

Klimarapport - risici og muligheder

Sampensions TCFD-rapportering 2022

I rapporten sættes fokus på, hvordan Sampension Administrationselskab arbejder med klimarelaterede finansielle risici og kvantificeringen af disse. Hovedfokus for dette er investeringer i børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer suppleret med data for klimaaftrykket fra investeringer i ejendomme, skov og vedvarende energi i form af vindmøller og solcelleparker. Sampensions Net Zero 2050 commitment understreger Sampensions forpligtelse til at håndtere klimarelaterede investeringsrisici i investerings-porteføljen, til gavn for kunder og medlemmer.

Vi læner os i denne rapportering op ad det rammeværk og de anbefalinger, som TCFD (Task Force on Climate-Related Financial Disclosures) har opstillet for investorer.

Data i denne rapport omfatter investeringsporteføljerne i de 4 pensionsvirksomheder, som administreres af Sampension Administrationselskab.

Indledning

Sampension arbejder ud fra den antagelse, at det er muligt både at opnå gode langsigtede afkast og agere ansvarligt som investor – herunder bl.a. ved at inddrage hensyn til klimaforandringer. Det indebærer, at Sampension som langsigtet investor forholder sig til risici og muligheder som følge af klimaforandringer. Klimarelaterede risici og muligheder og deres sammenhæng med investeringer er et komplekst emne uden egentlige fastlagte afhængigheder. Der har på området derfor historisk været et begrænset antal håndfaste værktøjer og velfunderede tilgange at gribe til som investor. Der har således blandt andet været mangel på metrikker, der både giver et retvisende billede af en investerings historiske klimapåvirkende adfærd, men nok så vigtigt også mangel på fremadskuende modeller for investeringers bidrag til klimaforandringer. Området er dog i en rivende udvikling, og med fremkomsten af flere og flere værktøjer – herunder gennemtænkte konceptuelle tilgange til emnet og modeller til brug for modellering af fremtidige klimascenarier for den globale klimamæssige udvikling koblet op til CO₂e-udledning – er det i højere grad blevet muligt for investorer at anvende praktisk tilgængelige værktøjer på området.

Nærværende klimarapportering anvender den tilgang til fastlæggelse af investeringers påvirkning af klimaet i form af CO₂e-udledning, som er anlagt i rapporteringskravene fra EU's Sustainable Finance Disclosure Regulation, hvor det er de underliggende virksomheders samlede finansieringsstruktur, der er fordelingsnøglen for virksomhedens emissioner. Aktuelt, er det kun muligt at fremskaffe data af tilstrækkelig kvalitet for børsnoterede virksomheder samt for de direkte ejede alternative investeringer, men i takt med, at det bliver muligt at fremskaffe emissionsdata fra flere aktivklasser, vil disse blive inddraget i Sampensions klimarapportering. Det er således forventningen, at næste års rapport vil kunne belyse klimarisici og muligheder for flere aktivklasser.

TCFD

TCFD blev oprettet med det formål at understøtte velfungerende finansielle markeder og for at mindske finansielle risici afledt af klimaforandringer. TCFD har opstillet en række anbefalinger for virksomheder, der gennem deres klimarelaterede rapportering ønsker at bidrage til større gennemsigtighed på de finansielle

markeder for derigennem at opnå en retvisende prisfastsættelse af virksomheder og deres forretningsmæssige risici. For investorer er der opstillet særlige rapporteringsanbefalinger.

TCFD anbefaler at opdele rapporteringen af klimarelaterede risici i fire søjler: 'Governance' (Ledelse og styring), 'Strategi', 'Risikostyring' samt 'Metrikker og målsætninger'.

Klimarelaterede finansielle risici kan opdeles i to kategorier: Transitionsrisici og fysiske risici. Førstnævnte, som omhandler de potentielle ændringer, der opstår som følge af klimaforandringer, kan blandt andre være teknologiske skift, ændringer i politisk regulering, markedsrisici i form af ændret værdiansættelse af aktiver som konsekvens af ændringer i markedsforhold, samt omdømmerisici. Kategorien af fysiske risici kan opdeles i akutte og langsigtede risici, herunder eksempelvis hyppigere naturkatastrofer, sikkerhed for fødevarerproduktion, sikkerhed for energiforsyning osv. Hvad angår investeringsmæssige muligheder kan nævnes: Virksomheder med styrker indenfor ressourceeffektivitet, bæredygtig energiproduktion, bæredygtige produkter og ydelser, virksomheder med god klimamæssig modstandskraft og klimaændringsmitigerende eller klimaændringsadapterende forretningsmodeller, samt virksomheder, der bidrager til transitionen til et lavemissionssamfund.

1. Governance/Ledelse og styring

Bestyrelserne i Sampension-fællesskabet

Bestyrelsernes ansvar: Bestyrelserne fastlægger de overordnede rammer for området i politik- og retningslinjer for ansvarlige investeringer:

Fundamentet for pensionsvirksomhedernes arbejde med ansvarlige investeringer er FN's "Global Compact" og FN's "Paris-aftale". De suppleres af OECD's retningslinjer om ansvarlig virksomhedsadfærd for både multinationale virksomheder og institutionelle investorer og de FN-støttede retningslinjer for ansvarlige investeringer (UN PRI) samt FN's verdensmål for bæredygtig udvikling.

Hensynet til klimaforandringer adresseres direkte i pensionsvirksomhedernes politik og retningslinjer for ansvarlige investeringer, der forpligter administrationsfællesskabet til, med udgangspunkt i en konkret handlingsplan, at reducere investeringsporteføljens klimaaftryk, så porteføljens udledning af drivhusgasser er netto nul senest i 2050. Endvidere er der fastsat en målsætning om, at emissionen af klimagasser reduceres med mindst 45 % i forhold til 2020 frem til og med 2030.

Handlingsplanen skal så vidt muligt baseres på objektive kriterier og relevant klimaforskning og skal indeholde konsistente delmål for perioden frem til 2050. Delmålene skal inkludere "stier til net-zero" for relevante emissions-tunge sektorer.

Handlingsplanen understøtter derudover, at Sampension aktivt deltager i omstillingen til en klimamæssigt bæredygtig økonomi ved løbende at afsøge mulighederne for investering i en grøn omstilling.

Handlingsplanen revurderes mindst en gang årligt, herunder på baggrund af ny tilgængelig viden og den realiserede globale udvikling på området.

Reduktionen af investeringsporteføljens klimaaftryk skal sammen med et fortsat fokus på det aktive ejerskab på klimaområdet bidrage til at sænke porteføljens klimarelaterede finansielle risici.

I tillæg til ovenstående inddrages følgende hensyn til klima- og miljømæssigt ansvarlig adfærd i investeringsprocessen:

- Selskabernes evne og villighed til at indgå i transitionen til en lavemissionsøkonomi.
- Selskabernes overholdelse af den nationale miljølovgivning, herunder arbejdsmiljølovgivningen, i hvert land, hvor selskabet opererer.

- Selskabernes medvirken til et renere miljø, blandt andet ved at støtte udvikling og udbredelse af miljøvenlige teknologier.

Tværgående bestyrelsesudvalg for ansvarlige investeringer

Et tværgående udvalg under bestyrelserne (Udvalg for Ansvarlige Investeringer) forholder sig løbende til udviklingen på området og understøtter koordinering af indsatsen på tværs af pensionsvirksomhederne i Sampension-fællesskabet. Udvalget behandler og informeres løbende om nye emner på området, metoder indenfor ESG, og den generelle udvikling i sektoren. I dette udvalg udgør klimaforandringer og klimarelaterede risici et særligt fokusområde. Investeringsporteføljens klimarelaterede risici med emner som eksempelvis carbon-metrikker og udviklingen over tid i disse, håndteringen af selskaber med ringe klimaadfærd indenfor de tungest udledende sektorer samt tilgangen til klimaforbedrende dialoger med selskaber behandles således i udvalget.

Ledelsen i Sampension Administrationsselskab A/S

Det er ledelsens ansvar, at den af bestyrelserne fastsatte politik og retningslinjer for ansvarlige investeringer implementeres i investeringsprocessen. Implementeringen sikres bl.a. ved organisatorisk forankring af ESG-ansvaret igennem hele investeringskæden ved indarbejdelse af den vedtagne politik og retningslinjer i forretningsgange og arbejdsbeskrivelser. ESG Ledelsesforum, der består af den øverste ledelse i Sampension samt den øverste ledelse i Investeringsafdelingen, har det overordnede ansvar for dette.

Det overordnede ansvar for integration af ESG i Sampension-fællesskabets investeringsaktiviteter er placeret hos Sampensions ESG-chef. ESG-chefen er medlem af og afrapporterer løbende til ESG Ledelsesforum.

ESG-ansvaret forbundet med de daglige investeringsbeslutninger og opgaver er placeret decentralt hos afdelingscheferne for de respektive aktivklasser i investeringsområdet. ESG-forhold af substantiel finansiel relevans udgør således en fast del af investeringsindstillinger.

I investeringsområdet er der etableret en ESG-gruppe med faglig reference til ESG-chefen. ESG-gruppen har ansvaret for udviklingen, koordineringen, rapportering og compliance på området, herunder understøttelsen af det tværgående bestyrelsesudvalg Udvalget for Ansvarlige Investeringer.

Investeringsafdelingen har etableret en ESG-komité, der understøtter ledelsen i Investeringsafdelingen i ESG relaterede spørgsmål. ESG-gruppen indgår som medlem i ESG-komitéen, der derudover også består af repræsentanter for de enkelte aktivklasser. Principielle ESG-forhold indenfor de respektive aktivklasser, spørgsmål om selskabseksklusioner, intern/ekstern kommunikation omkring ESG-forhold osv. er eksempler på emner, der behandles i ESG-komitéen.

2. Strategi

Sampensions strategi for at håndtere klimarelaterede risici er formaliseret med det afgivne 'Net Zero 2050'-commitment, der betyder, at udledningen fra investeringsporteføljen skal være netto-nul senest i 2050. Forpligtelsen, der gælder for hele investeringsporteføljen, er fastsat af bestyrelserne i Sampension-fællesskabet og indskrevet i politik og retningslinjer for ansvarlige investeringer. Der er i regi af Net Zero-forpligtelsen også opstillet delmål for investeringsporteføljens emissioner i 2030 med en reduktion på 45%

målt i forhold til 2020 og udarbejdet en handlingsplan for reduktion af porteføljens klimaaftryk i overensstemmelse med ovenstående.

Hvad angår børsnoterede aktier har Sampension under det aktive ejerskab i flere år arbejdet med klimarelaterede risici bl.a. i form af såkaldte forbedringsdialoger med selskaber, der i forhold til sammenlignelige selskaber i deres respektive sektorer ikke har udvist tilstrækkelig proaktiv adfærd i forhold til klimaforandringer. Sampension har siden 2017 støttet op om Paris-aftalen vedtaget på COP21-mødet i december 2015 og i 2020 blev et særligt tema i det aktive ejerskab under klimaforandringer implementeret. Under dette er selskaber hørende til tungt udledende virksomhedssektorer blevet udvalgt til dialog med fokus på klimarelateret rapportering og transparens.

Men ikke mindst valgte Sampension 2019 strategisk at indarbejde hensyn til klimamæssig performance i sammensætningen af selskaber i den børsnoterede aktieportefølje på en måde, hvor – udover selskabers aktuelle klimaperformance – også fremadskuende klimametrikker har betydning. Det er vurderingen, at den valgte strategi med at sætte fokus på investeringernes miljø- og klimamæssige aftryk har virket risikomitigerende og samtidigt understøttet et langsigtet konkurrencedygtigt afkast.

Med den hensigt at mindske investeringernes klimarelaterede finansielle risici består de strategiske elementer indenfor klimahensyn fremadrettet i hovedtræk af:

- Net Zero-commitment for 2050 med tilhørende delmål for 2030 gældende for alle aktivklasser i investeringsporteføljen
- Hensynet til klimaforandringer i form af Paris-aftalen tilstræbes inddraget overordnet i alle aktivklasser
- Fokus på at gøre den børsnoterede aktieportefølje mere klimaresistent/modstandsdygtig – primært ved at mindske porteføljens transitionsrisici ved screening af selskabernes evne og villighed til at indgå i en transition til en lavemissionsøkonomi
- Der sættes særligt fokus på at monitorere og mindske de fossile aktiviteter forbundet med investeringerne, herunder fossile selskabers ekspansionsaktiviteter.

Med det voksende udbud af data på området – blandt andet som følge af den kommende CSRD-lovgivning, der forventes at træde i kraft i 2024/2025 – er det forventningen, at adgangen til data, der kan belyse klimarelaterede risici vil udvikle sig betydeligt. Dette vil skabe tiltrængt transparens på området, og vil kunne medføre yderligere strategiske tiltag.

3. Risikostyring

Tilgængelighed af data spiller en afgørende rolle i muligheden for at fastlægge investeringers klimarelaterede risici og muligheder. Kvantificeringen af risici er dernæst en kompleks opgave med høj grad af usikkerhed forbundet med resultaterne. Området har været under betydelig udvikling de seneste år, men indtil videre alene indenfor udvalgte aktivklasser. Det er således indtil videre alene emissionsdata for børsnoterede selskaber, der er udbredt tilgængelige på virksomhedsniveau.

Indenfor børsnoterede aktier anvender Sampension selskabernes offentliggjorte eller modelestimerede udledningsdata, som udgør et vigtigt fundament for vurderingen af klimarelaterede transitionsrisici. Disse data er dog bagudrettede i natur, hvorfor data suppleres af fremadskuende metrikker for de enkelte virksomheders evne, mulighed og reelle tiltag i relation til overgangen til en lavemissionsøkonomi.

Porteføljens eksponering mod klimagas-udledning, samt eksponering mod grønne og fossile selskaber opgøres løbende og minimum årligt. Disse suppleres af beregninger foretaget i såkaldte klimascenariemodeller, hvor porteføljen af virksomhedsobligationer og børsnoterede aktiers langsigtede, fremadrettede klimarelaterede risici belyses.

Sampensions klimarelaterede risici håndteres overordnet i regi af det afgivne 'Net Zero 2050'-commitment for hele investeringsporteføljen. Denne forpligtelse sætter rammer for udviklingen i den afledte udledning fra investeringerne, hvilket medfører en formindskelse af klimarelaterede risici over tid. Hvad angår de børsnoterede aktieinvesteringer søges risici blandt andet mindsket gennem aktivt ejerskab – eksempelvis gennem deltagelse i netværkssamarbejder som CDP (tidligere Climate Disclosure Project) og Climate Action 100+.

Det samme gør sig gældende for de unoterede aktieinvesteringer, om end mulighederne i denne aktivklasse har en anden karakter. Oftest foregår det ved at påvirke eksterne forvaltere til at sætte fokus på ESG-relaterede risici (herunder klimarelaterede risici), samt ved at ESG-rapporteringen på området fra de eksterne forvaltere søges forbedret. For børsnoterede aktier og direkte investeringer indgår klimarelaterede risici i investeringsprocessen ved, at virksomhedernes udledning af klimagasser samt deres parathed til overgang til et lavemissionssamfund inddrages.

Klimarelaterede risici indgår i eksklusionskriterierne i form af et fokus på fossile selskabers omsætning hidrørende fra kul i kombination med deres evne og vilje til at ændre forretningsmodellen i retning af en klimamæssigt mere bæredygtig af slagsen. Fokus i den sammenhæng er både på udvinding og anvendelse af termisk kul. Desuden screenes for økonomiske aktiviteter indenfor tjæresand samt udvinding af metallurgisk kul. Senest er der indført screening for ekspansion indenfor kul- og olieudvinding. Aktieporteføljens eksponering mod fossile selskaber vil dermed mindskes.

Det aktive ejerskab spiller en væsentlig rolle i forhold til ESG-risikostyring. Dialog om klimaadfærden hos selskaber anses således som en vigtig risikomitigerende aktivitet. Mulighederne for at indgå i dialog med selskaberne forøges i takt med ny EU-lovgivning og rapporteringsforpligtelser for selskaberne implementeres, og dermed tilvejebringer det datagrundlag, der skal understøtte det aktive ejerskab på dette område.

Klimarelaterede finansielle risici indgår som et element i den bredere styring af risiko i Sampension. Indarbejdelse af klimarelaterede finansielle risici i risikostyringen i Sampension er under løbende udvikling. Risikostyring og risici som følge af fokus på klimaforandringer bygger dels på investeringsstrategien med fokus på at sikre kunderne det størst mulige afkast og de bedst mulige forsikringsdækninger under behørig hensyntagen til risikoen. Dette sker med fokus på diversifikation og risikospredning *mellem* aktivklasser og *indenfor* hver aktivklasse.

Sampension varetager en løbende identifikation af de aktuelle og potentielle risici heriblandt indenfor klimarelaterede risici. De finansielle risici ved klimaforandringer kan opgøres i to kategorier, dels de fysiske risici ved klimaforandringer, dels af transitionsrisici afledt af overgangen til et lavemissionssamfund.

- *Fysiske risici* som følge af klimaforandringer dækker over uventede og mere ekstreme vejrphenomener samt naturkatastrofer, der forekommer hyppigere og med mere omfangsrige ødelæggelser, herunder stigende gennemsnitstemperaturer, ændrede nedbørsmængder, skovbrande og øget vandstand mv. Det kan på aktivsiden betyde, at de direkte ejede investeringer som fx ejendomme og skove ødelægges, og markedsværdien heraf påvirkes negativt. Desuden kan værdien af finansielle aktiver som aktier og obligationer påvirkes negativt som følge af uventede ændringer i makroøkonomiske forhold såsom økonomisk vækst og inflation som følge af ekstreme vejrhendelser.
- *Transitionsrisici* i relation til overgangen til en lavemissionsøkonomi dækker over den løbende udvikling i klimarelaterede politikker og prioriteringer. Der må forventes fundamentale ændringer inden for mange sektorer, og eksisterende forretningsmodeller vil blive udfordret som følge af teknologiudvikling, ændring i forbrugeradfærd og uundgåelige politiske tiltag i lyset af klimaforandringer. Disse forhold kan, hvis de er uventede, i større eller mindre grad påvirke markedsværdien af et investeringsaktiv, og som følge heraf også påvirke investeringsafkastet negativt.

Sampension sikrer den langsigtede værdi af investeringerne og nedbringer risikoen ved at basere investeringsbeslutninger på informationer om selskabers indsats, evne og vilje til at indgå i transitionen mod et lavemissionssamfund. Hvor pensionsvirksomheden gennem sine investeringer har et direkte ejerskab i virksomheder – eller finansierer deres forretningsdrift – udgør det aktive ejerskab i form af dialog og stemmeafgivelse et vigtigt bidrag. Det er i høj grad i denne form, Sampension kan bidrage i forhold til minimering af klimarelaterede risici.

Sampension tillægger styring af klimarisici stor vægt i forbindelse med investeringsbeslutninger i lyset af, at investeringers afkast på lang sigt kan blive påvirket af såvel fysiske som transitions-risici.

4. Klimarelaterede metrikker og målsætninger

Formålet med den fjerde søjle i TCFD's rapporteringsanbefalinger er at offentliggøre metrikker og mål for fastlæggelse og styring af klimarelaterede risici og muligheder, når disse er materielle. Desuden at beskrive hvordan metrikker og mål anvendes i investeringsprocessen herunder til forståelse af, hvordan investeringerne er eksponeret mod klimarelaterede finansielle risici.

4.1.a Børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer

Sampensions klimarelaterede målsætninger er indlejret i det afgivne Net Zero-commitment for 2050, samt det tilhørende delmål for 2030. Afsnittet er opdelt i analyser med fokus på klimarisici foretaget på baggrund af

udledningemetrikker, klima-scenarier, Net Zero-status og transitionsrisici. Analyserne, der kan have et vist overlap, er foretaget i samarbejde med den anerkendte ESG-service leverandør 'ISS ESG'¹.

Klimagas-metrikker

Første skridt i denne øvelse er at give et aktuelt billede af porteføljens afledte udledning opgjort ved forskellige udledningemetrikker, som hver anlægger en forskellig vinkel på porteføljens CO₂e-udledning. Disse metrikker er dog statiske, og viser porteføljens eksponering mod klimarelaterede finansielle risici på baggrund af bagudskuende data, og de kan derfor anvendes som et fuldgældigt billede på porteføljens transitionsrisici, hvilket belyses i afsnittet om transitionsrisici.

I tabel 1 er udledningemetrikker ud fra en Enterprise Value-tilgang (EVIC) pr. ultimo 2. kvartal 2022 for porteføljen af børsnoterede aktier og direkte ejede virksomhedsobligationer opgjort². Benchmarkets emissionsmetrikker er opgjort til sammenligning, og en metrik for porteføljens samlede klimaperformance – målt ved den såkaldte 'Carbon Risk Rating' – er endvidere opgjort³.

Tabel 1: Oversigt over carbon metrikker for portefølje og benchmark

Disclosure Number/Weight	Emission Exposure tCO ₂ e		Relative Emission Exposure			Climate Performance	
	Scope 1 & 2	Incl. Scope 3	tCO ₂ e/Invested	tCO ₂ e/Revenue	Weighted Avg Carbon Intensity	Weighted Avg	
Share of Disclosing Holdings	Scope 1 & 2	Incl. Scope 3	Relative Carbon Footprint	Carbon Intensity	Weighted Avg Carbon Intensity	Carbon Risk Rating ¹	
Portfolio	80.1% / 88.2%	501,269	3,953,634	7.32	19.88	21.11	57
Benchmark	69.5% / 91%	450,733	3,775,708	6.59	23.86	24.70	57
Net Performance	10.7 p.p. / -2.8 p.p.	-11.2%	-4.7%	-11.2%	16.7%	14.5%	–

'Emission exposure' viser porteføljens absolutte, afledte emission opgjort for henholdsvis scope 1&2-emission, samt for scope 1, 2 & 3-emission. Porteføljens relative metrikker – herunder carbon footprint (emissionen pr. investeret mio. DKK - benævnt 'Relative Carbon Footprint') er alene beregnet på baggrund af scope 1&2⁴.

I sammenligning med opgørelsen fra ultimo 2. kvartal 2021 er der sket et absolut fald på omkring 275.000 ton CO₂e svarende til et fald på godt 35%. Til sammenligning er benchmarkets beregnede scope 1+2 emission kun faldet cirka 22%. Der ses dog samtidigt en stigning fra 2021, når scope 3 inkluderes i opgørelsen. Trods denne stigning ses det som positivt, at porteføljens performance i forhold til benchmark er forbedret knapt

¹ ISS: Institutional Shareholder Services

² Enterprise Value including Cash (EVIC) defineret som af PCAF – dvs. summen af markedsværdien af udstedte aktier og værdien af udstedt gæld inkl. kontanter.

³ Med "benchmark" forstås her og i det følgende det benchmark, som i Sampension er anvendt som reference for måling af afkast. Det repræsenterer imidlertid udmærket en portefølje, som den ville se ud, såfremt der ikke var foretaget aktive forvaltningsvalg, herunder som følge af klimamål.

⁴ Det er værd at bemærke, at absolutte udledningemetrikker er forbundet med usikkerhed og derfor skal fortolkes med forsigtighed.

15%-point siden opgørelsen i 2021⁵. Endelig ses en stigning (cirka 9%-point) i antallet af de virksomheder, der er investeret i, som selv offentliggør deres emissioner målt i forhold til 2021. Dette ses som et tegn på bevægelse i den rigtige retning i markedet generelt⁶.

Porteføljens relative udledning – målt ved carbon footprint⁷ - er opgjort til 7,3 t CO₂e/Mio. DKK investeret. Ved sidste års opgørelse var dette nøgletal opgjort til 10,4 t CO₂e/Mio. DKK. Der ses således en forbedring i emissionen pr. investeret mio. DKK på 29%. Performance i forhold til benchmark er forbedret fra -41% til -11% i forhold til opgørelsen fra ultimo Q2 2021⁸.

Ser man på porteføljens carbon intensitet – den portefølje- og ejerandelsvægtede udledningseffektivitet målt over alle virksomhederne i investeringsporteføljen – har porteføljen opnået en forbedring på godt 13% siden sidste års opgørelse, hvorfor porteføljens klimarisici - målt på denne parameter - er mindsket siden Q2 2021. Porteføljens performance i forhold til benchmark har samtidigt forbedret sig fra godt 6% til godt 16% over det seneste år.

Ud fra den af TCFD anbefalede udledningsmetrik 'WACI', der viser investeringsporteføljens eksponering mod udledningsintensive virksomheder, ses det, at porteføljen har oplevet at blive knapt 1% ringere målt i forhold til opgørelsen i 2021⁹. Da benchmarket over samme periode har oplevet en forværring på godt 16% har den betragtede investeringsportefølje således forbedret sin relative performance til benchmark til nu at være 14% bedre end den sammensætning af virksomheder, der er i benchmark. Porteføljen er således mindre eksponeret mod klimarisici end benchmark på denne parameter¹⁰.

Endelig ses det af tabel 1, at porteføljens samlede metrik for 'Klimaperformance', målt som Carbon Risk Rating¹¹, at porteføljen ligger på niveau med benchmarkets¹². Begge har således oplevet en stigning på 4 point i forhold til opgørelsen i 2021. Emnet er belyst senere i rapporten.

Det er vigtigt at gøre opmærksom på, at der er en vis forsinkelse i de data, der indgår i nærværende opgørelser. Således er ovenstående udledningsnøgletal foretaget på baggrund af emissions- og finansielle data fra 2020. Det skyldes, at emissionsdata fra eksempelvis 2020 indberettes af selskaberne til CDP hen over året 2021 i takt med, at virksomhederne offentliggør årsrapporterne for 2020. CDP frigiver data ultimo

⁵ Opgørelsen af scope 3-emissioner er behæftet med store udfordringer. Over tid bliver metoderne til denne opgørelse dog forbedret til at være mere vidtfavnende i forhold til både upstream og downstream emissioner, hvilket må forventes at medføre stigninger over tid i denne metrik. I marts 2022 foretog ISS ESG således en væsentlig metodeændring, hvilket medførte betydelige ændringer i scope 3-opgørelsen.

⁶ Hvilket i øvrigt er noget som Sampension aktivt bidrager med via arbejde i regi af CDP

⁷ Absolut emission pr. investeret mio. DKK

⁸ Se Sampensions TCFD-rapport fra 2021 for opgørelsen af carbon metrikker pr. ultimo 2. kvartal 2021.

⁹ Weighted Average Carbon Intensity

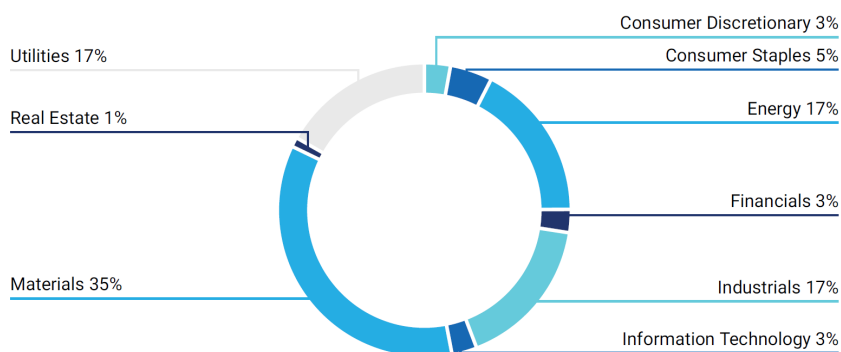
¹⁰ Det er interessant at observere, at de fire emissions-metrikker kan udvikle sig forskelligt over tid. WACI udvikler sig ofte anderledes end de øvrige, hvilket blandt andet skyldes, at denne TCFD-anbefalede metrik ikke indeholder ejerandelen af den pågældende virksomhed.

¹¹ En virksomheds, og deraf en porteføljes aggregerede, Carbon Risk Rating, er en omfattende vurdering af en virksomheds samlede udledningsrelaterede performance baseret på en kombination af kvantitative metrikker, fremadskuende kvalitative indikatorer og klassifikation af virksomhedens absolutte eksponering mod klimarelaterede risici som følge af dens forretningsmodel.

¹² CRR-metrikken er opgjort som den porteføljevægtede CRR. Opgørelsen for benchmark sløres af, at 14% af virksomhederne i benchmark, mod 4% i porteføljen, ikke har en CRR-score. Den gennemsnitlige vægtede CRR opgøres således udelukkende ud fra de selskaber, der har en CRR-score.

2020, hvorefter ESG service leverandører skal kvalitetssikre data – og evt. fremskaffe data fra årsrapporter i de selskaber, der ikke har indberettet til CDP, og stadigt i stort omfang estimere data, hvis selskaberne ikke selv opgør eller offentliggør - før data gøres tilgængelige for investorer og andre brugere. I ovenstående emissionsmetrikker har økonomiske effekter af Covid-19-pandemien således for første gang haft indflydelse på tallene.

Figur 1: Porteføljens udledning opdelt på sektorer



Af figur 1, der viser den samlede porteføljes absolutte scope 1 og 2 udledning opdelt på sektorer, ses, at det største emissionsbidrag kommer fra 'Materials', mens selskaberne indenfor 'Utilities', 'Energy' og 'Industrials' bidrager med lige store andele. Målt på denne måde ses det, at Sampensions portefølje af virksomhedsobligationer og børsnoterede aktier således er mest eksponeret overfor klimarelaterede risici fra disse sektorer.

Men til sammenligning med opgørelsen i 2021 er andelen, der stammer fra forsyningselskaber, faldet med 7%-point, hvilket flugter godt med det fokus, Sampension har på at nedbringe investeringernes afledte udledning fra denne sektor, hvilket i øvrigt skal ses i sammenhæng med, at den samlede udledning i samme periode er faldet med 35%¹³.

I tabel 2 er det på baggrund af scope 1 og 2-emissioner undersøgt, hvorvidt højere eller lavere udlednings-eksponering for de enkelte sektorer set i forhold til benchmark skyldes allokeringen til de pågældende sektorer eller valget af selskaber indenfor sektoren¹⁴. Her kan man overordnet se, at allokeringen mod sektorer bidrager negativt med 1% i forhold til benchmark, mens valget af selskaber indenfor sektorerne bidrager negativt med 10% i forhold til benchmark. Sampensions faktor tilts og allokering mod EM er en betydelig forklaring på disse performance-tal.

De største bidrag til den samlede forskel kommer fra en lidt lavere samlet allokering til energiselskaber, som medfører en relativ emissionsgevinst på 8,5%, som dog modvirkes lidt af valget af selskaber indenfor sektoren med en effekt på godt -2%. Det modsatte gør sig gældende for forsyningselskaber, hvor en mindre overvægt i porteføljen i forhold til benchmark medfører, at allokeringseffekten er negativ med knapt 4%,

¹³ Se evt. tilsvarende figur i Sampensions TCFD-rapport for 2021.

¹⁴ Tabellen viser således forskellen i den absolutte scope 1&2 emission – samt carbon footprint - fra tabel 1 dekomponeret på sektorer.

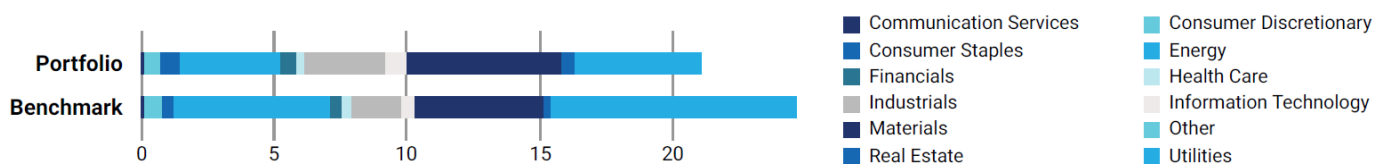
mens virksomhedsvalget indenfor sektoren mere end opvejer denne overvægt med mere end 12% i forhold til benchmarksammensætningen. I forhold til benchmark kan det derfor konkluderes, at en stor del af klimarisikoen i porteføljen vurderet ud fra de bagudskuende scope 1 og 2-udledninger ligger i sektorerne 'Materials' og 'Industrials', mens investeringerne indenfor energi- og forsyningssektoren trækker i modsat retning. Til sammenligning med opgørelsen medio 2021 er der dog sket et fald i de negative bidrag fra 'Materials' og 'Industrials'.

Tabel 2: Allokerings- og selektionseffekter – portefølje vs. Benchmark

Top Sectors to Emission Attribution Exposure vs. Benchmark					
Sector	Portfolio Weight	Benchmark Weight	Difference	Sector Allocation Effect	Issuer Selection Effect
Communication Services	6.47%	6.5%	-0.03%	0%	-0.05%
Consumer Discretionary	8.62%	9.88%	-1.26%	0.34%	-0.82%
Consumer Staples	8.77%	7.43%	1.35%	-0.61%	-1.14%
Energy	3.35%	5.05%	-1.7%	8.58%	-2.13%
Financials	17.82%	16.09%	1.73%	-0.21%	-0.67%
Health Care	12.56%	13.96%	-1.4%	0.1%	-0.03%
Industrials	10.11%	9.38%	0.72%	-0.58%	-10.29%
Information Technology	18.65%	21.44%	-2.79%	0.26%	-1.3%
Materials	5.15%	4.37%	0.78%	-5.06%	-5.05%
Other	0.59%	0%	0.59%	0%	-0.01%
Real Estate	4.36%	2.8%	1.56%	-0.22%	-0.54%
Utilities	3.55%	3.1%	0.45%	-3.88%	12.09%
Cumulative Higher (-) and Lower (+) Emission Exposure vs. Benchmark				-1.26%	-9.95%
Higher (-) / Lower (+) Net Emission Exposure vs. Benchmark				-11%	

Anskues porteføljen i stedet på baggrund af carbon intensitets-metrikker, ser sektorbidragene ud som i figur 2, hvor metrikken er den af TCFD anbefalede 'Vægtet gennemsnitlig carbon Intensitet', der på baggrund af porteføljevægte sammenvægte porteføljeselskabernes carbon intensiteter. Denne udledningsmetrik viser således noget om, hvad eksponeringen mod udlednings-intensive selskaber er i porteføljen.

Figur 2: Sektorbidrag til Vægtet Gennemsnitlig Carbon Intensitet (WACI)



I figur 2 ses det eksempelvis, at porteføljens selskaber indenfor sektorerne 'Industrials' og 'Materials' bidrager mere til porteføljens samlede carbon intensitet end, hvad der er tilfældet i benchmark. Til gengæld bidrager porteføljens selskaber i de to sektorer 'Energi' og 'Utilities' mindre end, hvad benchmarkets selskaber gør. Bidragene fra de to førstnævnte sektorer er dog mindsket siden sidste års opgørelse.

De ti mest udledningsintensive selskaber i porteføljen ses i tabel 3, hvor det enkelte selskabs udledningsintensitet er sammenlignet med gennemsnittet i dets peer-gruppe.

Tabel 3: Top-10 carbon intensive selskaber i porteføljen

Top 10 Emission Intense Companies (tCO ₂ e Scope 1 & 2/Revenue Millions)		
Issuer Name	Emission Intensity	Peer Group Avg Intensity
1. Holcim Ltd.	722.20	944.53
2. CF Industries Holdings, Inc.	693.00	204.85
3. The Southern Company	568.74	591.46
4. Duke Energy Corporation	480.39	591.46
5. Tata Steel Limited	441.13	225.01
6. OCI NV	429.58	204.85
7. Air Products and Chemicals, Inc.	409.89	111.54
8. Woodside Petroleum Ltd.	389.33	176.88
9. NextEra Energy, Inc.	388.00	591.46
10. Cleveland-Cliffs Inc.	386.99	225.01

Det ses af tabel 3, at selskaber i 'Materials'-sektoren dominerer (6 ud af 10) blandt de mest carbon intensive selskaber i porteføljen. Derudover indgår tre forsynings- og et energiselskab blandt de ti mest carbon intensive selskaber. Til forskel fra porteføljen opgjort medio 2021 er flere af de dengang mest carbon intensive selskaber ikke længere i porteføljen som følge af selskabernes ringe klimaadfærd og manglende evne og vilje til at ville forbedre sig.

Klimascenarieanalyser

I vurderingen af, hvorvidt en portefølje af investeringer understøtter eller er tilpasset de internationale klimamål, kan man anvende klimascenarieanalyser. Antagelserne i disse modeller er mange og kan debatteres – herunder fastlæggelsen af de sektorbaserede carbon-budgetter, som er udgangspunktet¹⁵. Men modellerne er et forsøg på at foretage den nævnte vurdering og kan være et udgangspunkt for en analyse af, hvordan porteføljen udvikler sig over tid, eller i forhold til at udvælge emner til nærmere analyse¹⁶.

Sampensons investeringsportefølje af virksomhedsobligationer og børsnoterede aktier er i tabel 4 vurderet i forhold til det Internationale Energi Agenturs (IEA's) Sustainable Development Scenario (SDS)¹⁷. Det nævnte scenarie er valgt fordi det på tidspunktet for analysen er det tilgængelige scenarie, der bedst understøtter målsætningerne i Paris-aftalen¹⁸. IEA har opstillet dette scenarie, så det udover at holde den globale stigning i

¹⁵ Der er en række forskellige modeller til vurdering af virksomheders fremtidige overensstemmelse med carbon budgetter – baseret på sektorandele af fremtidige emissioner givet et temperatur-mål, teknologier og økonomisk aktivitet. Resultater fra disse modeller afhænger i meget høj grad af de underliggende modelantagelser, og der kan være stor forskel på modellernes vurderinger. Nærværende scenarieanalyser er derfor kun ét bud på, hvordan den analyserede investeringsportefølje er i overensstemmelse med de givne temperatur/klimascenarier.

¹⁶ Allokeringen af carbon budgetter i den anvendte model flugter med Sectoral Decarbonization Approach (SDA), som er udviklet af Science Based Targets initiativet. De enkelte sektors carbon budgetter er allokeret i henhold til IEA's klimascenarier.

¹⁷ Det Internationale Energi Agentur opstiller scenarier for de forskellige sektors udledning over tid under forskellige makroøkonomiske og befolkningsmæssige forudsætninger så de i større eller mindre grad er konsistente med rammerne givet fra IPCC's scenarier for global udledning og temperaturudvikling.

¹⁸ Det meget omtalte klimascenarie fra IEA 'Net-Zero Emissions 2050', hvor den globale økonomi når frem til en situation med Net Zero-udledning i 2050 er ikke mulig at indarbejde i denne sammenhæng, men er omdrejningspunktet i næste afsnit.

temperaturen godt under 2 grader Celsius i forhold til præ-industrielt niveau¹⁹, også understøtter de tre Verdensmål 7 (Bæredygtig energi), 3 (Sundhed og trivsel) og 13 (Klimaindsats). Det er ud fra disse beregninger vurderingen, at porteføljen – som den aktuelt er sammensat – er i overensstemmelse med SDS frem til og med 2029, og overskrider carbon budgettet med cirka 2,5% i 2030.

Tabel 4: Porteføljens overensstemmelse med udledningsbudgetter i SDS klimascenarie

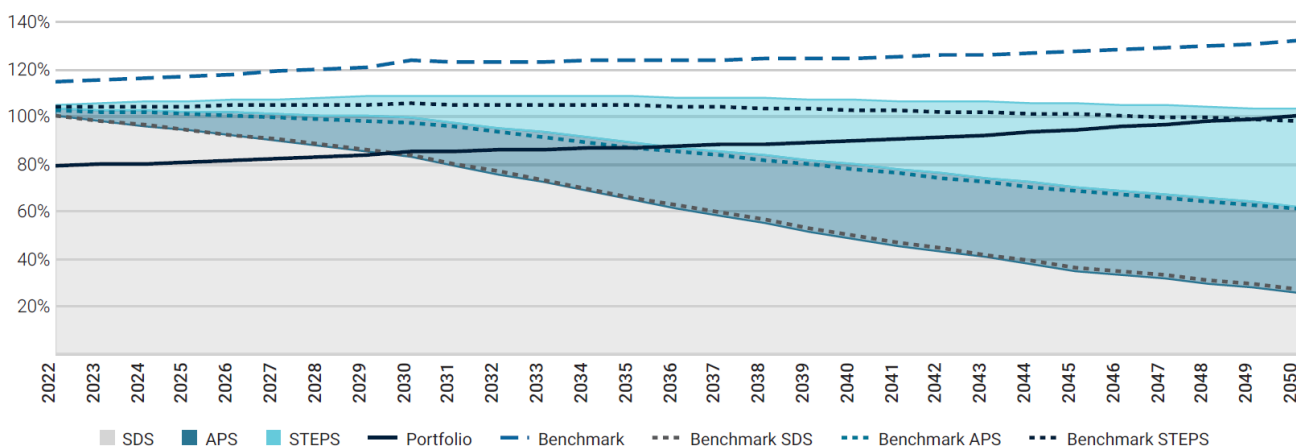
Portfolio and Benchmark Comparison to SDS Budget (Red = Overshoot)				
	2022	2030	2040	2050
Portfolio	-20.91%	+2.66%	+86.46%	+287.32%
Benchmark	+14.34%	+47.36%	+151.02%	+381.08%

Note: Carbonbudgetoverholdelsen eller overskridelsen er foretaget med udgangspunkt i porteføljens henholdsvis benchmarkets aktuelle sektorfordeling, samt en antagelse om fastholdelse af disse over tid.

Det ses endvidere, at modellen vurderer porteføljens udledning af klimagasser (GHG) i det valgte temperaturscenarie til at ligge 86% over GHG-budgettet med den valgte sektorallokering i 2040, og på 287% af budgettet i 2050. Det skal her bemærkes, at det er under antagelse af en uændret sektorallokering og valg af selskaber, og uden ændringer i virksomhedernes forretningsmodeller og udledningsstrategier end, hvad der allerede er vedtaget i disse.

Porteføljevirksomhedernes overensstemmelse med givne klimascenarier i form af estimerede fremtidige budgetter for udledning af klimagasser er vurderet i figur 3.

Figur 3: Estimeret udvikling i porteføljeemission relativt til klimascenarier



Note: Udvikling estimeret under antagelse om uændret adfærd hos selskaber og uændret allokering

Her sammenlignes den estimerede udviklingssti for porteføljen – angivet ved den fuldt optrukne linje – med de tildelte carbon budgetter for de tre emissions/temperaturscenarier APS (Announced Pledges Scenario), STEPS (Stated Policies Scenario) og SDS (Sustainable Development Scenario) angivet som de tre

¹⁹ Nærmere bestemt er scenariet opstillet så temperaturstigningen bliver 1,5 grader Celsius med en sandsynlighed på 50%, og en temperaturstigning på 1,8 grader Celsius med 66% sandsynlighed. Se evt. mere her: <https://www.iea.org/reports/world-energy-model/sustainable-development-scenario>

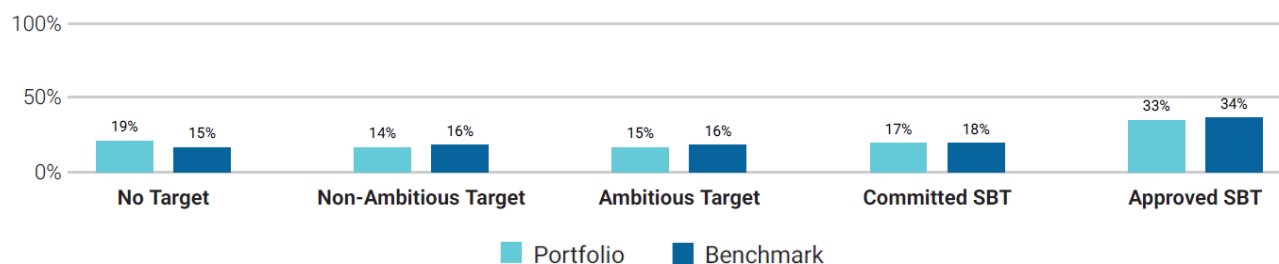
skraverede/farvelagte områder i figuren²⁰. Der tages udgangspunkt i den sektor- og virksomhedsfordeling, der aktuelt er i investeringsporteføljen såvel som i benchmarket.

Som nævnt ovenfor overskrider porteføljen – som den ser ud i dag – sit emissionsbudget i 2030. Til sammenligning var tidspunktet for overskridelse af GHG-udlednings-budgettet år 2033 i et SDS-scenarie, som porteføljen så ud ultimo Q2 2021. Det bemærkes, at benchmarket overskrider sit SDS carbon budget allerede i udgangspunktet – altså i 2022²¹.

De to bagvedliggende grundlæggende antagelser om uændret porteføljesammensætning og mangel på yderligere klimarelaterede udviklingstiltag i virksomhederne anses begge for usandsynlige, men er nødvendige for at kunne give et øjebliksbillede af porteføljen. Uanset dette er ovenstående resultater dog en forværring i forhold til opgørelsen foretaget medio 2021, hvilket giver anledning til en nærmere undersøgelse af årsag og sammenhæng. Herefter vil eventuelle udviklingstiltag søges implementeret i regi af Sampensions afgivne Net Zero commitment. Det er dog forventningen, at horisonten for, hvor længe porteføljen kan holde sig indenfor SDS-scenariet, løbende vil forskydes længere fremad i takt med, at selskaberne i porteføljen ændrer deres forretningsmodeller i takt med ændringer i forbrugeradfærd, politiske tiltag, regulering og påvirkning fra investorer osv. og således eksempelvis opstiller officielle klimamål. I den situation, at den globale økonomi – herunder virksomheder, regeringer og forbrugere – med deres adfærd ikke omstiller sig i tilstrækkelig grad til at understøtte et lavemissionssamfund vil der dog være en risiko for, at ovenstående forventning ikke opfyldes. Der vil i dette tilfælde derfor kunne opstå et behov for at foretage justeringer i den anlagte tilgang for håndtering af klimarelaterede risici for at kunne leve op til det afgivne Net Zero-commitment.

Men for nu er det interessant at anskue, hvordan virksomhederne i porteføljen af børsnoterede aktier og direkte kreditobligationer forholder sig – og bidrager - til den grønne omstilling. Som en markør for dette kan man betragte antallet af fastlagte og offentliggjorte klimamål i de enkelte virksomheder. Tallene for, hvorvidt selskaberne i porteføljen har forpligtet sig til et klimamål opgjort pr. ultimo 2. kvartal 2021 ses i figur 4.

Figur 4: Porteføljens andele af selskaber med klimamål



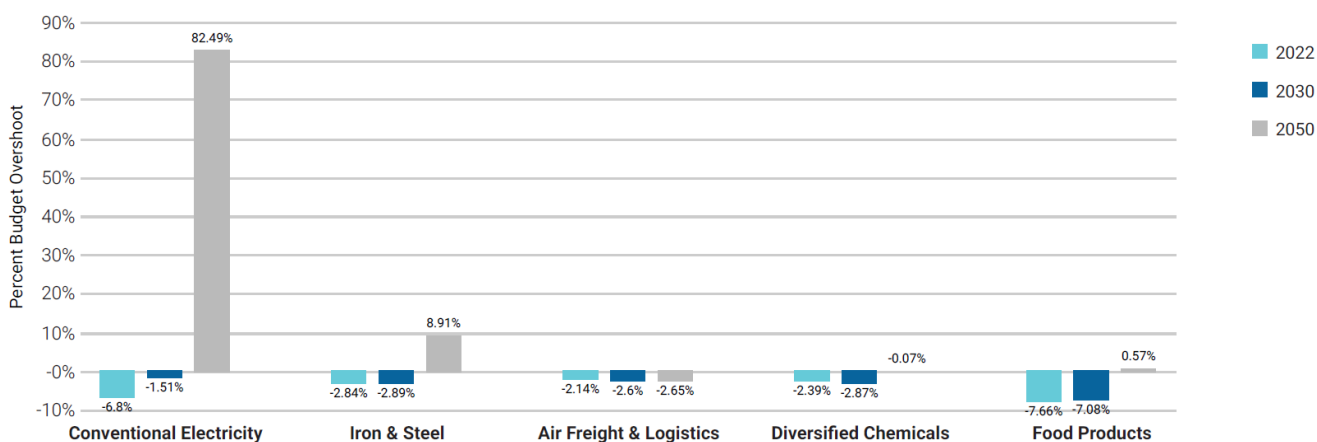
²⁰ Udledningen fra selskaberne i benchmarket er også angivet i figur 3. Benchmarket er vist som den punkterede linje, mens de tildelte carbon budgetter under de tre klimascenarier for benchmarket er angivet som de tre stiplede linjer.

²¹ Med den givne sektorfordeling i porteføljen – og det deraf tildelte carbon budget i SDS-scenariet – anvender porteføljen kun knap 80% jf. porteføljens udledningsstatus for 2022 i tabel 4 (for hele porteføljen) og sektordekomponeret i figur 5. Benchmarkets tildelte carbon budget med den givne sektorfordeling bruger 114% af sit budget i 2022.

Det ses her, at virksomhederne bag 50% af porteføljens værdi enten har fastsat et godkendt Science Based Target-mål, eller har forpligtet sig til et SBT-mål uden, at dette endnu er officielt godkendt af SBTi²². Virksomhederne bag yderligere 15% af porteføljens værdi har fastsat et ambitiøst klimamål udenfor regi af SBTi. Andelen på 50% er en betydelig stigning siden sidste års måling, hvor andelen var 41%.

I vurderingen af, hvilke dele af porteføljen, der bidrager positivt og negativt til emissionsudviklingen i et SDS-scenarie, kan man fokusere analysen på de mest udledende undersektorer. Figur 5 viser med den aktuelle porteføljesammensætning, hvorvidt porteføljens selskaber indenfor udvalgte undersektorer underhenholdsvis overperformer i forhold til de af IEA beregnede SDS-carbon-budgetter for den givne undersektor i 2022 og på to horisonttidspunkter²³.

Figur 5: Porteføljeemission vs. klimascenariebudget - sektoropdelt



Note: Udvikling estimeret under antagelse om uændret adfærd hos selskaber og under uændret allokering

Det ses, at særligt porteføljens selskaber indenfor konventionel elforsyning i sektoren 'Utilities' ikke overskrider deres carbon-budget i SDS-scenariet i 2022 og 2030, men først i 2050, hvor IEA forudsætter netto-nul-emission i alle Utilities-selskaber. Dermed udgør selskaberne i denne sektor alt andet lige en betydelig klimarelateret risiko for porteføljen i 2050, hvis ikke selskaberne foretager ændringer i deres brug af energikilder (givet at porteføljen af selskaber er uændret).

De klimarelaterede risici hidrørende fra selskaber indenfor jern- og stålproduktion – under 'Materials' – har den næsthøjeste overskridelse af deres carbon budget på omkring 9% i 2050. Selskaberne i begge undersektorer har øget deres overskridelse siden sidste års måling, mens cement-producenter helt er forsvundet fra oversigten over de største budgetafvigelser²⁴.

²² Science Based Targets initiativet er etableret som et rammeværk, hvor virksomheder kan sætte officielle reduktionsmål for CO₂-udledning i overensstemmelse med Paris-aftalen. Reduktionsmålene valideres efterfølgende af SBTi.

²³ Figur 5 sætter på baggrund af scope 1+2-udledningen fokus på de sektorer/undersektorer, hvor der er størst forskel mellem det tildelte carbon budget og porteføljens estimerede fremtidige carbon emission i det givne scenarie.

²⁴ Se evt. tilsvarende figur i Sampensions TCFD-rapport for 2021.

En anden vinkel på analysen af, hvor porteføljens klimarisici stammer fra fremadrettet, kan være at se på, hvor stor en andel af porteføljens beholdning af selskaber indenfor hver af de typisk tungt udledende undersektorer, der holder sig indenfor de af IEA beregnede carbon-budgetter i SDS-scenariet aktuelt, i 2030 og i 2050. Denne vurdering er foretaget i figur 6.

Figur 6: Andel af porteføljeselekskaber i overensstemmelse med SDS-carbon budgetter

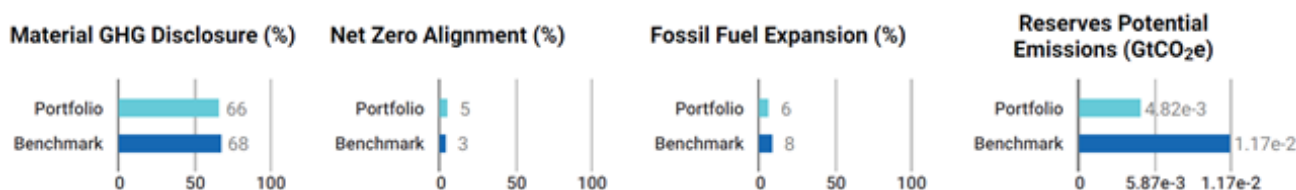


Note: Udvikling estimeret under antagelse om uændret adfærd hos selskaber og under uændret allokering

Net Zero-status

I lyset af Sampensions afgivne 'Net Zero 2050'-commitment og de deraf implicitte rammer for investeringernes indlejrede klimarelaterede finansielle risici belyses i det følgende forskellige forhold, der hver især udgør net zero-karakteristika. Metrikkerne giver alt i alt et billede af, hvordan den anskuede del af porteføljen kan siges at være parat til transitionen mod et netto nul emissionssamfund.

Figur 7: Væsentlige metrikker til vurdering af Net Zero-status



I figur 7 ses det, at 66% af virksomhederne i porteføljen måler og offentliggør de relevante emissionsdata. Det ses også, at 5% af virksomhederne vurderes som værende 'Net Zero alignment'²⁵. I figuren ses desuden, at 6% af virksomhederne har foretaget en udvidelse af deres fossile aktiver i det foregående finansielle rapporteringsår. Den potentielle udledning fra fossile reserver ejet af selskaberne i porteføljen udgør 4,8 mio. ton CO₂e (beskrives nærmere i afsnittet 'Transitionsanalyse').

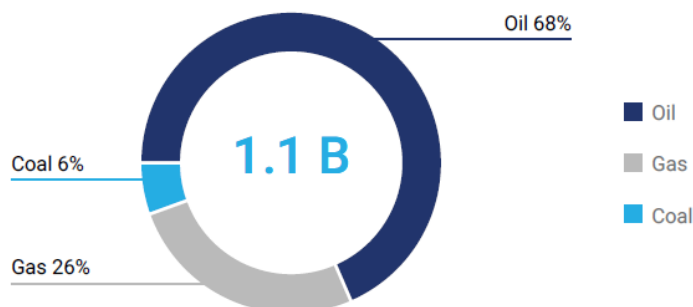
Omsætningen, der stammer fra fossile aktiviteter i porteføljens selskaber, kan fastlægges og giver et billede af, i hvor høj grad porteføljen målt på omsætning er eksponeret imod fossil aktivitet, der vil være i modstrid med et Net Zero klimascenarie, i det omfang at, der ikke er teknologiske løsninger, der modvirker den klimamæssigt negative effekt af aktiviteten²⁶.

²⁵ Selskaber, der måler og offentliggør de vigtigste emissionsmetrikker, og som har en Net Zero 2050-emissionsmålsætning inkl. et delmål, og har en troværdig strategi for at mindske GHG-udledningen, vurderes som værende 'Aligned' i forhold til EU Taksonomien. Det er vurderingen, at det på nuværende tidspunkt ikke med sikkerhed kan afgøres om en bestemt forretningsmodel i en virksomhed er 'Aligned' i forhold til EU Taksonomien.

²⁶ Det er således alment accepteret, at eksempelvis forsyningsselskaber i Emerging Markets-lande i en lang periode ikke vil kunne ændre deres energimix væk fra fossile kilder, hvorfor det vil være nødvendigt med Carbon Capture Utilization and Storage (CCUS) i en Net Zero-økonomi.

I figur 8 ses det, at omsætningen stammende fra fossil aktivitet blandt porteføljens selskaber er estimeret til 1,1 mia. DKK, hvilket udgør 4% af den samlede omsætning i porteføljens selskaber. Hovedparten af denne omsætning stammer fra olierelaterede aktiviteter, nærmere bestemt omkring 750 mio. DKK. Af de 1,1 mia. DKK udgør kul 6% - hvilket svarer til 0,2% af den samlede porteføljens omsætning.

Figur 8: Omsætning fra fossile aktiviteter



Transitionsanalyse

For at kunne indgå i transitionen til lav-emissionssamfundet er det nødvendigt at se på både efterspørgsels-siden og udbudssiden i forhold til den fremtidige udledning fra forskellige kilder. Hvad angår efterspørgsels-siden er det eksempelvis for elforsynings-selskaber afgørende, om den strøm de sender ud til forbrugerne, stammer fra afbrænding af fossile brændsler eller kommer fra vedvarende energikilder. Investorer i forsynings-selskaber påtager sig en indlejret klimarelateret risiko for, at selskabet ikke får tilpasset sig til betingelserne under et lav-emissionssamfund. Og hvad angår udbudssiden er det f.eks. vigtigt at have fokus på ejerskabet af fossile reserver, den potentielle udledning fra disse samt den indbyggede risiko for 'stranded assets'. Tabel 5 giver et overblik over porteføljens egenskaber, hvad angår disse forhold.

Tabel 5: Porteføljeeverblik – metrikker for transitionsanalyse

	Power Generation		Reserves		Climate Performance
	% Generation Output Green Share	% Generation Output Brown Share	% Investment Exposed to Fossil Fuels	Total Potential Future Emissions (ktCO ₂)	Weighted Avg Carbon Risk Rating
Portfolio	36.62%	45.09%	4.65%	4,824.51	57
Benchmark	19.23%	57.51%	6.5%	11,743.99	57

Det ses i tabel 5, at andelen af 'grøn el' hos porteføljens elforsynings-selskaber ligger godt 17%-point højere end den tilsvarende benchmark andel, og omkring 12%-point lavere på den fossile del. Det er desuden en stigning på godt 7%-point i den vedvarende energi-andel sammenlignet med porteføljen medio 2021.

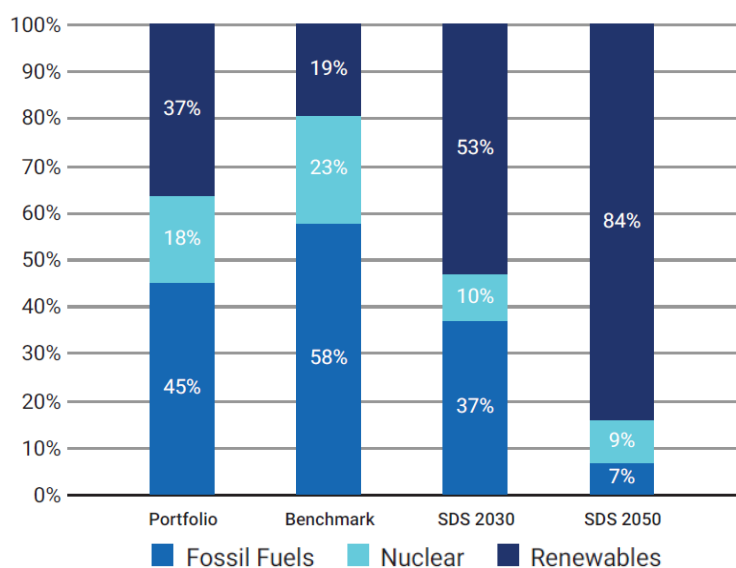
Den potentielle udledning fra fossile reserver ejet af selskaber i porteføljen er med 4.825 ktCO₂e faldet med 30%²⁷ i forhold til opgørelsen sidste år. Det er i forhold til benchmark tillige en relativ forbedring på 10%-

²⁷ Den potentielle udledning fra fossile reserver i selskaberne i benchmark er faldet 13% i forhold til opgørelsen i 2021.

point, da den potentielle udledning fra porteføljens selskaber nu kun svarer til 41% af udledningen fra det sammenlignelige benchmark.

Energimixet hos elforsyningsselskaber er afgørende, hvis disse skal understøtte en transition til et lav-emissionssamfund. Selskaber, der ikke rettidigt omstiller deres energimix, vil udgøre en klimarelateret finansiel risiko for investorer, da disse elforsyningsselskaber i højere grad risikerer at blive ramt af regulatoriske tiltag og samtidigt løber en større omdømmerisiko. I nedenstående figur vises porteføljens eksponering mod forsyningsselskaber opdelt på energimix sammenlignet med benchmark, samt hvordan fordelingen ifølge IEA's SDS-scenarie er i henholdsvis 2030 og 2050²⁸.

Figur 9: Energimix elforsyningsselskaber – portefølje vs. benchmark vs. klimascenarie



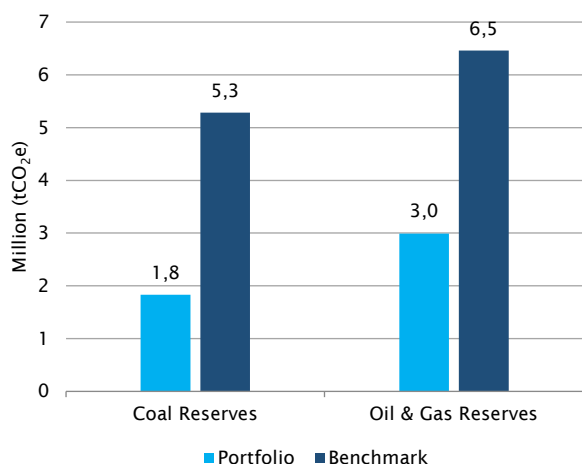
Sammenlignet med opgørelsen pr. ultimo Q2 2021 ligger benchmark omtrent tilsvarende, mens porteføljen har øget sin andel af vedvarende energi med 8%-point, og mindsket andelen af fossile brændsler med 5%-point. Porteføljen har således bevæget sig i retning af den fordeling, der ifølge IEA's scenarie bør være i 2030²⁹, som – bør det bemærkes - også har udviklet sig siden målingen i 2021. Trods dette er forskellen mellem porteføljen og SDS-scenariets andel af vedvarende energi således mindsket fra 19% til 16%.

I et lav-emissionssamfund kan fossile reserver blive ramt af værditab, da den afledte udledning fra afbrænding af en betydelig del af disse reserver ikke er forenelig med opnåelsen af et Paris-aftale konsistent temperatur-scenarie. Det er derfor interessant at sætte fokus på investeringsporteføljens eksponering mod fossile reserver.

²⁸ Se tilsvarende figur i Sampensions TCFD-rapport fra 2021 for opgørelsen pr. ultimo Q2 2021

²⁹ Forklaringen på, at SDS 2050 indeholder 21% fossile brændsler i energimixet skyldes i høj grad hensynet til Emerging Markets-landene og at transitionen skal være redelig overfor befolkninger i disse regioner, i kombination med det faktum, at Carbon Capture & Storage vil spille en nødvendig rolle.

Figur 10: Eksposering mod fossile reserver – potentiel fremtidig emission



Af figur 10 ses det, at der gennem den analyserede porteføljes selskaber er ejerskab over i alt 4,8 mio. ton CO₂e potentiel fremtidig emission - heraf 1,8 mio. ton CO₂e fra kulreserver og 3,0 mio. ton CO₂e fra oliereserver³⁰. Porteføljens potentielle emission fra reserver er således faldet med i alt 31%, siden opgørelsen blev foretaget i 2021. Den potentielle emission fra kulreserver er med et fald på 51% mere end halveret fra sidste års opgørelse. Og porteføljens klimarelaterede risici stammende fra potentiel emission fra fossile reserver er således mindsket³¹. Porteføljens potentielle fremtidige emission udgør til sammenligning 41% af benchmarkets, der har ejerskab over 11,7 mio. ton CO₂e – heraf 5,3 mio. ton fra kul og 6,5 mio. ton fra olie- og gasreserver.

I tabel 6 er forsyningsselskaberne med de største andele af fossil kapacitet opstillet. Selskabernes vedvarende energi-andel og carbon intensitet er endvidere anført. De to første selskaber befinder sig i lande, hvor der på nationalt niveau er truffet beslutning om en betydelig forøgelse af vedvarende energi i energimixet. Japan har således en målsætning om en andel på 36-38% i 2030. Det er således forventningen, at flere af disse selskaber er på rette vej i forhold til transitionen mod et lav-emissionsamfund.

Tabel 6: Porteføljens eksposering mod selskaber med størst fossil forsyningskapacitet

Top 5 Utilities' Fossil vs. Renewable Energy Mix				
Issuer Name	% Fossil Fuel Capacity	% Renewable Energy Capacity	% Contribution to Portfolio Emissions	Emissions tCO ₂ e Scope 1 & 2 /GWh
Uniper SE	78%	10.1%	3%	461.94
Tokyo Electric Power Co. Holdings, Inc.	66%	18.6%	2.27%	468.47
Duke Energy Corporation	71.1%	12.2%	1.57%	356.31
The Southern Company	75.3%	16.6%	1.34%	403.5
Chubu Electric Power Co., Inc.	79.4%	12.4%	0.91%	408.27

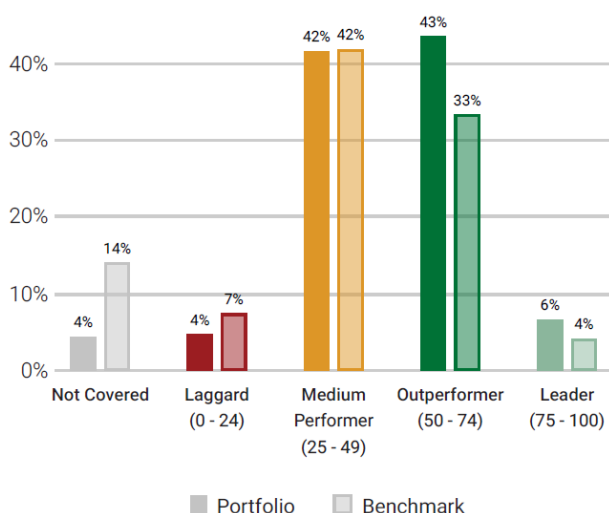
³⁰ Opgørelsen dækker konstaterede reserver af mineralske ressourcer, som kan udvindes under uændrede økonomiske og operationelle betingelser.

³¹ Se tilsvarende figur i Sampensions TCFD-rapport fra 2021 for opgørelsen fra 2021

Med metrikken 'Carbon Risk Rating' foretages en vurdering af, hvordan et selskab er eksponeret overfor klimarelaterede risici og muligheder, ud fra en vurdering af hvorvidt eventuelle muligheder gribes og om risici håndteres ansvarligt så de undgås eller mindskes. Metrikken fortæller investorer noget om, hvordan selskaberne i deres portefølje er forberedt til et lav-emissionssamfund, og giver dermed et fremadskuende billede af porteføljens modstandsdygtighed i forhold til klimaforandringer og dens eksponering mod klimarelaterede risici.

Figur 11 viser, at fordelingen af selskaber i Sampensions portefølje generelt ligger med en bedre modstandsdygtighed overfor klimaforandringer end benchmark, og målt mod sidste års opgørelse er der sket forbedringer i forhold til eksponering mod klimarisici. Der er således 3% flere virksomheder i porteføljen, der betegnes som 'Climate Leaders', og 8% flere selskaber, der betegnes som 'Climate Outperformers', og endelig 2% færre virksomheder, der betegnes som 'Climate Laggards' end ved opgørelsen medio 2021.

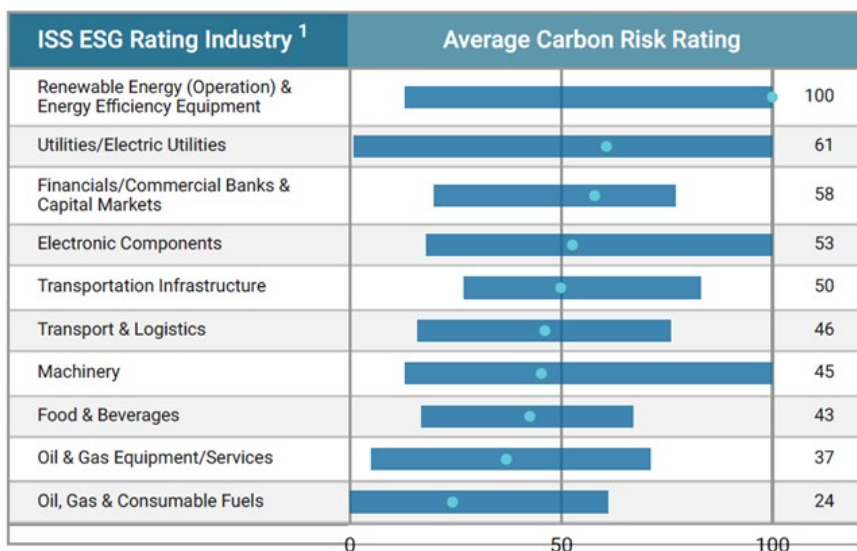
Figur 11: Fordeling af selskabers Carbon Risk Rating – portefølje vs. benchmark



Figur 12 viser, at spredningen på selskabernes Carbon Risk Ratings – angivet med de vandrette bjælker - er betydelig indenfor hver af de udvalgte sektorer. Ud fra den gennemsnitlige Carbon Risk Rating for porteføljens selskaber – angivet ved de lyseblå prikker - ses det, at de klimarelaterede risici i porteføljen er størst i de tre sektorer 'Oil, Gas & Consumable Fuels', 'Oil & Gas Equipment/Services' og 'Food & Beverages' målt på CRR-gennemsnit³².

³² Selskaber med en CRR-score i intervallet [25-49] vurderes som gennemsnitlige, mens CRR-scores i intervallet [50-74] er 'Climate Outperformers', og selskaber med en score i intervallet [75-100] er 'Climate Leaders'.

Figur 12: Porteføljens gennemsnitlige CRR på udvalgte sektorer



Note: Figuren viser endvidere spredningen på selskabernes CRR i universet indenfor de respektive sektorer

Endelig kan man betragte porteføljens bedst og dårligst scorende selskaber ud fra CRR. På oversigten i tabel 7 over porteføljens fem topscorere og fem lavest scorende selskaber er det ikke overraskende at finde selskaber indenfor vedvarende energi blandt de bedste, og olie/gas-udvindingsselskaber blandt de dårligst performende. Til gengæld er der sket et lille løft blandt de dårligst performende selskaber, da flere af selskaberne med de dårligste CRR-scores ikke længere kvalificerer sig til at blive en del af porteføljen³³. Det er en konsekvens af Sampensions strategi med at se bort fra selskaber, der ikke udviser villighed til gennem strategiske tiltag at indgå i transitionen mod et lav-emissionsamfund, eller som med deres forretningsmodel strider imod samme.

Tabel 7: Carbon Risk Rating på porteføljens fem bedst og dårligst scorende selskaber

Top 5 ²	Country	ISS ESG Rating Industry	CRR	Portfolio Weight (consol.)
Vestas Wind Systems A/S	Denmark	Electrical Equipment	100	0.5%
ENPHASE ENERGY, INC.	USA	Electronic Components	100	0.05%
EDP Renovaveis SA	Spain	Renewable Electricity	100	0.05%
Xinyi Solar Holdings Ltd.	Cayman Islands	Electronic Components	100	0.01%
Orsted A/S	Denmark	Electric Utilities	99	0.69%

Bottom 5 ²	Country	ISS ESG Rating Industry	CRR	Portfolio Weight (consol.)
Marathon Oil Corporation	USA	Oil & Gas Exploration & Production	11	0.04%
EOG Resources, Inc.	USA	Oil & Gas Exploration & Production	15	0.11%
Devon Energy Corporation	USA	Oil & Gas Exploration & Production	15	0.09%
MMG Ltd.	Hong Kong	Mining & Integrated Production	15	0.01%
Occidental Petroleum Corporation	USA	Integrated Oil & Gas	16	0.14%

■ Climate Laggard (0 - 24)
 ■ Climate Medium Performer (25 - 49)
 ■ Climate Outperformer (50 - 74)
 ■ Climate Leader (75 - 100)

³³ Se tilsvarende tabel i Sampensions TCFD-rapport fra 2021 for oversigten pr. Q2 2021.

4.1.b Skovinvesteringer

Investering i skov er en - i klimarelateret risiko-sammenhæng - naturbaseret mulighed for at sænke den samlede investeringsporteføljes klimarelaterede risici, som samtidigt spiller en rolle i forhold til opnå en Net Zero investeringsportefølje, og dermed bidrage til Paris-målsætningerne. Der er således blandt eksperter enighed om, at ambitionen om Net-zero i 2050 ikke kan nås alene ved reduktion af emission fra 'økonomiske aktiviteter', og at negativ emissions-teknologi derfor vil komme til at spille en betydelig rolle. Skovdrift er i den sammenhæng naturens egen metode³⁴ til ophobning af CO₂ og FN's klimapanel vurderer, at skovdrift har et stort potentiale som klimaværktøj³⁵. Det skyldes den stabile carbon sekvestrering, der sker i træerne som følge af vækst, hvorved biomassen øges over og under jorden. Skovbrug indgår i øvrigt som én af de sektorer, der indgår i EU Taksonomien, da de med deres økonomiske aktiviteter har væsentlig indvirkning på klimaet.

I forhold til klimarelaterede risici er det vigtigt, at skovene drives bæredygtigt, hvilket blandt mange andre bæredygtighedskrav eksempelvis vil sige, at der plantes nye træer, men også, at der tages hensyn til, hvad det fældede træ anvendes til. Det er derfor et mål for Sampension, at skovene, der investeres i, skal være certificerede som bæredygtige i henhold til anerkendte bæredygtighedskriterier. Ved udgangen af 2021 var 51 % af Sampensions skov-investeringer bæredygtighedscertificerede³⁶. Det er en kompliceret og langstrakt proces at certificere skov, men flere skove er i proces med at blive certificerede, og det er forventningen, at andelen af certificeret skov i porteføljen vil nå 98 % indenfor en kort årrække.

Skovinvesteringers bidrag til at mindske de klimarelaterede risici i en portefølje kan opgøres ud fra, hvor stor den årlige kulstofsekvestrering er i skovene i alt³⁷. I tabel 8 er anført CO₂-sekvestreringen i de fonds-, co- og direkte investeringer Sampension har foretaget og har emissionsdata for³⁸.

Tabel 8: CO₂-sekvestrering gennem skovinvesteringer

	Arets sekvestrering (tCO ₂ e)	Sekvestrering i biomasse - bestand (mio. tCO ₂ e)	Areal (Hektar)	Nyplantede træer (mio.)	Certificerings andel (%)
Portefølje 2021	285.000	41,0	122.600	4,6	53%
Portefølje 2020	278.000	42,6	101.000	8,8	51%
Portefølje 2019	813.000	27,5	98.000	0,4	70%

Note: Store ændringer i bestandens samlede sekvestrering over tid skyldes hovedsageligt akquisition eller frasalg, mens ændringer i de årlige sekvestreringer udover naturligvis at afhænge af det samlede omfang af skovinvesteringer også skyldes almindelige skovdriftsbeslutninger i forhold til optimale tidspunkter for fældning osv. Bemærk i øvrigt, at tallene for 2019 og 2020 er revideret i 2022 i forhold til det tidligere offentliggjorte.

³⁴ CO₂ optages af træerne som en del af fotosyntesen og træerne lagrer kulstoffet i glukose.

³⁵ <https://www.skovforeningen.dk/nyhed/ny-rapport-fra-fn-pegar-paa-klimasmart-skovbrug-som-vigtigt-vaerktoej/> og IPPC "Climate Change and Land" 2019

³⁶ Enten Forest Stewardship Council (FSC) eller Sustainable Forestry Initiative (SFI) – omkring 10% af skovinvesteringer har begge.

³⁷ De anførte tal for årlig sekvestrering er opgjort som netttotal – dvs. der udover bindingen af CO₂ som følge af vækst i skoven er taget højde for udledningen som følge af driften af skoven, samt at den del af den fældede skov, der opgøres som 'Harvested Wood Products' til byggematerialer etc. med lang levetid, i henhold til den internationale GHG-protokol klassificeres som 'long-term carbon storage'.

³⁸ Disse investeringer udgør godt 80 % af de samlede skovinvesteringer.

Sammenlignes CO₂-sekvestreringen fra Sampensions skovinvesteringer med den afledte udledning fra Sampensions investeringer i børsnoterede aktier og direkte ejede virksomhedsobligationer ses det, CO₂-sekvestreringen hen over året 2021 udgør cirka 57% af de samlede scope 1 & 2-udledninger fra børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer opgjort pr. ultimo juni 2022.

4.1.c Direkte ejendomsinvesteringer

Ejendomme og bygninger har en kritisk rolle i forhold til opnåelsen af Paris-aftalens mål. Driften af ejendomme udgør ifølge IEA således en betydelig del af de samlede globale CO₂-udledninger, og er i 2019 opgjort til knap 20 % af disse³⁹. Investeringer i ejendomme med et højt energiforbrug i driften kan derfor udgøre en væsentlig klimarelateret risiko i en investeringsportefølje. Sampension opgør emissionen fra sine ejendomsinvesteringer i takt med, at det bliver muligt, og får aktuelt således opgjort CO₂-udledningen fra de direkte ejede danske ejendomsinvesteringer, hvor data er tilgængelige – se tabel 9⁴⁰.

Tabel 9: CO₂-udledning fra danske ejendomme

	Total CO ₂ -udledning (tCO ₂ e)	CO ₂ -udledning pr. kvm. (kg.CO ₂ e)	Relativt carbon footprint (tCO ₂ /mDKK)	Energimærke
Portefølje 2021	3.660	11,9	0,46	A - D
Portefølje 2020	4.266	15,2	0,69	A - D

Det ses af tabellen, at der med et fald på 14% har været en betydelig reduktion af den absolutte udledning fra 2020 til 2021. Det er forventningen, at ejendomsporteføljens løbende udledning vil være faldende frem mod 2030 som følge af de tiltag Sampension gør i forhold til at mindske klimabelastningen fra ejendommene, men særligt også som følge af, at andelen af vedvarende energi og grøn el i energiforsyningen i Danmark vil stige betydeligt og blive mindre klimabelastende over tid. Den samlede udledning forventes således at falde med godt 74 % i perioden fra 2020 til 2030.

Målt pr. kvm. er denne udvikling afbildet i figur 13, hvor emissionen fra den anskuede ejendomsportefølje er sammenlignet med 1,5 grads og 2 graders målsætningerne fra Paris-aftalen⁴¹.

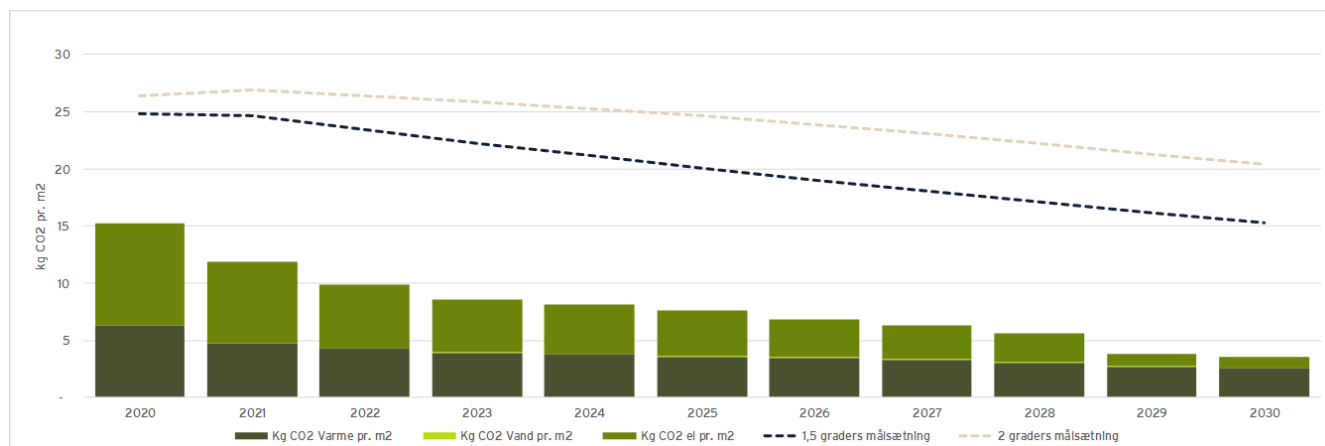
Det ses af figur 13, at ejendomsporteføljen hvad angår udledninger ligger betydeligt bedre end, hvad der kræves for at leve op til Paris-aftalens 1,5 graders-mål frem til 2030. Samtidigt er den absolutte udledning fra aktiver i denne aktivklasse begrænset i forhold til andre aktivklasser i Sampensions portefølje. Der er derfor vurderingen, at der ikke er nogen nævneværdige klimarelaterede risici på denne aktivklasse i investeringsporteføljen.

³⁹ https://iea.blob.core.windows.net/assets/026bff1b-821d-48bc-8a0e-7c10280c62bc/Perspectives_for_the_Clean_Energy_Transition_2019.pdf

⁴⁰ Opgørelsen for 2021 er foretaget på kendte emissionsfaktorer for 2021 for henholdsvis el og fjernvarmeforbrug for hovedparten af ejendommene. Emissionen fra de resterende ejendomme er baseret på emissionsfaktorer for 2020 og fremskrevet i overensstemmelse med den forventede udvikling jævnfør Energistyrelsens klimastatus og fremskrivning 2022 – <http://ens.dk/service/fremskrivninger-analyser-modeller/klimastatus-og-fremskrivning>

⁴¹ De underliggende beregninger for porteføljen er foretaget på de på opgørelsestidspunktets bedste forudsætninger og senest opgjorte tal for emission, mens de anvendte 1,5 og 2 grads-reduktionsstier er fra CRREM - Carbon Risk Real Estate Monitor (www.crrem.eu)

Figur 13: Ejendomsporteføljens fremskrevne udledning pr. kvm. og Paris-aftalens målsætninger



4.1.d Direkte investeringer i vindmøller og solcelleparker

Vedvarende energi spiller en central rolle i transitionen mod et lav-emissionssamfund, og blandt de økonomisk levedygtige og skalerbare løsninger står elproduktionen fra vindmøller og solceller som en vigtig brik. Som investor kan investeringer i vindmøller udgøre en interessant investeringsmulighed ud fra et afkast/risiko-aspekt. Men investeringerne bidrager samtidigt positivt til den samlede investeringsporteføljes klimarelaterede risici og klimaperformance.

Sampension har i flere år investeret i vindmølleparker og har således direkte investeringer i vindmølleparker placeret i Danmark, Sverige og Tyskland. I 2021 foretog Sampension yderligere investering i dansk vedvarende energi – herunder også solcelleparker, hvorved den samlede kapacitet i porteføljen af vedvarende energi blev i alt 226MW. I tabel 10 er elproduktionen fra investeringerne i vindmøller og solcelleparker angivet.

Tabel 10: Elproduktion og klimaaftryk fra direkte ejede vindmøller

	Kapacitet (MW)	Elproduktion (MWh)	CO2e- fortrængning (tCO2e)
Portefølje 2021	226	307.854	80.681
Portefølje 2020	172	382.569	102.570
Portefølje 2019	172	360.102	-

Note: CO₂e-fortrængningen er ikke opgjort for året 2019.

Det ses af tabel 10, at CO₂-fortrængningen som følge af produktionen af strøm fra porteføljens vindmøller og solcelleparker er opgjort til 80.681 ton CO₂e⁴². Denne CO₂-fortrængning svarer til 16% af scope 1 & 2-udledningen fra børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer (se evt. tabel 1).

⁴² CO₂-fortrængningen er estimeret ud fra emissions-intensiteter – og dermed ud fra energimixet i elforsyningsnetværket - i de respektive lande for 2021. Der er taget højde for ejerperioden på investeringerne.