundet med en portefølje og udtrykt i ton CO₂-udledning pr. investeret million kroner.
- Den vægtede gennemsnitlige CO₂-intensitet, som beskriver, hvor CO₂-effektivt selskaberne i investeringsporteføljen producerer deres produkter. Det måles som ton CO₂-udledning pr. million, som selskabet omsætter for i danske kroner.

* Der fokuseres for nuværende alene på CO₂-reduktioner i scope 1 og 2-udledninger i investeringsporteføljen. Det skyldes, at det på nuværende tidspunkt ikke er muligt at indsamle tilstrækkelige data for scope 3-udledninger i en tilfredsstillende kvalitet. Analysen udvides med scope 3-udledninger i overensstemmelse med tidsplanen for EU's disclosureforordning.



Børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer

På baggrund af klimaanalysen for 2022 kan vi konkludere, at CO₂-udledningen fra investeringsporteføljen bestående af børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer er 22 pct. lavere ved udgangen af 2022 relativt til udledningen ultimo 2019. Både Vellivs portefølje af aktier og obligationer har et lavere CO₂-aftryk end deres benchmark, selv om den absolutte udledning samt det målte CO₂-aftryk fra Vellivs portefølje steg i 2022 relativt til 2021. Alligevel er den associerede gennemsnitlige temperaturscore faldet 0,2 grader for Vellivs portefølje fra 2021 til 2022. Det understreger, at det er de langsigtede løsninger, der skal sænke den samlede CO₂-udledning. CO₂-udledningen fra Vellivs samlede investeringsportefølje af børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer fremgår af tabellen i figur 1.

Vellivs beholdning af børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer udgjorde i 2022 knap 100 mia. kroner. ISS har datadækning på 97 pct. af porteføljen af børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer, og klimadata for selskaber svarende til 88 pct. af porteføljens volumen, mens de sidste 12 pct. er baseret på estimerede data. CO₂-aftrykket fra Vellivs investeringsportefølje af børsnoterede

aktier og virksomhedsobligationer er steget fra 6,94 tCO₂ per mio. kroner investeret i 2021 til 8,91 tCO₂ per mio. kroner investeret i 2022. Det svarer til en stigning på 28 pct. Der er flere årsager til, at CO₂-aftrykket fra Vellivs investeringsportefølje er steget i 2022, heriblandt særligt beregningsmetoden for opgørelse af CO₂-udledning, som indeholder betydelig tidsmæssige forskydninger. Denne udfordring gælder på tværs af selskaber, der skal opgøre CO₂-aftryk heriblandt andre pensionselskaber. CO₂-aftrykket for året 2022 beregnes på baggrund af markedsværdien for regnskabsåret 2022 og CO₂-udledningstallet for regnskabsåret 2021, mens CO₂-aftrykket for året 2021 opgøres på baggrund af markedsværdien for regnskabsåret 2021 og CO₂-udledningstallet for regnskabsåret 2020. At der er en forskydning på CO₂-udledningsdata skyldes, at dataindsamlingen for diverse dataudbydere er mere manuel og langstrakt end for klassisk finansiel data på grund af fortsat manglende ensretning i rapportering. Derudover kvalitetssikrer ISS data på baggrund af selskabernes egne indberetninger, ligesom de estimerer udledningsdata for selskaber, der endnu ikke rapporterer. Tilsvarende beregnes CO₂-aftrykket for året 2021 på baggrund af markedsværdien for regnskabsåret

2021 og CO₂-udledningstallet for regnskabsåret 2020. At der er dette efterslæb på CO₂-udledningsdata, har meget at sige for den endelige værdi af CO₂-aftrykket, særligt i årene 2021 og 2022.

Det betyder nemlig, at CO₂-aftrykket for 2021 er beregnet på baggrund af et godt år på de finansielle markeder (2021) og et år med lav international aktivitet/produktion på grund af Covid-19 (2020). Et godt år på de finansielle markeder vil betyde en højere markedsværdi for de enkelte porteføljeselskaber og derfor en højere værdi på den samlede portefølje. Samtidig vil et år med lav aktivitet/produktion betyde en lavere udledning grundet stillestående produktionsapparater og mindre transport. I den tekniske beregning betyder det, at tælleren i brøken er lav (CO₂-udledning), mens nævneren er høj (markedsværdi), hvorfor det endelige resultat er lavt.

Omvendt er CO₂-aftrykket for 2022 beregnet på baggrund af et dårligt år på de finansielle markeder (2022) og et år med international aktivitet/produktion tilbage på niveauet før Covid (2021). I den tekniske beregning betyder det, at tælleren i brøken er høj (CO₂-udledning), mens nævneren er lav (markedsværdi), hvorfor det endelige resultat er højt.

Figur 1. CO₂-udledning fra Vellivs børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer

År	Rapportering		CO ₂ -udledning (tCO ₂)		Relativt CO ₂ -aftryk	Vægtet CO ₂ -intensitet		
	Beløb investeret med data-dækning (mDKK)	% af porteføljen med datadækning	Andel af selskaber med CO ₂ -rapportering (antal/vægt)	Scope 1 og 2		Scope 3	Scope 1 og 2 pr. mio. DKK omsætning	Temperaturscore
Portefølje 2022	97.611	97 %	59 % / 88 %	869.544	6.544.531	8,91	22,60	2,5 grader
Portefølje 2021	115.485	97 %	52 % / 88 %	801.805	5.458.179	6,94	21,40	2,7 grader
Portefølje 2020	104.325	96 %	44 % / 79 %	927.343	2.806.436	8,89	22,71	2,5 grader
Portefølje 2019	92.918	96 %	40 % / 82 %	1.059.833	3.526.831	11,41	27,17	2,7 grader

Data fra Institutional Shareholder Services.

Fremadskuende analyse

Velliv har analyseret, hvordan CO₂-udledningen fra Vellivs portefølje af henholdsvis børsnoterede aktier, virksomhedsobligationer og ejendomme forudsat en uændret portefølje og uændret forretningsførelse i selskaberne vil udvikle sig i en transition til en økonomi med lav CO₂-udledning. Vi har brugt det internationale energiagenturs (IEA) Sustainable Development Scenarie (SDS) som udgangspunkt for analysen.

Analysen viser, at Vellivs portefølje, som den ser ud i dag, i højere grad end sammenlignelige benchmark er i overensstemmelse med SDS-scenariet, ligesom porteføljens overensstemmelse med scenariets budget for CO₂-udledning er forbedret over tid. Sidstnævnte skyldes, at langt flere selskaber i den børsnoterede aktie- og virksomhedsobligationsportefølje har sat klimamål. Samlet viser analysen, at udviklingen går i den rigtige retning, selv om Vellivs portefølje af børsnoterede aktier, virksomhedsobligationer og ejendomme på nuværende tidspunkt endnu ikke er i fuld overensstemmelse med SDS-modellen.

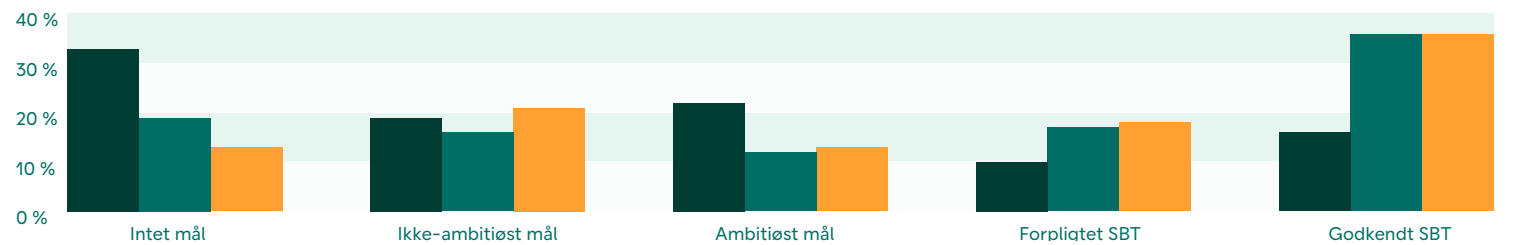
Det skal understreges, at analysen er baseret på en "alt andet lige"-antagelse – dvs., at analysens fremskrivning af udviklingen kun finder sted, hvis Vellivs portefølje af børsnoterede aktier, virksomhedsobligationer og ejendomme er uændret frem mod 2050. Det er desuden en vigtig antagelse for denne analyse, at der ikke sker ændringer til de underliggende virksomheders forretningsmodeller og strategier i forhold til, hvad der allerede er vedtaget i 2022.

Det vigtigste element i at opnå reelle CO₂-reduktioner er aktivt ejerskab og dialog. Her er det et vigtigt element, at de virksomheder, vi investerer i, forpligter sig til at nedbringe deres

CO₂-udledning samt sætter kort- og mellemlangsigtede mål, de rapporterer på. Det fremgår af henholdsvis figur 2 og 3, at 65 pct. af Vellivs beholdning af børsnoterede aktier og 58 pct. af Vellivs beholdning af børsnoterede virksomhedsobligationer ligger i selskaber, der har forpligtet sig til et CO₂-reduktionsmål, der vurderes at være enten ambitiøst eller tilmeldt eller godkendt af

Science Based Targets initiative (SBTi). Selvom forpligtelser til CO₂-reduktioner ikke er en garanti for, at et selskab vil overholde deres CO₂-udledningsbudget, mener vi, at en målsætning og tilhørende opfølgning og rapportering mindsker transitionsrisici væsentligt. Derfor vil vi i vores aktive ejerskab have ekstra fokus på den del af porteføljen, som endnu ikke har fastlagt CO₂-reduktionsmål.

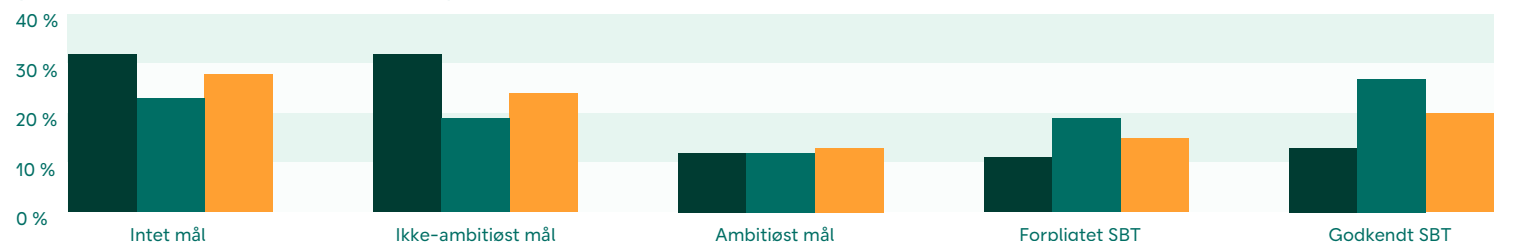
Figur 2. Selskabers tilslutning til CO₂-reduktionsmål som andel af AuM (børsnoterede aktier)



Data fra Institutional Shareholder Services.

Note: Benchmark udgør repræsentativt globalt markedsindeks, der anvendes på Vellivs aktieportefølje.

Figur 3. Selskabers tilslutning til CO₂-reduktionsmål som andel af AuM (børsnoterede virksomhedsobligationer)



Data fra Institutional Shareholder Services.

Note: Benchmark udgør repræsentativt globalt markedsindeks, der anvendes på Vellivs aktieportefølje.

Børsnoterede aktier

Det fremgår af tabellen i figur 4, at der er datadækning på 99 pct. af Vellivs beholdning af børsnoterede aktier, mens der er rapporteret klimadata på 87 pct. af porteføljens volumen, mens de resterende 13 pct. er estimeret af Institutional Shareholder Services (ISS). Det relative CO₂-aftryk fra den børsnoterede aktieportefølje, der i 2022 var 8,19 tCO₂ pr. investeret mio. kroner, er 4,6 pct. lavere end tilsvarende fra et globalt aktieindeks. Det fremgår ligeledes, at Vellivs børsnoterede aktieportefølje er associeret med en temperaturscore på 2,5 grader i 2100, mens det globale benchmark er associeret med en temperaturscore på 2,8 grader.

På trods af, at både den absolutte udledning samt CO₂-aftrykket fra Vellivs børsnoterede aktieportefølje er steget i 2022 relativt til 2021, er den associerede gennemsnitlige temperaturscore faldet 0,1 grader. Det skyldes, at en større andel af beholdningen i den børsnoterede aktieportefølje ligger i selskaber med et klimamål godkendt af eller tilsluttet Science Based Targets initiative. Dermed vil deres forventede fremtidige udvikling være lavere.

Velliv monitorerer løbende sin eksponering mod industrier og sektorer. I hvilket omfang Vellivs CO₂-udledning fra børsnoterede aktier kan skyldes en over- eller undereksporer i fx CO₂-intensive sektorer fremgår af tabellen i figur 5. Det fremgår ligeledes, hvorvidt at Vellivs lavere CO₂-udledning end benchmark skyldes en sektorallokerings-effekt eller en selskabsudvælgelses-effekt. En portefølje med en højere allokering til udledningstunge sektorer vil alt andet lige have en højere udledning. Dette kan dog modregnes af en udvælgelse af selskaber med relativt lave udledninger i den specifikke sektor.

Figur 4. CO₂-udledning fra Vellivs børsnoterede aktier relativt til benchmark

År	Rapportering			CO ₂ -udledning (tCO ₂)		Relativt CO ₂ -aftryk	Vægtet CO ₂ -intensitet	Temperaturscore
	Beløb investeret med datadækning (mDKK)	% af porteføljen med datadækning	Andel af selskaber med CO ₂ -rapportering (antal/vægt)	Scope 1 og 2	Scope 3	Scope 1 og 2 pr. mio. DKK investeret	Scope 1 og 2 pr. mio. DKK omsætning	
Portefølje 2022	88.712	99 %	59 % / 87 %	726.813	5.681.709	8,19	21,41	2,5 grader
Portefølje 2021	96.280	99 %	52 % / 88 %	584.015	4.375.320	6,07	18,99	2,6 grader
Portefølje 2020	81.447	99 %	44 % / 80 %	667.381	1.876.637	8,19	19,38	2,4 grader
Portefølje 2019	71.812	99 %	41 % / 83 %	752.146	2.304.775	10,47	26,62	2,6 grader
Benchmark 2022			80 % / 92 %	762.158	6.602.555	8,59	21,41	2,8 grader
Forskel						-4,6 %	-11,8 %	

Data fra Institutional Shareholder Services.

Note: Benchmark udgør repræsentativt globalt markedsindeks, der anvendes på Vellivs aktieportefølje.

Det fremgår, at Velliv er undereksporeret mod Energi i forhold til benchmark, hvilket vil give en lavere eksponering til CO₂-udledning. Samtidig er Velliv dog ligeledes undereksporeret til Informationsteknologi og Finans samt overeksporeret i Industri, hvilket vil give en øget CO₂-udledning relativt til benchmark. Det fremgår derudover, at Velliv har et negativt bidrag fra en højere allokering til forsyningssektoren end benchmark, der dog modregnes af en udvælgelses-effekt med et positivt bidrag. Velliv har altså investeringer i forsynings-selskaber med en lavere udledning end sektoren generelt.

Det relative CO₂-aftryk fra den børsnoterede aktieportefølje, der i 2022 var 8,19 tCO₂ pr. investeret mio. kroner, er 4,6 pct. lavere end tilsvarende fra et globalt aktieindeks.

Fordelingen af CO₂-udledningen fra Vellivs børsnoterede aktieportefølje er illustreret i figur 6. Det fremgår, at 86 pct. af CO₂-udledningen fra Vellivs børsnoterede aktieportefølje kommer fra relativt små beholdninger i de fire sektorer Forsyning, Energi, Industri og Materialer som tilsammen alene repræsenterer 26 pct. af den børsnoterede aktieportefølje. Alle fire er sektorer, som er nødvendige for, at vores samfund kan fungere. Analysen giver dermed baggrund for at udøve målrettet aktivt ejerskab over for selskaber, der udleder mere CO₂ end deres SDS-budget, eller i sidste ende frasalg af selskaber, der ikke kan eller vil omstille sig.

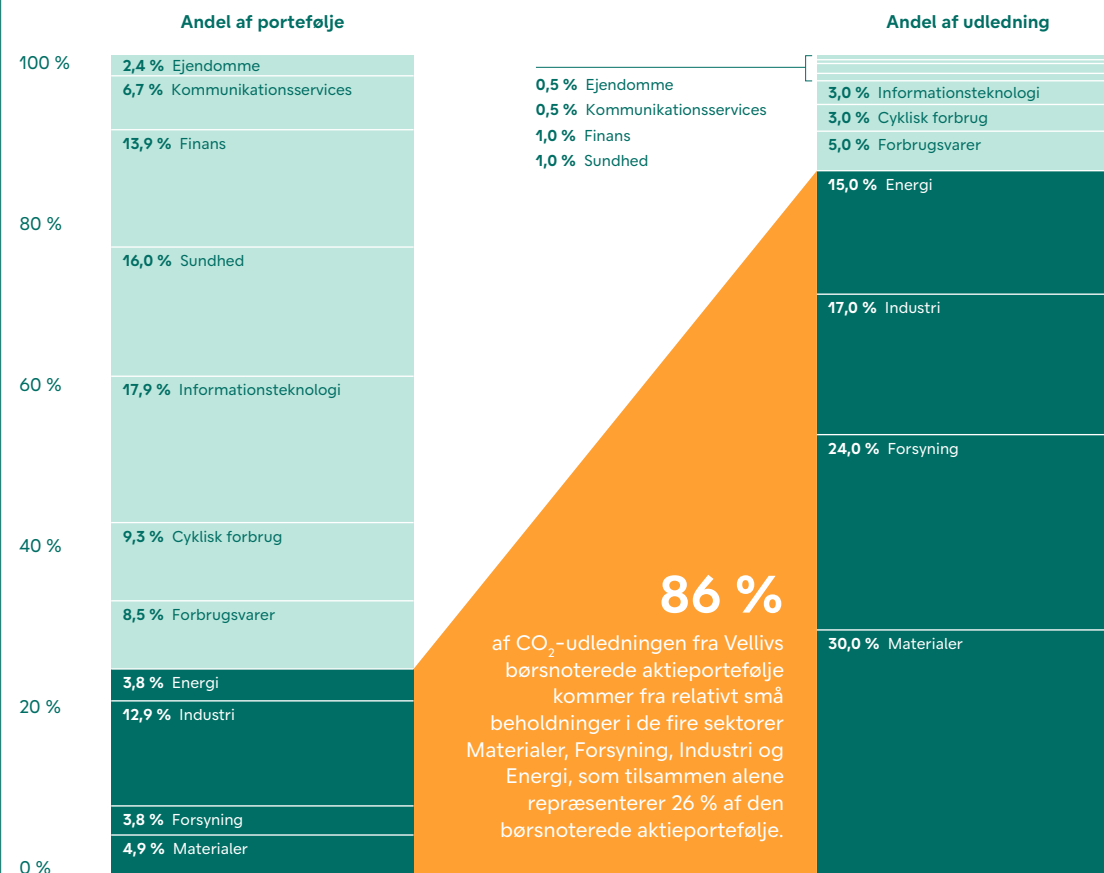
Figur 5. Porteføljevægt af Vellivs børsnoterede aktier relativt til benchmark 2022

Sektor	Andel af portefølje	Benchmark	Afvigelse	Sektorallokerings-effekt	Selskabs-udvælgelseeffekt
Kommunikationsservices	6,71 %	6,77 %	-0,06 %	0,01 %	-0,17 %
Cyklisk forbrug	9,33 %	10,45 %	-1,12 %	0,27 %	-0,34 %
Forbrugsvarer	8,51 %	7,74 %	0,77 %	-0,29 %	-1,86 %
Energi	3,84 %	5,58 %	-1,74 %	6,92 %	0,91 %
Finans	13,90 %	15,18 %	-1,29 %	0,12 %	0,39 %
Sundhed	15,95 %	13,37 %	2,58 %	-0,16 %	-0,13 %
Industri	12,85 %	10,17 %	2,68 %	-1,95 %	-6,91 %
Informationsteknologi	17,87 %	20,02 %	-2,15 %	0,28 %	-0,60 %
Materialer	4,87 %	4,96 %	-0,10 %	0,66 %	5,38 %
Ejendomme	2,40 %	2,59 %	-0,19 %	0,02 %	-0,01 %
Forsyning	3,78 %	3,17 %	0,61 %	-4,77 %	6,88 %
Akкумуляeret højere (-) og lavere (+) udledning vs. Benchmark				1,10 %	3,54 %
Højere (-)/Lavere (+) Nettoudledning vs. Benchmark				5 %	

Data fra Institutional Shareholder Services.

Note: Benchmark udgør repræsentativt globalt markedsindeks, der anvendes på Vellivs aktieportefølje.

Figur 6. Sektorfordelt CO₂-udledning fra Vellivs børsnoterede aktier 2022



Data fra Institutional Shareholder Services.

Børsnoterede virksomhedsobligationer

Det fremgår af tabellen i figur 7, at der er datadækning på 81 pct. af Vellivs portefølje af børsnoterede virksomhedsobligationer. Heraf er der rapporterede klimadata for 76 pct. af porteføljen, mens 24 pct. er estimeret af Institutional Shareholder Services (ISS). Det fremgår af figur 7, at det relative CO₂-aftryk fra den børsnoterede virksomhedsobligationsportefølje i 2022 var 16,22 tCO₂ pr. investeret mio. kroner. Det er 9,3 pct. lavere end det

Virksomhedsobligationer

Velliv investerer i virksomhedsobligationer, der kan deles op i to typer:

1. High Yield Obligationer

Obligationer, med en lavere kreditrating, som er forbundne med både en højere rente og en større risiko for investorer.

2. Investment Grade Obligationer

Obligationer, med en højere kreditrating, som er forbundne med både en lavere rente og en mindre risiko for investorer.

globale benchmark. Ligeledes ses det, at Vellivs børsnoterede portefølje af virksomhedsobligationer er associeret med en temperaturscore på 2,6 grader i 2100, mens det globale benchmark er associeret med en temperaturscore på 2,8 grader.

Stigningen i CO₂-udledningen fra Vellivs portefølje af børsnoterede virksomhedsobligationer fra 2021 til 2022 skyldes bl.a., at Velliv i løbet af 2022 har foretaget en strategisk reallokering af virksomhedsobligationsporteføljen, der i dag udgøres af en større andel af high yield obligationer. High yield obligationer har typisk en højere CO₂-udledning end investment grade obligationer, da der typisk er flere selskaber i energi- og forsyningssektoren.

På trods af, at både den absolutte udledning samt CO₂-aftrykket fra Vellivs børsnoterede virksomhedsobligationsportefølje er steget i 2022 relativt til 2021, er den associerede gennemsnitlige temperaturscore faldet 0,2 grader. Det skyldes, at en større andel af beholdningen i den børsnoterede virksomhedsobligationsportefølje ligger i selskaber med et klimamål godkendt af eller tilsluttet Science Based Targets initiative. Dermed vil deres forventede fremtidige udvikling være lavere.

Velliv monitorerer som nævnt løbende sin eksponering mod sektorer. Af tabellen i figur 8 fremgår det i hvilket omfang, at Vellivs CO₂-udledning fra børsnoterede virksomhedsobligationer

Figur 7. CO₂-udledning fra Vellivs børsnoterede virksomhedsobligationer relativt til benchmark

År	Rapportering			CO ₂ -udledning (tCO ₂)		Relativ CO ₂ -aftryk	Vægtet CO ₂ -intensitet	Temperaturscore
	Beløb investeret med datadækning (mDKK)	% af porteføljen med datadækning	Andel af selskaber med CO ₂ -rapportering (antal/vægt)	Scope 1 og 2	Scope 3	Scope 1 og 2 pr. mio. DKK investeret	Scope 1 og 2 pr. mio. DKK omsætning	
Portefølje 2022	8.846	81 %	76 % / 87 %	143.504	859.722	16,22	34,68	2,6 grader
Portefølje 2021	18.831	88 %	72 % / 86 %	229.530	1.359.071	12,19	34,36	2,8 grader
Portefølje 2020	23.233	86 %	62 % / 84 %	293.488	1.303.753	12,63	24,22	3,0 grader
Portefølje 2019	16.681	86 %	55 % / 78 %	225.791	987.111	13,54	30,49	3,3 grader
Benchmark 2022			75 % / 83 %	156.422	1.077.917	17,68	52,10	2,8 grader
Forskel						-8,3 %	-33,4 %	

Data fra Institutional Shareholder Services.

Note: Benchmark udgør repræsentativt globalt markedsindeks, der anvendes på Vellivs virksomhedsobligationsporteføljer.

kan skyldes en over- eller undereksporering i fx CO₂-intensive sektorer. Det fremgår, at Velliv er undereksporeret mod Energi og Forsyning i forhold til benchmark, hvilket vil give en lavere eksporering til CO₂-udledning.

Fordelingen af CO₂-udledningen fra Vellivs portefølje af børsnoterede virksomhedsobligationer er illustreret i figur 9, der viser, at 65 pct. af CO₂-udledningen fra vores børsnoterede virksomhedsobligationer kommer fra relativt små beholdninger i de to sektorer Forsyning og Materialer, som tilsammen alene repræsenterer 14 pct. af porteføljen af børsnoterede virksomhedsobligationer.

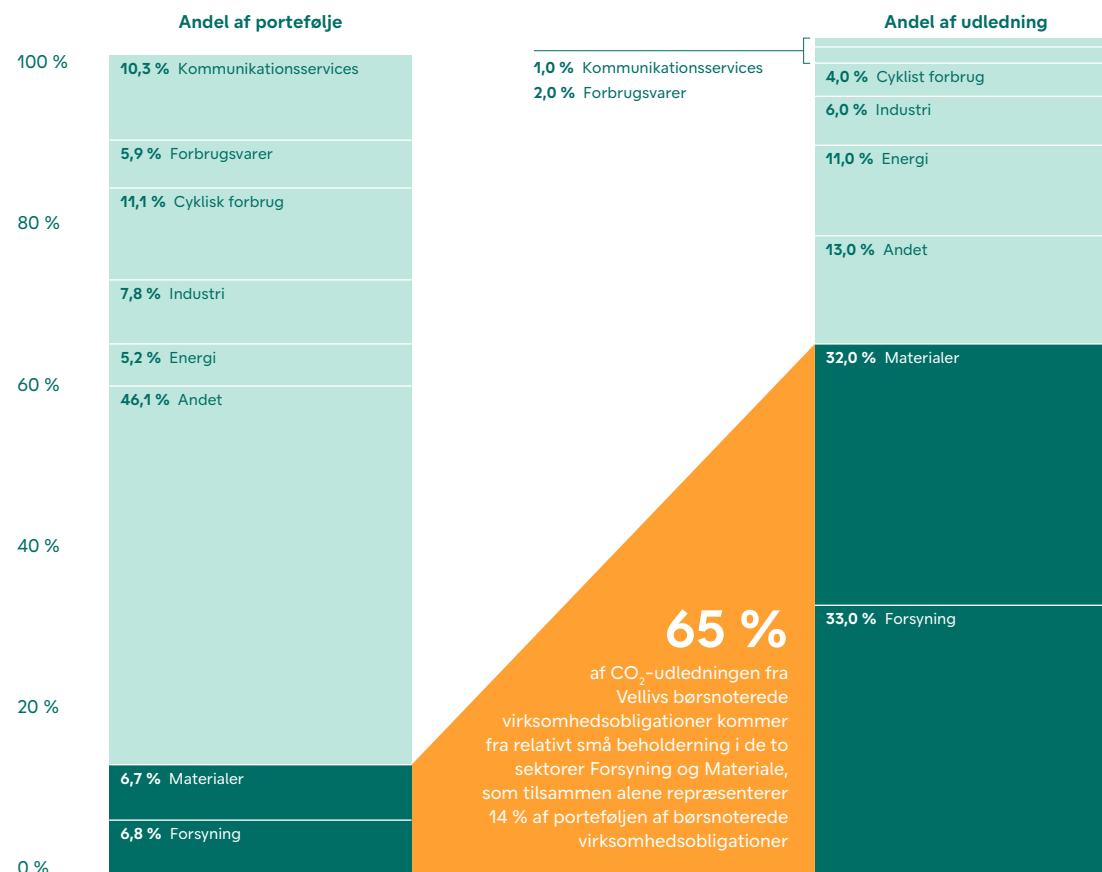
Figur 8. Porteføljevægt børsnoterede virksomhedsobligationer relativt til benchmark 2022

Sektor	Andel af portefølje	Benchmark	Afvigelse	Sektorallokerings-effekt	Selskabs-udvælgelseeffekt
Kommunikationsservices	10,34 %	7,17 %	3,17 %	-0,33 %	0,09 %
Cyklisk forbrug	11,11 %	11,21 %	-0,10 %	0,02 %	-0,45 %
Forbrugsvarer	5,89 %	5,19 %	0,71 %	-0,25 %	0,35 %
Energi	5,18 %	8,22 %	-3,05 %	4,52 %	-1,86 %
Finans	24,40 %	20,01 %	4,39 %	-0,09 %	0,29 %
Sundhed	7,63 %	6,89 %	0,73 %	-0,05 %	-0,33 %
Industri	7,80 %	10,67 %	-2,87 %	1,92 %	0,04 %
Informationsteknologi	3,85 %	6,56 %	-2,71 %	0,28 %	-0,14 %
Materialer	6,74 %	5,61 %	1,14 %	-4,60 %	-1,36 %
Øvrige	5,77 %	1,75 %	4,02 %	-19,76 %	17,13 %
Ejendomme	4,46 %	5,89 %	-1,42 %	0,09 %	0,03 %
Forsyning	6,83 %	10,83 %	-4,00 %	15,55 %	-2,83 %
Akumuleret højere (-) og lavere (+) udledning vs. Benchmark				-2,69 %	10,95 %
Højere (-)/Lavere (+) Nettoudledning vs. Benchmark				8 %	

Data fra Institutional Shareholder Services.

Note: Benchmark udgør repræsentativt globalt markedsindeks, der anvendes på Vellivs virksomhedsobligationsporteføljer.

Figur 9. Sektorfordelt CO₂-udledning fra Vellivs børsnoterede virksomhedsobligationer 2022



Data fra Institutional Shareholder Services.

Ejendomme

CO₂-udledningen fra ejendomme måles i både total udledning og i kg CO₂ pr. m². Ultimo 2022 er CO₂-udledningen pr. m² reduceret med 38 pct. relativt til 2019. Af tabellen i figur 10 fremgår både det relative CO₂-aftryk og CO₂-udledning pr. m² for Vellivs samlede ejendomsportefølje i 2022.

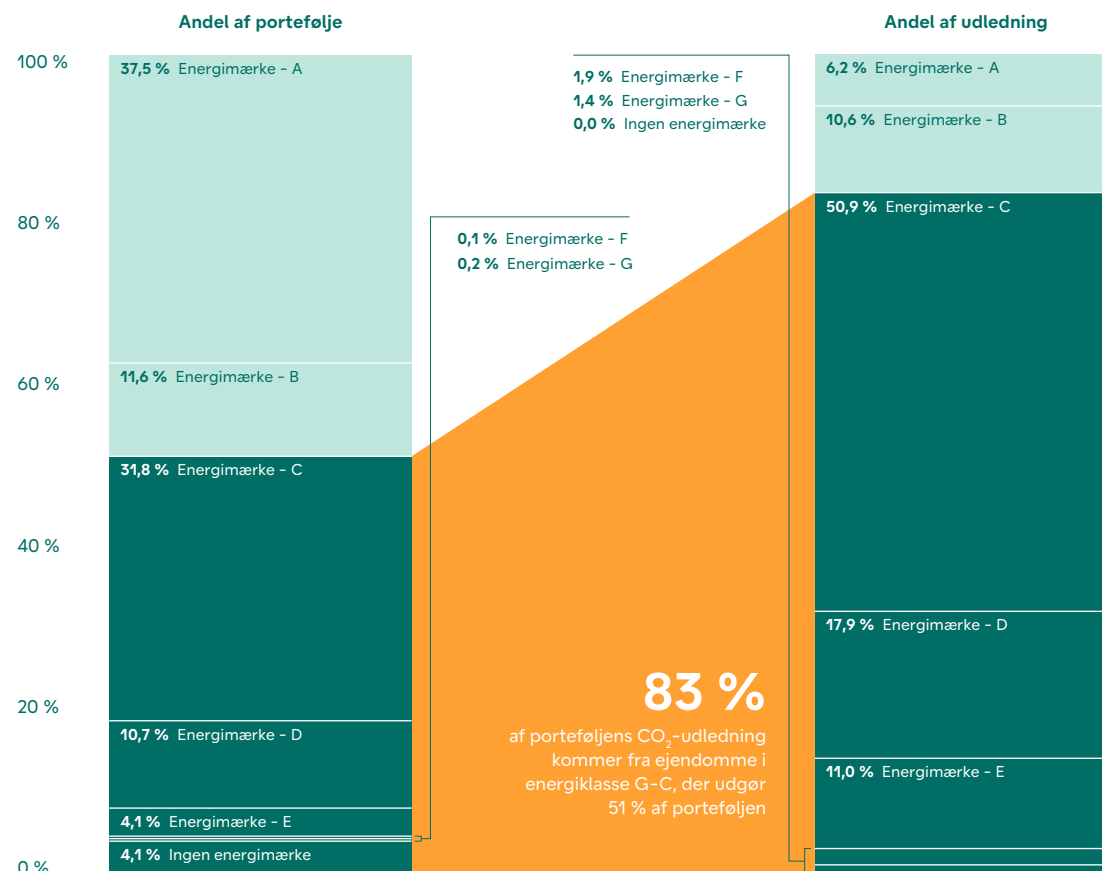
Fordelingen af CO₂-udledningen fra Vellivs ejendomsportefølje opdelt på energiklasse er illustreret i figur 11. Her fremgår det, at 83 pct. af porteføljens CO₂-udledning kommer fra ejendomme i energiklasse G-C, der udgør 51 pct. af porteføljen.

Figur 10. CO₂-udledning fra ejendomme

År	Beløb investeret (mDKK)	CO ₂ -udledning (tCO ₂)	CO ₂ -udledning pr.m ² (Kg. CO ₂)	Relativ CO ₂ -aftryk
		Scope 1 og 2	Scope 1 og 2	Scope 1 og 2 pr. mio. DKK investeret
Portefølje 2022	21.274	7.815	6,18	0,37
Portefølje 2021	20.268	9.660	7,62	0,48
Portefølje 2020	19.600	11.016	8,53	0,56
Portefølje 2019	17.772	12.915	10,06	0,73

Data fra DEAS.

Figur 11. Energiklassedefordelt CO₂-udledning fra Vellivs ejendomsportefølje 2022



Appendiks

Appendiks 1: Metode for scenarieanalyse

Formålet med scenarieanalysen er at analysere den nuværende og fremtidige udledningsintensitet for investeringsporteføljen for at undersøge overensstemmelsen mellem porteføljen og et klimascenarie frem mod 2050. Analysen er baseret på baggrund af investeringernes beregnede CO₂-udledningsbudget. Klimascenarierne er udarbejdet af det Internationale Energiagentur (IEA), som har fastsat fire forskellige klimascenarier.* Scenarierne bygger på forskellige underliggende antagelser omkring det fremtidige energisystem og kan bruges til at sammenligne forskellige versioner af fremtiden og de handlinger, der fører dertil. De fire scenarier er:

- Net Zero Scenario (NZE) - IEA's roadmap til CO₂-neutralitet i 2050.
- Sustainable Development Scenario (SDS) - IEA's roadmap til CO₂-neutralitet i 2070.
- Announced Pledges Scenario (APS) - Antager at alle udmeldte reduktionsmålsætninger fra regeringer verden rundt opnås.
- Stated Policies Scenario (STEPS) - Inddrager igangsatte forslag og forslag under udvikling fra regeringer verden over.

Velliv anvender ISS' scenarieanalyse. Metoden for ISS' scenarieanalyse kombinerer IEA's klimascenarier og Sectoral Decarbonization Approach (SDA) udviklet af Science Based

Targets initiative (SBTi). SDA er et framework, der bruges til at kortlægge sektorerens udledningsbudget relativt til en bestemt temperaturstigning. Beregningen af hver sektors CO₂-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 selskaber et udledningsbudget baseret på deres markedsandel og den forventede CO₂-udledning, der er knyttet til selskabets sektor. For de fleste sektorer baserer analysen sig på scope 1 og 2-udledningsintensiteter pr. omsætning. For enkelte sektorer såsom forsyningselskaber og producenter af fossil energi benyttes en anden metode, hvor der fx kigges på udledningsintensiteter pr. enhed af produktionens output, tCO₂/GWh.

I Velliv benytter vi primært IEA's Sustainable Development-Scenarie (SDS) til vores scenarieanalyser. Vi får dermed en præsentation af, hvordan vores porteføljes udledningsbudget udvikler sig relativt til en global opvarmning på 1,7 grader.

Data for CO₂-udledning er regnet på baggrund af vores portefølje pr. 31. december 2022. I beregningerne for børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer anvender vi Adjusted Enterprise Value (AEV) for at beregne ejerskabsandel, når vi allokerer CO₂-udledning i porteføljen. AEV angiver virksomhedens værdi defineret som samlet gæld plus markedsværdi.

For ejendomme benyttes modellen Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM) til at bestemme overensstemmelse med Parisaftalen. CRREM er en dekarboniseringsmodel, hvor det globale CO₂-udledningsbudget i overensstemmelse med Parisaftalen nedbrydes på individuelle lande, ejendomssektoren, ejendomstype og enkeltaktiver. På den måde kan den forventede CO₂-udledning fra en specifik ejendomsportefølje vurderes i forhold til overensstemmelse med Parisaftalen og målet om at holde den gennemsnitlige globale temperaturstigning under 2 grader.

Appendiks 2: Science Based Targets

Science-Based Targets initiative er oprettet i partnerskab mellem CDP (tidligere Carbon Disclosure Project), UN Global Compact, World Resources Institute og Verdensnaturfonden og har fokus på at sikre videnskabeligt fundament i selskabers klimastrategier og net zero-forpligtelser. Virksomheder får en validering af deres reduktionsmålsætning op imod Parisaftalen gennem Science Based Targets initiative.

Science Based Targets initiative udgør en ramme for klimamålsætninger, og består i dag af mere end 2.800 selskaber, som har forpligtet sig til at sætte videnskabelige CO₂-reduktionsmål og anerkendes globalt for at være den bedste standard for virksomheders klimamålsætninger. Tilslutning til Science Based Targets initiative kræver fastsættelsen af et mål, der enten kan være et reduktionsmål eller et engagementsmål, og som skal opnås inden for 5-15 år, afhængig af hvilken type af mål, der vælges. Planen for opnåelse af klimamålet skal afleveres til og godkendes af Science Based Targets initiative inden for to år fra ansøgningstidspunktet.

* Læs mere om IEA's scenarieanalyser her: <https://www.iea.org/reports/world-energy-model/understanding-weo-scenarios#abstract>

