

Velliv

Klimarapport 2023



Indhold

Investeringsdirektørens perspektiv	3
Introduktion	5
Konklusion	7
Governance	8
Strategi	10
Risikostyring	15
Klimarelaterede nøgletal	25
Appendiks	32

10

Strategi
Sådan arbejder vi
med bæredygtige
investeringer

25

Klimarelaterede nøgletal
Vi måler og rapporterer årligt på
investeringsporteføljens CO₂e-aftryk



Forord

Investeringsdirektørens perspektiv



Vellivs arbejde med klimastrategien tog afgørende fart i 2023 mod vores overordnede mål om at have en klimaneutral investeringsportefølje senest i 2050.

Velliv ønsker som pensionsselskab at bidrage til en bæredygtig forandring. Som forvalter af pensionsmidler fra over 400.000 kunder og en formue på ca. 270 mia. kr. kan vi i Velliv gøre en forskel med vores investeringer. Klimaforandringerne fylder mere og mere i dagligdagen, og i Velliv arbejder vi derfor målrettet mod at understøtte vores kunders ambitioner inden for bæredygtighed under hensyntagen til afkast. Denne rapport er derfor vigtig for at forstå, hvor vi i Velliv påvirker omverdenen, men også for at belyse hvilke klimarelaterede risici samt muligheder vi har gennem vores investeringer. Derfor anvender vi denne klimarapport til at skabe en forståelse, og samtidigt understøtter den vores videre fokusområder.

I Velliv tror vi på, at virksomheder og investorer, som udviser ansvarlighed og ordentlig opførsel, har en bedre forudsætning for at skabe gode afkast på sigt. Derfor er vores målsætning at skabe

det bedst mulige afkast, men vi er overbevist om, at det bedste afkast sagtens kan gå hånd i hånd med bæredygtighed. Et eksempel på dette er Vellivs samarbejde med Verdensbanken om at udvikle en ny type obligation, en såkaldt bæredygtighedsobligation eller outcome-bond. Dette har bl.a. udmøntet sig i en obligation, som giver et godt afkast, samtidig med at det bidrager til CO₂e-reduktioner og fx rent drikkevand til fattige vietnamesiske skolebørn. Dette er en mindre del af vores investeringer, men udviklingen af produktet skaber et nyt marked, som kanalisere yderligere kapital fra andre investorer til projekterne. Velliv har dermed på dette område vist vejen for, hvordan hensyn til bæredygtighed og afkast kan hænge sammen.

Verden har brug for en omstilling fra fossil til grøn energi for at nå målsætningerne i Parisaftalen, og ifølge International Energy Agency (IEA) har vi ikke brug for samme mængde fossile brændstoffer i fremtiden*. Derfor traf Velliv i 2023 en markant beslutning om fremover kun at investere i fossile selskaber, som efter vores vurdering, har en transitionsplan. Dette medførte, at vi frasolgte investeringer for cirka 4 mia. kr. i fossile udvindings-selskaber, der efter vores vurdering ikke bakker op om Parisaftalens målsætninger. En anden milepæl i 2023 var, da Velliv i december 2023, som det første kommercielle danske pensionsselskab, fik godkendt vores near-term Science Based Targets initiative (SBTi)-målsætninger. SBTi sikrer en videnskabelig validering af tilsluttede virksomheders CO₂e-reduktionsmål, og kan betragtes som en kvalitetssikring af vores ambitiøse klimamålsætninger op imod Parisaftalen.

* <https://origin.iea.org/reports/world-energy-outlook-2023>



Anders Stensbøl Christiansen
Investeringsdirektør

I denne rapport, der er en risikorapport, fremgår Vellivs klimaanalyse af porteføljen for 2023. Analysens resultater har til formål at målrette vores arbejde med at nedbringe porteføljens CO₂e-udledning og samtidig belyse, hvilke klimarisici som Vellivs investeringsportefølje er eksponeret over for. Klimaanalysen af porteføljens CO₂e-aftryk for 2023 samt temperaturscore viser begge en markant forbedring i 2023. 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 2023, og analyserne er udarbejdet på basis af investeringsporteføljen ultimo 2023.



Introduktion

Vores arbejde med klima

I Velliv vil vi gerne give alle vores kunder "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, og det betyder store forandringer overalt i verden. Mere ekstreme vejrforhold, mangel på rent vand og fødevarer, økosystemers sammenbrud samt klimaflygtninge er nogle af de alvorlige konsekvenser, klimaforandringerne fører med sig. Vi er, ifølge FN's klimapanel, nødsaget til at holde de globale temperaturstigninger nede, og FN opfordrer derfor alle virksomheder 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.* 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 investeringer, der understøtter den grønne omstilling og aktivt ejerskab i de selskaber, vi investerer i.

* 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. TCFD har udviklet et rammeværktøj til at vejlede 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. 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 8

02

Strategi

Læs mere på side 10

03

Risikostyring

Læs mere på side 15

04

Nøgletal og målsætninger

Læs mere på side 25



Konklusion

Ved udgangen af 2023 var CO₂e-aftrykket af investeringsporteføljen faldet med 23 pct. i forhold til udgangen af 2022.

Dette skyldtes primært implementeringen af en ny skærpet tilgang til investeringer i fossile selskaber og forsyningsselskaber. Analysen viser at Velliv er på rette vej, men har fortsat – ligesom resten af den finansielle sektor – et stort og vigtigt arbejde foran os, for at kunne leve op til målet om en CO₂e-neutral investeringsportefølje i 2050.

Udover målet om at have en CO₂e-neutral investeringsportefølje* i 2050, har Vellivs klimastrategi også fastsat et delmål om 60 pct. reduktion af CO₂e-aftrykket for investeringsporteføljen i 2030 i forhold til 2019. Analysen i denne rapport viser at CO₂e-aftrykket er reduceret med 40 pct. ultimo 2023 relativt til ultimo 2019. I løbet af 2023 valgte Velliv en ny skærpet tilgang til investeringer i fossile selskaber, som medførte frasalg af aktiver for ca. 4 mia. kr. Analysen af CO₂e-aftryk og associeret temperaturscore

viser, at denne tilgang tilsammen med højere andel af selskaber i investeringsporteføljen, der har godkendte SBTi-mål, har resulteret i både markant lavere CO₂e-aftryk og associeret temperaturscore.

Vellivs portefølje er associeret med en forventet temperaturscore på 1,8 grader svarende til et fald på 0,7 grader fra ultimo 2022 til ultimo 2023. Dermed har Vellivs portefølje taget et væsentlig skridt på vejen til at yde vores bidrag til Parisaftalen om at holde de gennemsnitlige temperaturstigninger et godt stykke under 2 grader – og allerhelst 1,5 grader. Dette er en tilfredsstillende udvikling, om end man skal være påpasselig med at læne sig for meget op ad år til år ændringer. Der er behov for et langsigtet fokus og langsigtede løsninger for at komme i mål med at sænke den samlede CO₂e-udledning.

Den lavere forventede temperaturscore betyder, at vi samtidig har reduceret transitionsrisici i investeringsporteføljen. Lav transitionsrisici afspejler sig også i heat map (side 19), hvor klimarelaterede risici og muligheder vurderes i to klimascenarier, Sustainable Development Scenario (SDS) og Stated Policies Scenario (STEPS) for forskellige aktivklasser. Aktivklasserne viser overordnet få risici og endda muligheder, som opstår i overgangen til en lavkarbon økonomi, ved scenariet SDS. Samtidig viser heat map overordnet en del fysiske risici ved scenariet STEPS på lang sigt. Temperaturscoren viser, at vi er på rette vej, og vi vil

fortsætte med at arbejde med at identificere og mitigere de risici, vores portefølje er udsat for, og arbejde for at udnytte mulighederne ved grøn omstilling.

Velliv fik i december 2023, som det første kommercielle pensionselskab i Danmark, godkendt vores SBTi-målsætninger om at bidrage til at nedbringe den globale opvarmning til maks. 1,5 grader i 2050 i overensstemmelse med Parisaftalen. Med godkendelsen kan vores kunder have tillid til, at vores klimamål hviler på et fundament af anerkendte standarder og valid forskning. Et centralt element heri er vores mål om at sikre, at en betydelig andel af vores investeringer i henholdsvis børsnoterede aktier og børsnoterede virksomhedsobligationer også har godkendte SBTi-mål. Andelen af børsnoterede aktier med godkendte SBTi-mål steg fra 36 pct. ultimo 2022 til 41 pct. ultimo 2023, mens andelen af børsnoterede virksomhedsobligationer med godkendte SBTi-mål steg fra 27 pct. ultimo 2022 til 36 pct. ultimo 2023.

Vi har gennem SBTi forpligtet os til, at 57,3 pct. af Vellivs investeringer i børsnoterede aktier har godkendte SBTi-mål i 2028, samt at 51,3 pct. af Vellivs investeringer i børsnoterede virksomhedsobligationer har godkendte SBTi-mål i 2028. Vi vil fortsat have stort fokus på aktivt ejerskab for at opnå disse målsætninger. Gennem vores aktive ejerskab ønsker vi at påvirke virksomhederne til handling ved at forpligte sig til klimamålsætninger, der overholder Parisaftalen.

* Børsnoterede aktier og – virksomhedsobligationer samt ejendomsporteføljen, scope 1 og 2.

Bestyrelse

Direktion

Investeringskomité

Investeringsafdelingen

Bæredygtig investering

Governance

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

Bestyrelsen skal sørge for en forsvarlig organisering af virksomheden og i den forbindelse sikre, at virksomheden drives 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 og retningslinjer for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab, der revideres mindst én gang årligt. 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 implementeringen af bestyrelsens politikker og retningslinjer i den daglige drift samt løbende rapportering herom. 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 investeringspolitik, består af Vellivs administrerende direktør, investeringsdirektør, finansdirektør, chef for markedsrente, chef for gennemsnitsrente, chef for bæredygtige investeringer samt den ansvarlige for risikostyringsfunktionen (Chief Risk

Officer). Komitèen drøfter og beslutter bl.a. aktuelle forhold vedrørende bæredygtige investeringer og aktivt ejerskab, hvor der i forbindelse med nye investeringer gennemføres en omfattende due diligenceproces, hvor også eventuelle ESG-relaterede risici vurderes. Porteføljeformere 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 investeringskomitèen eller bestyrelsen.

Politik og retningslinjer for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab er en del af Vellivs samlede politikker indenfor investeringsområdet, der har til formål at sikre kunderne det bedst mulige afkast under hensyntagen til de risici, der er forbundet med at investere. Politiken og retningslinjerne 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.

Det er teamet Bæredygtig Investering, der som del af Vellivs investeringsafdeling, implementerer politik og retningslinjer for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab og udarbejder nye tiltag til bestyrelsens godkendelse. Teamet refererer direkte til investeringsdirektøren og understøtter de øvrige team i investeringsafdelingen i vurdering, håndtering og rapportering af materielle ESG-relaterede emner.



Strategi

Velliv ønsker at bidrage til en bæredygtig samfundsudvikling, og det kræver en langsigtet strategi for at skabe det bedst mulige afkast til vores kunder.

Derudover er det vigtigt at 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 mod, 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 investeringers 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.

Velliv har et mål om at have en CO₂e-neutral investeringsportefølje i 2050. Velliv ønsker at bidrage til den grønne omstilling og til indfrielsen af Parisaftalens målsætninger.

Vellivs kortsigtede målsætninger for investeringsporteføljen består af tre mål:

20 %

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

60 %

reduktion af CO₂e i 2030 for investeringsporteføljen** i forhold til 2019.

57,3 % & 51,3 %

af Vellivs samlede investeringer i hhv. børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer skal være investeret i virksomheder, som har fået godkendte SBTi-mål senest i 2028.

* 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.

** Børsnoterede aktier og - virksomhedsobligationer samt ejendomsporteføljen, scope 1 og 2, baseline 2019.

Udover at klimaforandringer udgør et stigende samfundsmæssigt problem, 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 CO₂e-neutralitet sker bl.a. gennem Vellivs forpligtende tilslutning til Paris Aligned Investment Initiative og Science Based Targets initiative, som du kan læse mere om herunder.

Velliv arbejder fokuseret med at understøtte den bæredygtige udvikling på fire områder:

- 1. Samarbejde** – med andre investorer
- 2. Tilvalg** – investeringer som bidrager til en bæredygtig omstilling
- 3. Fravalg** – eksklusion af selskaber med kritisabel adfærd
- 4. Aktivt Ejerskab** – udøvelse af stemmeafgivelse og dialog med selskaber

1. Samarbejde

I Velliv arbejder vi sammen med andre investorer og kapitalforvaltere gennem flere initiativer. Det gør vi, da vi tror på at det kan maksimere vores indflydelse på selskaber og beslutningstagere. Velliv har tilsluttet sig nedenstående initiativer med formål om at skabe transparens og bidrage til en videreudvikling af Vellivs tilgang til bæredygtighed. Flere af disse initiativer beskæftiger sig på hver deres måde med klima:

- CDP – et globalt data- og oplysningssystem til investorer som dermed kan analysere og håndtere deres miljøpåvirkning
- Climate Action 100+ – en investorsammenslutning hvor investorer sammen går i dialog med de godt 160 største 'systemiske' udledere af drivhusgasser
- Finance for Biodiversity Pledge – en sammenslutning af finansielle virksomheder, der arbejder sammen med formål om at beskytte og genskabe biodiversitet igennem aktive investeringer
- The Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) – et netværk for europæiske institutionelle investorer hvis formål er at støtte og aktivere investorer i deres arbejde med klima

- Nature Action 100 – et initiativ hvor investorer i dialog med 100 selskaber, der er identificeret som centrale for at mindske tabet af natur og biodiversitet
- Net zero engagement initiative – et initiativ hvor investorer går i dialog med verdens mest CO₂-udledende selskaber, med målet om at selskaberne udvikler en transitionsplan rettet mod at nå målene i Parisaftalen
- Paris Aligned Investment Initiative (PAII) – et globalt samarbejde hvor investorer forpligter sig til senest i 2050 at have en klimaneutral investeringsportefølje

Vores erfaring har vist, at vi som en lille aktør i det globale investeringsmarked kan opnå endnu mere ved at arbejde sammen med andre investorer med samme målsætninger. Det ser vi som en stærk fordel i modsætning til en fragmenteret tilgang, hvor et selskab behandler samme spørgsmål overfor et stort antal investorer hver for sig. Ved nogle af initiativerne bidrager vi med vores opbakning og underskrift, og ved andre bidrager vi aktivt ved at lede kontakten til og dialogerne med selskaber på vegne af os selv og andre investorer

* Se yderligere i vores rapport om aktivt ejerskab:
<https://www.velliv.dk/media/5287/velliv-aktivt-ejerskab-2023-final.pdf>



2. Tilvalg

Med Vellivs øgede fokus på bæredygtighed arbejder vi i stigende grad med tilvalg af investeringer, der understøtter en bæredygtig udvikling. Vi mener, det er et vigtigt element aktivt at udvælge de investeringsmuligheder, som bidrager positivt til den bæredygtige omstilling. Det, mener vi, bidrager til at opbygge en ansvarlig og fremtidssikret investeringsportefølje.

Det gør sig bl.a. gældende ved, at vi i nyinvesteringer vurderer kapitalforvaltere ud fra deres tilgang til bæredygtighed, og derudover ligeledes forholder os til, hvilke klimarisici den pågældende allokering af kapital er eksponeret til. I Velliv har vi ligeledes et mål om at minimum 20 pct. af de samlede investeringer i 2030 skal være i aktiver, der bidrager til den grønne omstilling. For at nå det mål tilvælger vi blandt andet obligationsinvesteringer i outcome bonds, hvor vi aktivt deltager i finansieringen af fx Galápagos Islands Marine Conservation og Gabon Marine Conservation, som begge bidrager markant til at bevare og understøtte biodiversiteten i områderne.

Velliv har ydermere dedikeret 5 mia. kr. til impact-investeringer over en treårig periode frem mod 2025 gennem forvalteren Core Sustainability Capital (CSC). Kapitalen er dedikeret til investeringer indenfor vedvarende energi, ressourceeffektivitet samt social balance. Gennem CSC har vi i 2023 blandt andet investeret i et såkaldt ESG-lån til ZITON A/S, som er førende i Europa inden for servicering og vedligehold af havvindmølleparker. Derudover har CSC investeret i H2 Green Steel, som er verdens første storskala stålproduktionsanlæg af grønt stål. De bidrager til at adressere en betydelig global udfordring, da traditionel stålproduktion står for tæt på 10 procent af den globale CO₂e-udledning årligt.

En anden allokering er i aktivklassen Skov, hvor vi har afsat 895 mio. kr. til investeringer. Denne aktivklasse forventer vi bidrager positivt ift. klimaforandringerne ved at øge lagring af kulstof, især fordi vi tilvælger forvaltere, som er langt fremme på bæredygtighedsagendaen indenfor skovdrift.

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.

I 2023 har Velliv implementeret en ny tilgang til investeringer i fossile selskaber. Den nye tilgang dækker over, at Velliv fremover kun vil investere i selskaber, der udvinder olie, kul og gas, hvis vi vurderer, at de er i gang med en grøn transition. Samtidig fravælger vi fossile selskaber, som vi vurderer bremser den nødvendige omstilling. Denne tilgang har bevirket, at ca. 950 virksomheder blev tilføjet til vores eksklusionsliste.

* Se Vellivs fravalg her: [eksklusionslisten-31012024.pdf \(velliv.dk\)](#)

4. Aktivt Ejerskab

Aktivt ejerskab er en integreret del af Vellivs arbejde med ansvarlige investeringer. Aktivt ejerskab bliver brugt som et værktøj både til at håndtere negative bæredygtighedsindvirkninger, herunder klimarelateret risici, og til at skabe positive bæredygtighedsresultater. Det er et af flere redskaber, Velliv bruger til blandt andet at nå i mål med ambitionerne på klimaområdet. Det overordnede mål er her at understøtte en bæredygtig udvikling og dermed 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 bakke op om målsætningerne i Parisaftalen. Det kræver handling fra flere forskellige aktører, og som investor har Velliv et ansvar for også at opfordre andre selskaber til at arbejde i retningen mod en grøn omstilling og, vigtigst af alt, sætte og efterleve konkrete mål på området.

På baggrund af medlemskabet af Paris Aligned Investment Initiative (PAII), går Velliv i dialog med de selskaber i porteføljen for børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer, der tilsammen udgør 70 pct. af den finansierede CO₂e-udledning og som ikke er net zero, på vej mod en net zero udvikling eller del af kollektive investordialoger. Vores tilslutning til Science Based Targets initiative betyder også, at alle selskaber i den børsnoterede aktieportefølje og

virksomhedsobligationsportefølje skal have godkendte Science-based targets senest i 2040. Til at nå disse mål vil aktivt ejerskab spille en afgørende rolle.

I dag deler mange investorer de samme mål på klimaområdet. Med en fælles indsats kan Velliv øge indflydelsen på et selskab, og derfor går Velliv sammen med andre investorer for at gå i dialog og påvirke selskaber til at rapportere på deres klimapåvirkninger og sætte konkrete klimamål i overensstemmelse med Parisaftalen. Det gør vi blandt andet ved at tage del i kampagner koordineret af CDP, og vi deltager i Climate Action 100+ og IIGCC's Net Zero Engagement Initiative.

Stemmeafgivelse på selskabers generalforsamlinger er ligeledes et centralt element i udøvelsen af Vellivs aktive ejerskab. Der afgives stemmer på generalforsamlinger hos de porteføljeselskaber, der ejes i fonde, hvor Velliv er stemmeberettiget, og i passive mandater, hvor beholdningen er vurderet væsentlig. Den stemmepolitik, 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>

Status på klimamålsætninger

Velliv har, som beskrevet, sat et mål om at reducere 60 pct. af CO₂e udledninger pr. mio. DKK investeret i 2030 for investeringsporteføljen* i forhold til 2019. Vellivs investeringsportefølje har for nuværende opnået en reduktion på 40 pct. CO₂e udledninger pr. mio. DKK investeret i 2023 relativt til 2019. Beregningerne uddybes efterfølgende i rapportens afsnit om klimarelaterede nøgletal.

Derudover har Velliv et mål om at 20 pct. af de samlede investeringer skal være investeret i aktiver, der understøtter den grønne omstilling i 2030. Andel af grønne investeringer var ultimo 2023 på 7,1 pct., som primært udgøres af investeringer i grønne obligationer og grønne alternativer.

En vigtig milepæl i 2023 for Velliv var, at vi fik godkendt vores målsætning hos Science Based Targets initiative (SBTi), hvor et centralt element heri er vores mål om at sikre, at en betydelig andel af vores investeringer i henholdsvis børsnoterede aktier og børsnoterede virksomhedsobligationer også har godkendte SBTi-mål.

Af figur 1 fremgår andelen af børsnoterede aktier med godkendte SBTi-mål, som i 2023 er 41 pct., og dermed øget med 5 pct. siden 2022. Målsætningen er 57,3 pct. i 2028 for børsnoterede aktier. Figur 2 viser andelen af børsnoterede virksomhedsobligationer med godkendte SBTi-mål, som i 2023 var 36 pct., og dermed øget

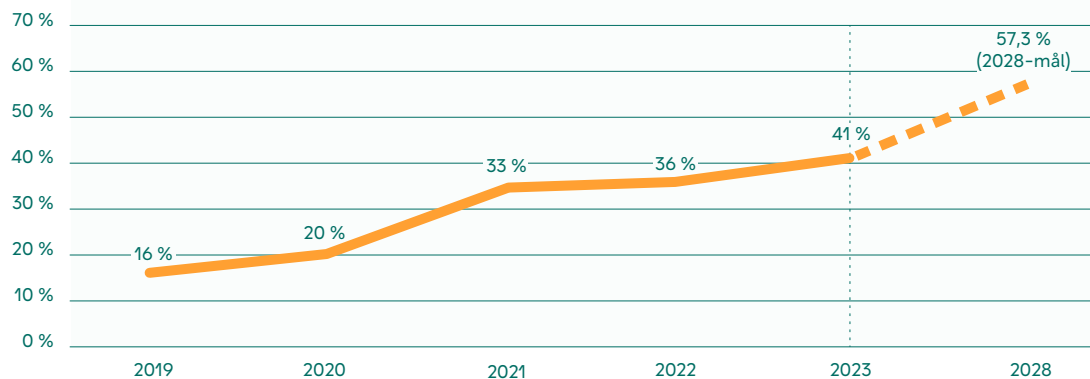
med 9 pct. siden 2022. Målsætningen er 51,3 pct. i 2028 for børsnoterede virksomhedsobligationer.

Vi vil fortsat have stort fokus på aktivt ejerskab for at påvirke virksomhederne til at forpligte sig til klimamålsætninger, der overholder Parisaftalen. Vi ønsker at opretholde et konstant pres på virksomheder til at vedtage ambitiøse klimamål, så vi bidrager aktivt til den globale indsats for at bekæmpe klimaforandringer. Vores fortsatte engagement inden for dette område afspejler vores forpligtelse til at være en ansvarlig investor, samtidig med, at vi søger at generere værdi for vores investorer og samfundet som helhed.

* Børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer samt ejendomsporteføljen, scope 1 og 2.

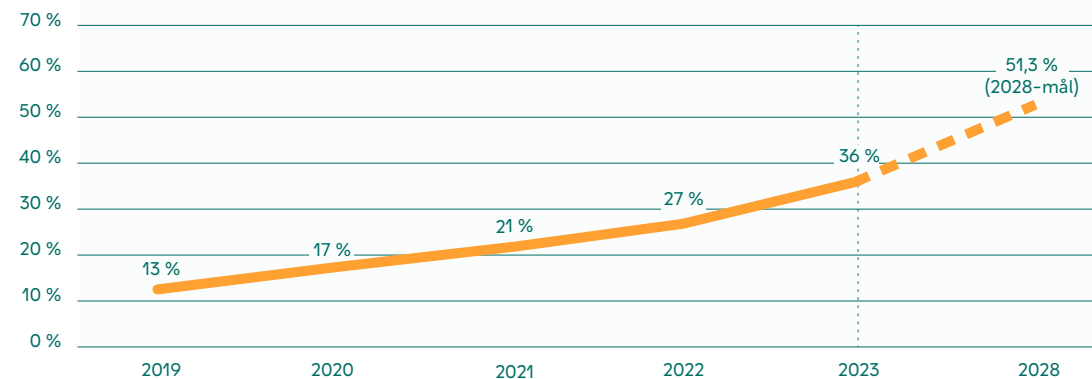
Figur 1. Andelen af AuM i børsnoterede aktier med godkendte SBTi-mål

Andel med godkendte SBTi-mål
Målet for 2028



Figur 2. Andelen af AuM i børsnoterede virksomhedsobligationer med godkendte SBTi-mål

Andel med godkendte SBTi-mål
Målet for 2028



Risikostyring

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

Fysiske risici

Fysiske klimarelaterede risici som fx øget hyppighed og omfang 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, der 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 CO₂e-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 de værktøjer Velliv benytter, samt hvordan vi bruger dem.

Forvalterudvælgelse

I Velliv mener vi, at stærke partnerskaber understøtter succes. 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 opfattende 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 imødekomme Vellivs krav på området. I den proces får Velliv løbende indblik i nogle af de største kapitalforvalteres ESG- og klimarelaterede beredskab. Det betyder også, at kapitalforvaltere, der vurderes 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. En del af vores monitorering af forvalterne foregår ved en årlig opfølgning og kontrol af forvalternes håndtering af ESG-relaterede risici, herunder porteføljens CO₂e-udledning, og udøvelse af aktivt ejerskab m.m.

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. Det gør vi ved at stemme på generalforsamlinger og ved at gå i dialog med selskaber, der har været involveret i hændelser med negative indvirkninger på miljø og samfund eller på systematisk vis har udvist uansvarlig ledelsespraksis. Vi opfordrer også proaktivt til, at selskaber sætter klimamål eller forbedrer sig på andre områder, der kan påvirke 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 forvaltere eller selvstændigt med selskaberne. Ved at gå sammen med andre mener vi, at vi kan øge vores mulighed for at påvirke selskaber til at ændre adfærd, idet en investorgruppe repræsenterer en større ejerandel. Vi fører også dialoger på egen hånd, hvor selskaber prioriteres ud fra vores egen investeringsportefølje for at sikre indsatser blandt de selskaber, hvor det er mest nødvendigt for at nå vores mål.

Vi stemmer på generalforsamlinger ved en stor del af de selskaber, hvor vi har ejerskab. Stemmepolitikken bygger på internationale best-in-class principper med et specifikt fokus på bæredygtighed, herunder klimarelaterede emner. Vi har indgået et samarbejde med en proxy advisor, Institutional Shareholder Services (ISS), som leverer analyser af afstemningspunkter samt den nødvendige infrastruktur til at stemme elektronisk. På baggrund af disse input afgives stemmeinstrukser for Velliv.



Klimarelaterede tilvalg og fravalg

Velliv tror på, at klimarelaterede risici håndteres bedst gennem tilvalg og aktivt ejerskab. I nogle tilfælde ser vi dog frasalg som eneste udvej. For at håndtere dette bedst muligt, har vi integreret en række ESG-faktorer i vores investeringsprocesser for at skabe et robust fundament for at vurdere eventuelle klimarelaterede risici, og sikrer den rette håndtering af dem.

I løbet af 2023 valgte Velliv en ny skærpet tilgang til investeringer i fossile selskaber for at sikre handling på Vellivs klimaambitioner, som medførte frasolgte aktiver for ca. 4 mia. kr. Vellivs tilgang til investering på det fossile område omfatter upstream-selskaber og forsyningsselskaber. Ifølge IEA er Parisaftalen ikke kompatibelt med udforskning af nye olie- og gasfelter, og for at stoppe ny udvinding af fossile brændstoffer fokuserer Velliv på de selskaber, der udvinder og producerer energi baseret på fossile brændsler. Tilgangen består af en kombination af eksklusion og inklusion af selskaber med henblik på at kunne investere i selskaber, der vurderes at være i transition mod et bæredygtigt samfund. Grundet klimarelaterede årsager ekskluderer vi selskaber med aktiviteter i ukonventionelle udvindingsmetoder (arktisk boring, fracking og tjæresand), udvinding af kul, og selskaber som har kulekspansionsplaner, da det ikke er foreneligt med Parisaftalen. Selskaber, som ikke har et ambitiøst klimamål, har ekspansionsplaner inden for olie og gasudvinding, som udfører lobbyarbejde i modstrid med Parisaftalen eller ikke har god ledelsespraksis og styring ift. klima ekskluderes ligeledes fra Vellivs investeringsunivers.

Klimadata

Gennem Institutional Shareholder Services (ISS) har vi adgang til klimadata på over 30.000 selskaber. Databasen indeholder blandt andet selskabers historiske CO₂e-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 CO₂e-udledning og for at undersøge, 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. Som ramme for vurderingerne af risici og muligheder på kort og lang sigt for Vellivs portefølje og på aktivklasseniveau anvendes to klimascenarier udviklet af det Internationale Energiagentur (IEA). Læs mere om IEA's scenarier i [Appendiks 1](#). →

Det første klimascenarie er det såkaldte Sustainable Development Scenario (SDS). SDS er IEA's roadmap til CO₂e-neutralitet i 2070, der tager højde for, at der skal være stabil og bæredygtig energiforsyning med vækstmuligheder, og er forbundet med en gennemsnitlig temperaturstigning på 1,7 grader. I vurderingen af risici og muligheder antages det, at der i SDS-scenariet 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 CO₂e-afgifter og stop for fossile brændsler, der kan påvirke efterspørgsel og produktion. På lang sigt antager vi i SDS-scenariet, at der vil være begrænsede fysiske påvirkninger fra klimaforandringer, da temperaturen holdes under 2 grader.

Det andet klimascenarie følger en mindre ambitiøs tilgang til omstillingen, det såkaldte Stated Policies Scenario (STEPS). STEPS inddrager igangsatte forslag samt forslag under udvikling fra regeringer verden over, og er forbundet med en gennemsnitlig temperaturstigning på 2,4 grader. I vurderingen af risici og muligheder antages det, at der i STEPS-scenariet på kort sigt vil være mindre fokus på den grønne omstilling, og at virksomhederne derfor vil være underlagt færre regulatoriske påvirkninger. Modsat antager vi, at der på lang sigt i STEPS-



scenariet vil være væsentlige fysiske påvirkninger fra klimaforandringer såsom oversvømmelser, skovbrande og tørke, da temperaturen overstiger 2 grader.

I Velliv investerer vi i mange forskellige aktivklasser. For hver af disse vurderer vi, hvordan klimarelaterede risici og muligheder i de to scenarier på henholdsvis kort og lang sigt vil påvirke investeringsmulighederne. En grøn markering betyder, at vi ser flere klimarelaterede muligheder end risici. En gul markering betyder, at vi ser en del risici, men at vi samtidigt har identificeret nogle muligheder. En orange markering betyder, at risici overstiger mulighederne. Generelt vurderes det, at der er flere muligheder end risici på tværs af aktivklasserne i SDS-scenariet, mens der i STEPS-scenariet vurderes at være en del klimarelaterede risici, men også stadig nogle 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.

Heat map

Vi har udarbejdet et heat map, der afspejler, hvordan vi vurderer klimarelaterede risici og muligheder i de to scenarier, SDS og STEPS. En grøn markering betyder, at vi ser flere klimarelaterede muligheder end risici. 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				
Stats- og realkreditobligationer				
Børsnoterede virksomhedsobligationer				
Illikvid kredit				
Infrastruktur				
Skov				
Øvrige alternativer				
Unoterede aktier				
Ejendomme				

Børsnoterede aktier

For børsnoterede aktier vurderes det, at der både er klima-relaterede muligheder og risici. Den grønne omstilling sker først og fremmest som følge af en øget bevidsthed om klima og miljø blandt borgere, politikere og 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 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 til fossile brændsler, hvilket særligt vil påvirke afkastet i år, hvor olie- og gaspriserne stiger eller falder markant. Omvendt vil en portefølje med større eksponering til fossile brændsler være udsat for 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. Effekten af global opvarmning vil komme over en relativt lang tidshorisont, og løbende blive vurderet i prisfastsættelsen på aktiemarkedet. Da aktivklassen er karakteriseret ved en høj grad af 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. Derfor markeres børsnoterede aktier som gul i de to tids-horisonter for begge scenarier.

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 udgifter til 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 CO₂e-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 af 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 nationale og internationale 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 ændring af den overordnede strategi for aktivklassen samt for investeringsretningslinjerne på de enkelte mandater. Derfor markeres illikvid kredit som gul i begge tidshorisonter i 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, herunder bl.a. til projekter, der kan sikre grøn energi. Det vil især være tilfældet inden for infrastrukturgæld, hvor flere nye fonde har et specifikt fokus på at bidrage og finde løsninger til den grønne omstilling, herunder indenfor vedvarende energiskabelse.

Infrastruktur

Det vurderes at der vil være mange nye vesteringsmuligheder 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 vejrfænomener, 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 CO₂e-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 kapitalbehov især inden for energiinfrastruktur, 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 CO₂e-reduktion. Enten via effektivisering, genanvendelse, øget udbud af vedvarende energikilder, energilagring eller på anden måde opsamling af CO₂e.

Fokus på klima- og energitransitionen øger generelt udbuddet af investeringsmuligheder, men reducerer samtidigt interessen for enkelte andre. 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 at efterspørgslen overstiger udbuddet af mulige udviklingsprojekter, materiel, råstoffer, transportkapacitet, relevant arbejdskraft og regulativ behandlingstid.

Vellivs infrastrukturportefølje udgør en lille del af Vellivs totale investeringsportefølje og har en høj grad af sektormæssig diversificering. Derudover er investeringerne primært foretaget i Europa og Nordamerika, hvilket isolerer omfanget af klimamæssige udfordringer, men øger risikoen for regulering.

Skov

På kort og lang sigt i SDS-scenariet fx vurderes der at være væsentlige klimarelaterede muligheder inden for skovinvesteringer grundet evnen til at optage og lagre kulstof. Med øget klimaregulering stiger efterspørgslen efter træprodukter til bæredygtig produktion og byggeri, og aktivklassen forventes at opleve en langsigtet kapitalvækst. Skovinvesteringer og relaterede produkter vurderes vigtige i kampen mod klimaforandringerne, særligt bæredygtig forvaltning af skov, som bl.a. øger biomassetilvæksten og dermed kulstoflagringen. Bæredygtig forvaltning af skov vil yderligere sige, at man langsigtet tager hensyn til økonomi, sociokultur og biologi, når man forvalter sin skov. Som bevis kan skovinvesteringer blive bæredygtigheds-certificerede. Det er komplekst og tidskrævende at certificere skov, men et vigtigt bevis for, at skoven forvaltes bæredygtigt.

Klimaforandringer kan medføre fysiske risici for aktivklassen skov som følge af hyppigere forekomster af ekstremt vejr. Herunder naturkatastrofer, kraftig vind, længere tids tørke eller perioder med meget nedbør eller store hagl. Alt sammen noget, der kan lede til større ødelæggelser eller på anden vis svække træerne og gøre dem mindre modstandsdygtige overfor fx insekt-, dyr- og svampeangreb. Dette kan i sidste ende påvirke markedsværdien negativt. Risiciene er forskellige afhængige af geografi og træart, hvor fx øget temperatur ét sted kan have en negativ effekt for udvalgte arter, så kan det andre steder eller for andre træarter medvirke til øget biomassetilvækst. Derfor markeres skovinvesteringer som gul på lang sigt i STEPS-scenariet.

Udover direkte skov kan skovinvesteringer også omfatte investeringer i naturkreditter, hvilket bl.a. dækker over CO₂, og dyreliv eller udleje af jord bedre egnet til vindmøller end skov.

Øvrige alternativer

Øvrige alternativer dækker over investeringer i fonde med afledte produkter indenfor bl.a. råvarer, samt hedgefonde, som dækker både råvarer, renter, aktier og valutaer, hvor der kan tages negative positioner (long-short framework). Råvarepriser påvirkes af udbud og efterspørgsel, hvor øgede fysiske klimarisici faktisk kan vise sig at være positive for råvarepriser, især for landbrugsprodukter så som hvede m.fl., da tørke kan sende priserne i vejret. Derfor markeres øvrige alternativer som grøn på både kort og lang sigt i STEPS-scenariet.

Den grønne omstilling kan både virke positiv og negativ på råvarepriser, idet efterspørgsel efter fossile brændstoffer må forventes at falde, samtidigt med at udbuddet forventes at falde. Samtidig vil den grønne omstilling øge efterspørgslen efter industrimetaller markant, hvilket må forventes at løfte priserne. Da hedgefonde kan tage positioner, der sikrer afkast i scenarier, hvor priserne falder, må klimarisici forventes at være neutralt for aktivklassen. Derfor markeres øvrige alternativer som grøn på både kort og lang sigt i SDS-scenariet.

Unoterede aktier

På kort sigt vil der i begge scenarier være en risiko forbundet med, at investeringerne i unoterede aktier via kapitalfonde er låst i en periode på ca. 10 år. På kort sigt vil Vellivs investeringer og performance være afhængig af allerede afgivne tilsagn til kapitalfonde. På den anden side vurderes der at være væsentlige muligheder i forbindelse med overgang til en CO₂e-neutral økonomi. Disse muligheder vil dog først kunne udnyttes fuldt ud på længere sigt. 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 transitionen mod en CO₂e-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 primært placeret i Nordamerika og Europa, hvilket forventes at mindske den økonomiske eksponering af fysiske klimarelaterede risici. Omvendt øger det risikoen for risici i form af reguleringer.

Reduktion i efterspørgslen efter produkter eller tjenester kunne være et eksempel på klimarelaterede risici ved unoterede aktier. Hvis kunderne begynder at efterspørge produkter eller tjenester, der er mere klimavenlige, kan dette føre til en reduktion i efterspørgslen efter produkter eller tjenester fra unoterede virksomheder, der ikke er klimavenlige. Derudover kan virksomhederne opleve stigende omkostninger som følge af klimaforandringer, fx i form af stigende energipriser, øgede krav til miljøregulering eller forstyrrelser af forsyningskæder pga. naturkatastrofer eller ændringer i vejrmønstre.

Ejendomme

I heat map kategoriseringen på kort og langt sigt i SDS-scenariet vurderes ejendomsinvesteringer at have flere muligheder end risici, og er derfor markeret som grøn. I heat map kategoriseringen i STEPS-scenariet ses flere fysiske udfordringer og er derfor 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 bæredygtighedsniveau stiller direkte og indirekte krav til ejendommenes CO₂e-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 CO₂e-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 CO₂e-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 CO₂e-reduktionsmål, certificering af bæredygtighedskarakteristika for nybyggerier og eksisterende ejendomme, aktivt ejerskab med delejede ejendomsselskaber, fokus på data og nedbringelse af indlejret CO₂e 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, for at 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.



Klimarelaterede nøgletal

Velliv måler og rapporterer på investeringsporteføljens CO₂e-aftryk årligt.

Analyserne er foretaget med input fra Vellivs eksterne data-leverandør Institutional Shareholder Services (ISS) og er baseret på Vellivs beholdningsliste ultimo december 2023. Derudover kommer data fra ejendomme fra Vellivs eksterne samarbejdspartner DEAS. Velliv offentliggør og rapporterer på CO₂e-udledningen fra den del af investeringsporteføljen, som vi har datagrundlag for. Det vil sige børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer samt ejendomme. Børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer samt ejendomme udgør ultimo 2023 55 pct. af Vellivs samlede AuM.

Ved måling af CO₂e -udledning i Vellivs investeringsportefølje anvendes tre grundlæggende målepunkter:

- Absolut CO₂e-udledning målt som ton CO₂e-udledning.
- Det relative CO₂e-aftryk, som er et mål for drivhusgasudledningen, der er forbundet med en portefølje og udtrykt i ton CO₂e-udledning pr. investeret million kroner.
- Den vægtede gennemsnitlige CO₂e-intensitet, som beskriver hvor CO₂e-effektivt selskaberne i investeringsporteføljen producerer deres produkter. Det måles som ton CO₂e-udledning pr. million, som selskabet omsætter for i danske kroner.





Børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer

På baggrund af klimaanalysen kan vi konkludere, at CO₂e-udledningen fra investeringsporteføljen bestående af børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer er 40 pct. lavere i 2023 relativt til udledningen ultimo 2019.

I sidste års klimarapport kunne vi konkludere at CO₂e-udledningen fra investeringsporteføljen var 22 pct. lavere relativt til udledningen ultimo 2019, det vil sige en væsentlig forbedring på 18 procent-point på ét år, som primært skyldes implementering af ny tilgang til investering i fossile selskaber*.

CO₂e-udledningen fra Vellivs samlede investeringsportefølje af børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer fremgår af tabellen i figur 3.

ISS har datadækning på 97 pct. af porteføljen af børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer, og heraf klimadata for selskaber svarende til 89 pct. af porteføljens volumen, mens de sidste 11 pct. er baseret på estimerede data.

CO₂e-aftrykket fra Vellivs investeringsportefølje af børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer er faldet fra 8,91 tCO₂e per mio. kroner investeret i 2022 til 6,79 tCO₂e per mio. kroner investeret i 2023. Det svarer til et fald på 23 pct.

Det er vigtigt at understrege, at det er de langsigtede løsninger, der skal sænke den samlede CO₂e-udledning, og derfor skal man være påpasselig med at låne sig for meget op ad år til år ændringer. Både når de går op, og når de går ned.

* Læs mere i afsnittet Klimarelaterede fravalg

Figur 3. CO₂e-udledning fra Vellivs børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer

År	Rapportering			CO ₂ e-udledning (tCO ₂)		Relativt CO ₂ e-aftryk Scope 1 og 2 pr. mio. DKK investeret	Vægtet CO ₂ e-intensitet	
	Beløb investeret med datadækning (mDKK)	% af porteføljen med datadækning	Andel af selskaber med CO ₂ e-rapportering (antal/vægt)	Scope 1 og 2	Scope 3		Scope 1 og 2 pr. mio. DKK omsætning	Temperaturscore
Portefølje 2023	122.571	97 %	70 % / 89 %	832.513	8.509.535	6,79	12,41	1,8 grader
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.

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 klimadata på 89 pct. af porteføljens volumen. Det relative CO₂e-aftryk fra den børsnoterede aktieportefølje, der i 2023 var 6,49 tCO₂e pr. investeret mio. DKK, er 11 pct. lavere end tilsvarende fra et globalt aktieindeks. Det fremgår ligeledes, at Vellivs børsnoterede aktieportefølje er associeret med en gennemsnitlig temperaturscore på 1,8 grader i 2050, mens det globale benchmark er associeret med en temperaturscore på 2,8 grader.

Velliv monitorerer løbende sin eksponering mod industrier og sektorer. I hvilket omfang Vellivs CO₂e-udledning fra børsnoterede aktier kan skyldes en over- eller undereksponering i fx CO₂e-intensive sektorer fremgår af tabellen i figur 5. Det fremgår ligeledes, hvorvidt at Vellivs lavere CO₂e-udledning end benchmark skyldes en sektorallokeringsseffekt eller en selskabsudvælgelseseffekt. 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.

Det fremgår af figur 5, at Velliv er undereksponeret mod Energi i forhold til benchmark, hvilket vil give en lavere eksponering til CO₂e-udledning. Samtidig er Velliv overeksponeret i Industri, hvilket vil give en øget CO₂e-udledning relativt til benchmark. Det fremgår ligeledes, at Velliv har et væsentligt positivt bidrag til lavere CO₂e-udledning relativt til benchmark fra selskabsudvælgelseseffekten i forsyningssektoren. Velliv har altså investeringer i forsyningselskaber med en markant lavere

Figur 4. CO₂e-udledning fra Vellivs børsnoterede aktier relativt til benchmark

År	Rapportering			CO ₂ e-udledning (tCO ₂ e)		Relativt CO ₂ e-aftryk	Vægtet CO ₂ e-intensitet	
	Beløb investeret med datadækning (mDKK)	% af porteføljen med datadækning	Andel af selskaber med CO ₂ e-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	Temperatur-score
Portefølje 2023	112.411	99 %	70 % / 89 %	729.409	7.650.270	6,49	12,17	1,8 grader
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 2023			83 % / 91 %	821.648	8.716.177	7,31	16,26	2,8 grader
Forskel						-11,2 %	-25,2 %	

Data fra Institutional Shareholder Services.

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

udledning end sektoren generelt, da Velliv alene investerer i forsyningselskaber der har en transitionsplan, som tidligere beskrevet. Omvendt viser analysen, at selskabsudvælgelseseffekten for Industri sektoren har et væsentlig negativt bidrag til porteføljens CO₂e-udledning relativt til benchmark. Velliv har dermed investeringer i Industrisektoren, som i 2023 har en højere udledning end sektoren generelt, men klimascenarieanalyse viser, at de industriselskaber, Velliv har i porteføljen, overholder CO₂e-budgettet for Sustainable Development Scenario (SDS) i 2050.

Industriselskaberne i Vellivs portefølje har med andre ord høje CO₂e udledninger her og nu, men er samtidig de selskaber, som har transitionsplaner, der vurderes at være i overensstemmelse med et klimascenarie på under 2 graders temperaturstigning.

Fordelingen af CO₂e-udledningen fra Vellivs børsnoterede aktieportefølje er illustreret i figur 6. Det fremgår, at 86 pct. af CO₂e-udledningen fra Vellivs børsnoterede aktieportefølje kommer fra relativt små beholdninger i de fire sektorer Forsyning, Energi, Industri og Materialer som tilsammen alene repræsenterer 23 pct. af den børsnoterede aktieportefølje. Alle fire er sektorer, som er nødvendige for, at vores samfund kan fungere. Det er derfor ikke Vellivs ambition at fravælge disse sektorer, men derimod at vælge de selskaber, indenfor de fire sektorer, som har transitionsplaner, samtidigt med at vi udøver aktivt ejerskab over for de selskaber, som endnu ikke har fastlagt en transitionsplan.

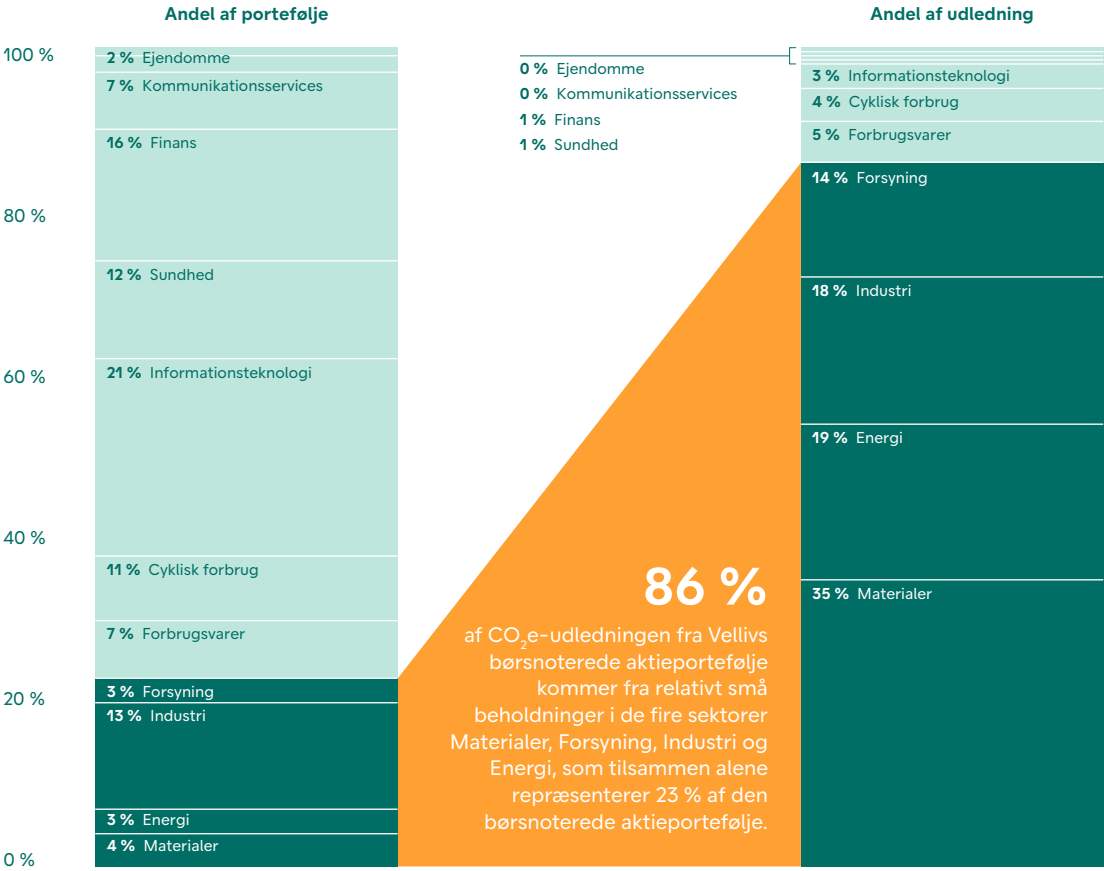
Figur 5. Porteføljevægt af Vellivs børsnoterede aktier relativt til benchmark 2023

Sektor	Andel af portefølje	Benchmark	Afvigelse	Sektorallokerings-effekt	Selskabs-udvælgelseeffekt
Kommunikationsservices	6,75 %	7,35 %	-0,6 %	0,05 %	-0,06 %
Cyklisk forbrug	11,39 %	11,09 %	0,3 %	-0,07 %	-0,71 %
Forbrugsvarer	6,59 %	6,76 %	-0,18 %	0,08 %	-0,93 %
Energi	3,27 %	4,55 %	-1,28 %	6,45 %	0,05 %
Finans	15,89 %	15,89 %	0 %	0 %	0,25 %
Sundhed	12,42 %	11,23 %	1,19 %	-0,08 %	-0,14 %
Industri	12,89 %	10,68 %	2,21 %	-1,68 %	-5,76 %
Informationsteknologi	21,41 %	22,95 %	-1,54 %	0,17 %	-0,33 %
Materialer	4,32 %	4,49 %	-0,17 %	1,2 %	-0,08 %
Ejendomme	2,41 %	2,38 %	0,03 %	0 %	-0,06 %
Forsyning	2,66 %	2,62 %	0,04 %	-0,36 %	13,24 %
Akkumuleret højere (-) og lavere (+) udledning vs. Benchmark				5,76 %	5,47 %
Højere (-)/Lavere (+) Nettoudledning vs. Benchmark				11 %	

Data fra Institutional Shareholder Services.

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

Figur 6. Sektorfordelt CO₂e-udledning fra Vellivs børsnoterede aktier 2023



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 klimadata for 89 pct. af porteføljens volume, mens 11 pct. er estimeret af Institutional Shareholder Services (ISS). Det fremgår af figur 7, at det relative CO₂e-aftryk fra den børsnoterede virksomhedsobligationsportefølje i 2023 var 10,15 tCO₂e pr. investeret mio. DKK. Det er 40 pct. lavere end det globale benchmark. Ligeledes ses det, at Vellivs børsnoterede

portefølje af virksomhedsobligationer er associeret med en temperaturscore på 1,8 grader i 2050, mens det globale benchmark er associeret med en temperaturscore på 2,8 grader.

Den associerede temperaturscore fra Vellivs børsnoterede virksomhedsobligationsportefølje er faldet med 0,8 grader. Det skyldes hovedsageligt den forømtalte skærpede tilgang til investeringer i fossile selskaber, som blev implementeret i løbet af 2023. Derudover skyldes det, at en større andel af beholdningen

i den børsnoterede virksomhedsobligationsportefølje ligger i selskaber med et klimamål godkendt af eller som har tilsluttet sig Science Based Targets initiative. Dermed vil deres forventede fremtidige udledning være lavere.

Velliv monitorerer som nævnt løbende sin eksponering mod sektorer. Af tabellen i figur 8 fremgår det, i hvilket omfang Vellivs CO₂e-udledning fra børsnoterede virksomhedsobligationer kan skyldes en over- eller undereksposering i fx CO₂e-intensive sektorer.

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.

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

År	Rapportering			CO ₂ e-udledning (tCO ₂ e)		Relativt CO ₂ e-aftryk	Vægtet CO ₂ e-intensitet	Temperaturscore
	Beløb investeret med datadækning (mDKK)	% af porteføljen med datadækning	Andel af selskaber med CO ₂ e-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	10.160	81 %	82 % / 89 %	103.107	859.244	10,15	15,12	1,8 grader
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 2023			85 % / 89 %	172.905	1.388.943	17,02	27,70	2,8 grader
Forskel						-40,4 %	-45,4 %	

Data fra Institutional Shareholder Services.

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

Det fremgår, at Velliv er undereksporeret mod Energi og Forsyning i forhold til benchmark, hvilket vil give en lavere eksponering til CO₂e-udledning.

Fordelingen af CO₂e-udledningen fra Vellivs portefølje af børsnoterede virksomhedsobligationer er illustreret i figur 9, der viser, at 66 pct. af CO₂e-udledningen fra vores børsnoterede virksomhedsobligationer kommer fra relativt små beholdninger i de to sektorer Forsyning og Materialer, som tilsammen alene repræsenterer 11,3 pct. af porteføljen af børsnoterede virksomhedsobligationer.

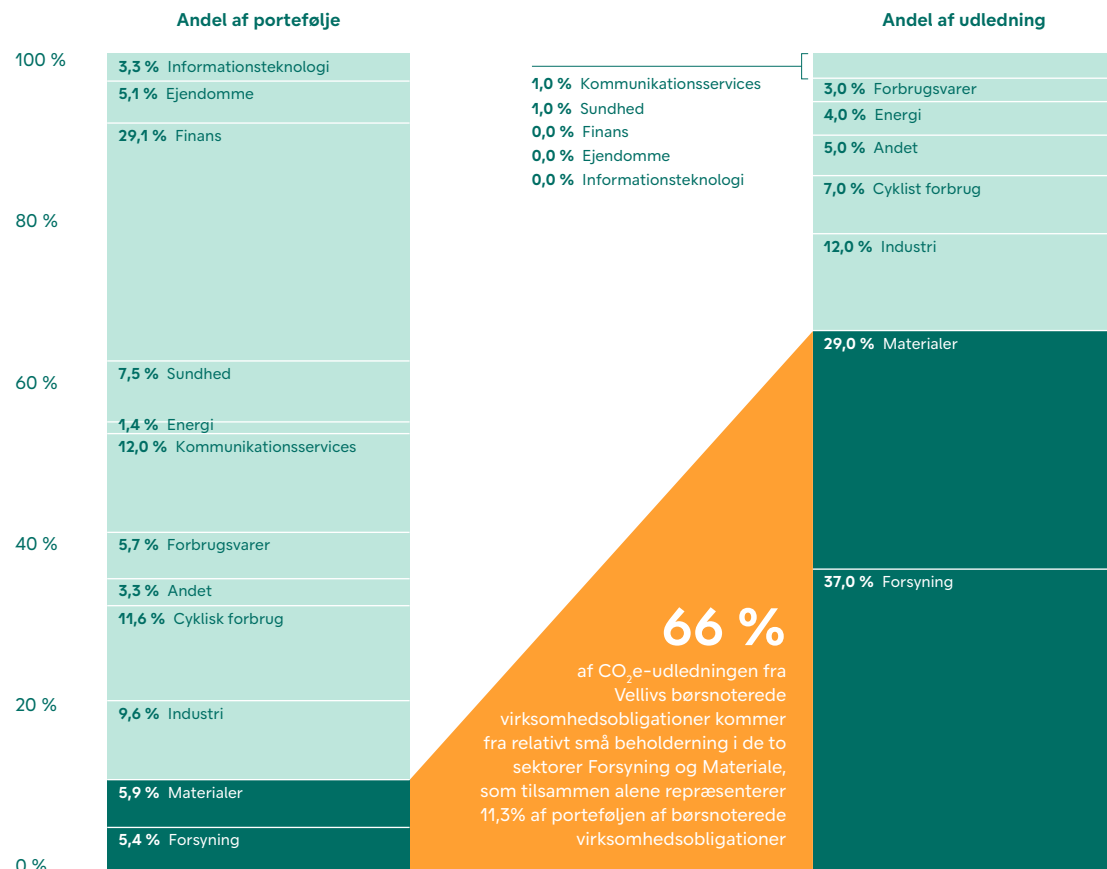
Figur 8. Porteføljevægt børsnoterede virksomhedsobligationer relativt til benchmark 2023

Sektor	Andel af portefølje	Benchmark	Afvigelse	Sektorallokerings-effekt	Selskabs-udvælgelseeffekt
Kommunikationsservices	12,01 %	11,80 %	0,20 %	-0,02 %	0,21 %
Cyklisk forbrug	11,59 %	11,58 %	0,02 %	-0,01 %	-0,33 %
Forbrugsvarer	5,71 %	5,20 %	0,51 %	-0,16 %	-0,17 %
Energi	1,40 %	6,73 %	-5,33 %	9,85 %	0,21 %
Finans	29,09 %	21,55 %	7,55 %	-0,07 %	0,07 %
Sundhed	7,53 %	8,04 %	-0,51 %	0,05 %	-0,07 %
Industri	9,64 %	10,48 %	-0,84 %	0,74 %	1,41 %
Informationsteknologi	3,29 %	4,30 %	-1,01 %	0,08 %	0,01 %
Materialer	5,88 %	4,91 %	0,98 %	-3,78 %	5,58 %
Øvrige	3,29 %	3,97 %	-0,68 %	2,32 %	8,52 %
Ejendomme	5,14 %	4,26 %	0,88 %	-0,06 %	0,06 %
Forsyning	5,42 %	7,19 %	-1,77 %	9,33 %	6,58 %
Akkumuleret højere (-) og lavere (+) udledning vs. Benchmark				18,29 %	22,08 %
Højere (-)/Lavere (+) Nettoudledning vs. Benchmark				40 %	

Data fra Institutional Shareholder Services

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

Figur 9. Sektorfordelt CO₂e-udledning fra Vellivs børsnoterede virksomhedsobligationer 2023



Data fra Institutional Shareholder Services

Ejendomme

CO₂e-udledningen fra ejendomme måles både i total udledning og i kg CO₂e pr. m². Ultimo 2023 er CO₂e-udledningen pr. m² reduceret med 47 pct. relativt til 2019. Reduktionen skyldes en kombination af forsyningsnettets løbende optimering, energioptimering på bygningsniveau og en mindre porteføljetilpasning.

Af tabellen i figur 10 fremgår både det relative CO₂e-aftryk og CO₂e-udledning pr. m² for Vellivs samlede ejendomsportefølje i 2023.

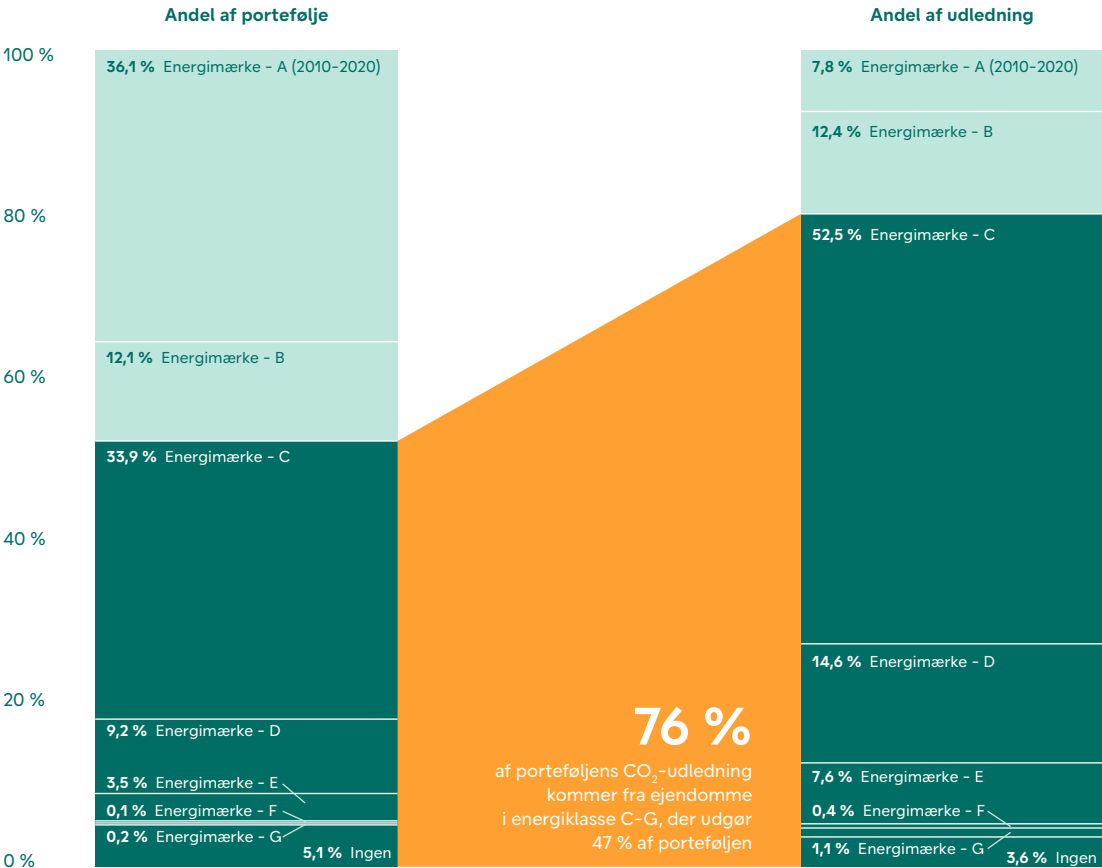
Fordelingen af CO₂e-udledningen fra Vellivs ejendomsportefølje opdelt på energiklasse er illustreret i figur 11. Her fremgår det, at 76 pct. af porteføljens CO₂e-udledning kommer fra ejendomme i energiklasse G-C, der udgør 47 pct. af porteføljen.

Figur 10. CO₂e-udledning fra ejendomme

År	Beløb investeret (mDKK)	CO ₂ e-udledning (tCO ₂ e)	CO ₂ e-udledning pr.m ² (Kg. CO ₂ e)	Relativ CO ₂ e-aftryk
		Scope 1 og 2	Scope 1 og 2	Scope 1 og 2 pr. mio. DKK investeret
Portefølje 2023	20.521	6.626	5,23	0,32
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. Energiklassefordelt CO₂e-udledning fra Vellivs ejendomsportefølje 2023



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 CO₂e-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 CO₂e-neutralitet i 2050.
- **Sustainable Development Scenario (SDS)** – IEA's roadmap til CO₂e-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 sektorers udledningsbudget relativt til en bestemt temperaturstigning. Beregningen af hver sektors CO₂e-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 CO₂e-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 forsyningsselskaber og producenter af fossil energi benyttes en anden metode, hvor der fx kigges på udledningsintensiteter pr. enhed af produktionens output, tCO₂e/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 CO₂e-udledning er regnet på baggrund af vores portefølje pr. 31. december 2023. ISS opdaterer data for drivhusgasemissioner en gang årligt (ultimo januar), som er emissionsdata fra 2022. At der er en forskydning på CO₂e-udledningsdata skyldes, at dataindsamlingen for diverse dataudbydere er mere manuel og langstrakt end for klassisk finansielt 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. I beregningerne for børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer anvender vi Adjusted Enterprise Value (AEV) for at beregne ejerskabsandel, når vi allokerer CO₂e-udledning i porteføljen.

AEV angiver virksomhedens værdi defineret som samlet gæld plus markedsværdi.

Appendiks 2: Science Based Targets

Science Based Targets initiative (SBTi) er oprettet i partnerskab mellem CDP (tidligere Carbon Disclosure Project), UN Global Compact, World Resources Institute og Verdensnaturfonden og har fokus på at sikre et videnskabeligt fundament i selskabers klimastrategier og net zero-forpligtelser. Virksomheder får en validering af deres reduktionsmålsætning op imod Parisaftalen gennem SBTi. Velliv fik i 2023 godkendt vores near-term SBTi-målsætninger.

SBTi udgør en ramme for klimamålsætninger, og bestod ultimo 2023 af mere end 4.200 selskaber, som har forpligtet sig til at sætte videnskabelige CO₂e-reduktionsmål og anerkendes globalt for at være den bedste standard for virksomheders klimamålsætninger. Tilslutning til SBTi kræver fastsættelsen af reduktionsmål. For finansielle virksomheder er kravet, at der skal sættes et engagementsmål, som skal opnås inden for 5-15 år, afhængig af hvilken type af mål, der vælges. Planen for opnåelse af klimamålet skal valideres og godkendes af SBTi 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>

