

Velliv

Klima- og biodiversitetsrapport 2024



Indhold

Investeringsdirektørens perspektiv	3
Introduktion	4
Konklusion	6
Governance	7
Strategi	9
Risikostyring	19
Klimarelaterede nøgletal	23
Vellivs arbejde med biodiversitet	31

9

Strategi

Sådan vurderer og håndterer vi vores klimarelaterede risici og muligheder

23

Klimarelaterede nøgletal

Vi måler og rapporterer årligt på bl.a. porteføljens CO₂e-aftryk



31

Vellivs arbejde med biodiversitet

Læs hvordan vores investeringer er afhængige af biodiversiteten og hvordan de påvirker den

Forord

Investeringsdirektørens perspektiv



Året 2024 har været præget af ekstreme vejrhændelser, som tydeligt viser klimaforandringerne konsekvenser for både samfund og økonomi.



Lea Vaisalo
Investeringsdirektør

Voldsomme hedebølger, kraftige oversvømmelser og storme har kostet menneskeliv og forstyrret forsyningskæder og produktion verden over. Klimarisici er ikke længere en fjern eller teoretisk trussel, men en konkret udfordring, der kræver handling. I Velliv er vi fast besluttet på at tage ansvar og bidrage til en bæredygtig fremtid.

Vi står ved beslutningen, vi traf i 2023, om ikke at investere i fossile selskaber, som efter vores vurdering ikke har en troværdig transitionsplan. Samme år fik vi, som det første kommercielle danske pensionsselskab, godkendt vores near-term klimamål af Science Based Targets initiative (SBTi). En vigtig milepæl, der sikrer, at vores indsats er i tråd med Parisaftalen.

I 2024 har vi fortsat arbejdet målrettet med at omsætte vores klimastrategi til handling. Vi har videreudviklet vores processer og implementeret nye modeller, der blandt andet gør det

muligt at beregne virksomhedernes fremtidige klimarelaterede omkostninger eller gevinster under forskellige klimascenarier.

For første gang har vi også analyseret, hvordan vores portefølje både afhænger af og påvirker biodiversiteten. Sigtet har været at forstå og vurdere de finansielle risici, som følger med tab af biodiversitet – en problemstilling, som hænger uløseligt sammen med klimaforandringerne.

Ved løbende at overvåge og analysere både kort- og langsigtede klima- og biodiversitetsrelaterede risici og muligheder kan vi tilpasse vores portefølje, reducere risikoen for tab og udnytte de vækstmuligheder, som overgangen til en lavemissionsøkonomi bringer med sig. Vi ser det som en del af vores ansvar over for kunderne at bidrage til en stabil og bæredygtig økonomi og samtidig sikre, at deres pensionsmidler er investeret i aktiver, der er rustet til at imødekomme fremtidens udfordringer.

Introduktion

Vores arbejde med klima og biodiversitet

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.

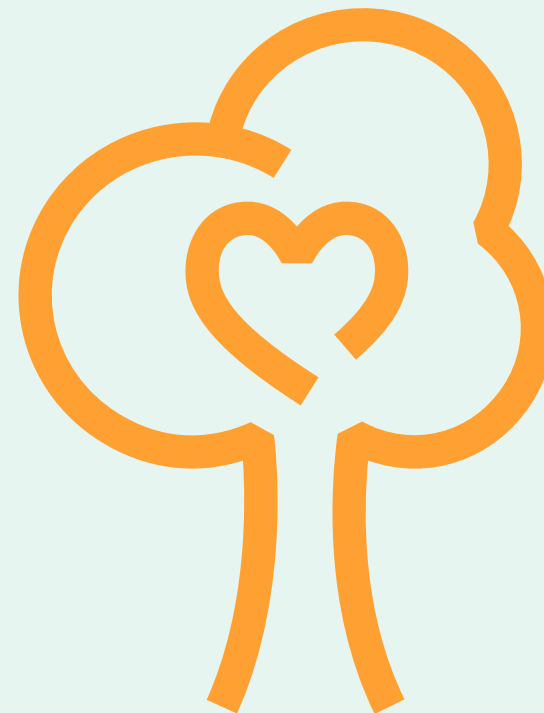
Ifølge FN's klimapanel, IPCC, vil klimaforandringerne udfordre vores samfund og forandre vores måde at leve på. Temperaturerne er stigende, og det betyder store forandringer overalt i verden. Mere ekstreme vejrforhold, mangel på rent vand og fødevarer, økosystemers sammenbrud samt klimaflygtninge er 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.¹ Af disse årsager bakker Velliv op

om Parisaftalens mål om at holde de gennemsnitlige globale temperaturstigninger under 2 °C – og allerhelst 1,5 °C. Det gør vi blandt andet gennem vores arbejde med investeringer, der understøtter den grønne omstilling, og aktivt ejerskab i de selskaber, vi investerer i.

Denne rapport indeholder for første gang et afsnit om biodiversitet, da dens tab er tæt forbundet med klimaforandringer. En rig og velfungerende biodiversitet fungerer som en naturlig kulstofsenkning ved at optage og lagre CO₂, samtidig med at den hjælper med at regulere klimaet og dæmpe effekten af ekstreme vejrphenomener. Når klimaet

forandrer sig, forringes levevilkårene for planter, dyr, bakterier og andre organismer, hvilket svækker biodiversiteten. Og når biodiversiteten forringes, reduceres naturens evne til at binde kulstof og modvirke klimaforandringer.

I afsnittet om biodiversitet ser vi nærmere på vores arbejde med biodiversitet siden 2022, hvor vi tilsluttede os Finance for Biodiversity Pledge. Med tilslutningen forpligtede vi os til at bidrage til at beskytte og genoprette biodiversiteten gennem vores investeringer og finansielle beslutninger. Dette skridt markerede begyndelsen på vores indsats på området.



¹ Læs mere om IPCC's sjette rapport her: <https://www.ipcc.ch/assessment-report/ar6/>



Forklaring af TCFD og TNFD

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 illustrerer, hvordan vi i Velliv arbejder med klimarelaterede finansielle risici og muligheder, og hvordan disse potentielt kan påvirke vores investeringer.

På samme vis har vi skelet til rapporteringsanbefalinger for biodiversitet fra Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD), et søsterinitiativ til TCFD, i afsnittet om biodiversitet.

TCFD

Governance

Læs mere på side 7

Strategi

Læs mere på side 9

Risikostyring

Læs mere på side 19

Nøgletal og målsætninger

Læs mere på side 23



Konklusion

I Velliv er vi fortsat godt på vej til at nå vores klimarelaterede mål. Analysen af nøgletallene viser, at vores relative CO₂e-aftryk er blevet reduceret med 49% fra ultimo 2019 til ultimo 2024 – et klart tegn på, at vi er godt på vej mod vores delmål om at nedbringe dette med 60% inden 2030².

Vi har desuden øget andelen af grønne investeringer til 10%, hvilket er positivt i forhold til vores mål om at nå 20% inden 2030. Et af vores SBTi-godkendte near-term klimamål er at øge andelen af investeringer med SBTi-mål til 57,3% for børsnoterede aktier og 51,3% for børsnoterede virksomhedsobligationer. Siden 2023 er andelen af børsnoterede virksomhedsobligationer med godkendte SBTi-mål faldet med 3 procentpoint, mens den for børsnoterede aktier er steget med 3 procentpoint. For begge aktivklasser har vi opnået en pæn stigning siden baseline i 2019, men vi følger udviklingen tæt for at vurdere, om der er behov for en ekstra indsats for at nå vores 2028-mål.

Scenarieanalysen af vores nuværende portefølje antyder, at de kortsigtede risici er relativt lave i begge scenarier. Dog forventer vi, at nogle aktivklasser i lavtemperaturscenariet allerede inden for de næste 5 år kan være eksponeret for højere risici og ikke nær så mange muligheder som følge af implementeringen af ambitiøs klimalovgivning. Desuden indikerer analysen, at de betydelige fysiske risici, som følger af voldsomme klimaforandringer i et højtemperaturscenarie, vil medføre en større netto klimarisiko for flere af vores aktivklasser end de betydelige transitionsrisici, der er forbundet med et lavtemperaturscenarie.

Vi anvender rapportens analyser som redskab til at identificere, hvor vi fremover skal fokusere vores indsats for at begrænse risici, som kan have en negativ indvirkning på afkastet, samt for at mindske de negative konsekvenser for omverdenen. Vi bruger den ligeledes til at identificere og udnytte de muligheder, der kan forbedre både kundernes afkast og investeringernes positive indflydelse på verden.

Indsatsen for at håndtere de klimarelaterede risici omfatter fortsat blandt andet dialog med forvaltere, aktivt ejerskab og samarbejder med andre investorer, gennem hvilket vi ønsker at påvirke virksomheder til at forpligte sig til klimamålsætninger, der bidrager til at nå Parisaftalens ambitioner.

²⁾ Både målsætningen og nøgletallet omfatter scope 1 og 2-CO₂e-udledninger for aktivklasserne børsnoterede aktier og obligationer samt ejendomme, som tilsammen udgør 59% af vores samlede assets under management (AuM)



Governance

Bestyrelsens rolle

Vellivs bestyrelse fastsætter de overordnede rammer for Vellivs arbejde med klima i investeringsporteføljen i vores politik og retningslinjer for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab.

Bestyrelsen i Velliv består af en bestyrelsesformand, 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 på betryggende vis. 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.

Politikken for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab er en del af Vellivs samlede politikker inden for investeringsområdet, der har til formål at sikre kunderne det bedst mulige afkast under hensyntagen til de risici, der er forbundet med at investere. Den tager udgangspunkt i internationalt 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. Politikken revideres mindst én gang årligt.

Bestyrelsen forholder sig til klima- og biodiversitetsrelaterede risici og muligheder i forbindelse med de strategiske beslutninger, der træffes om de overordnede rammer for Vellivs investeringspolitik og målsætninger samt derudover ved at vedtage nye tiltag for investeringer. Bestyrelsen bliver løbende orienteret om implementeringen og efterlevelsen af politikken. Bestyrelsen opdateres løbende om Vellivs arbejde med bæredygtighed i investeringsporteføljen, blandt andet årligt gennem opdateringen af klima- og biodiversitetsrapporten.

Ledelsens rolle

Direktionen varetager den daglige ledelse af Velliv og skal sikre implementeringen af bestyrelsens politikker og retningslinjer i den daglige drift, herunder politik og retningslinjer for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab, samt løbende rapportering herom.

Foruden den administrerende direktør består direktionen af finansdirektøren, den kommercielle direktør og investeringsdirektøren. Direktionen skal blandt andet sikre, at bestyrelsen er informeret om væsentlige forhold i virksomheden, som er af betydning for bestyrelsens kontrol med overholdelsen af lovgivning samt interne politikker og retningslinjer.

Overvågning, håndtering og tilsyn af klimarelaterede muligheder og risici er delegeret til Vellivs investeringskomité. Investeringskomitéen udmønter bestyrelsens fastsatte investeringspolitik og bestod i 2024 af Vellivs administrerende direktør, investeringsdirektør, finansdirektør, viceinvesteringsdirektør, ansvarshavende aktuar, den strategiske chef for bæredygtige investeringer samt den ansvarlige for risikostyringsfunktionen.

Komitéen har procedurer for at understøtte tilsynet med klimarelaterede risici og muligheder, inklusive gennemgang af den årlige analyse på området i form af klima- og biodiversitetsrapporten.

Komitéen drøfter og beslutter forhold vedrørende bæredygtige investeringer og aktivt ejerskab. I forbindelse med nye større investeringer træffer komitéen beslutning på baggrund af en omfattende due diligence-proces, som inkluderer vurdering af investeringens eksponering overfor klima og andre bæredygtighedsrelaterede risici.



Strategi

I det følgende afsnit beskriver vi de scenarieanalyser, som vi har udarbejdet for hver aktivklasse med henblik på at belyse vores klimarelaterede risici og muligheder i forskellige fremtidsperspektiver. Derudover, hvordan vi integrerer disse risici og muligheder i vores overordnede strategi.

Identifikation og vurdering af klimarelaterede risici og muligheder

I Velliv identificerer og vurderer vi løbende de relevante risici og muligheder, vi som investor står over for, herunder fysiske risici, transitionsrisici og muligheder i relation til klimaforandringer.

1. Fysiske risici

Fysiske risici som følge af klimaforandringer kan være hændelsesdrevne (akutte) eller længerevarende skift (kroniske) i klimamønstre. Fysiske risici kan have finansielle konsekvenser

for virksomheder, fx ved direkte skader på aktiver og indirekte effekter af forstyrrelser i forsyningskæden. Organisationers finansielle resultater kan desuden blive påvirket af ændringer i ressourcessikkerhed samt ekstreme temperaturændringer, der påvirker organisationers faciliteter, drift, forsyningskæde, transportbehov og medarbejderes sikkerhed.

2. Transitionsrisici

Afbødning og tilpasning i forbindelse med klimaforandringer medfører omfattende ændringer inden for lovgivning, teknologi og marked. Afhængigt af ændringernes omfang og hastighed vil transitionsrisici udgøre varierende niveauer af finansielle og omdømmemæssige risici for virksomheder og organisationer.

3. Muligheder

Tilpasning og afbødning af klimaforandringer indebærer også muligheder for organisationer, for eksempel forbedret ressourceeffektivitet, omkostningsbesparelser fra brug af lavemissions energikilder, udvikling af nye produkter og tjenester, adgang til nye markeder samt opbygning af modstandsdrygtighed langs forsyningskæden.

Som ramme for vores scenarieanalyser benytter vi os af to scenarier modelleret af The Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System (NGFS): 'Net Zero 2050' og 'Current Policies':

I Net Zero 2050-scenariet begrænses den globale opvarmning til 1,5 °C gennem streng klimalovgivning og innovation, så de globale netto CO₂-emissioner når nul før 2050.

Net Zero 2050-scenariet forudsætter, at ambitiøs klimalovgivning og investering i innovation indføres med det samme. De globale netto CO₂-emissioner når nul før 2050, hvilket giver mindst 50% sandsynlighed for at begrænse den globale opvarmning til under 1,5 °C ved århundredets udgang. I forhold til Current Policies-scenariet (se nedenfor) er fysiske risici lave, men transitionsrisici og muligheder er høje.

I Current policies-scenariet antages det, at kun de aktuelt implementerede politikker bevarer, hvilket medfører høje fysiske risici forbundet med klimaforandringer.

Current Policies-scenariet forudsætter, at emissionerne stiger indtil 2080, hvilket resulterer i en opvarmning på omkring 3 °C. Dette ville sandsynligvis resultere i kroniske ændringer som øgede vandstande eller forringede levevilkår i mange dele af verden. Scenariet forudsætter, at den nuværende klimalovgivning forbliver uændret, hvorfor vi antager, at der ikke vil opstå væsentlige transitionsrisici eller -muligheder. Ikke desto mindre kan klimarelaterede muligheder opstå, eksempelvis inden for klimatilpasning.



Klimarelaterede risici og muligheder per aktivklasse

I Velliv investerer vi i mange forskellige aktivklasser. For hver af disse vurderer vi, hvordan klimarelaterede risici og muligheder i de to scenarier på kort, mellem og lang sigt vil påvirke vores investeringer. En grøn markering betyder, at vi vurderer, at klimarelaterede risici ikke er væsentlige, eller at risici ikke overstiger muligheder. En gul markering betyder enten, at de to vurderes i balance, eller at usikkerheden om, hvorvidt klimarisici eller -muligheder dominerer, er for høj. En orange markering betyder, at klimarelaterede risici sandsynligvis overstiger mulighederne.

Scenarieanalysen af vores nuværende portefølje viser, at de kortsigtede risici er relativt lave i begge scenarier. Dog forventer vi, at visse aktivklasser i et Net Zero 2050-scenarie allerede inden for de næste 5 år kan være eksponeret for højere risici end muligheder som følge af implementeringen af ambitiøs klimaloggivning. Desuden tyder analysen på, at de høje fysiske risici forbundet med et Current Policies-scenarie vil udgøre en større netto klimarisiko for flere af vores aktivklasser end de høje transitionsrisici i et Net Zero 2050-scenarie. Vi anvender analysen som et redskab til at identificere, hvor vi fremover skal fokusere vores indsats for at begrænse klimarelaterede risici, som kan have en negativ indvirkning på afkastet, samt til at udnytte de muligheder, der kan forbedre det.

Siden sidste år har vi for lavtemperaturscenariet foretaget følgende ændringer: På kort sigt vurderer vi ejendomme som gule i stedet for grønne, og på lang sigt vurderer vi infrastruktur, unoterede aktier samt ejendomme som gule i stedet for grønne.

For højtemperaturscenariet har vi ændret unoterede aktier fra gul til grøn på kort sigt, og aktivklassen skovs markering fra gul til orange på lang sigt. Ændringerne er foretaget på baggrund af et forbedret datagrundlag.

Datagrundlag og begrænsninger

Til at identificere klimarelaterede risici og muligheder for børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer anvender vi MSCI's Climate Value at Risk, der estimerer vores eksponering for

selskabers meromkostninger og gevinster som en procentdel af vores 'assets under management' (AuM) i aktivklassen.

For andre aktivklasser benytter vi Verisk Maplecrofts risikoindekser for både fysiske risici og transitionsrisici under forskellige scenarier og vurderer eksponeringen for en given risiko ud fra geografisk lokalitet. Det er ikke vurderet relevant at identificere og vurdere klimarelaterede risici for aktivklassen "øvrige alternativer", som indeholder investeringer i primært derivater.

Aktivklasse	Net Zero 2050			Current Policies		
	Kort sigt (1-5 år)	Mellem sigt (10-15 år)	Lang sigt (20-25 år)	Kort sigt (1-5 år)	Mellem sigt (10-15 år)	Lang sigt (20-25 år)
Børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer						
Unoterede aktier og Illikvid kredit						
Statsobligationer						
Realkreditobligationer						
Infrastruktur						
Skov						
Ejendomme						

Vi er desuden opmærksomme på, at estimer af fremtidige klimarelaterede omkostninger er forbundet med betydelige usikkerheder, selv når vi benytter det bedst mulige datagrundlag. De enkelte vurderinger kan derfor afvige fra de foreliggende data, hvis vi på baggrund af research og dialog med dataudbyderen vurderer, at datasættet ikke er retvisende.

Blandet andet vurder vi i forlængelse af dialog med MSCI, at deres models fysiske risici potentielt er undervurderede. Da modellen analyserer transitionsrisiko og fysisk risiko separat, overser den afsmittende virkninger mellem disse. På nuværende tidspunkt udelader modellen blandt andet indirekte makroøkonomiske virkninger af fysisk klimaforandring såsom migration, fødevaremangel og diverse blokeringer i værdikæden. Modellen tager heller ikke højde for klimaforandringernes påvirkning af forsyningskæden uden for selskabernes egen produktion.

Vores datagrundlag for at identificere muligheder er desuden begrænset for nogle aktivklasser, hvorfor vurderinger af muligheder, sammenlignet med vurderinger af risici, er kvalitative og generelle for disse aktivklasser.

Skala brugt under de individuelle aktivklasser til at identificere de underliggende porteføljes eksponering for risici:

- ≥90% af aktivklassens AuM: langt størstedelen af aktivklassen
- 50–89% af aktivklassens AuM: størstedelen af aktivklassen

- 25–49% af aktivklassens AuM: en betydelig andel af aktivklassen
- 10–24% af aktivklassens AuM: en mindre andel af aktivklassen
- 1–9% af aktivklassens AuM: en marginal andel af aktivklassen
- 0% af aktivklassens AuM: ingen andel af aktivklassen

Børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer Net Zero 2050

Vi identificerer, at de estimerede klimarelaterede omkostninger for porteføljens virksomheder på kort sigt er lave. Omkostningerne stiger til at være moderate på mellem sigt, og relativt høje på lang sigt, især grundet øgede transitionsrisici fra klimalovgivning.

Som nævnt i metodeafsnittet vurderer vi i forlængelse af dialog med MSCI, at modellens fysiske risici potentielt er undervurderede. For begge aktivklasser gælder det, at risici til en vis grad kan mindskes, da de har høj likviditet, og derved forholdsvis nemt kan omlægges, hvis der er behov for at begrænse væsentlige risici. Meget stramme transitionskrav kan dog medføre, at de investerbare universer indskrænkes i en sådan grad, at det udgør en risikofaktor, der ikke kan mindskes ved omlægning. Vi vurderer derfor, at vi har nogen fleksibilitet og indsigt til at tilpasse aktivklassens overordnede strategier for effektivt at imødegå fremtidige risikofaktorer.

I forhold til transitionsmuligheder har vi i Velliv fokus på at øge vores grønne investeringer som fx grønne obligationer,

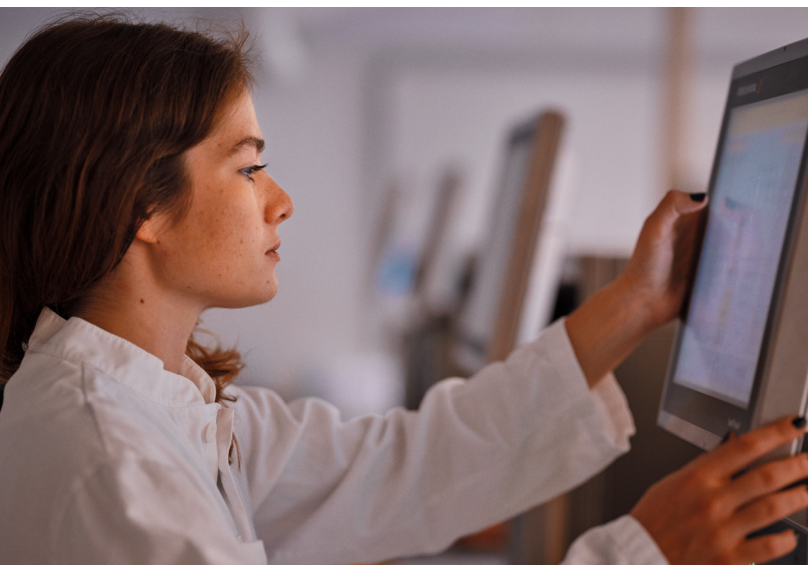
hvor kapitalen er øremærket udgifter til klimarelaterede projekter. I et Net Zero 2050-scenarie vil disse i stigende grad blive udstedt, hvilket kan øge vores investerings- og transitionsmuligheder. Vi har desuden forpligtet os til Net Zero Science Based Targets, hvilket indebærer et langsigtet fokus på at reducere vores egne transitionsrisici og øge transitionsmulighederne i overensstemmelse med et Net Zero 2050-scenarie.

Af disse årsager vurderer vi de nuværende investeringer i børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer som gul på kort, mellem og lang sigt, idet vi ikke entydigt kan fastslå, om muligheder eller risici vil dominere.

Current Policies

For Current Policies-scenariet identificerer vi, at de estimerede klimarelaterede omkostninger for porteføljens virksomheder er lave på kort sigt, stiger en smule på mellem sigt og bliver moderate på lang sigt. Som nævnt i dataafsnittet vurderer vi dog, i forlængelse af dialog med MSCI, at porteføljens fysiske risici i et Current policies-scenarie kan være en del højere end MSCI estimerer.

Da aktivklasserne generelt kendetegnes ved høj likviditet, kan en børsnoteret aktie- eller virksomhedsobligationsportefølje forholdsvis nemt omlægges, hvis der er behov for at begrænse væsentlige risici. Der vil dog sandsynligvis opstå pludselige hændelser, som skaber væsentlige problemer for virksomheders drift



og evne til at generere fremtidig indtjening. Dette kan alt andet lige reducere værdiansættelsen, før porteføljen kan omlægges. For obligationerne gælder det dog, at vi som investor er bedre sikret, da investeringen er tidsbegrænset. Samlet set giver disse faktorer os nogen fleksibilitet til at tilpasse den overordnede strategi i aktivklasserne for at imødegå fremtidige udfordringer.

I forhold til muligheder kan der opstå øgede investeringsmuligheder inden for selskaber, der leverer klimatilpasningsløsninger eller ekstremvejrersforsikringer. Klimaforandringerne kan dog også

medføre, at det investerbare univers indskrænkes i en sådan grad, at det udgør en risikofaktor, der ikke kan afbødes ved omlægning. Af disse årsager vurderer vi de nuværende investeringer i børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer som grøn på kort sigt og gul på mellem og lang sigt.

Unoterede aktier og illikvid kredit

Net Zero 2050

Vi identificerer, at kun en mindre andel af aktivklasserne i 2030 er investeret i områder med høje fysiske risici, men at risikoen stiger over tid, og at størstedelen af aktivklasserne i 2050 er investeret i områder med høje fysiske risici. Langt størstedelen af investeringerne er desuden investeret i lande med moderate risici relateret til klimalovgivning i 2030, men også disse risici stiger, så langt størstedelen af investeringerne i 2050 vil være eksponeret for høje risici forbundet med klimalovgivning.

Vi vurderer, at de fysiske risici for unoterede aktier og illikvid kredit er begrænsede på kort sigt, og da investeringerne generelt er bundet i op til 10 år, anses de langsigtede risici for at være mindre væsentlige, da vi løbende vil have mulighed for at tilpasse os et eventuelt ændret risikobillede i forbindelse med nye investeringer.

Til gengæld er aktivklassen eksponeret for betydelige transitionsrisici på kort, mellem og lang sigt – særligt inden for energi- og forsyningssektoren. For flere aktivers vedkommende og særligt i disse sektorer fokuserer vores forvaltere derfor på at implementere en strategi for grøn omstilling frem mod 2050.

For illikvide kreditter forventes desuden et øget behov for finansiering af klimavenlige projekter såsom bæredygtig energi for at hjælpe flere selskaber med at nå deres klimaambitioner, hvilket kan skabe nye muligheder for aktivklassen. Af disse årsager vurderer vi, at risiciene muligvis vil overgå mulighederne på tværs af alle tidshorisonter, hvorfor vi markerer begge aktivklasser med gul på kort, mellem og lang sigt.

Current policies

Vi identificerer, at en marginal andel af unoterede aktier og illikvid kredit er investeret i områder med høj fysisk risiko i 2030. Risiciene stiger dog frem mod 2050, hvor størstedelen af investeringerne er eksponeret for høje fysiske risici.

Da investeringerne generelt er bundet op til 10 år, og vi derefter har mulighed for at tilpasse os et eventuelt ændret risikobillede, vurderes de langsigtede fysiske risici for den nuværende portefølje som mindre væsentlige. Antager vi dog, at vi vil foretage nye lignende investeringer, vurderer vi, at der kan være væsentlige risici for aktivklasserne på længere sigt.

Fysiske påvirkninger ved ekstreme vejrforhold såsom oversvømmelser og storme kan skade de underliggende aktiver og infrastruktur, hvilket kan forringe virksomhedernes driftsmæssige og økonomiske stabilitet. For begge aktivklasser gælder det, at investeringerne ofte er bundet over længere perioder, hvorfor sådanne skader kan medføre øgede driftsomkostninger og tab på aktivernes værdi og/eller kreditvurderinger.

På lang sigt vil scenariet sandsynligvis indebære et øget antal udstedelser af specialiserede lån til infrastruktur og projekter, der skal modstå ekstremvejr, hvilket kan øge vores klimarelaterede muligheder. Af disse årsager markerer vi begge aktivklasser med grøn på kort sigt, og med gul på mellem og lang sigt.

Statsobligationer

Net Zero 2050

Vellivs portefølje af statsobligationer er i Net Zero 2050-scenariet ikke karakteriseret af nævneværdige fysiske risici eller transitionsrisici. Konkret er eksponeringen for høje transitionsrisici marginal for alle tidshorisonter som nærmere uddybet nedenfor. For 2030-scenariet er en mindre andel af beholdningen eksponeret for en høj risiko for to eller flere fysiske risici, mens dette stiger til en betydelig andel for 2040 og til størstedelen for 2050.

Den primære finansielle risiko for statsobligationer er negative udviklinger på statsbudgettet herunder betalingsbalancen. Den primære transitionsrisiko for aktivklassen opstår derfor ved investeringer i lande, hvor økonomien i høj grad er afhængig af eksport af fossile brændstoffer, særligt olie. Velliv har en begrænset eksponering over for disse stater.



Transitionsrisici, der vedrører staters evne til at opnå klimaneutralitet, udgør desuden en særlig trussel for lav- og mellemlandskomstlande med svag institutionel kapacitet. Den afledte risiko for investorer i statsobligationer er præget af stor usikkerhed og påvirker markedet minimalt i dag, men forventes over tid at indgå i den samlede risikopræmie.

I forhold til transitionsmuligheder har vi i Velliv fokus på at øge vores investeringer i grønne obligationer, hvor kapitalen er øremærket udgifter til klimarelaterede projekter. I et Net Zero 2050-scenarie vil disse i stigende grad blive udstedt, hvilket kan øge vores investerings- og transitionsmuligheder.

Da vi primært investerer i statsobligationer med en udløbsdato inden 2040, er vores nuværende beholdning ikke væsentligt påvirket af klimarisici, særligt i tidshorisonterne 2040 og 2050. Aktivklassen er generelt kendetegnet ved lav risiko, da statsobligationer har en fast udløbsdato, ligesom hovedstolen tilbagebetales til kurs 100, så længe der ikke er indtruffet en konkurs eller omstrukturering af gælden. Af disse årsager markeres aktivklassen som grøn i alle tidshorisonter.

Current policies

Vellivs beholdning af statsobligationer er ikke karakteriseret ved nævneværdige fysiske risici på kort sigt i Current Policies-scenariet. I 2030 er en mindre andel af beholdningen eksponeret for høje fysiske risici, mens dette stiger til en betydelig andel for 2040 og størstedelen for 2050.

Der er stor usikkerhed omkring, hvordan klimarisici – primært fysiske risici – vil påvirke markedet for statsobligationer i Current Policies-scenariet for 2040 og 2050. Global opvarmning forventes at øge de fysiske risici, hvilket kan medføre højere statslige udgifter til klimasikring og genopretning, eksempelvis ved skader på infrastruktur, samt negative makroøkonomiske effekter som lavere velstand og øget social og politisk uro.

Usikkerheden omfatter både, hvor hurtigt de fysiske risici ændres, og hvordan markedet reagerer. Analyse fra blandt andet Verisk Maplecroft indikerer, at markedet i stigende grad indregner klimarisici, dog primært transitionsrisici, i risikopræmien for statsobligationer. Vi vurderer at det er sandsynligt, at den stigende manifestering af fysiske risici vil intensivere denne udvikling, hvorved også fysiske risici indregnes i risikopræmien. I et Current Policies-scenarie stiger udstedelser af statsobligationer, hvor kapitalen er øremærket udgifter til fx klimatilpasningsprojekter hvilket kan øge vores klimarelaterede muligheder.

Da vi primært investerer i statsobligationer med udløb inden 2040, er vores nuværende beholdning generelt ikke væsentligt påvirket af klimarisici, især for tidshorisonterne 2040 og 2050. Dog er usikkerheden om risikobilledet for disse tidshorisonter betydelig, hvorfor aktivklassen markeres gul for disse tidshorisonter. Klassificeringen af mellemrisiko afspejler en generel vurdering af aktivklassen og ikke Vellivs konkrete beholdning, som sjældent indeholder obligationer med en løbetid på 15 år eller mere. Med andre ord er Velliv ikke væsentligt eksponeret for høje langsigtede risici, men kan tilpasse porteføljen, efterhånden som usikkerheden aftager.

Realkreditobligationer

Net Zero 2050

Realkreditobligationer er investeringer inden for Danmark, som ikke er udsat for høje fysiske risici i hverken 2030, 2040 eller 2050. Danmarks eksponering for fysiske risici er primært gennem øgede vandstande. I forhold til transitionsrisici er porteføljen eksponeret for moderate risici fra klimalovgivning i 2030, og høje risici i både 2040 og 2050.

Vi vurderer, at disse risici er af meget lav betydning af flere årsager. For det første vurderer vi, at transitionsrisici fra klimalovgivning ikke er relevante for realkreditobligationer, men at aktivklassens risici primært relaterer sig til værdien af de underliggende bygninger. Danmarks risici for øgede vandstande påvirker derudover kun en begrænset del af det danske boligmarked – såsom kystnære boliger – hvis vandstanden stiger.

Risici begrænses desuden yderligere, da lånene bag obligationerne løbende bliver tilbagebetalt, ligesom den overordnede risiko primært bæres af boligejerne samt kreditorer med førstehåndspant (banklån), og derefter er der kollektiv dækning af pantets værdi hos det udstedende realkreditinstitut.

I forhold til transitionsmuligheder har vi i Velliv fokus på at øge vores grønne investeringer såsom energieffektive realkreditobligationer. I et Net Zero 2050-scenarie vil disse i stigende grad blive udstedt, hvilket kan øge vores investerings- og transitionsmuligheder, og af disse årsager markerer vi aktivklassen som grøn i alle tidshorisonter.

Current policies

Vi identificerer, at Danmark, hvor porteføljen er investeret, ikke har høje fysiske risici i hverken 2030, 2040 eller 2050.

Realkreditobligationer har en fast udløbsdato, hvilket per definition betyder, at de er mere kortsigtet eksponeret end fx aktier, og hovedstolen tilbagebetales til kurs 100, forudsat at der ikke opstår en konkurs. I et Current Policies-scenarie kan man på lang sigt

forestille sig et øget antal af udstedelser af realkreditobligationer for klimatilpassede bygninger, hvilket kan forøge vores klimarelaterede muligheder. Af disse årsager markerer vi aktivklassen som grøn på kort og mellem sigt. Vi markerer dog 2050 som gul, da vi vurderer at aktivklassens risici muligvis kan overstige mulighederne, fordi et højtemperaturscenarie i 2050 kan medføre konsekvenser, vi endnu ikke kan forudse.

Infrastruktur

Net Zero 2050

Vi identificerer, at kun en mindre andel af aktivklassen i 2030 er investeret i lande med høje fysiske risici, men at risikoen stiger over tid, og at størstedelen af aktivklassen i 2040 og 2050 er investeret i lande med høje fysiske risici. Desuden er størstedelen af aktivklassen i 2030 investeret i lande med moderate transitionsrisici i relation til klimalovgivning, men også denne risici stiger, således at størstedelen af aktivklassens investeringer i både 2040 og 2050 er eksponeret over for høje risici relateret til klimalovgivning.

Vi vurderer, at de fysiske risici er begrænsede i alle tidshorisonter, og at transitionsrisici fra klimalovgivning er lave på kort sigt, men vil stige på længere sigt. Det vurderes, at den største eksponering forekommer i relation til fossile brændsler (udvinding og produktion, salg og forbrug).

For flere af vores aktiver, særligt inden for energi og forsyning, er der allerede taget hensyn til en grøn omstilling og implementeret en strategi herom frem mod 2050.

Vi forventer desuden, at der vil opstå flere nye investeringsmuligheder på kort, mellem og lang sigt, idet den grønne omstilling forudsætter massive investeringer i den grundlæggende infrastruktur, som økonomien og samfundet er afhængige af. Klimamulighederne består primært af investeringer i CO₂-reduktion, enten gennem effektivisering, genanvendelse, øget udbud af vedvarende energikilder, energilagring eller andre metoder til opsamling af CO₂e.



Vi vurderer af disse årsager, at investeringerne i infrastruktur i dette scenarie ikke er mærkbart påvirkede af klimarelaterede risici på kort og mellem sigt og markerer disse med grøn. Vi bemærker ligeledes, at risici for aktivklassen på lang sigt muligvis vil overgå mulighederne, hvorfor vi markerer denne tidshorisont gul.

Current policies

Vi identificerer, at kun en mindre andel af aktivklassen i 2030 er investeret i lande med høje fysiske risici, men at risikoen stiger over tid, og at størstedelen af aktivklassen i 2040 og 2050 er investeret i lande med høje fysiske risici.

Infrastrukturinvesteringer kan være særligt sårbare over for fysiske klimarisici i et højtemperaturscenarie som Current Policies. Ekstreme vejrhændelser, stigende havniveauer og varmebølger kan medføre betydelig skade på aktiver, forstyrre driften og øge vedligeholdelsesomkostninger. Jernbanesystemer, elnet, havne og andre infrastrukturer risikerer at blive beskadiget af storme, oversvømmelser, tørke og skovbrande, hvilket kan reducere aktivernes værdi og påvirke indtægtskilder.

For størstedelen af vores aktiver er der et fokus på at opbygge modstandsdygtighed over for fysiske klimarisici gennem klimatilpassende foranstaltninger. Dette bidrager til at sikre, at aktiverne kan forblive operationelle og bevare deres langsigtede værdi.

Vi vurderer på baggrund af de identificerede risici og dertil knyttede overvejelser, at investeringerne i infrastruktur ikke er mærkbart påvirkede af fysiske risici på kort og mellem sigt og

markerer disse med grøn. Derudover bemærker vi, at risici for aktivklassen på lang sigt muligvis kan overgå mulighederne, hvorfor vi markerer denne tidshorisont gul.

Skov

Net Zero 2050

Vi identificerer, at en betydelig del af aktivklassen vil være eksponeret for høje fysiske risici i 2030 og 2040, og langt størstedelen i 2050. Ligeledes er langt størstedelen investeret i lande med moderate risici relateret til klimalovgivning i 2030, som stiger til høje risici i 2040 og 2050.

Vi forventer ingen væsentlige fysiske risici for skovinvesteringer i dette lavtemperaturscenarie. Vi forventer i stedet, at der vil være væsentlige investeringsmuligheder på både kort, mellem og lang sigt. Skovens evne til at optage og lagre kulstof gør investeringerne attraktive i en verden med stigende klimaambitioner. Efterspørgslen efter bæredygtige træprodukter til fx bæredygtig produktion og byggeri forventes i dette scenarie at stige frem mod 2050, og det kan føre til en langsigtet kapitalvækst for aktivklassen.

Derudover kan skovinvesteringer også omfatte investeringer i naturkreditter, eksempelvis CO₂-kreditter eller biodiversitetsprojekter samt udlejning af jord til formål såsom vindmølleprojekter, hvor dette er mere økonomisk fordelagtigt end traditionel skovdrift. Af disse årsager markerer vi aktivklassen som grøn på kort, mellem og lang sigt.

Current policies

Vi identificerer, at langt størstedelen af aktivklassen vil være eksponeret for høje fysiske risici i både 2030, 2040 og 2050. Risici er særligt drevet af investeringer i USA, som i stigende grad er eksponeret for høje fysiske risici fra høje kroniske temperaturstigninger, højt varmestress og stigende vandstande.

Vi vurderer, at aktivklassen er eksponeret for væsentlige fysiske risici på kort, mellem og lang sigt i dette scenarie. For eksempel kan kraftige storme, brande og haglbyger forårsage skader på





skovene eller svække træernes modstandskraft, hvilket øger risikoen for angreb fra insekter, dyr og svampe. Disse faktorer kan reducere væksten og dermed have en negativ indvirkning på skovens produktivitet og markedsværdi.

Flere af vores skovinvesteringer er ikke forsikrede mod fx skovbrande, og det betyder, at vi, som investor bærer den fulde risiko for tab, hvis brande opstår.

Vi forventer ikke væsentlige klimarelaterede muligheder for aktivklassen i dette scenarie. Af disse årsager markerer vi aktivklassen som gul på kort og mellem sigt og orange på lang sigt.

Ejendomme

Net Zero 2050

Vellivs ejendomsportefølje er investeret i Danmark, som ikke er eksponeret for høje fysiske risici i hverken 2030, 40 eller 2050. De

eksisterende fysiske risici i Danmark er primært drevet af øgede vandstande. I relation til dansk klimalovgivning er risici mellem i 2030 og høje i både 2040 og 2050.

Vi vurderer, at de lave fysiske risici i et Net Zero-scenarie ikke er væsentlige. Omvendt vurderer vi, at vores ejendomsinvesteringer er eksponeret for høje og væsentlige transitionsrisici på baggrund af eksponering for dansk klimalovgivning. Vi forventer, at der selv på kort sigt vil blive stillet højere krav til bæredygtighed for hele byggeriets værdikæde samt opfyldelse af EU-taksonomikrav og branchecertificeringer.

For Vellivs ejendomsportefølje er der igangsat initiativer, der adresserer disse transitionsrisici. Vi kortlægger bæredygtigheds-karakteristika i henhold til EU-taksonomien, og vi måler løbende energiforbruget og CO₂e-udledningen, og vi har fastsat mål på både kort og lang sigt gennem Paris Aligned Investment Initiative og Science Based Targets initiative.

I tillæg til de konkrete CO₂e-reduktionsmål omfatter vores ambitiøse bæredygtighedsmål certificering af både nybyggerier og eksisterende ejendomme, aktivt ejerskab i delejede ejendomselskaber samt fokus på data og cirkulært materialeforbrug. Derfor vurderer vi, at ejendomsinvesteringerne i et Net Zero 2050-scenarie har en afbalanceret risikofordeling, og vi markerer aktivklassen med gul i alle tidshorisonter.

Current policies

Vellivs ejendomsportefølje er investeret i Danmark, som ikke er udsat for høje fysiske risici i hverken 2030, 2040 eller 2050.

På trods af at vi ikke identificerer høje fysiske risici, forventer vi alligevel en stigning i disse risici. En temperaturstigning på 3 °C forventes at medføre hyppigere ekstreme vejrhændelser såsom skybrud, stormflod og vandstigninger, hvilket vil påvirke bygningernes fysiske tilstand og drift. Dette gælder især for danske byer, hvor den tætte bebyggelse begrænser mulighederne for regnvandsabsorption, hvilket øger mængden af vand, der potentielt kan forårsage skader på bygninger.

Disse klimaforandringer stiller større krav til både bygningernes design og de forebyggende indsatsplaner for eksisterende ejendomme samt udvikling af nye områder, for eksempel for at kunne modstå højere vandstande fra voldsomme regnskyl eller overfladevand. Desuden vil de højere temperaturer medføre øgede krav til nedkøling og dermed et forøget energiforbrug.

For ejendomsporteføljen er der iværksat initiativer til at klarlægge og imødekomme de klimarelaterede fysiske risici. Risiciene dokumenteres, og der udarbejdes handlingsplaner for at reducere dem over en 10-årig periode. Desuden kan ejendomme i mindre udsatte områder og med indbyggede tilpasningsløsninger såsom regnvandshåndtering blive mere attraktive på lang sigt, og potentielt udgøre klimarelaterede muligheder. Vi markerer derfor den nuværende ejendomsportefølje som gul på kort og mellem sigt, og som orange på lang sigt, hvor vi vurderer at risici kan overgå mulighederne.

Integration af klimarelaterede risici i Vellivs overordnede 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.

I Velliv anser vi det for afgørende at forberede investeringerne på potentielle kommende klimarelaterede krav og regulering. Vores strategiske mål for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab er at begrænse risici, der kan påvirke afkast negativt, samt at reducere de negative påvirkninger på omverdenen. Samtidig ønsker vi at identificere og udnytte de muligheder, der kan styrke både kundernes afkast og investeringernes positive aftryk på verden, blandt andet gennem aktivt ejerskab og proaktive indsatser for en mere bæredygtig udvikling.

Vores langsigtede strategi skal sikre det bedst mulige afkast, blandt andet ved at vi identificerer og håndterer de investeringsmæssige risici, der følger af klimaforandringer på tværs af selskaber, sektorer og lande. Derfor vurderer vi løbende vores klimarelaterede risici og muligheder, og har på den baggrund sat mål om at nedbringe porteføljens CO₂e-aftryk, øge andelen af virksomheder med SBTi-mål samt at øge vores andel af grønne investeringer før 2030. Du kan læse mere om disse i afsnittet 'Målsætninger og nøgletal'.



Risikostyring

Værktøjer og processer til at identificere og vurdere klimarelaterede risici

I Velliv benytter vi forskellige værktøjer og processer til at identificere og vurdere de klimarelaterede risici, som vores portefølje er eksponeret for. Dette inkluderer klimascenarieanalyser af vores investeringer baseret på data fra tredjepartsleverandør og en vurdering af, hvordan vores eksterne samarbejdspartnere integrerer klimarelaterede risici i deres investeringsbeslutninger.

Nedenfor gennemgås de værktøjer og processer, Velliv benytter, samt hvordan vi bruger dem.

Klimadataanalyse, monitorering af målsætninger og scenarieanalyse

Gennem Institutional Shareholder Services (ISS) har vi adgang til klimadata for over 30.000 selskaber. Databasen indeholder blandt andet selskabers historiske CO₂e-udledning, målt på scope 1, 2 og 3, samt selskabernes klimarelaterede målsætninger. Velliv benytter disse klimadata til at analysere investeringsporteføljens nuværende og forventede fremtidige CO₂e-udledning, blandt andet til at monitorere udviklingen på vores klimarelaterede målsætninger og vurdere eksponering over for sektorer, der er forbundet med store miljøpåvirkninger og derved klimarelaterede risici.

Derudover benytter vi scenarieanalysedata fra MSCI, Verisk Maplecroft og DEAS, som gør det muligt at stressteste porteføljens klimarelaterede risici og muligheder i forskellige tidshorisonter på tværs af aktivklasser.

Væsentlighedsanalyse

I 2024 har vi introduceret et analyseværktøj for vores internt forvaltede aktier til brug for at identificere og vurdere bæredygtighedsrisici, herunder klimarelaterede risici.

Værktøjet kortlægger de væsentligste bæredygtighedsforhold for hvert selskab på både sektor- og selskabsniveau. Hvis klimarelaterede risici identificeres som væsentlige for et selskab, foretages yderligere analyse af det konkrete selskab ud fra relevante ESG-parametre. Dette kan for eksempel være med udgangspunkt i data om CO₂-udledning og -intensitet, energiproduktion og -forbrug, klimarelaterede negative hændelser, klimascenarier, stresstest samt selskabets politikker og strategier på området.

Vurdering af forvalteres inddragelse af klimarisici og -ambitioner i investeringsbeslutninger

En stor del af kundernes pensionsmidler forvaltes af eksterne forvaltere, der hver især er specialister inden for deres område.

De har ofte forskellige prioriteter og tilgange til bæredygtighed, og for at vurdere deres strategier og praksis på området anvender vi en internt udviklet model til vurdering af forvaltere. Dette sikrer en struktureret og sammenlignelig vurdering af forvalternes tilgang til bæredygtighed, herunder også til klimarelaterede risici.

Modellen bruges både ved udvælgelse af nye investeringer og i den løbende overvågning af eksisterende – interne og eksterne fonde. Den baserer sig på seks områder, som omfatter forvalterens overordnede syn på bæredygtighed, interne organisering, processer og eksterne engagement.

Forvalterscoremodel på bæredygtighed – seks områder



Syn på bæredygtighed
Kapitalforvalterens overordnede interesse for ESG/bæredygtighed



Organisation
Internt ESG-setup for den enkelte fond



ESG-proces
Inddragelse af ESG i udvælgelsen af aktiver og håndteringen af risici



Klima
Inddragelse af klimaforandringer i investeringsbeslutninger



Aktivt ejerskab
Brugen af aktivt ejerskab



Transparens
Rapportering på ESG

Klimarelaterede risici indgår i vurderingen af en forvalter under især to områder:

- ESG-proces: Her vurderes, om forvaltere benytter en kvantitativ eller kvalitativ tilgang til at identificere og vurdere bæredygtighedsrisici, herunder klimarelaterede risici, og om miljømæssige eller sociale forhold vægtes i valg af aktiver.
- Klima: Her vurderes, om forvalteren opgør CO₂e-udledningen for mandatet, foretager klimarelaterede scenarieanalyser, har tilsluttet sig klimainitiativer og har sat mål, der er direkte knyttet til fondens investeringsstrategi.

For investeringer i VækstPension Aftryk stilles højere krav til forvalternes klimaambitioner, integrationen af bæredygtighedsforhold og valg af aktiver baseret på miljømæssige hensyn sammenlignet med VækstPension Aktiv.

Processer til at håndtere klimarelaterede risici

Vi gør brug af en række processer til at håndtere de klimarelaterede risici, som vores portefølje er eksponeret for. Processerne omfatter samarbejde med andre investorer, og dialog med forvaltere, aktivt ejerskab samt klimarelaterede til- og fravalg.

Dialog med forvaltere

En gang årligt følger vi, som minimum, op på vores forvalters tilgang til bæredygtighed, herunder fokus på klimarelaterede risici og ambitioner. Det sker gennem dialog eller ved at bede om skriftlige svar på spørgeskemaer. Hvis der konstateres ændringer i deres praksis eller justeringer i deres prioriteringer, inviterer vi ofte til yderligere dialog for at forstå baggrunden for ændringerne. Om nødvendigt lægges pres på forvalterne for at sikre, at der fortsat er fokus på bæredygtighed.

I 2024 har vi især haft fokus på vores alternative eksterne forvaltere for at få et langt større kendskab til deres tilgang. Vi ser, at langt de fleste integrerer klimarelaterede risici i deres investeringsanalyser og -beslutninger. Omkring halvdelen har forpligtet sig til klimainitiativer, mens en mindre del har sat konkrete klimamål for deres porteføljer.

Vi har i løbet af året været i tæt dialog med de forvaltere, der har valgt at trække sig fra klimainitiativer fx Climate Action 100+ og Net Zero Asset Managers initiative. Et andet centralt fokusområde har været biodiversitet, hvor vi har undersøgt, hvordan forvalterne arbejder med at integrere biodiversitetshensyn i deres investeringsstrategier.

Samarbejde med andre investorer

I Velliv arbejder vi sammen med andre investorer og kapitalforvaltere gennem flere initiativer. Det gør vi, da vi tror på, at det kan øge vores indflydelse på selskaber og beslutningstagere. Velliv har tilsluttet sig nedenstående initiativer med det formål 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:

- Climate Disclosure Project (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 går 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 over for 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.

Aktivt ejerskab

Aktivt ejerskab er 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.

Velliv benytter 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 de tidligere nævnte 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.

De to største klimafokuserede initiativer, vi er medlem af, Climate Action 100+ og Net Zero Engagement Initiative, omfatter selskaber, der er ansvarlig for 47% af vores finansierede CO₂-udledning fra vores børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer. Vores medlemskaber er altså målrettet en stor andel af vores finansierede udledning som bliver underlagt aktivt ejerskab, hvor der aktivt arbejdes på at få verdens mest udledende selskaber til at udvikle strategier, der er i tråd med målene i Parisaftalen.

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. I 2024 har vi haft 159 dialoger med selskaber, hvoraf 45% har været om klima eller miljø. I de i alt 47 dialoger, som vi har ført alene, har vi haft overvejende fokus på proaktive mål inden for klima



og biodiversitet i tråd med vores strategiske målsætninger for vores investeringer om net zero CO₂e-udledninger senest i 2050, science-based targets og forpligtelse til at mindske negative påvirkninger på biodiversitet som led i vores klimastrategi fra 2022.

Vi stemmer desuden på generalforsamlinger ved en stor del af de selskaber, hvor vi har ejerskab. Stemmepolitikken bygger på internationale principper med et specifikt fokus på bæredygtighed, herunder klimarelaterede emner. Vi afgiver stemmer via såkaldt proxy voting, hvor vi har givet Institutional Shareholder Services (ISS) fuldmagt til at afgive stemmer på vores vegne, og som leverer analyser af stemmeforslag. På Vellivs stemmeportal³ på hjemmesiden kan man både se, hvordan vi har stemt på de enkelte forslag, og hvad rationalet er bag vores måde at stemme på.

Klimarelateret eksklusion

Velliv tror på, at klimarelaterede risici håndteres bedst gennem aktivt ejerskab, men i nogle tilfælde ser vi dog eksklusion som et nødvendigt redskab, fx i tilfælde hvor Velliv vurderer, at virksomheder bremser den nødvendige omstilling.

Det Internationale Energiagentur (IEA) fastslog allerede i 2021, at udvikling af nye fossile reserver er uforeneligt med Parisaftalen.⁴ På trods af at realisering af Parisaftalens målsætninger er under pres, vurderer Velliv, at fossile forsyningsselskaber og selskaber med omsætning fra efterforskning, udvinding og produktion af fossile brændstoffer er eksponeret for væsentlige transitionsrisici. Vi har derfor valgt at ekskludere disse selskaber, medmindre vi vurderer, at selskabet har indført tiltag og initiativer, som indikerer, at det er i gang med en troværdig transition til en lavemissionsøkonomi.

³ Proxy Voting Dashboard | Velliv Group

⁴ IEA, 2021 s. 20

Disse brede eksklusionskriterier gælder for Vellivs portefølje af børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer, som Velliv har på eget depot. For en marginal andel af vores samlede midler, som er forvaltet i eksterne fonde, hvor vi ikke har bestemmende indflydelse, kan vi ikke kræve efterlevelse af eksklusionslisten. For øvrige aktivklasser implementeres eksklusionskriterierne i det omfang, det er muligt.

Integration af klimarelaterede risici i Vellivs overordnede risikostyring

Processerne for at identificere, vurdere og håndtere klimarelaterede risici er integreret i organisationens overordnede risikostyring blandt andet gennem integration af dobbelt væsentlighedsanalyse af Vellivs forretning samt integrationen af bæredygtighedsrisici, herunder klimarisici, i Vellivs årlige proces for Vurdering af egen risiko og solvens (Own Risk and Solvency Assessment (ORSA)).

Dobbelt væsentlighedsanalyse

Vellivs dobbelte væsentlighedsanalyse blev udarbejdet første gang i 2023. Dobbelt væsentlighed refererer til en virksomheds væsentlige bæredygtighedsindvirkninger på mennesker og miljø samt finansielle bæredygtighedsrelaterede risici og muligheder. Dette er en proces, som har givet os et værdifuldt indblik i vores muligheder, risici og indvirkninger i forhold til bæredygtighed, herunder på klimaområdet. Gennem analysen har Velliv identificeret fire fokusområder for vores indsatser: klimaforandringerne, egne medarbejdere, kunder (forbrugere og slutbrugere) og virksomhedens adfærd. Derudover anerkender Velliv, at biodiversitet, berørte samfund og cirkulær økonomi er betydelige og relevante emner, som er

i udvikling, og som Velliv med selskabets forretningsaktiviteter og samfundsansvar bør forholde sig aktivt til. Af disse årsager tilsluttede vi os allerede i 2022 Finance for Biodiversity Pledge, hvilket markerede begyndelsen på vores indsats på området. Med tilslutningen forpligtede vi os til at bidrage til at beskytte og genoprette biodiversiteten gennem vores investeringer og finansielle beslutninger.

Integrationen af bæredygtighedsrisici i ORSA

Velliv integrerer bæredygtighedsrisici i sin årlige proces for Vurdering af egen risiko og solvens (Own Risk and Solvency Assessment (ORSA)), som udarbejdes minimum en gang årligt og sendes til behandling og godkendelse i Vellivs bestyrelse. I ORSA-rapporten vurderer vi, at bæredygtighedsrisici, inklusive klimarisici, er forbundet med Vellivs aktiviteter og udspringer af Vellivs investeringer. Vi vurderer desuden, at områdets risikoniveau er "Mellem", og at en utilstrækkelig integration af bæredygtighedsrisici i Vellivs investeringsaktiver potentielt kan udgøre en risiko for investeringsafkastet. Derfor har vi fastlagt en klimastrategi og målsætninger for at nedbringe klimarisici i investeringsporteføljen.



Klimarelaterede nøgletal og målsætninger

Analyserne af vores klimarelaterede nøgletal er foretaget med input fra Vellivs eksterne dataleverandør Institutional Shareholder Services (ISS) og er baseret på Vellivs beholdningsliste ultimo december 2024.

Derudover kommer data for ejendomme fra Vellivs eksterne samarbejdspartner DEAS. Velliv offentliggør og rapporterer på klimarelaterede nøgletal fra den del af investeringsporteføljen, som vi har datagrundlag for, hvilket vil sige børsnoterede aktier, virksomhedsobligationer samt ejendomme. Børsnoterede aktier, virksomhedsobligationer og ejendomme udgjorde ultimo 2024 59% af Vellivs samlede AuM.

Ved måling af CO₂e-udledning i Vellivs investeringsportefølje anvendes følgende metrikker:

- **Absolut CO₂e-udledning** målt som ton CO₂e-udledning.
- **Det relative CO₂e-aftryk**, som er et mål for

drivhusgasudledningen 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.
- **Temperaturscore** (Implied Temperature Rise (ITR)), som er et mål for, hvor meget den fremtidige temperatur forventes at stige baseret på de forventede udledninger fra virksomheder i porteføljen i betragtning af deres klimamål og sammenlignet med et Net Zero CO₂e-budget.



Klimarelaterede målsætninger

Mål om at nedbringe porteføljens relative CO₂e-aftryk

I 2030 vil vi have reduceret scope 1- og 2-CO₂e-udledninger pr. millioner kroner investeret i aktier, virksomhedsobligationer og ejendomme med 60% sammenlignet med 2019⁵.

Vellivs investeringsportefølje har opnået en reduktion på 49% CO₂e-udledninger pr. millioner kroner investeret i 2024 relativt til målets 2019-baseline og 18,3% i forhold til ultimo 2023.

Mål om at øge andelen af grønne investeringer

I 2030 skal 20% af de samlede investeringer være investeret i aktiver, der understøtter den grønne omstilling⁶.

Andelen af grønne investeringer var ultimo 2024 på 10,20%.

Mål om at øge andelen af virksomheder med godkendte SBTi-mål i porteføljen

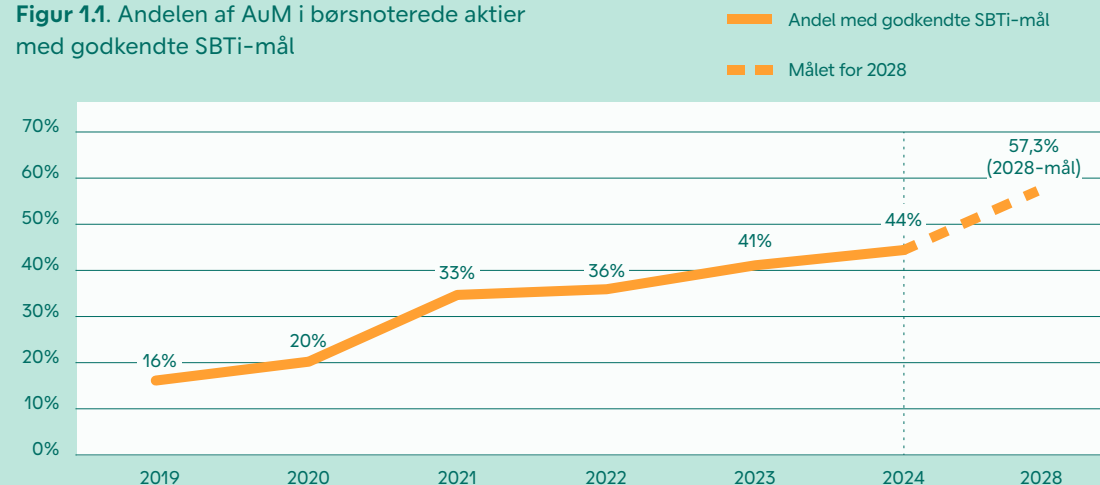
Et centralt element i Vellivs near-term SBTi-mål er målet om, at en betydelig andel af vores investeringer i henholdsvis børsnoterede aktier og børsnoterede virksomhedsobligationer også har godkendte SBTi-mål. Andelen skal i 2028 være 57,3% for børsnoterede aktier og 51,3% for børsnoterede virksomhedsobligationer.

Af figur 1.1 fremgår andelen af børsnoterede aktier med godkendte SBTi-mål, som ved udgangen af 2024 var 44%, en stigning på 3 procentpoint siden 2023. Figur 1.2 viser andelen af børsnoterede virksomhedsobligationer med godkendte SBTi-mål, som er faldet med 3 procentpoint til 28% i 2024. Vi følger denne udvikling tæt.

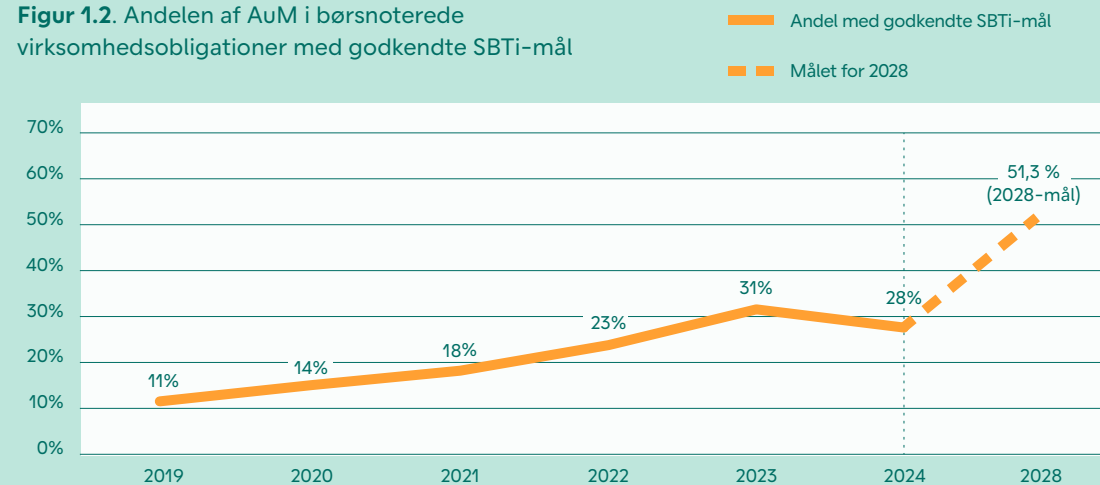
⁵) Både målsætningen og nøgletallet omfatter scope 1 og 2-CO₂e-udledninger for aktivklasserne børsnoterede aktier og obligationer samt ejendomme, som tilsammen udgør 59% af vores samlede assets under management (AuM).

⁶) Vi følger F&Ps model for opgørelse af grønne investeringer. Velliv ønsker at definere grønne investeringer 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.

Figur 1.1. Andelen af AuM i børsnoterede aktier med godkendte SBTi-mål



Figur 1.2. Andelen af AuM i børsnoterede virksomhedsobligationer med godkendte SBTi-mål



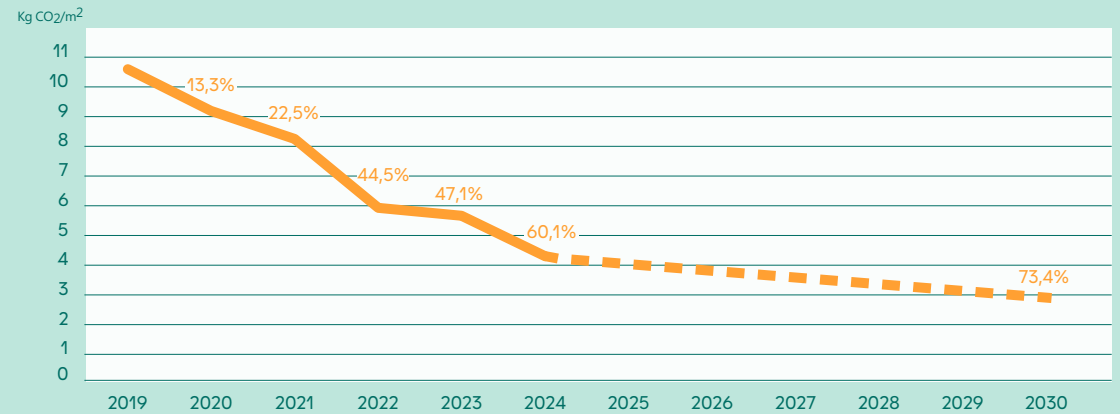
Mål om at nedbringe ejendomsporteføljens relative CO₂e-aftryk

Som en del af vores near-term SBTi-mål skal CO₂e-udledning fra Vellivs beboelses- og erhvervsjendomsinvesteringer reduceres med henholdsvis 59,2% og 73,4% pr. kvadratmeter i 2030 i forhold til 2019.

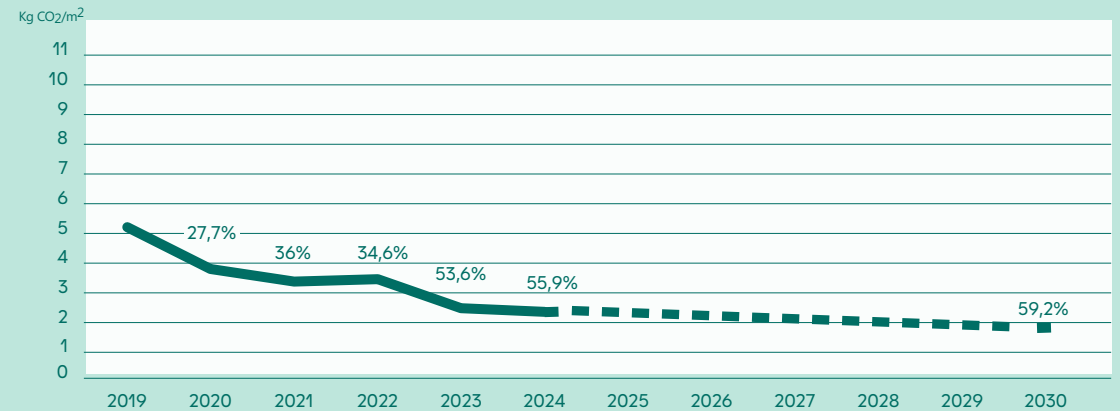
Af figur 2.1 og 2.2 fremgår det, at udledningen i 2024 for beboelsesejendomsinvesteringer var reduceret med 55,9% sammenlignet med 2019, og for erhvervsjendomsinvesteringer med 60,1%, sammenlignet med 2019. Baseret på den hidtidige udvikling vurderer vi, at vi er godt på vej til at nå dette mål.



Figur 2.1 Procentvis reduktion i CO₂e-udledning pr. kvadratmeter for Vellivs erhvervsjendomsinvesteringer i forhold til 2019



Figur 2.2. Procentvis reduktion i CO₂e-udledning pr. kvadratmeter for Vellivs beboelsesejendomsinvesteringer i forhold til 2019



Klimarelaterede nøgletal

Børsnoterede aktier, virksomhedsobligationer og ejendomme
Som vist i tabellen over nøgletal er scope 1- og 2-CO₂e-udledningen pr. millioner kroner investeret fra investeringsporteføljen bestående af børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer 49% lavere i 2024 i forhold til 1 udledningen ultimo 2019. Porteføljens klimarelaterede nøgletal gennem de sidste 5 år fremgår af figur 3.

ISS har datadækning på 97% af porteføljen af børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer og har heraf klimadata for 82% af selskaberne. For de sidste 18% bruger vi estimerede data.

Sammenlignet med 2019 viser nøgletallene for 2024 en markant forbedring i porteføljevirksomhedernes samlede Scope 1- og 2-CO₂e-udledninger, både når man ser på absolutte udledninger, udledning pr. investeret million kroner og den vægtede CO₂e-intensitet, der viser virksomheders udledning pr. omsætning i millioner kroner.

For den samlede portefølje (aktier, likvide virksomhedsobligationer og ejendomme) er det relative CO₂e-aftryk faldet med 49% fra 9,47 i 2019 til 4,83 tons CO₂e pr. millioner kroner investeret i 2024, hvilket afspejler, at Vellivs investeringer i højere grad er

allokeret til mindre CO₂-intensive selskaber. Den vægtede CO₂e-intensitet* er ligeledes faldet med 52% fra 27,17 til 13,08 tons CO₂e pr. millioner kroner i omsætning for samme periode.

Endelig ses en overordnet forbedring i porteføljens temperaturscore fra 2,7 i 2019 til 1,8 i 2024. En temperaturscore på 1,8 indikerer, at de fremtidige CO₂-udledninger fra virksomheder i Vellivs portefølje (baseret på virksomhedernes målsætninger og i forhold til et Net Zero 2050-scenarier kulstofbudget) er forbundet med en temperaturstigning på 1,8 °C.

Figur 3. CO₂e-udledning fra Vellivs børsnoterede aktier, likvide virksomhedsobligationer og ejendomme i 2024

	Aktivklasse	Vægt i porteføljen % af beløb investeret med datadækning	Beløb investeret med datadækning i mio. DKK	% med data-dækning	Beløb investeret i mio. DKK	Tons scope 1 og 2 CO ₂ e	Tons scope 1-3 CO ₂ e*	Ton scope 1 og 2 CO ₂ e pr. mio. DKK investeret	Kilo scope 1 og 2 CO ₂ e pr. M ²	Scope 1 og 2 pr. mio. DKK omsætning*	Grader celcius*
Portefølje 2024	Samlet**	100%	159.449	98%	164.381	772.928	9.128.398	4,83		13,08	1,80
Portefølje 2024	Børsnoterede aktier	82%	130.475	99%	131.793	699.474	8.317.471	5,36		13,06	1,80
Benchmark 2024 aktier	Børsnoterede aktier					704.606	8.612.425	5,40		15,76	1,80
Forskel mellem Velliv børsnoterede aktier og benchmark								-0,74%		-17%	1,80
Portefølje 2024	Likvide virksomhedsobligationer	6%	10.242	82%	12.490	68.418	805.890	6,68		13,32	1,80
Benchmark 2024 likvide virksomhedsobligationer	Likvide virksomhedsobligationer					109.658	1.741.184	15,17		26,04	1,90
Forskel mellem Velliv likvide virksomhedsobligationer og benchmark								-56%		-49%	
Portefølje 2024	Ejendomme	12%	18.732	96%	19.513	5.037		0,25	4,02		

*inkluderer kun børsnoterede aktier og likvide virksomhedsobligationer

**Samlet for børsnoterede aktier, likvide obligationer og ejendomme

Kilde: Egne beregninger på baggrund af data fra ISS ESG.



	Aktivklasse	Vægt i porteføljen % af beløb investeret med datadækning	Beløb investeret med datadækning i mio. DKK	% med data- dækning	Beløb investeret i mio. DKK	Tons scope 1 og 2 CO ₂ e	Tons scope 1-3 CO ₂ e*	Ton scope 1 og 2 CO ₂ e pr. mio. DKK investeret	Kilo scope 1 og 2 CO ₂ e pr. M ²	Scope 1 og 2 pr. mio. DKK omsætning*	Grader celcius*
Portefølje 2023	Samlet**	100%	142.066		146.611	832.513	8.509.535	5,91		12,41	1,80
Portefølje 2023	Børsnoterede aktier	79%	112.411	99%	113.546	729.409	7.650.270	6,49		12,17	1,80
Portefølje 2023	Likvide virksom- hedsobligationer	7%	10.160	81%	12.543	103.107	859.244	10,15		15,12	1,80
Portefølje 2023	Ejendomme	14%	19.495	95%	20.521	6.626		0,32	5,23		
Portefølje 2022	Samlet**	100%	117.981		121.803	869.544	6.544.531	7,44		22,60	2,50
Portefølje 2022	Børsnoterede aktier	75%	88.712	99%	89.608	726.813	5.681.709	8,19		21,41	2,50
Portefølje 2022	Likvide virksom- hedsobligationer	7%	8.846	81%	10.921	143.504	859.722	16,22		34,68	2,60
Portefølje 2022	Ejendomme	17%	20.423	96%	21.274	7.815		0,37	6,18		
Portefølje 2021	Samlet**	100%	134.568		138.919	801.805	5.458.179	6,12		21,40	2,70
Portefølje 2021	Børsnoterede aktier	72%	96.280	99%	97.253	584.015	4.375.320	6,07		18,99	2,60
Portefølje 2021	Likvide virksom- hedsobligationer	14%	18.831	88%	21.399	229.530	1.359.071	12,19		34,36	2,80
Portefølje 2021	Ejendomme	14%	19.457	96%	20.268	9.660		0,48	7,62		
Portefølje 2020	Samlet**	100%	122.516		128.885	927.343	2.806.436	7,92		22,71	2,50
Portefølje 2020	Børsnoterede aktier	66%	81.447	99%	82.270	667.381	1.876.637	8,19		19,38	2,40
Portefølje 2020	Likvide virksom- hedsobligationer	19%	23.233	86%	27.015	293.488	1.303.753	12,63		24,22	3,00
Portefølje 2020	Ejendomme	15%	17.836	91%	19.600	11.016		0,56	8,53		

*inkluderer kun børsnoterede aktier og likvide virksomhedsobligationer

**Samlet for børsnoterede aktier, likvide obligationer og ejendomme

Kilde: Egne beregninger på baggrund af data fra ISS ESG.



	Aktivklasse	Vægt i porteføljen % af beløb investeret med datadækning	Beløb investeret med datadækning i mio. DKK	% med data- dækning	Beløb investeret i mio. DKK	Tons scope 1 og 2 CO ₂ e	Tons scope 1-3 CO ₂ e*	Ton scope 1 og 2 CO ₂ e pr. mio. DKK investeret	Kilo scope 1 og 2 CO ₂ e pr. M ²	Scope 1 og 2 pr. mio. DKK omsætning*	Grader celcius*
Portefølje 2019	Samlet**	100%	104.671		109.712			9,47		27,17	2,70
Portefølje 2019	Børsnoterede aktier	69%	71.812	99%	72.537	752.146	2.304.775	10,47		26,62	2,60
Portefølje 2019	Likvide virksom- hedsobligationer	16%	16.686	86%	19.402			13,54		30,49	3,30
Portefølje 2019	Ejendomme	15%	16.173	91%	17.772	12.915		0,73	10,06		

*inkluderer kun børsnoterede aktier og likvide virksomhedsobligationer

**Samlet for børsnoterede aktier, likvide obligationer og ejendomme

Kilde: Egne beregninger på baggrund af data fra ISS ESG.



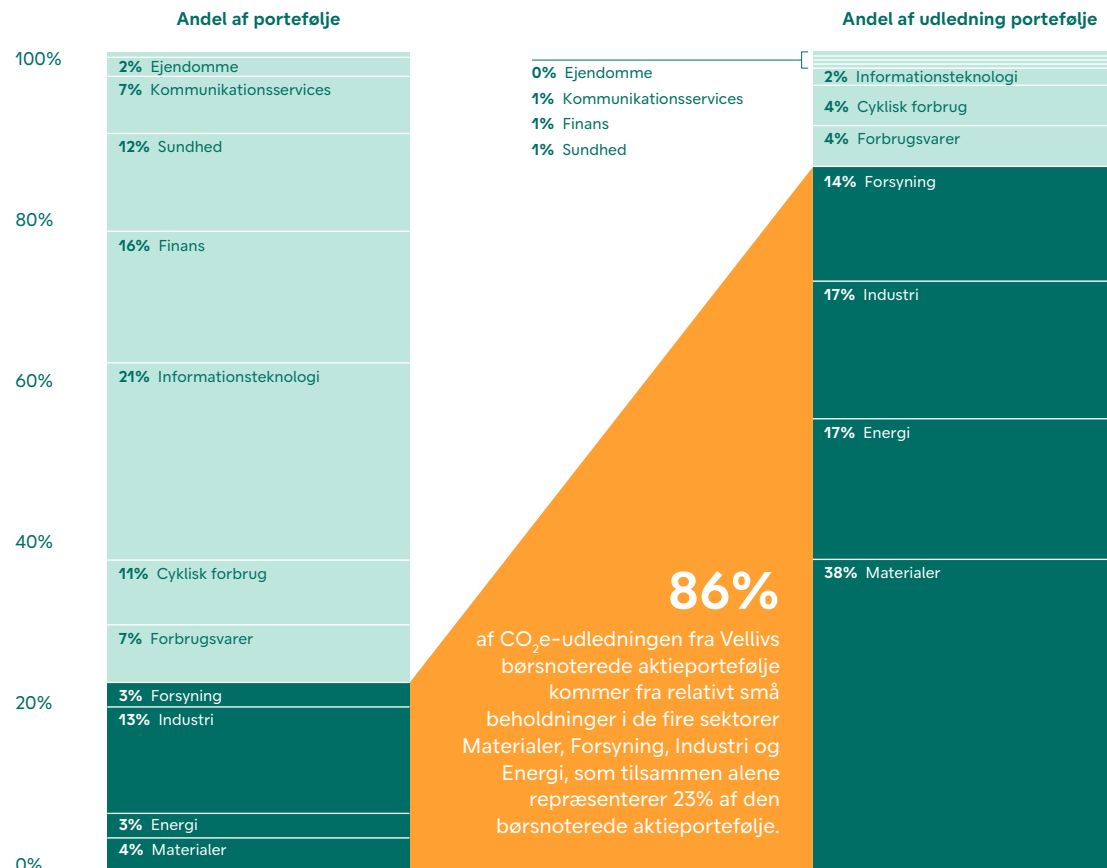
Børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer

Sammenlignet med benchmark har Vellivs aktieportefølje et scope 1- og scope 2-CO₂e-aftryk på 5,36 tons pr. million kroner investeret, mod 5,40 for benchmark. Dette er stort set ens, men skyldes især at vi har en lidt større allokering i materialer – en sektor med meget høje scope 1- og 2-udledninger. Til gengæld er Vellivs vægtede CO₂-intensitet 17 % lavere end benchmark.

For virksomhedsobligationer er forskellen endnu mere markant: Vellivs relative CO₂e-aftryk ligger på 6,68 ton CO₂e pr. investeret million kroner mod benchmarket på 15,17, hvilket overvejende skyldes, at vi har en lavere allokering i energi og materialer. Ligeledes er den vægtede CO₂e-intensitet næsten 50% mindre med 13,32 ton CO₂e per millioner kroner i omsætning for Vellivs portefølje over for 26,04 i benchmark.

Fordelingen af CO₂e-udledningen fra Vellivs børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer er illustreret i figur 4. Det fremgår heraf, at 86% af CO₂e-udledningen kommer fra relativt små beholdninger i de fire sektorer: Forsyning, Energi, Industri og Materialer, som tilsammen alene repræsenterer 23% af vores børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer. 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 selskaber inden for de fire sektorer med transitionsplaner, samtidig med at vi udøver aktivt ejerskab over for de selskaber, som endnu ikke har fastlagt en transitionsplan.

Figur 4. Sektorfordelt scope 1- og 2-CO₂e-udledning fra Vellivs børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer i 2024



Kilde: Egne beregninger på baggrund af data fra ISS ESG.

Ejendomme

CO₂e-udledningen fra ejendomme måles både i total udledning og i kg CO₂e pr. m². Ultimo 2024 er CO₂e-udledningen pr. m² reduceret med 60% i forhold til 2019 og 23% i forhold til 2023. Reduktionen skyldes en kombination af forsyningsnettets løbende optimering, energi-optimering på bygningsniveau og en mindre porteføljetilpasning. Af tabellen i figur 3 fremgår både det relative CO₂e-aftryk og CO₂e-udledningen pr. m² for Vellivs samlede ejendomsportefølje i 2024.

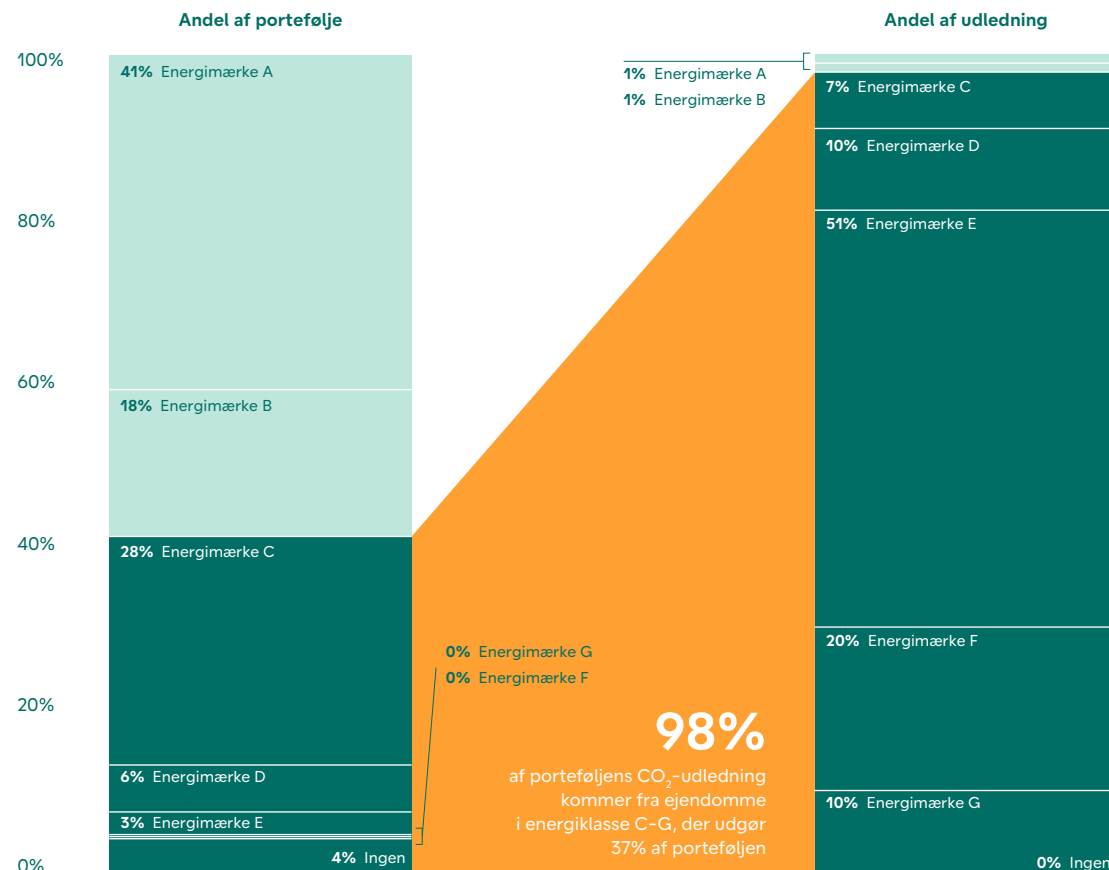
Fordelingen af CO₂e-udledningen fra Vellivs ejendomsportefølje opdelt på energiklasse er vist i figur 5. Her fremgår det, at 98% af porteføljens CO₂e-udledning kommer fra ejendomme uden energimærke eller ejendomme i energiklasse G-C, der udgør kun 41% af ejendomsporteføljens AuM.

Samlet set indikerer nøgletallene, at Velliv er på rette kurs mod at opfylde sine klimamålsætninger.

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 læne sig for meget op ad år-til-år-ændringer, både når de går op, og når de går ned.

Vi stræber efter at fastholde et vedvarende pres på virksomheder for at implementere ambitiøse klimamål, der understøtter vores overordnede ambition om at fremme reel dekarbonisering frem for blot at reducere klimaaftrykket i vores portefølje. Vores vedvarende engagement på dette område understreger vores forpligtelse til at agere som en ansvarlig investor, samtidig med at vi arbejder for at skabe langsigtet værdi for både vores investorer og samfundet som helhed.

Figur 5. Energiklassefordelt CO₂e-udledning fra ejendomme i 2024



Kilde: Egne beregninger på baggrund af data fra ISS ESG.

Vellivs arbejde med biodiversitet

Tab af biodiversitet hænger uløseligt sammen med klimaforandringerne. Klimaforandringer skaber ringere levevilkår for levende organismer i naturen (planter, dyr, bakterier m.v.), hvilket forværrer biodiversiteten. Når biodiversiteten forringes, reduceres naturens – skove, koralrev m.v. – evne til at binde kulstof og modvirke klimaforandringer.

I 2022 tilsluttede Velliv sig Finance for Biodiversity Pledge, og forpligtede os derigennem til at bidrage til at beskytte og genoprette biodiversiteten gennem vores investeringer og finansielle beslutninger. Siden da har vi arbejdet aktivt på at vurdere, hvordan vores investeringer både påvirker og afhænger af biodiversitet, og lancerede i 2024 en konkret handlingsplan, der sætter retningen for vores biodiversitetsarbejde i de kommende år.

Hvad er biodiversitet?

Lyden af en summende bi får de fleste af os til at tænke på sommer, men bierne har en langt vigtigere funktion end blot at minde os om varme dage. En bi indgår sammen med vilde planter og afgrøder i et såkaldt økosystem, som er et netværk af planter, dyr og andre organismer, der interagerer med hinanden og deres omgivelser. Bien sørger for bestøvning, som gør det muligt for planter at vokse og producere blandt andet frugter og frø, hvilket er grundlaget for mange afgrøder og vilde planter. Det er en uvurderlig proces, som flere industrier er afhængige af for at kunne producere deres varer, da naturens ressourcer indgår i deres produktion.

Biodiversitet sikrer, at naturens økosystemer fungerer optimalt. Den repræsenterer mangfoldigheden og de komplekse sammenhænge i naturen⁷. Det er det mylder af liv, som findes overalt på jorden og omfatter mangfoldigheden på tre forskellige niveauer:

1) økosystemer, 2) arter og 3) genetik.

⁷⁾ WWF (2024), "Biodiversitet". Tilgængelig på: Biodiversitet - WWF Danmark



Hvorfor er biodiversitet afgørende for den globale økonomi?

Ifølge World Economic Forum er 50% af verdens BNP (ca. 44 trillioner amerikanske dollar) moderat til meget afhængig af naturens ressourcer. World Economic Forum placerer også tab af biodiversitet blandt de største globale økonomiske risici i det kommende årti på niveau med klimaforandringer og ekstremt vejr.⁸

⁸⁾ World Economic Forum, "How a nature-forward global economy can tackle both instability and inequality", tilgængelig på: How a nature-forward global economy can tackle both instability and inequality | World Economic Forum

Hvorfor er biodiversitet relevant for en investor som Velliv?

Flere selskaber er **afhængige** af naturens ressourcer for at kunne producere deres varer. Denne afhængighed gør dem sårbare, hvis disse ressourcer bliver knappe eller forringes – fx som følge af tab af biodiversitet. Når vi som investorer har investeringer i de selskaber, betyder det, at vi også bliver eksponeret for disse risici.

Dette betegnes som biodiversitetsrisici – dvs. risici forbundet med forringelse eller tab af biodiversitet, som, hvis de opstår, kan påvirke selskabets indtjening negativt og dermed potentielt også selskabets markedsværdi. Det kan vi illustrere ved et selskab, der

fremstiller byggematerialer baseret på træ. Hvis trævækst i skovene mindskes på grund af forringet biodiversitet, kan det medføre højere omkostninger for selskabet i forhold til at skaffe træ. Det kan påvirke deres produktion og omsætning negativt og potentielt også markedsværdien af selskabet. Selvom vi ikke kan forudsige, at dette nødvendigvis vil ske, er det en risiko, vi skal være bevidste om, da det kan have en indvirkning på det afkast, vi får af vores samlede investeringer.

Udover at selskaberne er afhængige af biodiversiteten, så er de også med til at **påvirke** tilstanden på biodiversitet via deres aktiviteter – såvel positivt som negativt. Den negative påvirkning

kan blandt andet opstå, når selskaber anvender landjorden, udleder forurenende stoffer i vores grundvand eller på anden vis medvirker til negativ miljøpåvirkning. Når Velliv investerer i disse selskaber, har vi derfor også en indirekte negativ påvirkning på biodiversiteten. Omvendt kan et selskab påvirke biodiversiteten positivt, hvis det implementerer tiltag, der har til hensigt at genoprette eller bevare biodiversiteten i et givent område. Fx tiltag som kunstige rev på havbunden i Kattegat, der skal hjælpe torskebestanden med flere levesteder.



Vores arbejde med biodiversitet

Ledelse

En gang årligt fastlægger bestyrelsen rammer og målsætninger for Vellivs arbejde med biodiversitet, og det er direktionen, som har ansvaret for at implementere politikker og strategier på området.

Bestyrelsen orienteres årligt om tiltag og fremskridt på området, mens medlemmer af direktionen og Investeringskomitèen løbende følger det konkrete arbejde. I komitèen drøftes biodiversitetsanalyser og nye værktøjer på området sammen med eventuelle tiltag eller ændringer i forhold til vores investeringer, som følge af resultaterne.

Risici

Vi identificerer og vurderer biodiversitetsrisici i det omfang, det er muligt, både som en del af den forudgående due diligence-proces før en investering samt efterfølgende i vores løbende overvågning af investeringen. Vi gør brug af forskellige processer og værktøjer, som især afhænger af aktivklassen og typen af forvaltning. For eksterne forvaltere har vi især fokus på, hvordan de integrerer bæredygtighedsrisici i deres investeringsbeslutninger, herunder biodiversitetsrisici. For vores interne forvaltning benytter vi, hvor det er muligt, data fra eksterne dataleverandører til at identificere og vurdere biodiversitetsrisici. Data på området er fortsat umodne, hvilket i høj grad præger vores arbejde med risici relateret til biodiversitet.

Velliv har også fokus på at håndtere biodiversitetsrisici gennem flere forskellige tiltag, dog på et meget tidligt stadie. Blandt andet bidrager vores håndtering af klimarelaterede risici, fx fossile eksklusionskriterier, også til at minimere vores eksponering for biodiversitetsrisici. Samtidig går vi i dialog med selskaber (se dialog) for at presse på for ændringer, så vi kan minimere eksponeringen overfor biodiversitetsrisici i disse investeringer.

Dialog

Velliv er i dialog med udvalgte selskaber om deres indsats på området blandt andet det svenske selskab Essity gennem Nature Action 100. Fra 2025 vil vi desuden rette fokus på selskaber i lægemiddelindustrien, som vurderes at påvirke biodiversiteten blandt andet via ændret arealanvendelse og vandforurening. Læs en opsummering om vores dialoger i 2024 i Vellivs rapport for aktivt ejerskab, her.

Medarbejdere

Vi afsøger løbende den nyeste viden inden for området for at holde os opdateret på udviklingen i data, tilgange eller tiltag. Velliv har medarbejdere i investeringsafdelingen, som har fokus på biodiversitet, og vil de næste år sikre, at kompetencer og kendskab til biodiversitet forankres blandt relevante medarbejdere i Investeringsafdelingen.

Analyse

Velliv har i 2024 – for første gang – undersøgt, hvordan vores investeringer påvirker og afhænger af biodiversitet. Læs om analysens resultater på side 34. Det vil vi gentage hvert år for at følge udviklingen på området. I takt med at data på området forbedres forventer vi, at analysen også kan indarbejde virksomhedernes værdikæder samt den geografiske placering af deres faciliteter, fx har vi set en begyndende tendens til at benytte satellitdata i denne type analyser. Det vil give os mere præcis indsigt i, hvordan selskaber påvirker og afhænger af biodiversitet.

Strategi

Biodiversitet er et fokusområde i Vellivs klimastrategi fra 2022. I 2024 færdiggjorde vi en handlingsplan for vores arbejde med biodiversitet og har udvalgt fem fokusområder for de kommende år. Læs mere herom på side 37.

Analyse: **Afhængighed af og påvirkninger på biodiversitet**

Vi har analyseret vores investeringer i børsnoterede aktier og kreditobligationer for at få indsigt i, hvordan de selskaber, vi investerer i, er afhængige af biodiversitet for at sikre deres drift, og hvordan deres aktiviteter potentielt bidrager til tabet af biodiversitet.

Det er første gang, at Velliv opgør sine investeringers afhængigheder af og påvirkninger på biodiversiteten, og det markerer starten på en fremadskridende indsats. Data på området er fortsat i et tidligt stadie og baseret på antagelser og modeller, derfor kan vi for nu kun omtale investeringernes påvirkninger og afhængigheder som "potentielle". I takt med at viden, data og metoder forbedres, forventes vores analyser at blive mere nuancerede og præcise. Årlige opdateringer vil sikre, at vi er på forkant med udviklingen og kan fortsætte med at integrere biodiversitet som en komponent i vores arbejde med investeringer.



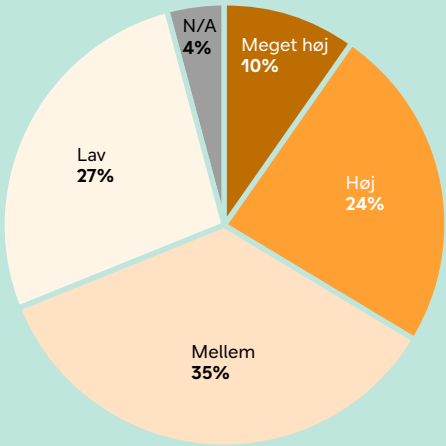
Investeringernes potentielle afhængighed af biodiversitet

Omkring 34% af Vellivs AuM vurderes at have en potentiel meget høj eller høj afhængighed af naturens ressourcer (jf. figur 6). Et selskab anses for at have en "meget høj afhængighed", hvis manglende adgang til naturens ressourcer vil kunne føre til alvorlige forstyrrelser i driften og betyde økonomiske tab for selskabet. Denne tætte forbindelse mellem de selskaber, Velliv investerer i, og naturens ressourcer betyder, at flere af selskabernes fremtidige vækst kan være afhængige af en sund og mangfoldig biodiversitet. Det er dog vigtigt at påpege, at vi ikke tager højde for, hvornår disse potentielle tab kan opstå.

Sundhedssektoren vurderes at have den største potentielle afhængighed blandt Vellivs investeringer (ca. 7% af vores AuM i børsnoterede aktier og kreditobligationer jf. figur 7). Det skyldes sektorens betydelige vægt i vores portefølje, hvor 11,3% af vores AuM inden for børsnoterede aktier og kreditobligationer er allokeret til sundhedssektoren. Samtidig har sundhedssektoren en relativ høj andel af selskaber, ca. 62%, som er kategoriseret med høj eller meget høj afhængighed af de ressourcer, de modtager fra naturen.

I sundhedssektoren er det især selskaber inden for lægemiddelindustrien, som har en potentiel høj afhængighed af naturens ressourcer. Det skyldes blandt andet deres behov for adgang til overflade- og grundvand, som anvendes i produktionen af fx medicin samt i kølesystemer, som er nødvendige for at overholde præcise temperatur- og luftfugtighedsforhold under fremstillingsprocessen. Herudover er flere selskaber afhængige af genetisk materiale, da det er grundlaget for mange lægemidler.

Figur 6. Investeringernes afhængighed af økosystemtjenester, % AuM



Kilde: Egne beregninger på baggrund af data fra ISS ESG. AuM er opgjort pr. 30.09.2024.

Figur 7. Fordeling af investeringer ud fra sektorer og afhængighed af økosystemtjenester, rangeret efter AuM for selskaber med meget høj og høj afhængighed

	Meget høj	Høj	Mellem	Lav	% af AUM*
Sundhed	1%	61%	36%	2%	7%
Industri	6%	30%	46%	17%	4,5%
Cyklisk forbrug	11%	31%	28%	29%	4,3%
Kommunikationsservice	48%	14%	17%	20%	4,1%
Forbrugsvarer	46%	17%	32%	5%	3,6%
Forsyning	41%	53%	5%	0%	2,6%
Ejendomme	3%	82%	0%	14%	2,6%
Energi	12%	56%	28%	0%	2,0%
Materialer	8%	35%	54%	1%	2,0%
Finans	0%	5%	1%	92%	0,9%
Teknologi	0%	1%	79%	20%	0,2%

* kun omgjort for selskaber med en "meget høj" eller "høj" afhængighed

Kilde: Egne beregninger på baggrund af data fra ISS ESG. Oversigten inkluderer ikke de investeringer, som ikke kunne henføres til en sektor. AuM er opgjort pr. 30.09.2024.

Investeringernes potentielle påvirkning på biodiversitet

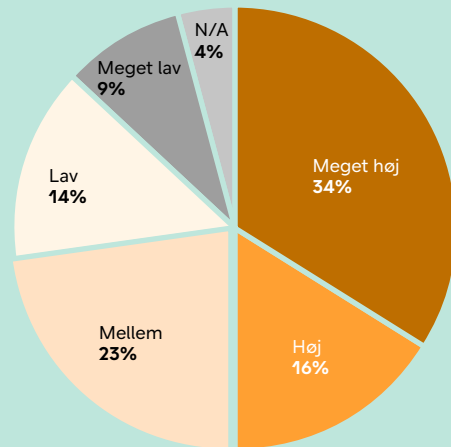
Omkring 50% af vores investeringer har en potentiel betydelig negativ påvirkning på biodiversiteten (jf. figur 8). Et selskab anses for at have en "meget høj påvirkning", hvis dets aktiviteter medfører omfattende og uoprettelige skader på biodiversiteten, som sker med høj frekvens og forventes at indtræffe inden for et år.

Ændret arealanvendelse er den primære årsag til investeringernes potentielle negative påvirkning på biodiversitet (jf. figur 9). Denne årsag står for ca. 87% af de potentielle negative påvirkninger fra vores investeringer i børsnoterede aktier og kreditobligationer.

Vellivs investeringer i forbrugsvaresektoren står for omkring 38% af de potentielle negative påvirkninger på biodiversitet efterfulgt af investeringer i materialesektoren (16%) og sundhedssektoren (12%). Dette resultat afspejler både vores allokering til disse sektorer samt den potentielle negative påvirkning, som selskaberne i sektorerne har på biodiversiteten.

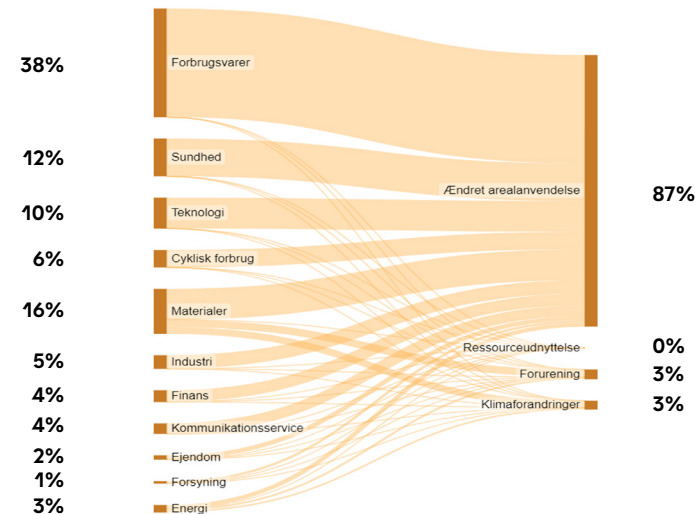
Hvis der ses på forbrugsvaresektoren, er det især ændret arealanvendelse, der er den primære årsag. Selskaberne i denne sektor kræver store landområder til deres produktion. Når uberørte områder såsom skove, vådområder og enge omdannes til landbrugsjord, forstyrres levesteder for mange dyr, planter, mikroorganismer m.v., og biodiversiteten påvirkes negativt via Vellivs investeringer i selskaber inden for denne sektor.

Figur 8. Investeringernes påvirkninger på biodiversitet, % AuM



Kilde: Egne beregninger på baggrund af data fra ISS ESG. AuM er opgjort pr. 30.09.2024.

Figur 9. Sektorfordeling af påvirkninger på biodiversitet samt primære årsag



Kilde: Egne beregninger på baggrund af data fra ISS ESG. Data er opstillet i et Sankey-Matic. Påvirkningsårsagerne til højre i figuren er identificeret af IPBES. Figuren dækker ikke påvirkningsårsagen "invasive arter" grundet manglende data.

Sådan vil vi fremadrettet arbejde med biodiversitet

I Velliv har vi formuleret en handlingsplan for arbejdet med biodiversitet i vores investeringer, hvor vi har fokus på både intern og ekstern håndtering af emnet.

Handlingsplanens fem fokusområder



Kompetence

Vi vil skabe viden om biodiversitet hos vores investeringsmedarbejdere, direktionen og øvrige relevante fra øverste ledelse. Sigtet er, at alle relevante parter forstår biodiversitetens betydning og de risici og muligheder, det indebærer for Vellivs investeringer for at sikre, at vi følger med udviklingen.



Analyse

Vi vil løbende og systematisk analysere vores investeringers afhængigheder og påvirkninger på biodiversiteten. Det vil give os mulighed for at tilpasse vores tilgang i takt med nye indsigter og forbedrede datakilder. Som udgangspunkt vil analysen blive opdateret årligt.



Dialog

Vi vil fremadrettet rette vores egne dialoger mod selskaber i lægemiddelindustrien og især prioritere dialoger med europæiske selskaber, da vi tror på, at vi har en større sandsynlighed for kontakt og reel indflydelse hos de selskaber, der befinder sig tættere på os.



Investering

Vi vil fortsat investere i impact investeringer, som kan sætte et positivt aftryk på biodiversitet og samtidig skabe finansielt afkast.



Ejendomme

Vi ønsker at forstå den påvirkning Vellivs ejendomsinvesteringer har på biodiversitet, både i forbindelse med driften af eksisterende ejendomme og i værdikæden ved renovering og nybyggeri. Vi ønsker at fastsætte en baseline for de grønne arealer på eksisterende ejendomme, løfte vidensniveauet omkring muligheder og effekter ved et fokus på biodiversitet og formulere en vision for arbejdet med biodiversitet, som følger Vellivs overordnede målsætninger.



Velliv, Pension og Livsforsikring A/S / Lautrupvang 10 / 2750 Ballerup
Velliv Foreningen fmba / Lautrupvang 10 / 2750 Ballerup

Alle rettigheder til data, der tilvejebringes af Institutional Shareholder Services Inc. og dets tilknyttede selskaber (ISS), tilhører ISS og/eller ISS' licensgivere. ISS giver ingen udtrykkelige eller stiltiende garantier af nogen art og påtager sig intet ansvar for eventuelle fejl, mangler eller driftsforstyrrelser ved eller i forbindelse med data tilvejebragt af ISS.

Oplysninger og data fra MSCI er underlagt betingelser, som er tilgængelige på www.msci.com/notice-and-disclaimer.

Data og information tilvejebragt af Verisk Maplecroft skal ikke fortolkes som rådgivning og du bør ikke forlade dig på dem. Det er ikke tilladt at kopiere eller bruge denne data og information uden forudgående skriftlig aftale med Verisk Maplecroft. I det omfang det er tilladt ved lov accepterer Verisk Maplecroft ikke noget ansvar i forbindelse med brug af data og information medmindre det specifikt fremgår i den skriftlige aftale der er indgået med Verisk Maplecroft for levering af denne data og information.