

Velliv

Klima- og biodiversitetsrapport 2025



Indhold

Investeringsdirektørens perspektiv	3
Introduktion	5
Konklusion	6
<hr/>	
Governance	8
Klimarelaterede nøgletal og målsætninger	10
Strategi	17
Vellivs arbejde med biodiversitet	32
Risikostyring	41
<hr/>	
Bilag	47

10

Klimarelaterede nøgletal

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

17

Strategi

Sådan vurderer og håndterer vi vores klimarelaterede risici og muligheder



32

Vellivs arbejde med biodiversitet

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

Forord

Investeringsdirektørens perspektiv



Klimaforandringerne forsvinder ikke, bare fordi vi stopper med at tale om dem.



Lea Vaisalo
Investeringsdirektør

2025 var karakteriseret af geopolitisk uro, stigende politisk polarisering og modstand mod klimainitiativer. Klimadebatten blev skubbet i baggrunden. Samtidigt var 2025 det tredjevarmeste år nogensinde målt. Voldsomme klimahændelser, som naturbrandene i Californien og oversvømmelserne i Syd- og Sydøstasien, tegnede et utvetydigt billede af, at klimaforandringer udgør en global risiko, som ikke bør ignoreres.

I Velliv er vi fast besluttede på at tage ansvar og bidrage til en verden, der er værd at leve i. Vi holder derfor fast i vores klimastrategi, som er forankret i et langsigtet mål, der understøtter Parisaftalen. Inden 2050 skal vi opnå en portefølje af investeringer, som tilsammen fjerner lige så meget CO₂e, som de udleder ("nettonul").

For Velliv blev arbejdet med ansvarlige investeringer i 2025 yderligere og bredere forankret igennem oprettelsen af ny

Komité for Ansvarlige Investeringer (KAI). Vores arbejde med ansvarlige investeringer bidrog blandt andet til markant forbedrede estimater af potentielle klimarelaterede omkostninger for porteføljeselskaber samt implementering af nye metoder og værktøjer, der giver os bedre forståelse for, hvad der driver udviklingen i vores CO₂e-aftryk. Disse indsigter hjælper os med at forstå vores eksponering for klimarelaterede risici og målrette vores indsatser for at nedbringe negative påvirkninger.

Vores klimaindsats og metodik blev i 2025 anerkendt med en delt andenplads i Økonomisk Ugebrevs klimarating for pensionssektoren og den højeste rangering blandt de kommercielle pensionselskaber. Det er vi utrolig stolte af, da vi ser det som et centralt ansvar som pensionselskab at bidrage, hvor vi kan til en bæredygtig udvikling og dermed sikre økonomisk trykthed for kunderne – både nu og i fremtiden.



Forklaring af TCFD og TNFD

Vellivs klimarapportering tager udgangspunkt i anbefalingerne om finansiel 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 8

Nøgletal og målsætninger

Læs mere på side 10

Strategi

Læs mere på side 17

Risikostyring

Læs mere på side 41



Introduktion

Vores arbejde med klima og biodiversitet

Velliv vil gerne understøtte, at vores kunder får mere ud af livet – både menneskeligt og økonomisk – og vi tror på, at der er gode muligheder for at skabe resultater for danskernes pensionsopsparinger nu og i fremtiden.

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. Ifølge FN's klimapanel er vi nødsaget til at holde de globale temperaturstigninger nede. 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 drivhusgasser¹.

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

Af disse årsager bakker Velliv fortsat op om Parisaftalens mål om at holde de gennemsnitlige globale temperaturstigninger under 2 °C – og allerhelst 1,5 °C. Vellivs klimastrategi skal understøtte dette.

I denne rapport kan du læse om Vellivs arbejde med at indfri vores klimastrategi for investeringsporteføljen, herunder vores kortsigtede strategiske klimamål og en analyse af fremgangen. Rapporten beskriver desuden vores governance på klimaområdet, hvordan vi identificerer og vurderer klimarelaterede risici, samt de værktøjer vi anvender til at håndtere dem.



I afsnittet om biodiversitet ser vi nærmere på vores arbejde med at identificere og håndtere biodiversitetsrelaterede risici og afhængigheder, som har været et fokus siden 2022. Her tilsluttede vi os Finance for Biodiversity Pledge og forpligtede os dermed til at bidrage til at beskytte og genoprette biodiversiteten gennem vores investeringer og finansielle beslutninger.

Konklusion

2025 har været præget af forbedrede processer for monitorering, vurdering og håndtering af klimarelaterede risici. I Velliv vurderer vi, at vi fortsat er godt på vej til at nå de kortsigtede mål for investeringerne i Vellivs klimastrategi.

I Velliv mener vi, at bæredygtig samfundsudvikling er nødvendig for at sikre det bedst mulige langsigtede afkast til vores kunder. Vores kortsigtede klimamål, som understøtter den overordnede klimastrategi, er sat med det formål både at bidrage til den grønne omstilling og derved at reducere markedsrisici, som følger af klimaforandringerne. Formålet er også at nedbringe selskabs- eller sektor-specifikke risici ved at forberede investeringsporteføljen på potentielle kommende klimarelaterede krav.

På trods af tilbagegang på målet om at nedbringe Vellivs relative CO₂e-aftryk, vurderer vi, at vi fortsat er på vej til at nå vores kortsigtede klimamål for investeringerne fastlagt i Vellivs klimastrategi.

- Vellivs relative CO₂e-aftryk er reduceret med 46 % fra 2019 til 2025, men steget med 5 % sammenlignet med 2024.
 - En analyse af udviklingen fra ultimo 2024 til ultimo 2025 indikerer, at den største påvirkningsfaktor i denne periode stammer fra virksomhedernes reduktion af scope 1-emissioner². Det vurderes endeligt, at vi fortsat er på vej mod målet om at nedbringe CO₂e-aftrykket med 60 % inden 2030.
- Andelen af grønne investeringer er 14 % mod målet om 20 % i 2030³.

- Andelen af investeringer med SBTi-godkendte mål er steget med henholdsvis 9 procentpoint for aktier (mod målet på 57,3 % i 2028) og 3 procentpoint for obligationer (mod målet på 51,3 % i 2028) siden 2024.

Rapporten indeholder en analyse af investeringsporteføljens resiliens i to forskellige klimascenarier. Analysen bekræfter Vellivs vurdering om, at investeringsporteføljen på lang sigt sandsynligvis vil klare sig bedre i et scenarie med global omstilling til en lavemissionsøkonomi (Net Zero 2050) end i et scenarie, hvor implementeringen af nye klimapolitikker ophører, og man accepterer en temperaturstigning på omkring tre grader (Current Policies).

² Denne reduktion modvirker stigningen i CO₂e-aftrykket, som analysen indikerer primært drives af reducerede markedsværdier af virksomhedernes egenkapital, kreditter og gæld (EVIC). Læs mere på s. 14.

³ Velliv opgør for nuværende grønne investeringer som andelen af Vellivs investeringer, der er rapporteret eller estimeret til at være i overensstemmelse med EU's taksonomi for miljømæssigt bæredygtige aktiviteter. Derudover indgår alternative investeringer og obligationer opgjort som grønne (såsom realkreditobligationer med Energy Efficient Mortgage Label) også i opgørelsen af andelen af grønne investeringer. Vellivs opgørelse af grønne investeringer følger F&P's model.

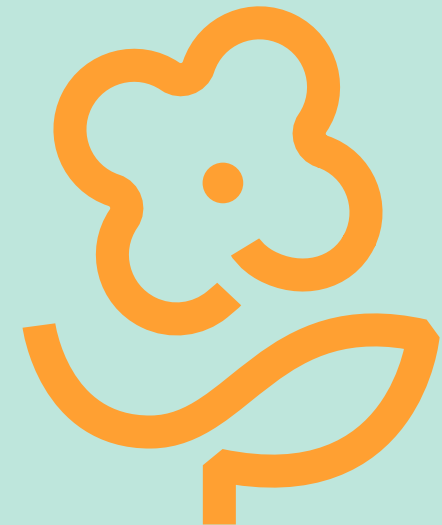
Analysen antyder, at vores diversificering på tværs af aktivklasser, regioner og sektorer sammen med vores indsats for systematisk at identificere og håndtere klimarisici i høj grad kan beskytte porteføljen mod betydelige klimarelaterede økonomiske tab på kort sigt.

På lang sigt, særligt i højtemperaturscenariet, vurderer vi dog, at investeringer i udvalgte aktivklasser ikke fuldt ud kan sikres mod økonomiske tab fra konsekvenser af klimaforandringerne. For det første fordi vi på baggrund af tilgængelig forskning antager, at investeringernes (især fysiske) klimarisici endnu ikke er tilstrækkeligt indbereget i markedspriserne. For det andet fordi påvirkningerne vil ramme så store dele af den globale økonomi, at de hverken kan diversificeres eller ekskluderes.

Biodiversitet og klima hænger uløseligt sammen; forringes den ene, påvirkes den anden negativt. Siden 2024 har vi derfor analyseret, hvordan Vellivs investeringer er afhængige af og påvirker biodiversiteten. Analysen viser,

at lidt over 30 % af investeringerne i børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer har en potentiel meget høj eller høj afhængighed af biodiversitet. Over halvdelen har potentielt en meget høj eller høj negativ påvirkning på biodiversiteten. Disse resultater danner baggrund for Vellivs handlingsplan på området.

For at styrke fremgangen mod SBTi-målene har vi i 2025 indledt målrettede dialoger med de virksomheder, hvori vi har de største obligationsbeholdninger, og som endnu ikke har godkendte SBTi-mål. Øvrige nye indsatser for håndtering af klimarelaterede risici omfatter blandt andet udvikling af nye monitoringsværktøjer og intern kompetenceudvikling på biodiversitetsområdet. Vi har derudover indgået nye dialoger med både selskaber og forvaltere samt samarbejder med andre investorer. Formålet er at øge presset for at påvirke virksomheder til at forpligte sig til at nedbringe sine negative påvirkninger på blandt andet klima og biodiversitet.





Governance

Bestyrelsens rolle

Vellivs bestyrelse fastsætter de overordnede rammer for Vellivs arbejde med klima i investeringsporteføljen, inklusive Vellivs strategiske klimamål 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 er valgt af medarbejderne i Velliv.

Politikken for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab er en del af Vellivs samlede politikker inden for investeringsområdet. De har til formål at sikre kunderne det bedst mulige afkast under hensyntagen til de risici, der er forbundet med at investere. Vellivs strategiske mål er forankret i at understøtte forpligtelserne fra Parisaftalen om at holde den globale temperaturstigning et godt stykke under 2 °C og stræbe efter at begrænse stigningen til 1,5 °C. Samtidig tager Velliv udgangspunkt i internationale standarder for ansvarlighed og bæredygtighed i form af FN's Global Compact (UNGC), FN's Vejledende Principper for Menneskerettigheder og Erhvervsliv og OECD's Retningslinjer for Multinationale Virksomheder. 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. Bestyrelsen opdateres halvårligt om Vellivs arbejde med bæredygtighed i investeringsporteføljen, inklusive orientering om implementeringen og efterlevelsen af politikken, og årligt om investeringernes risici og muligheder i forbindelse med opdatering 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.

Overvågning, håndtering og tilsyn af klimarelaterede risici varetages af Vellivs Komité for Ansvarlige Investeringer (KAI), som skal understøtte direktionen i implementeringen af politik og retningslinjer for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab. KAI bestod i 2025 af Vellivs investeringsdirektør, chef for ansvarlige investeringer,

seniorspecialist i porteføljevaltning og risiko, chef for Kommunikation & ESG og chefspecialist i ansvarlige investeringer. Komitéen arbejder med at omsætte strategier og initiativer, der påvirker Vellivs aktiviteter inden for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab, og forbehandler emner vedrørende ansvarlige investeringer, der behandles af Investeringskomitéen (IK) og/eller bestyrelsen.



Klimarelaterede nøgletal og målsætninger

På trods af tilbagegang på enkelte af målene, vurderer vi, at vi fortsat er på vej til at nå vores kortsigtede klimamål fastlagt i Vellivs klimastrategi.

Velliv offentliggør og rapporterer på klimarelaterede nøgletal fra den del af investeringsporteføljen, som er omfattet af Vellivs kortsigtede strategiske klimamål, hvilket vil sige børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer samt ejendomme, omkring 59 % af Vellivs samlede AuM.

Beregningerne af porteføljens finansierede emissioner og CO₂e-aftryk er baseret på et gennemsnit af beholdningerne ultimo hvert kvartal. Derudover er øvrige klimarelaterede nøgletal og mål baseret på beholdningen 31/12/2025 (herefter "ultimo 2025"). Beregningerne er foretaget med input fra Vellivs eksterne dataleverandør Institutional Shareholder Services (ISS)⁴ samt Vellivs eksterne samarbejdspartner for ejendomme⁵.

Ved rapportering af klimarelaterede nøgletal for Vellivs investeringsporteføje anvendes følgende metrikker:

- **Absolutte finansierende emissioner** 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.



⁴ 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.

⁵ Klimarelaterede nøgletal og målsætninger er desuden rapporteret med ekstern revision i Vellivs 'Redegørelse for Samfundsansvar 2025' tilgængelig her – <https://media.velliv.dk/media/mopkwhhr/redegoerelse-for-samfundsansvar.pdf>

Klimarelaterede målsætninger

Mål om at nedbringe porteføljens relative CO₂e-aftryk

I 2030 er målet, at Velliv har reduceret scope 1- og 2-CO₂e-udledninger pr. millioner kroner investeret i aktier, virksomhedsobligationer og ejendomme med 60% sammenlignet med 2019⁶. Vellivs investeringsportefølje har opnået en reduktion på 46 % CO₂e-udledninger pr. millioner kroner investeret i 2025 relativt til målets 2019-baseline og en stigning på 5 % i forhold til 2024. Læs mere om dette mål på side 14.

Mål om at øge andelen af grønne investeringer

I 2030 er målet at 20 % af de samlede investeringer er investeret i aktiver, der understøtter den grønne omstilling⁷. Andelen af grønne investeringer var i 2025 på 14 %⁸.

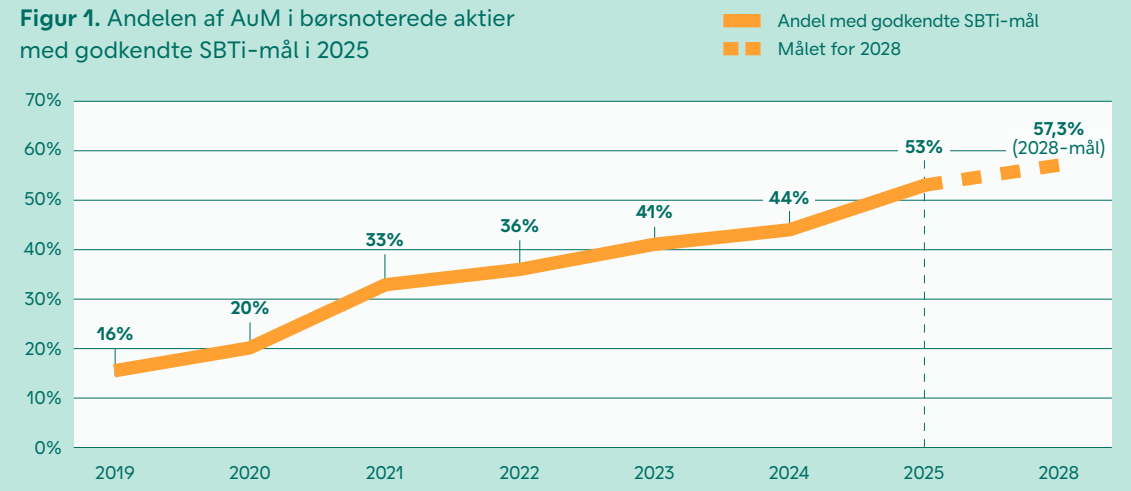
Mål om at øge andelen af virksomheder med godkendte SBTi-mål i porteføljen

Et element i Vellivs near-tearm SBTi-mål er målet om, at en betydelig andel af vores investeringer i børsnoterede aktier og børsnoterede virksomhedsobligationer har godkendte SBTi-mål. Andelen skal i 2028 være 57,3 % for børsnoterede aktier og 51,3 % for børsnoterede virksomhedsobligationer. Af figur 1 fremgår andelen af børsnoterede aktier med godkendte SBTi-mål, som ved udgangen af 2025 var 53 % – en stigning på 9 procentpoint siden 2024. Figur 2 viser andelen af børsnoterede virksomhedsobligationer med godkendte SBTi-mål, som er steget med 3 procentpoint til 31 % i 2025. Den begrænsede udvikling skyldes især omlægning af porteføljen, og udviklingen forløber lidt under planmæssigt ift. at nå målet om 51,3 % i 2028. Velliv har derfor i 2025 indledt målrettede dialoger med de virksomheder, vi har de største investeringer i via børsnoterede virksomhedsobligationer, som endnu ikke har godkendte SBTi-mål.

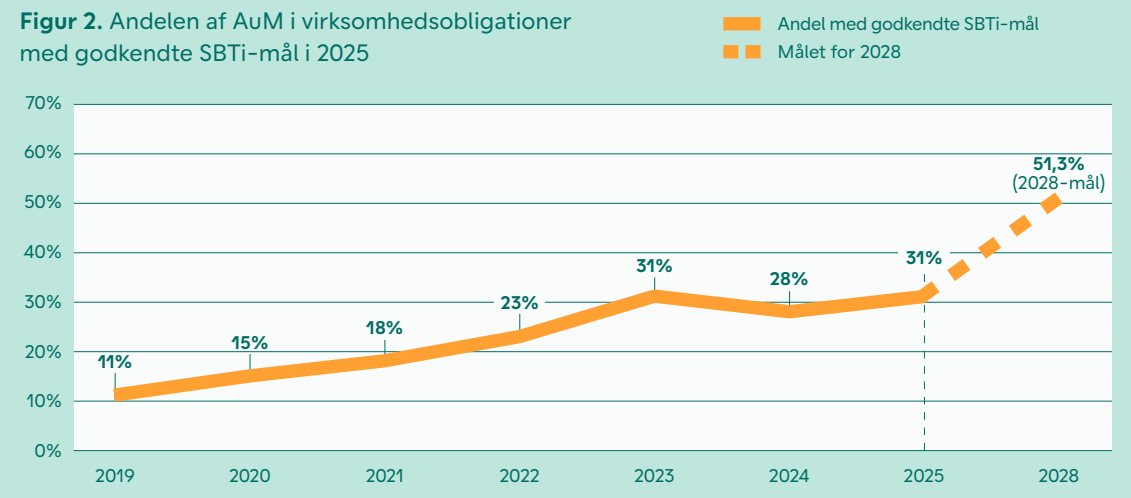
- ⁶ Både målsætningen og nøgletallet omfatter scope 1 og 2-CO₂e-udledninger for aktivklasserne børsnoterede aktier og obligationer samt ejendomme, som tilsammen udgør 59 % af vores samlede assets under management (AuM).
- ⁷ Da Velliv vedtog målet om grønne investeringer i 2022 var det knyttet til en forventning om fremtidig brug af selskabers omsætning i overensstemmelse med EU-taksonomien som datagrundlag. EU-Kommissionens omnibus-aftale fra 2025 reducerer imidlertid antallet af rapporteringspligtige virksomheder således, at Velliv vurderer, at tilstrækkelig datadækning ikke længere kan forventes. Vi har på den baggrund valgt også at inkludere estimeret data for overensstemmelse med EU-taksonomien i opgørelsen. Velliv opgør for nuværende grønne investeringer som andelen af Vellivs investeringer, der er rapporteret eller af eksterne dataleverandører estimeret til at være i overensstemmelse med EU's taksonomi for miljømæssigt bæredygtige aktiviteter. Derudover indgår alternative investeringer og obligationer opgjort som grønne, f.eks. realkreditobligationer med Energy Efficient Mortgage Label. Opgørelsen følger fortsat F&P's model for grønne investeringer.

- ⁸ Andelen på 14 % kan jf. ovenstående ikke sammenlignes direkte med sidste års 10 %. Opgøres andelen uden estimeret overensstemmelse med EU-taksonomien udgør den 12 %, en stigning på 2 procentpoint i forhold til 2024.

Figur 1. Andelen af AuM i børsnoterede aktier med godkendte SBTi-mål i 2025



Figur 2. Andelen af AuM i virksomhedsobligationer med godkendte SBTi-mål i 2025



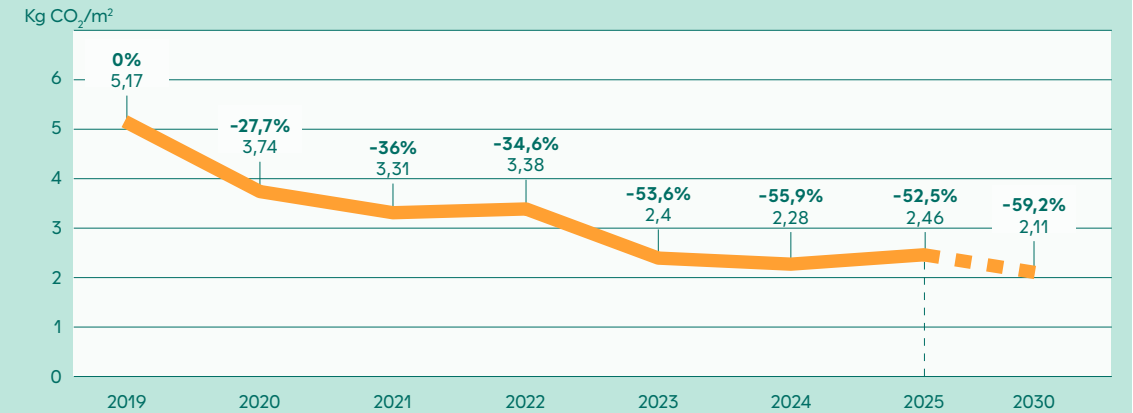
Mål om at nedbringe ejendomsporteføljens relative CO₂-aftryk

Som en del af vores near-term SBTi-mål skal CO₂-udledning fra Vellivs beboelses- og erhvervsinvesteringer reduceres med henholdsvis 59,2 % og 73,4 % pr. kvadratmeter i 2030 i forhold til 2019. Af figur 3 og 4 fremgår det, at udledningen i 2025 for beboelsesinvesteringer var reduceret med 53 % sammenlignet med 2019, og for erhvervsinvesteringer med 58 %, sammenlignet med 2019.

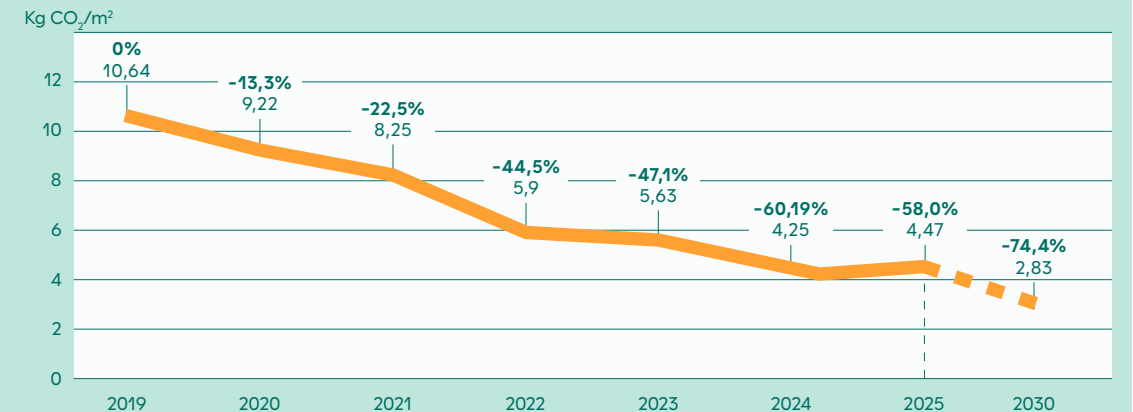
Sammenlignet med 2024 er CO₂-aftrykket steget svagt med 8 % for beboelsesejendomme og 5 % for erhvervsinvesteringer. Stigningen kan relateres til en negativ udvikling i fjernvarmes energimix og deraf afledt højere CO₂-udledning, som efter flere års fald er steget svagt fra 2024 til 2025. På baggrund af den hidtidige udvikling samt gennemførte optimeringer og forbedringer af energimærker i 2025 vurderer vi, at vi fortsat er godt på vej til at nå målsætningen.



Figur 3. Den procentvise reduktion i CO₂e-udledning pr. m² for Vellivs beboelsesejendomsinvesteringer i forhold til 2019



Figur 4. Den procentvise reduktion i CO₂e-udledning pr. m² for Vellivs erhvervsinvesteringer i forhold til 2019



Klimarelaterede nøgletal

Børsnoterede aktier, virksomhedsobligationer og ejendomme

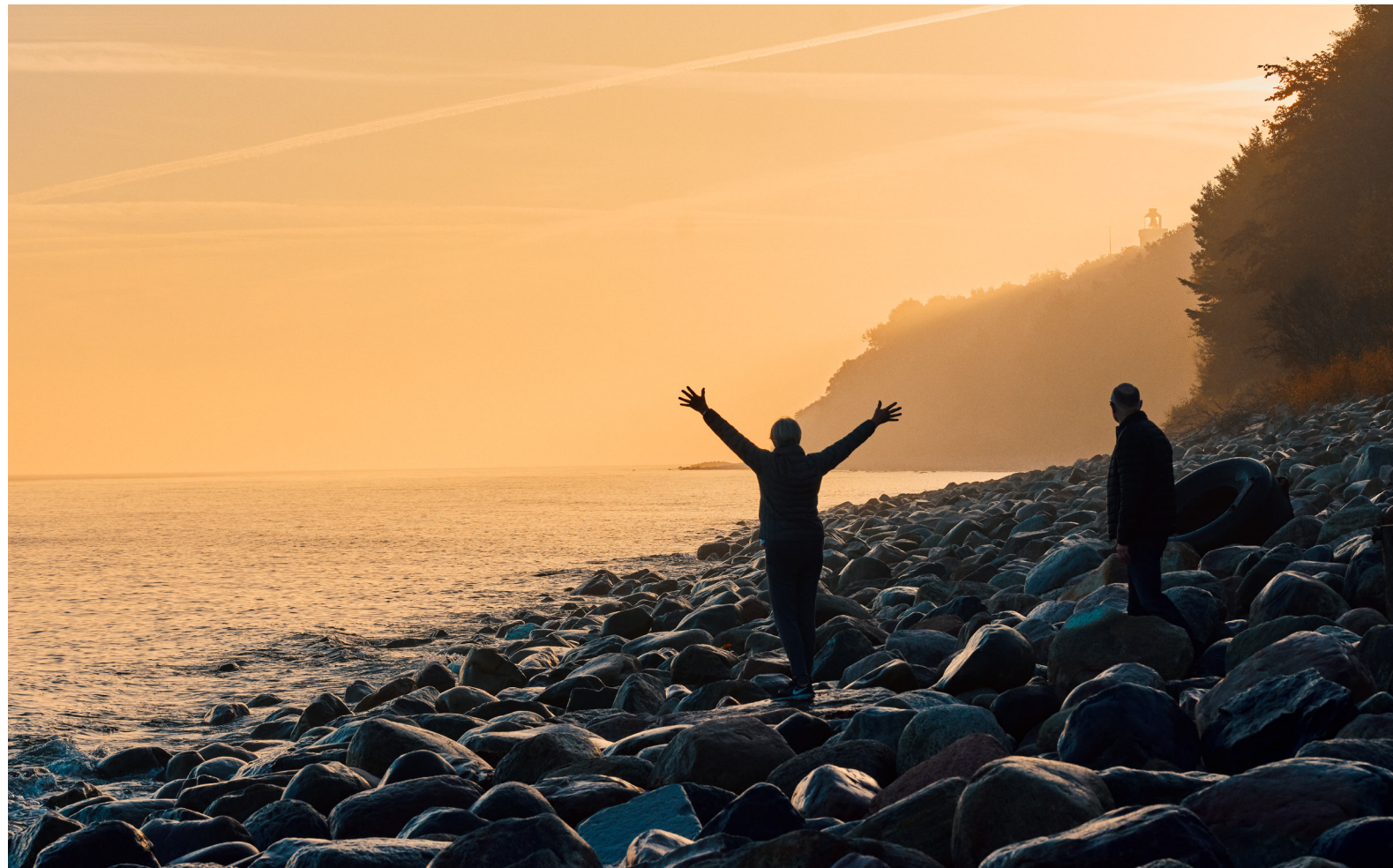
Porteføljens klimarelaterede nøgletal siden 2019 fremgår af bilag 1. Denne viser blandt andet, at scope 1- og 2-CO₂e-udledningen pr. millioner kroner investeret i børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer samt ejendomme var 46 % lavere i 2025 i forhold til udledningen ultimo 2019.

ISS har datadækning på 98 % af porteføljen af børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer og har heraf klimadata for 94 % af selskaberne. For de resterende 6 % bruger vi data estimeret af ISS.

Sammenlignet med 2019 viser nøgletallene for 2025 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 46 % fra 9,45 i 2019 til 5,11 tons CO₂e pr. millioner kroner investeret i 2025. Det afspejler, at Vellivs investeringer i højere grad er allokeret til mindre CO₂e-intensive selskaber. Den vægtede CO₂e-intensitet er ligeledes faldet med 55 % fra 27,17 til 12,27 tons CO₂e pr. millioner kroner i omsætning for samme periode.

Både finansierede scope 1 og 2-CO₂e-emissioner og CO₂e-aftrykket er dog steget med henholdsvis 10 % og 5 % sammenlignet med 2024. CO₂e-intensiteten er faldet med 6 % i samme periode.



Vi har benyttet en 'attribution analysis' for at undersøge, hvilke faktorer der har påvirket udviklingen i porteføljens CO₂e-aftryk fra 31. december 2024 til 31. december 2025⁸. Resultaterne fremgår af figur 5.

Analysen måler tre overordnede faktorerers bidrag til udviklingen i CO₂e-aftrykket: Portefølleallokering, emissionsændringer og markedsfaktorer. Resultatet indikerer for det første, at der er et net-positivt bidrag fra portefølleallokering. Dette betyder, at investeringerne, vi har frasolgt, havde et større CO₂e-aftryk, end de nye, vi har købt.

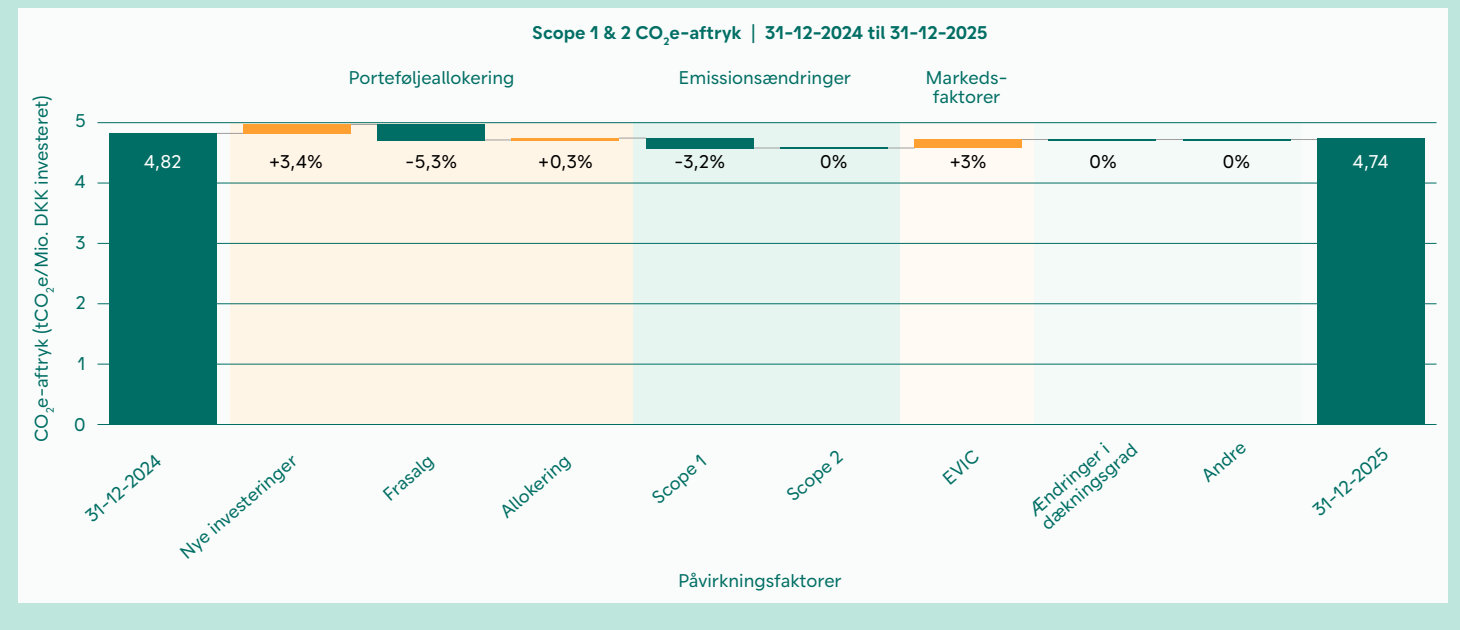
Derudover, at den største af de tre overordnede faktorer er et positivt bidrag til udviklingen, som stammer fra virksomhedernes reduktion af scope 1-emissioner. Denne reduktion modvirker stigningen i CO₂e-aftrykket, som analysen indikerer primært drives af reducerede markedsværdier af virksomhedernes egenkapital, kreditter og gæld (EVIC): Faldet i de investerede virksomheders samlede virksomhedsværdi (EVIC) har beregnings-teknisk øget Vellivs tilskrevne andel af emissionerne, da EVIC anvendes som nævner i CO₂e-beregningen. På trods af denne stigning i det beregnede aftryk har virksomhederne i beholdningen reduceret deres faktiske emissioner, hvilket vi ser positivt på.

Endelig ses en overordnet forbedring i porteføljens temperaturscore fra 2,7 i 2019 til 1,7 i 2025, og fra 1,8 i 2024. En temperaturscore på 1,7 indikerer, at de fremtidige CO₂e-udledninger fra virksomheder i Vellivs portefølje (baseret på

virksomhedernes målsætninger og i forhold til et Net Zero 2050-scenarios kulstofbudget) er forbundet med en temperaturstigning på 1,7 °C. Forbedringen siden sidste år indikerer, at en større andel af porteføljen har mål for at nedbringe sine CO₂e-udledninger.

Vellivs klimastrategi er langsigtet, og vi tror på, at det er langsigtede løsninger, der skal sænke porteføljens CO₂e-aftryk. Der anlægges derfor et forsigtighedsprincip i forhold til læsningen af de ændringer, der sker fra år til år. Samlet set

Figur 5. Analyse af CO₂e-aftrykkets påvirkningsfaktorer



⁸) Analysen er foretaget på punktmålinger ved Q4 i årene 2024 og 2025, og afspejler derfor ikke direkte det gennemsnitsbaserede aftryk, som er steget med 5 %. På trods af dette vurderes det, at analysen giver en meningsfuld indsigt i underliggende årsager bag den generelle udvikling fra år til år.

indikerer nøgletallene, at Velliv er på rette kurs mod at opfylde sine klimamålsætninger, og i de følgende afsnit kan man læse nogle mere dybdegående undersøgelser af porteføljens eksponering overfor høj-emissions-investeringer.

Børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer

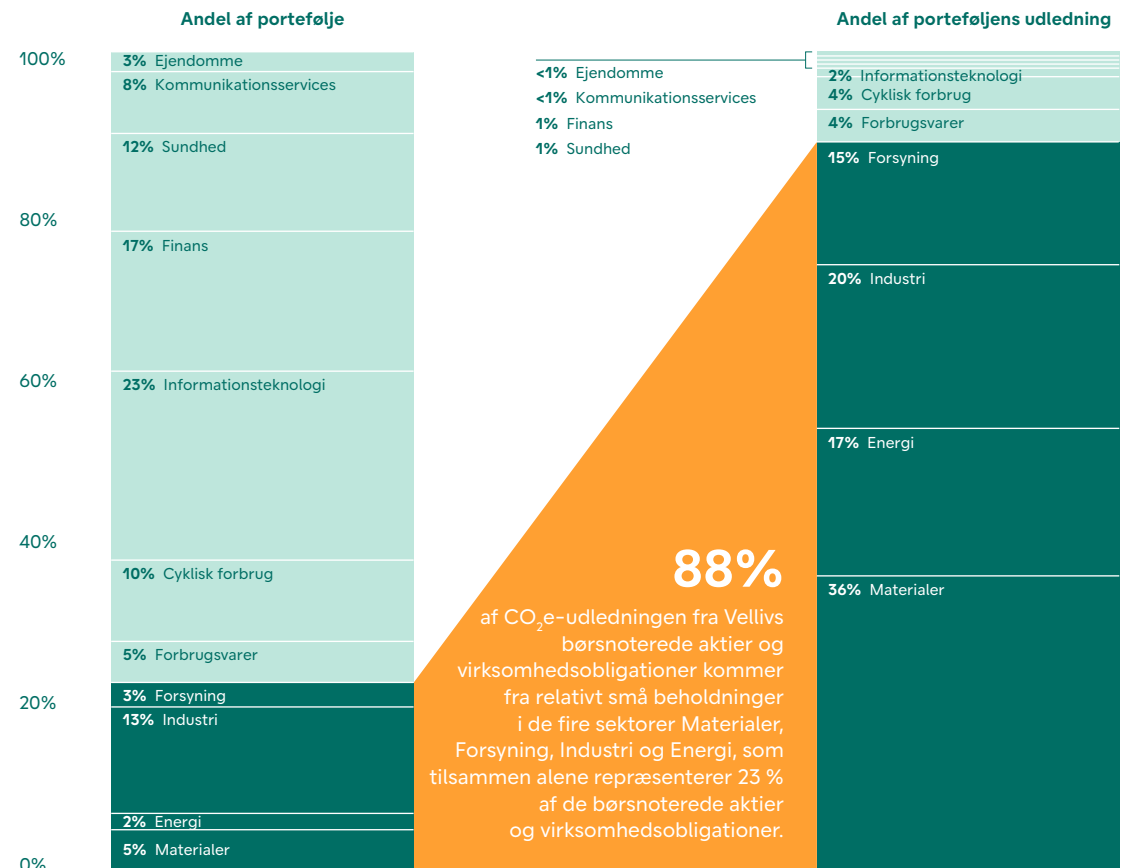
Sammenlignet med benchmark⁹⁾ har Vellivs aktieportefølje et scope 1 og scope 2-CO₂e-aftryk på 5,68 tons pr. million kroner investeret, hvilket er 9 % højere end vores benchmarks på 5,23. At aktiernes CO₂e-aftryk er højere en benchmarkets skyldes især, at vi har en lidt større allokering i materialer, som er en sektor med meget høje scope 1- og 2-udledninger. Til gengæld er Vellivs vægtede CO₂e-intensitet 17 % lavere end benchmark. Det afspejler, at selskaberne i Vellivs portefølje generelt er bedre til at skabe omsætning pr. udledt ton CO₂e end dem i benchmarket.

For virksomhedsobligationer er forskellen mere markant: Aktivklassens CO₂e-aftryk er 6,86 ton CO₂e pr. investeret million kroner mod benchmarkets på 14,01. Dette skyldes overvejende, at vi har en lavere allokering i energi og materialer. Ligeledes er den vægtede CO₂e-intensitet hele 76 % lavere ved 8,33 ton CO₂e per millioner

kroner i omsætning for Vellivs portefølje over for 33,96 i benchmark.

Fordelingen af CO₂e-udledningen fra Vellivs børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer er illustreret i figur 6. Her fremgår det, at 88 % 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 udøve aktivt ejerskab bl.a. med det formål at påvirke selskaberne til at lægge transitionsplaner. Dette er et led i Vellivs klimastrategi, som understøtter vores overordnede ambition om at fremme reel dekarbonisering frem for blot at reducere klimaaftrykket i vores egen portefølje. Læs mere om Vellivs indsatser for at reducere porteføljens negative påvirkninger i afsnittet 'Risikostyring'.

Figur 6. Sektorfordelt CO₂e-udledning fra Vellivs børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer 2025



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

⁹⁾ MSCI ACWI

Ejendomme

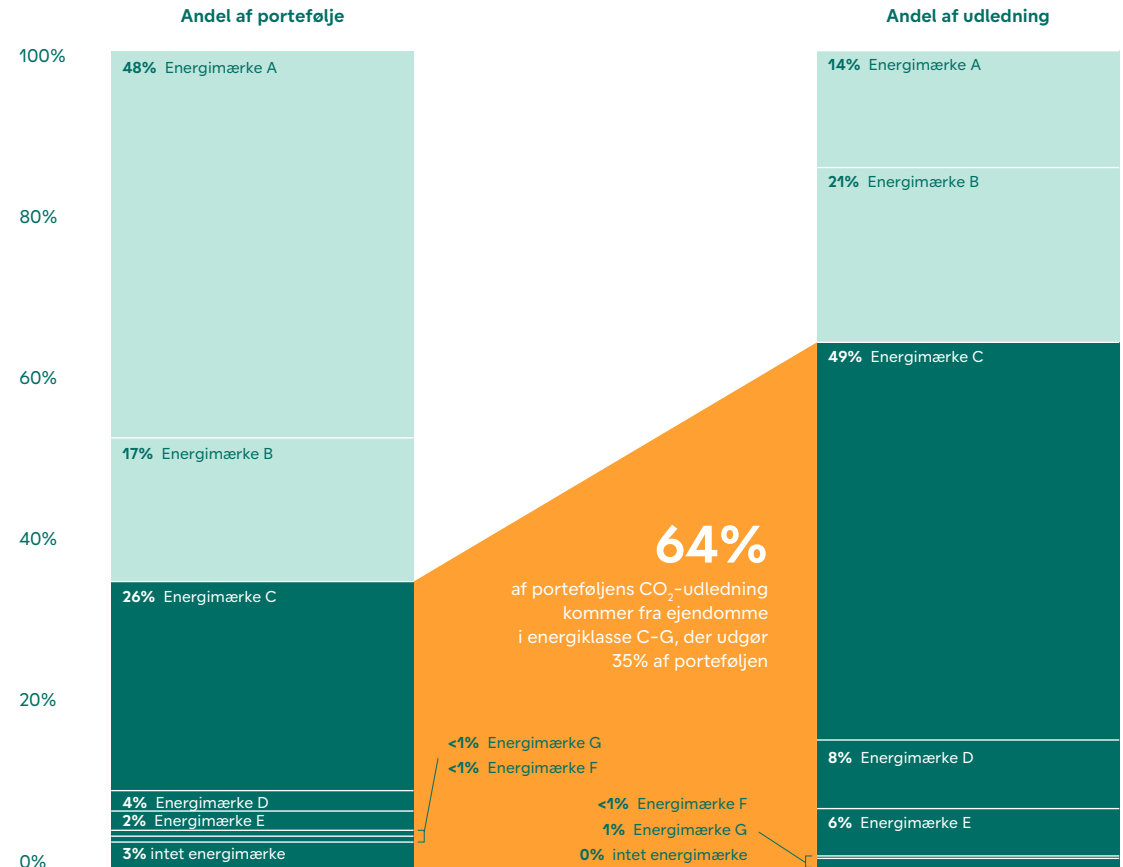
CO₂e-udledningen fra ejendomme måles både i total udledning og i kg CO₂e pr. m². Ultimo 2025 er CO₂e-udledningen pr. m² reduceret med 59 % i forhold til 2019, men dog steget med 3 % sammenlignet med 2024. Reduktionen skyldes en kombination af forsyningsnettets løbende optimering, energioptimering på bygningsniveau og en mindre porteføljetilpasning. I bilag 1 tabel 1 fremgår både det relative CO₂e-aftryk og CO₂e-udledningen pr. m² for Vellivs samlede ejendomsportefølje i 2025.



Fordelingen af CO₂e-udledningen fra Vellivs ejendomsportefølje opdelt på energiklasse er vist i figur 7. Her fremgår det, at 64 % af porteføljens CO₂e-udledning kommer fra ejendomme uden energimærke og med energimærke G-C, som udgør kun 35 % af ejendomsporteføljens AuM.

Som et led i Vellivs klimastrategi og for at reducere omstillingsrisici tilstræbes det frem mod 2030, at maksimalt ca. 20 % af ejendomsporteføljen har et energimærke under B som respons på klimakrav og ændrede markedsforventninger.

Figur 7. CO₂-udledning pr. energiklasse fra ejendomme 2025



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

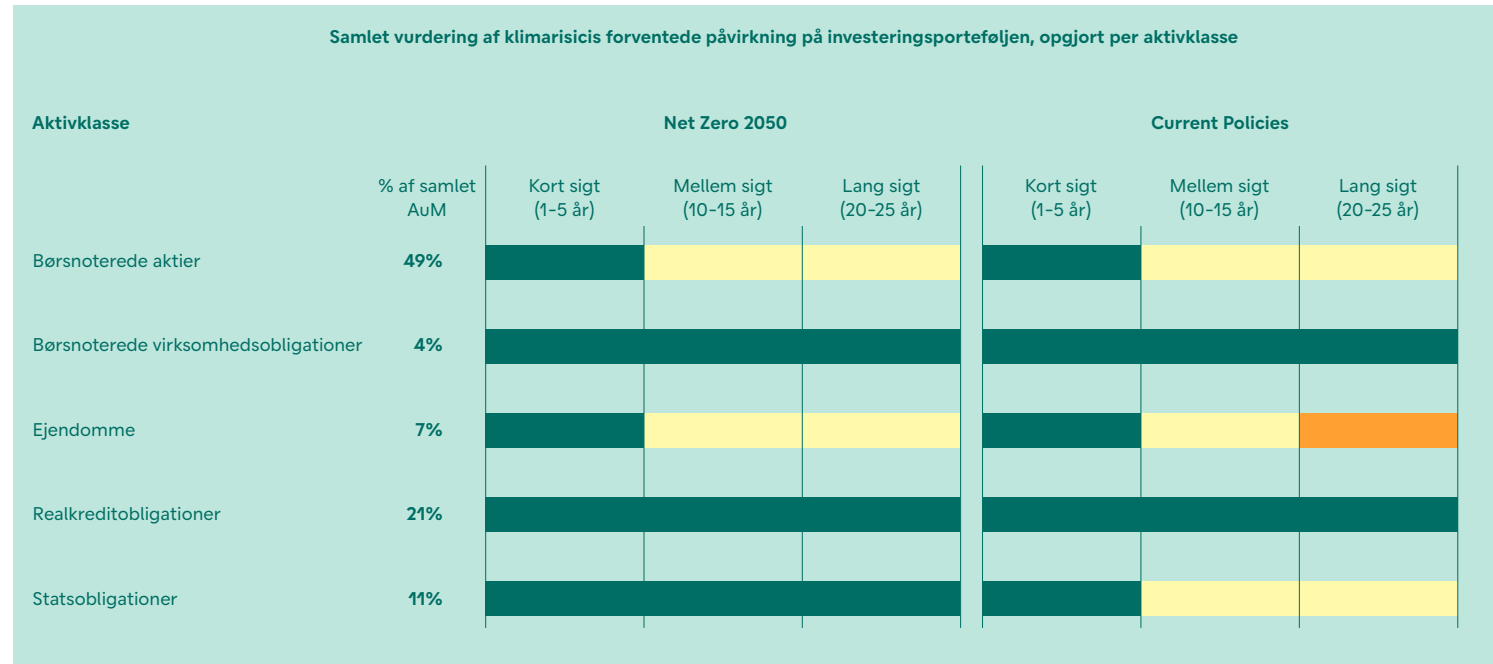
Strategi

I det følgende belyser vi analyse og vurdering af klimarelaterede risici og muligheder i forskellige fremtidsperspektiver, samt hvordan disse integreres i investeringsstrategien.

I Velliv identificerer og vurderer vi løbende de relevante risici, muligheder og risikomitigerende omstændigheder i relation til klimaforandringer, vi som investor står over for, bl.a. gennem scenarieanalyse. Her tester vi de individuelle aktivklassers resiliens i to forskellige klimascenarier, et omstillingsscenario ("Net Zero-2050") og et højtemperaturscenarie ("Current Policies"). 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. Afsnittet indledes med analysens konklusioner efterfulgt af de metodebeskrivelser og analyser, der ligger til grund herfor.

Opsummering

På kort sigt vurderer vi, at vores diversificering på tværs af aktivklasser, regioner og sektorer – sammen med vores indsats for systematisk at identificere og håndtere klimarisici – i høj grad kan beskytte porteføljen mod betydelige klimarelaterede økonomiske tab. På lang sigt, særligt i højtemperaturscenariet, vurderer vi derimod, at porteføljen ikke fuldt ud kan sikres mod økonomiske tab som kan følge af klimaforandringernes påvirkning på den samlede økonomi og de finansielle markeder.



Graden af økonomiske tab på lang sigt varierer på tværs af aktivklasser, hvor især Vellivs investeringer i ejendomme og børsnoterede aktier vurderes at have en væsentlig risiko-eksponering. Omvendt vurderes den endelige risikoeksponering lavere for virksomhedsobligationer, statsobligationer og realkreditobligationer.

På kort og mellemlang sigt i omstillingsscenarioet vurderes børsnoterede aktier og ejendomme at være væsentligt eksponerede for klimarelaterede risici, men begge aktivklasser har risikomitigerende omstændigheder, som vurderes delvist at kunne reducere denne eksponering.

En lignende vurdering gælder i højtemperaturscenariet, men med svagere risikomitigerende omstændigheder for begge aktivklasser. For det første fordi vi på baggrund af tilgængelig forskning antager, at især fysiske klimarisici endnu ikke er tilstrækkeligt priset ind. For det andet da påvirkningerne vil ramme så store dele af den globale økonomi, at de hverken kan diversificeres eller ekskluderes væk. De risikomitigerende omstændigheder er især svage for ejendomsporteføljen, hvor de fysiske klimarisici på lang sigt vurderes at kunne have en væsentlig negativ påvirkning på investeringernes værdi.

Samlet set indikerer analysen på tværs af alle tidshorisonter og aktivklasser at de høje fysiske risici i et Current Policies-scenarie udgør en tilsvarende eller højere risiko for finansielle tab end omstillingsrisici i et Net Zero 2050-scenarie. Læs uddybende analyser på s. 21-30.

Siden sidste år har vi for omstillingsscenarioet foretaget følgende ændringer: På kort sigt vurderer vi på baggrund af forbedret

datagrundlag børsnoterede aktier som grøn i stedet for gul. Derudover har vi for omstillingsscenarioet vurderet ejendomme som grøn i stedet for gul på kort sigt. Det er som følge af forbedrede risikomitigerende omstændigheder fra implementering af ny klimastrategi, som er beskrevet yderligere i afsnittet 'Klimarelaterede nøgletal og målsætninger'.

Identifikation og vurdering af klimarelaterede risici og muligheder

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 faciliteter og drift, eller indirekte negative påvirkninger afledt af fx reduceret ressourcetsikkerhed, migrerende arbejdstagere eller reduceret forbrug og kapitalinvestering grundet øget behov for opsparring og genopbygning.

2. Omstillingsrisici

Omstillingsrisici er finansielle risici, der opstår grundet omstilling til lavemissionsøkonomi, som medfører omfattende ændringer inden for lovgivning, teknologi og marked. Afhængigt af ændringernes omfang og hastighed vil omstillingsrisici udgøre varierende niveauer af finansielle og omdømmemæssige risici for virksomheder og organisationer.

3. Risikomitigerende omstændigheder og muligheder

Risikomitigerende omstændigheder dækker over de forskellige muligheder, man som investor har inden for den enkelte aktivklasse til at reducere eller begrænse risici. Tilpasning til

og begrænsning af klimaforandringer åbner samtidig op for en række muligheder for investeringsmodtagende selskaber. Det kan blandt andet føre til øget ressourceeffektivitet, lavere omkostninger gennem brug af energikilder med lave emissioner, udvikling af nye produkter og services, adgang til nye markeder samt styrkelse af robustheden i hele forsyningskæden.

Scenarier og tidshorisonter

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' (omtales "omstillingsscenarioet" og 'Current Policies' (omtales "højtemperaturscenariet")):

Net Zero 2050

I Net Zero 2050-scenariet begrænses den globale opvarmning til 1,5 °C gennem ambitiøs klimalovgivning og målrettet innovation, så de globale netto CO₂e-emissioner når nul før 2050. Scenariet forudsætter, at både den ambitiøse lovgivning og investeringerne i innovation indføres med det samme. I modsætning til Current Policies-scenariet (se nedenfor) er fysiske risici lave, men omstillingsrisici og muligheder er høje.

Current Policies

I Current policies-scenariet antages det, at kun de aktuelt implementerede politikker bevares, 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 omstillingsrisici eller -muligheder. Ikke desto mindre kan klimarelaterede muligheder opstå, eksempelvis inden for klimatilpasning.

Velliv anvender Net Zero 2050-scenariet, fordi det afspejler Vellivs langsigtede ambition om at opnå netto nuludledninger senest i 2050. Derudover benyttes Current Policies-scenariet, fordi det repræsenterer et højtemperatur- og "business as usual"-scenarie. Ved at analysere porteføljen på tværs af disse to scenarier får Velliv indblik i risici og muligheder i det scenarie, som vores klimastrategi er målrettet efter at opnå samt det scenarie, som klimastrategien er iværksat for at forhindre.

Velliv anvender tre tidshorisonter for scenarieanalysen; kort sigt (1-5 år), mellemlang sigt (10-15 år) og lang sigt (20-25 år). De informerer omkring risici og muligheder indenfor rammerne af vores klimastrategi både ifm. vores kortsigtede klimamål (3-5 år) og vores langsigtede klimamål (25 år)¹⁰. Den endelige vurdering i analysen tager højde for aktivernes levetid og likviditet og de afledte muligheder for at tilpasse sig et ændret risikobillede over tid. Samtidig bygger vurderingen på en antagelse om, at aktivallokeringen grundlæggende forbliver uændret gennem de forskellige tidshorisonter, og at man som udgangspunkt vil ønske at geninvestere i tilsvarende aktiver, når de nuværende udløber.

¹⁰ Datakilderne er bestemmende for, at tidshorisonterne for de forskellige aktivklasser varierer. For børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer anvendes årene 2030, 2035, 2045 og 2100, og for ejendomme, realkreditobligationer og statsobligationer anvendes årene 2030, 2040 og 2050.

Klimarelaterede risici og muligheder per aktivklasse

I Velliv investerer vi i mange forskellige aktivklasser. I følgende scenarieanalyse vurderer vi for hver af disse, hvordan klimarelaterede risici, muligheder og risikomitigerende omstændig-

heder i de to scenarier vil påvirke vores investeringer på kort, mellem og lang sigt. Vi benytter følgende skalaer til at kommunikere vurderingerne af risici, muligheder og risikomitigerende omstændigheder:

Risiko

Farve	Betegnelse	Beskrivelse
	Lav eksponering	Vi vurderer, at porteføljen i lav grad er eksponeret for klimarelaterede risici, som ikke forventes at påvirke investeringens værdi væsentligt.
	Moderat eksponering	Vi vurderer, at porteføljen i nogen grad er eksponeret for klimarelaterede risici, som forventes at kunne påvirke investeringens værdi.
	Høj eksponering	Vi vurderer, at porteføljen i høj grad er eksponeret for klimarelaterede risici, som forventes at påvirke investeringens værdi væsentligt.

Muligheder eller risikomitigerende omstændigheder

Farve	Betegnelse	Beskrivelse
	Stærke muligheder eller risikomitigerende omstændigheder	Der er identificeret væsentlige muligheder eller omstændigheder, som vurderes i høj grad at kunne reducere de klimarelaterede risici.
	Moderate muligheder eller risikomitigerende omstændigheder	Der er identificeret nogle muligheder eller omstændigheder, som vurderes delvist at kunne reducere de klimarelaterede risici.
	Svage muligheder eller risikomitigerende omstændigheder	Der er ikke identificeret væsentlige muligheder eller omstændigheder, som kan reducere de klimarelaterede risici.

Den samlede vurdering er endeligt en kombination af de vurderede risikoeksponeringer og risikomitigerende omstændigheder og afspejler den forventede nettopåvirkning på investeringernes værdi.

Farve	Betegnelse	Beskrivelse
	Lav netto-påvirkning	Klimarelaterede risici vurderes ikke at ville påvirke investeringens værdi væsentligt, enten fordi eksponeringen er lav, eller fordi mitigeringsmulighederne er stærke.
	Moderat netto-påvirkning	Klimarelaterede risici vurderes at kunne påvirke investeringens værdi i nogen grad, men effekten er delvist mitigeret.
	Høj netto-påvirkning	Klimarelaterede risici vurderes at kunne påvirke investeringens værdi væsentligt, og mitigeringsmulighederne er begrænsede.

Datagrundlag

Analysen er baseret på beholdningsdata pr. 31. december 2025. Til at identificere klimarelaterede risici og muligheder for børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer anvender vi MSCI's Climate Value at Risk-model¹¹. Den estimerer selskabers akkumulerede meromkostninger og genvinsters påvirkning på markedsværdien som en procentdel af aktivklassens samlede markedsværdi. Modellen tager højde for virksomhedernes kapitalstruktur og fordeler virksomhedernes omkostninger mellem egenkapital- og gældssiden baseret på virksomhedens gældsforpligtelser. Obligationer er typisk senior i kapitalstrukturen, hvilket betyder, at obligationsejere har fortrinsret til virksomhedens aktiver ved en eventuel konkurs eller likvidation. Aktionærer absorberer dermed tab først og står sidst i køen ved udbetaling. Dette er med til at forklare, at estimerede tab er højere for aktier end obligationer.

For andre aktivklasser benytter vi Verisk Maplecrofts risikoindeks¹² for både fysiske risici og omstillingsrisici, og vi vurderer aktivklassens eksponeringen for en given risiko ud fra aktivernes respektive geografiske lokaliteter.

Analysen inkluderer ikke aktivklasserne "Unoterede aktier", "Illikvid kredit", "Infrastruktur" og "Skov" svarende til omkring 8 % af Vellivs samlede AuM grundet utilstrækkeligt datagrundlag. Derudover er det ikke vurderet relevant at identificere og vurdere klimarelaterede risici for aktivklassen "øvrige alternativer", som indeholder investeringer i primært derivater.

Læs uddybning af scenarieanalysens begrænsninger og antagelser i bilag 2.



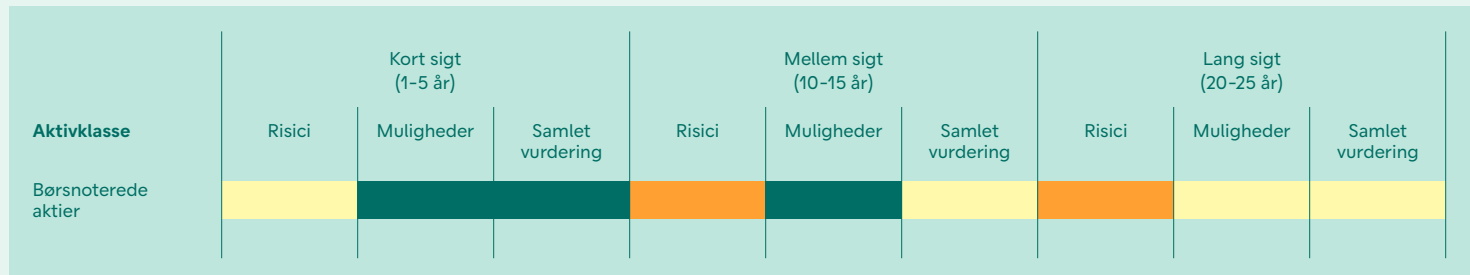
¹¹) Oplysninger og data fra MSCI er underlagt betingelser, som er tilgængelige på www.msci.com/notice-and-disclaimer

¹²) 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.

Samlet vurdering af klimarisicis forventede påvirkning på porteføljen af børsnoterede aktier

Børsnoterede aktier Net Zero 2050



Identificerede risici:

Vi identificerer moderate estimerede klimarelaterede risici i 2030 og høje i 2035 og 2045, hovedsageligt drevet af øgede omstillingsrisici fra klimalovgivning. På meget lang sigt frem mod 2100 er de estimerede risici ligeledes høje.

Risikovurdering:

Vi finder ingen forhold, der giver anledning til at fravige de identificerede risici i vores vurdering. Vi vurderer derfor risici som moderate på kort sigt og høje på mellemlang og lang sigt.

Risikomitigerende omstændigheder og muligheder:

Vi vurderer vores risikomitigerende omstændigheder som stærke på kort og mellemlang sigt og som moderate på lang sigt. Det er især drevet af antagelsen om at risici, især de kort- og mellemsigtede, til en vis grad allerede er prissat i markedet. Derudover gælder det for børsnoterede aktier, at risici til en vis grad kan mindskes, da børsnoterede aktier har høj likviditet, og derved forholdsvis nemt kan omlægges ved behov. Dette gælder især for aktivklassens omstillingsrisici, som i høj grad er selskabsspecifikke eller koncentreret i relativt få sektorer. Meget

stramme transitionskrav kan dog medføre, at de investerbare universer indskrænkes i en sådan grad, at det udgør en risikofaktor, der ikke kan mitigeres fuldstændigt ved omlægning.

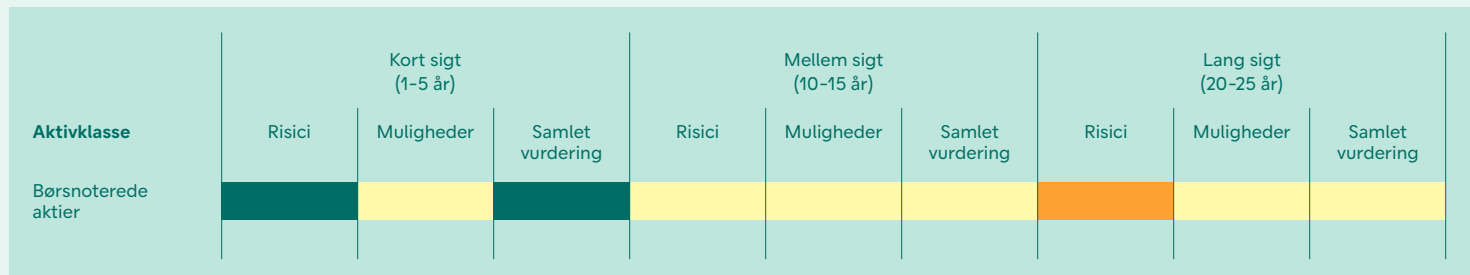
I forhold til omstillingsmuligheder estimeres 0,3 % af aktivklassens AuM i gevinster på kort sigt, 0,8 % på mellemlang sigt og 1,5% på lang sigt baseret på porteføljeverksamheders patenter i grøn teknologi. Derudover har vi i Velliv forpligtet os til Net Zero Science Based Targets, hvilket indebærer et langsigtet fokus på at øge omstillingsmulighederne i overensstemmelse med et Net Zero 2050-scenarie.

Samlet vurdering:

Af disse årsager markerer vi børsnoterede aktier med grøn på kort sigt, og gul på mellem og lang sigt.

Samlet vurdering af klimarisicis forventede påvirkning på porteføljen af børsnoterede aktier

Børsnoterede aktier Current Policies



Identificerede risici:

Vi identificerer lave estimerede klimarisici i 2030, moderate risici i 2035 og høje risici i 2045, hovedsageligt drevet af øgede markedsrisici afledt af klimaforandringerne og høje temperaturstigninger. På meget lang sigt frem mod 2100 er de estimerede risici meget høje.

Risikovurdering:

Vi betragter omkostningerne i et Current Policies-scenarie som potentielt en smule undervurderede grundet manglende hensyn til forsyningskæde-obstruktioner¹³. Vi vurderer dog fortsat klima-

risici som lave på kort sigt, moderate på mellemlang sigt og høje på lang sigt.

Risikomitigerende omstændigheder og muligheder:

Vi vurderer, at vi har moderate risikomitigerende omstændigheder på kort, mellemlang og lang sigt drevet af risicienes systematiske natur og grundet antagelse om, at klima-relaterede risici i nogen grad allerede er prissat, dog i mindre grad for fysiske risici end omstillingsrisici. Aktivklassen er som tidligere nævnt præget af høj likviditet, hvor en portefølje bestående af børsnoterede aktier som udgangspunkt kan omlægges relativt hurtigt, hvis der opstår

behov for at begrænse risici. I dette scenarie er risiciene dog overvejende systematiske. Det betyder, at de ikke kan reduceres gennem hverken frasalg eller diversificering i samme omfang som i Net Zero 2050-scenariet.

I forhold til muligheder kan der opstå øgede investeringsmuligheder inden for selskaber, der leverer klimatilpasningsløsninger eller ekstremvejrfor sikringer.

Samlet vurdering:

Af disse årsager vurderer vi investeringerne i børsnoterede aktier som grøn på kort sigt og gul på mellem og lang sigt.

¹³ Læs mere i afsnittet 'Scenarieanalysens begrænsninger og antagelser' i bilag 2 side 50.

Samlet vurdering af klimarisicis forventede påvirkning på porteføljen af børsnoterede virksomhedsobligationer

Børsnoterede virksomhedsobligationer Net Zero 2050

Aktivklasse	Kort sigt (1-5 år)			Mellem sigt (10-15 år)			Lang sigt (20-25 år)		
	Risici	Muligheder	Samlet vurdering	Risici	Muligheder	Samlet vurdering	Risici	Muligheder	Samlet vurdering
Børsnoterede virksomhedsobligationer									

Identificerede risici:

Vi identificerer lave estimerede klimarelaterede risici i 2030 og 2035 og moderate i 2045, hovedsageligt drevet af øgede omstillingsrisici fra klimalovgivning. På meget lang sigt frem mod 2100 er de estimerede risici høje.

Modellen tager højde for virksomhedernes kapitalstruktur og fordeler virksomhedernes omkostninger mellem egenkapital- og gældssiden baseret på virksomhedens gældsforpligtelser. Obligationer er typisk senior i kapitalstrukturen, hvilket betyder, at obligationsejere har fortrinsret til virksomhedens aktiver ved en eventuel konkurs eller likvidation. Aktionærer absorberer dermed

tab først og står sidst i køen ved udbetaling. Dette er med til at forklare, at estimerede klimarisici er lavere for obligationer end aktier.

Risikovurdering:

Vi finder ingen forhold, der giver anledning til at fravige de identificerede risici i vores vurdering. Vi vurderer derfor risici som lave på kort og mellemlang sigt og moderate på lang sigt.

Risikomitigerende omstændigheder og muligheder:

Vi vurderer vores risikomitigerende omstændigheder som stærke på både kort, mellemlang og lang sigt. Det skyldes, at investere-

ringerne har faste udløbsdatoer, at hovedstolen tilbagebetales til kurs 100, medmindre der opstår konkurs eller en gælds-omstrukturering, samt at det potentielle tab herudover er begrænset af forventede recovery rates. Derudover gælder det for børsnoterede virksomhedsobligationer, at risici til en vis grad kan mindskes, da de har høj likviditet, og derved forholdsvis nemt kan omlægges ved behov. Dette gælder især for aktivklassens omstillingsrisici, som i høj grad er selskabsspecifikke eller koncentreret i relativt få sektorer.

I forhold til omstillingsmuligheder har vi i Velliv forpligtet os til Net Zero Science Based Targets, hvilket indebærer et langsigtet fokus på at øge omstillingsmulighederne i tråd med et Net Zero 2050-scenarie. Vi arbejder f.eks. på at øge vores andel af grønne investeringer, eksempelvis i grønne obligationer, hvor kapitalen er øremærket klimarelaterede projekter.

Samlet vurdering:

Af disse årsager markerer vi børsnoterede virksomhedsobligationer med grøn på kort, mellem og lang sigt.

Samlet vurdering af klimarisici forventede påvirkning på porteføljen af børsnoterede virksomhedsobligationer

Børsnoterede virksomhedsobligationer Current Policies

Aktivklasse	Kort sigt (1-5 år)			Mellem sigt (10-15 år)			Lang sigt (20-25 år)		
	Risici	Muligheder	Samlet vurdering	Risici	Muligheder	Samlet vurdering	Risici	Muligheder	Samlet vurdering
Børsnoterede virksomhedsobligationer									

Identificerede risici:

Vi identificerer lave estimerede klimarisici i både 2030, 2035 og 2045, som hovedsageligt er drevet af øgede markedsrisici afledt af klimaforandringerne og høje temperaturstigninger. På meget lang sigt frem mod 2100 er de estimerede risici høje.

Modellen tager højde for virksomhedernes kapitalstruktur og fordeler virksomhedernes omkostninger mellem egenkapital- og gældssiden baseret på virksomhedens gældsforpligtelser. Obligationer er typisk senior i kapitalstrukturen, hvilket betyder, at obligationsejere har fortrinsret til virksomhedens aktiver ved en eventuel konkurs eller likvidation. Aktionærer absorberer dermed

¹⁴⁾ Læs mere i afsnittet 'Scenarieanalysens begrænsninger og antagelser' i bilag 2 side 50.

tab først og står sidst i køen ved udbetaling. Dette er med til at forklare, at estimerede tab er lavere for obligationer end aktier.

Risikovurdering:

Vi betragter omkostningerne i et Current policies-scenarie som potentielt en smule undervurderede grundet manglende hensyn til forsyningskædeobstruktioner¹⁴. Vi vurderer deraf klimarisici som lave på kort og mellemlang sigt og som moderate på lang sigt.

Risikomitigerende omstændigheder og muligheder:

Vi vurderer vores risikomitigerende omstændigheder som stærke på både kort, mellemlang og lang sigt. Det skyldes, at investe-

ringerne har faste udløbsdatoer, at hovedstolen tilbagebetales til kurs 100, medmindre der opstår konkurs eller en gældsomstrukturering, samt at det potentielle tab herudover er begrænset af forventede recovery rates. Derudover gælder det for børsnoterede virksomhedsobligationer, at risici til en vis grad kan mindskes, da de har høj likviditet, og derved forholdsvis nemt kan omlægges ved behov. I dette scenarie er risiciene dog overvejende systematiske. Det betyder, at de ikke i samme omfang som i Net Zero 2050-scenariet kan reduceres ved frasalg eller diversificering. Derudover kan antagelsen om, at fysiske risici i højere grad end omstillingsrisici er undervurderet i markedsprisen, medføre en lidt større downside end i Net-Zero 2050-scenariet, hvis vi vælger at sælge før udløb.

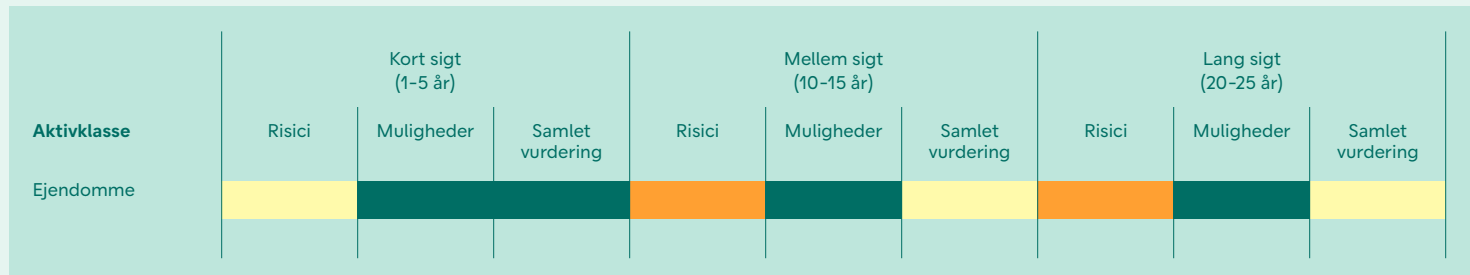
I forhold til muligheder kan der opstå øgede investeringsmuligheder inden for selskaber, der leverer klimatilpasningsløsninger.

Samlet vurdering:

Af disse årsager vurderer vi investeringerne i børsnoterede virksomhedsobligationer som grøn på kort, mellem og lang sigt.

Samlet vurdering af klimarisicis forventede påvirkning på ejendomsporteføljen

Ejendomme Net Zero 2050



Identificerede risici:

Vellivs ejendomsportefølje er udelukkende investeret i Danmark. I relation til dansk klimalovgivning identificerer vi mellemhøje risici i 2030 og høje i både 2040 og 2050.

Risikovurdering:

Vi vurderer, at vores ejendomsinvesteringer er eksponeret for høje og væsentlige omstillingsrisici 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.

Risikomitigerende omstændigheder og muligheder:

For Vellivs ejendomsportefølje er der igangsat initiativer, der adresserer disse omstillingsrisici. Vi kortlægger bæredygtigheds-karakteristika i henhold til EU-taksonomien, vi monitorerer løbende energiforbrug og CO₂e-udledning, og vi har fastsat mål på både kort og lang sigt gennem Paris Aligned Asset Owners og Science Based Targets initiative.

I 2025 har Velliv Ejendomme implementeret ISO-certificeret energiledelse for en større andel af ejendomsporteføljen med fokus på at nedbringe energiforbruget og sikre energirigtige

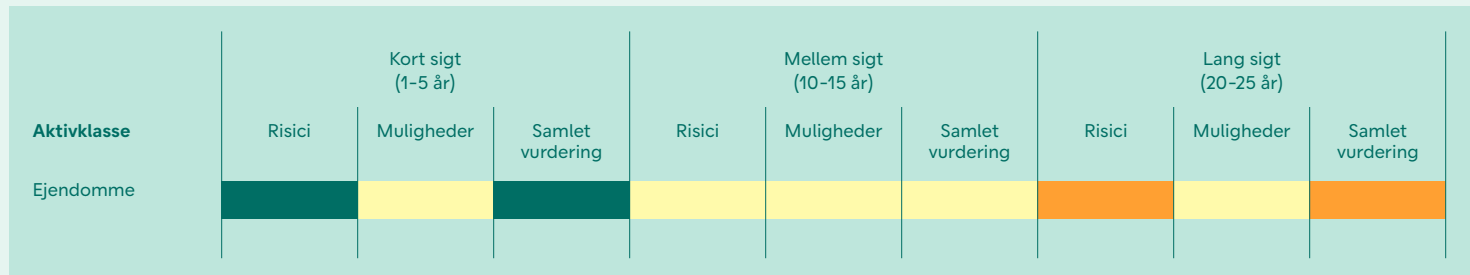
indkøb i fremtiden. Disse ændringer gør, at Velliv har endnu bedre forudsætninger for at mitigere kortsigtede risici i forbindelse med EU energieffektiviseringsdirektivet (EDD), som løbende træder i kraft fra 2030-33. Det vurderes deraf, at ejendomsinvesteringerne siden 2024 har forbedrede risikomitigerende omstændigheder på kort sigt.

Samlet vurdering:

Af disse årsager vurderer vi samlet set investeringerne i ejendomme som grøn på kort sigt, og gul på mellemlang og lang sigt.

Samlet vurdering af klimarisici forventede påvirkning på ejendomsporteføljen

Ejendomme Current Policies



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. I 2025 har vi igangsat arbejde for at øge datadækningen for fysisk risikoeksponering for ejendomsinvesteringer med delt ejerskab og ekstern forvaltning.

Samlet vurdering:

Af disse årsager markerer vi samlet set investeringerne i ejendomme som grøn på kort sigt, gul på mellemlang sigt og rød på lang sigt.

Identificerede risici:

Vellivs ejendomsportefølje er investeret i Danmark, hvor vi ikke identificerer høje fysiske risici i hverken 2030, 2040 eller 2050.

Risikovurdering:

Selvom vi ikke identificerer høje fysiske risici, vurderer vi, at porteføljen på mellemlang og lang sigt har en henholdsvis moderat og høj eksponering herfor. 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.

Risikomitigerende omstændigheder og muligheder:

Disse klimarisici 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.

Samlet vurdering af klimarisicis forventede påvirkning på porteføljen af realkreditobligationer

Realkreditobligationer Net Zero 2050

Aktivklasse	Kort sigt (1-5 år)			Mellem sigt (10-15 år)			Lang sigt (20-25 år)		
	Risici	Muligheder	Samlet vurdering	Risici	Muligheder	Samlet vurdering	Risici	Muligheder	Samlet vurdering
Realkreditobligationer	[Samlet vurdering: Grøn i alle tidshorisonter]								

Samlet vurdering:

Af disse årsager markerer vi aktivklassen som grøn i alle tidshorisonter.

Identificerede risici:

Porteføljen af realkreditobligationer er udelukkende investeringer i Danmark. I relation til dansk klimalovgivning identificerer vi mellemhøje risici i 2030 og høje i både 2040 og 2050.

Risikovurdering:

Vi vurderer, at disse risici er af meget lav betydning. Omstillingsmuligheder fra klimalovgivning ikke er relevante for realkreditobligationer, da aktivklassens risici primært relaterer sig til værdien af de underliggende bygninger.

Risikomitigerende omstændigheder og muligheder:

Det vurderes, at aktivklassen har høje risikomitigerende omstændigheder i alle tre tidshorisonter, da realkreditobligationer har en fast udløbsdato og hovedstolen tilbagebetales til kurs 100, forudsat at der ikke opstår en konkurs hos det udstedende realkreditinstitut.

I forhold til omstillingsmuligheder 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 omstillingsmuligheder.

Samlet vurdering af klimarisicis forventede påvirkning på porteføljen af realkreditobligationer

Realkreditobligationer Current policies

Aktivklasse	Kort sigt (1-5 år)			Mellem sigt (10-15 år)			Lang sigt (20-25 år)		
	Risici	Muligheder	Samlet vurdering	Risici	Muligheder	Samlet vurdering	Risici	Muligheder	Samlet vurdering
Realkreditobligationer									

forudsat at der ikke opstår en konkurs hos det udstedende realkreditinstitut. Dette anerkendes som en reel mulighed i et højtemperatur-scenarie, men vurderes ikke at være realistisk indenfor de næste 20-25 år.

Samlet vurdering:

Af disse årsager markerer vi samlet set aktivklassen som grøn på kort, mellem og lang sigt.

Identificerede risici:

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

Risikovurdering:

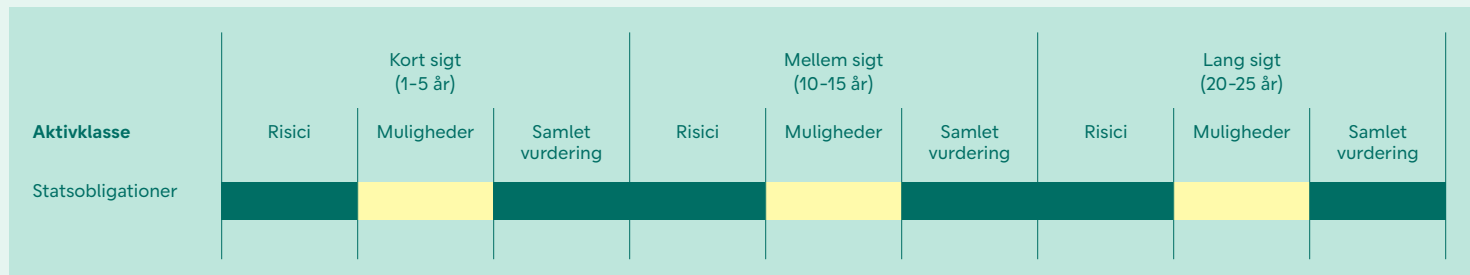
Selvom vi ikke identificerer høje fysiske risici, vurderer vi, at porteføljen på mellemlang og lang sigt har en moderat eksponering herfor. En temperaturstigning på 3°C forventes at medføre hyppigere ekstreme vejrhændelser såsom skybrud, stormflod og vandstigninger, hvilket vil påvirke bygningernes fysiske tilstand.

Risikomiterende omstændigheder og muligheder:

Det vurderes, at aktivklassen har høje risikomiterende omstændigheder i alle tre tidshorisonter. Danmarks risici for øgede vandstande påvirker hovedsageligt en begrænset del af det danske boligmarked, såsom kystnære boliger. Risici begrænses 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. Realkreditobligationer har en fast udløbsdato, og hovedstolen tilbagebetales til kurs 100,

Samlet vurdering af klimarisici forventede påvirkning på porteføljen af statsobligationer

Statsobligationer Net Zero 2050



Identificerede risici:

Aktivklassen har ingen eksponering mod stater, der i 2030 har høj transitionsrisiko forbundet med økonomisk afhængighed af eksport af fossile brændstoffer i 2030, og kun 1 % i 2040 og 2 % i 2050. Hvad angår klimapolitiske omstillingsrisici, er porteføljen ligeledes uden eksponering for høje risici i 2030, mens denne stiger til 6 % i 2040 og 47 % i 2050.

Risikovurdering:

Den primære finansielle risiko for statsobligationer knytter sig til negative udviklinger i statsfinanserne, herunder betalingsbalancen.

For denne aktivklasse opstår den væsentligste transitionsrisiko ved investeringer i lande med høj økonomisk afhængighed af eksport af fossile brændstoffer, særligt olie, som porteføljen har en meget begrænset eksponering over for. Herefter kan der være risici forbundet med landenes evne til at gennemføre en omstilling til en lavemissionsøkonomi. Disse risici er især relevante for lav- og mellemlangsigtede lande med svag institutionel kapacitet, omkring 12 % af aktivklassens samlede portefølje.

Risikomitigerende omstændigheder og muligheder:

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. Da vi primært investerer i statsobligationer med udløb inden 2040, kan porteføljen løbende tilpasses, efterhånden som usikkerheden omkring risici aftager. Det øger alt andet lige de mitigerende omstændigheder på mellemlang og lang sigt. 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 gælden¹⁵.

I forhold til omstillingsmuligheder 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 omstillingsmuligheder.

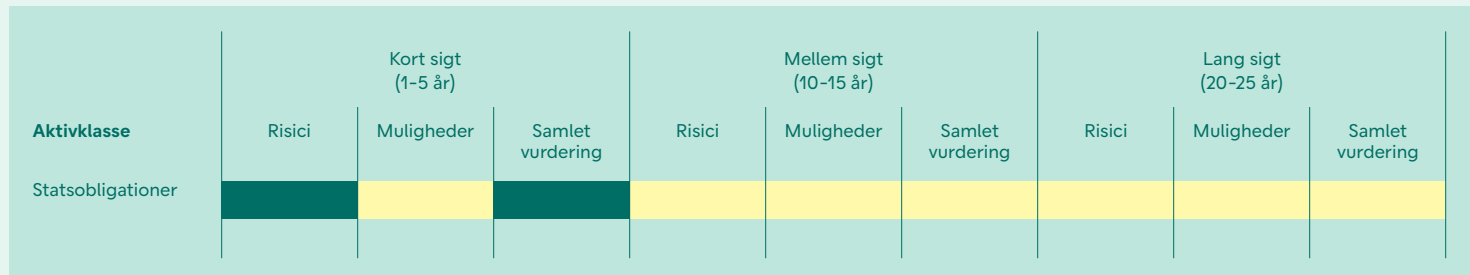
Samlet vurdering:

Af disse årsager markeres aktivklassen som grøn i alle tids-horisonter.

¹⁵ Denne mitigerende omstændighed kan begrænses ved f.eks. ændringer i benchmark eller betydeligt kunde-outflow, som nødvendiggør et salg før udløb, hvorved et eventuelt tab ville skulle realiseres.

Samlet vurdering af klimarisici forventede påvirkning på porteføljen af statsobligationer

Statsobligationer Current policies



Identificerede risici:

Kun 4 % af Vellivs portefølje af statsobligationer er placeret i lande, der i Current Policies-scenariet er eksponeret for høj fysisk risiko fra mindst to risikofaktorer i 2030. Denne andel stiger til 44 % i 2040 og til 53 % i 2050.

Risikovurdering:

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. Det 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.

Risikomitigerende omstændigheder og muligheder:

Som tidligere nævnt er der høj usikkerhed omkring, hvor hurtigt de fysiske risici materialiseres, og hvordan markedet reagerer. Analyse fra blandt andet Verisk Maplecroft indikerer, at markedet i stigende grad indregner klimarisici, dog primært omstillingsrisici i risikopræmien for statsobligationer. Da vi primært investerer i statsobligationer med udløb inden 2040, kan vi tilpasse porte-

føljen efterhånden, som usikkerheden omkring risici aftager. Det øger alt andet lige mitigerende omstændigheder på mellemlang og lang sigt. 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 gælden¹⁶.

I et Current Policies-scenarie stiger udstedelser af statsobligationer, hvor kapitalen er øremærket udgifter til fx klimatilpasningsprojekter, hvilket kan øge vores klimarelaterede muligheder.

Samlet vurdering:

Af disse årsager vurderer vi samlet set investeringerne i statsobligationer som grøn på kort sigt og gul på mellemlang og lang sigt.

¹⁶⁾ Denne mitigerende omstændighed kan begrænses ved f.eks. ændringer i benchmark eller betydeligt kunde-outflow, som nødvendiggør et salg før udløb, hvorved et eventuelt tab ville skulle realiseres.

Integration af klimarelaterede risici i Vellivs overordnede strategi

Scenarieanalysen af porteføljen ultimo 2025 understreger Vellivs vurdering om, at vores investeringsportefølje på lang sigt sandsynligvis vil være bedre tjent i et omstillingsscenario end et højtemperaturscenario.

Vi vurderer, at vi som global investor med en bredt diversificeret portefølje er eksponeret mod væsentlige selskabs- eller sektorspecifikke risici såvel som markedsrisici afledt af klimaforandringerne. I Velliv mener vi, at en bæredygtig samfundsudvikling er nødvendig for at sikre det bedst mulige langsigtede afkast til vores kunder. Vellivs klimastrategi, som er forankret i et langsigtet mål om før 2050 at opnå en portefølje af investeringer, der fjerner lige så meget CO₂e som de udleder ("nettonul"), skal understøtte dette.

Vores kortsigtede strategiske mål for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab, herunder at nedbringe porteføljens CO₂e-aftryk, øge vores andel af grønne investeringer samt andelen af virksomheder med SBTi-mål, er fastsat gennem vores tilslutninger til henholdsvis Paris Aligned Asset Owners og Science Based Targets initiative.

Målene er sat gennem disse initiativer med det formål at bidrage til den grønne omstilling og derved at nedbringe de markedsrisici, der følger af klimaforandringerne. For vi tror på at samarbejde med andre investorer og kapitalforvaltere styrker vores indflydelse på selskaber og beslutningstagere. Samtidig skal målene bidrage til at nedbringe selskabsspecifikke omstillingsrisici ved at

forberede investeringsporteføljen på potentielle kommende klimarelateret regulering.

Du kan læse mere om vores strategiske klimamål i afsnittet "Klimarelaterede nøgletal og målsætninger".



Vellivs arbejde med biodiversitet

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 planter, dyr og andre organismer i et fælles system, hvor de interagerer med hinanden og deres omgivelser. Bien sørger for bestøvning, som gør det muligt for planter at vokse og producere eksempelvis frugter og frø, som bl.a. er føde for både mennesker og dyr. Samlet set omtales mangfoldigheden af planter, dyr, organismer og de miljøer, de befinder sig i, som biodiversitet.

Biodiversitet dækker derved mangfoldigheden af livet på jorden, herunder planter, dyr, organismer og deres omkringliggende miljøer¹⁷. Man taler ofte om biodiversitet i tre forskellige niveauer. Jo højere mangfoldighed indenfor og imellem disse niveauer, jo bedre er biodiversitetstilstanden¹⁸:

- **Økosystemer:** Omhandler de forskellige miljøer i naturen, hvor planter, dyr og andre organismer indgår i samspil med hinanden. Det kan f.eks. være i et moseområde eller på en græseng. Jo flere typer økosystemer i naturen, jo flere arter kan vi bevare.

- **Arter:** Omhandler de forskellige arter af dyr, planter og andre organismer, der findes i naturen og i de enkelte økosystemer. Jo flere forskellige arter, jo højere biodiversitet.
- **Genetik:** Omhandler diversiteten indenfor den enkelte art. Eksempelvis findes der mange forskellige arter af bier, såsom honningbi og humlebi. Jo højere genetisk mangfoldighed indenfor arter, jo højere biodiversitet.

Men biodiversiteten lider betydelige tab og forværres med voldsom hast. I deres seneste udgivelse "Planetary Health Check 2025" anvender Potsdam Institute for Climate Research teorien om planetære grænser, og de publicerer årligt det 'planetære sundhedstjek'. Mens vi i 2023 og 2024 havde overskrevet det sikre handlerum for menneskets påvirkninger for seks af de i alt ni planetære grænser – herunder biodiversitet – viser den seneste opgørelse, at vi nu bryder med syv af de ni grænser, da grænsen for havforsuring (ocean acidification) også er overskredet, jf. figur 8.

Figur 8. Status på planetære grænser, 2025

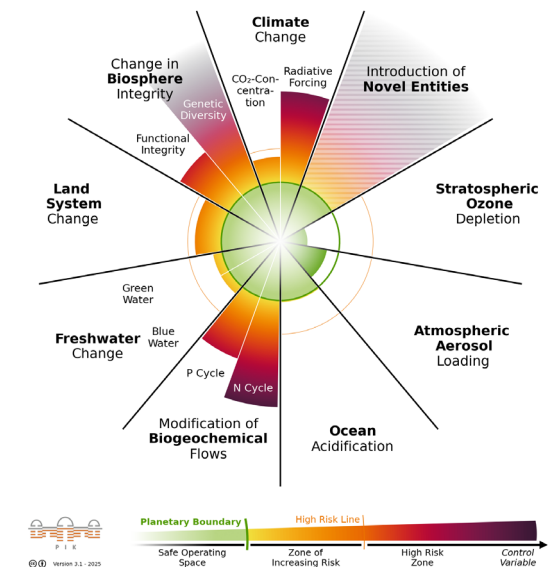


Illustration: Potsdam Institute for Climate Impact Research, "Planetary Boundary – defining a safe operating space for humanity". Tilgængelig her: <https://www.pik-potsdam.de/en/output/infodesk/planetary-boundaries>

¹⁷ Ministeriet for grøn trepart, "Hvad er biodiversitet". Tilgængelig her. – <https://sgvmst.dk/natur-og-jagt/naturen-i-danmark/biodiversitet/hvad-er-biodiversitet>

¹⁸ Verdensnaturfonden (WWF), "Biodiversitet". Tilgængelig her. – <https://wwf.dk/kaemper-for/biodiversitet/>

De ni planetære grænser er et begreb, som illustrerer, at Jorden er én samlet sfære, hvor systemer er indbyrdes afhængige. Hvis en eller flere systemer kommer ud af balance, vil det påvirke hele det planetære system.

Netop grundet afhængighederne mellem systemerne har forståelsen af en 'klima-biodiversitet nexus', fundet indtog. Klima-biodiversitet nexus tydeliggør, at tab af biodiversitet og klimaforandringer hænger sammen. Klimaforandringer forringer levevilkår for levende organismer i naturen (planter, dyr, mikroorganismer m.v.), hvilket medvirker til at forværre tilstanden på biodiversitet. Når biodiversiteten forringes, så reduceres naturens (skove, have, koralrev m.v.) evne til at binde kulstof og modvirke klimaforandringer. Der er derfor brug for indsatser både til at modvirke klimaforandringer og mindske tab af biodiversitet, hvis vi skal vende den negative udvikling i vores planetære grænser.

Hvorfor er biodiversitet relevant for en investor som Velliv?

I 2022 tilsluttede Velliv sig Finance for Biodiversity Pledge, og vi forpligtede os derigennem til at bidrage til at beskytte og genoprette biodiversiteten gennem vores investeringer. Det gjorde vi, fordi tab af biodiversitet udgør en risiko for Vellivs investeringer. Det anerkendes også i World Economic Forums seneste risikorapport¹⁹, hvor en spørgerunde blandt virksomhedsledere, professorer, civilbefolkning, NGO'er m.v. placerer tab af biodiversitet som den andenstørste risiko set over en 10-årig tidshorisont – kun overgået af ekstreme vejrhændelser.

Flere selskaber er afhængige af naturens ressourcer som input i deres produktionsprocesser. 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 de pensionsmidler, som Velliv forvalter, 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 de pensionsmidler, som vi forvalter.

Vellivs tilslutning til Finance for Biodiversity Pledge sker samtidig i anerkendelse af, at vores investeringer kan være med til at påvirke tabet af biodiversitet både positivt og negativt. Den negative påvirkning kan blandt andet opstå, når selskaber anvender land-jorden, 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.

Vellivs arbejde med biodiversitet skal derfor ses ud fra både et risiko- og påvirkningsperspektiv.



¹⁹⁾ World Economic Forum, "The Global Risk Report 2026, 21st edition".

Tilgængelig her: – https://www.weforum.org/publications/global-risks-report-2026/?gad_source=1&gad_campaignid=22228224717&gclid=CjwKCAjwyMnNBhNEiAw-Kcuyf1ztYzkXQlpuJvzbWkX90NB6g2kTh_GJ5-KYM4J2VN6B38eRIIPRoCpSOQAvD_BwE

Status på indfrielse af Vellivs handlingsplan

I 2024 lancerede vi vores handlingsplan, der satte retningen for vores arbejde med biodiversitet. Handlingsplanen identificerede fem områder, som skal bidrage til at indfri forpligtigelserne i Finance for Biodiversity Pledge om at bidrage til at beskytte og genoprette biodiversiteten via vores investeringer. I figur 9 nedenfor er de fem fokusområder beskrevet nærmere.

I 2025 har vi arbejdet med indfrielse af handlingsplanen, som følger:

Kompetence:

For at øge viden om biodiversitet i investeringsafdelingen er der i 2025 afholdt en fælles undervisningssession om emnet. Sessionen havde bl.a. til formål at introducere centrale begreber indenfor området samt skabe en fælles forståelse for de påvirkninger og

afhængigheder Vellivs investeringer kan have til biodiversitet. Sessionen har derved skabt et fælles fundament for de kommende undervisningssessioner, som vil gå mere i dybden med, hvordan Vellivs investeringer potentielt set påvirker og er afhængig af biodiversitet, samt hvordan der kan tages hensyn til biodiversitet i investeringsbeslutningsprocesser.

Figur 9. Vellivs handlingsplan



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 foretage investeringer, der kan sætte et positivt aftryk på biodiversitet og samtidigt skabe et attraktivt 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.

Illustration: Egen udarbejdelse

Analyse:

I overensstemmelse med forpligtelserne i Finance for Biodiversity Pledge har Velliv udarbejdet en opdateret analyse af investeringernes potentielle påvirkninger af og afhængigheder til biodiversitet. Analysen kan læses i de efterfølgende afsnit. Analysen dækker Vellivs investeringer i børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer, da det er de aktivklasser, som vores eksterne dataleverandør for nuværende modellerer biodiversitetspåvirkninger og afhængigheder på.

Velliv offentliggjorde den første analyse af vores investeringers påvirkninger og afhængigheder til biodiversitet i 2025. Den årlige gentagelse af analysen giver os et redskab til at se udviklingen i de påvirkninger og afhængigheder, som Vellivs investeringer potentielt har til biodiversitet. Kombineret med indsatserne i punktet "Kompetence" giver det Velliv et fundament til at identificere og forfine de indsats, vi arbejder med i hhv. "Dialog", "Investeringer" og "Ejendomme", som beskrevet nedenfor.

Dialog:

I 2025 har vi haft dialog med 10 selskaber i lægemiddelindustrien om biodiversitet. Med dialogerne er vi i gang med at få et større kendskab til selskabernes nuværende indsats på området og kan tilkendegive de forventninger, vi har til dem i deres fortsatte arbejde. Det er vores målsætning, at vi med dialogerne kan påvirke selskaberne til at iværksætte yderligere tiltag for at minimere bidrag til tabet af natur. Det indebærer helt konkrete tiltag, som spænder bredt: Fra offentlige og tidsspecifikke forpligtelser,

fastsættelse af konkrete mål og årlig offentliggørelse af fremskridt til bestyrelsestilsyn af biodiversitetsrisici og muligheder. Vi er blandt andet i dialog med det tyske kemi- og lægemiddelselskab Merck KGaA om selskabets medlemskab af European Biodiversity Coalition, dets voksende organisatoriske setup for arbejdet med biodiversitet samt en kommende roadmap for selskabets fremtidige prioriteter, som vi også vil have fokus på i dialogen fremover.

I supplement til de dialoger Velliv selv har varetaget med lægemiddelindustrien, er Velliv desuden medlem af Nature Action 100. Med initiativet går investorer i dialog med 100 selskaber, der er vurderet centrale for at mindske tabet af natur og biodiversitet.

Læs mere om Vellivs indsatser indenfor aktivt ejerskab i Vellivs Rapport om aktivt ejerskab på www.velliv.dk på siden [Ansvarlige investeringer](#).

Investering:

I Velliv afsøger vi løbende mulighed for at foretage investeringer via målrettede finansielle instrumenter, som har fokus på at genoprette naturen. Det kan eksempelvis være i form af debt-for-nature swaps, hvor en del af et lands gæld eftergives eller omlægges, mod at landet forpligter sig til at investere i naturbevarende projekter. I 2025 har Velliv ikke foretaget nye investeringer indenfor dette område, primært fordi udbuddet af nye investeringsmuligheder har været meget begrænset. Vi ser stadig potentiale i at foretage investeringer, som har fokus på at genoprette naturen, og vil fremadrettet fortsat afsøge nye investeringsmuligheder.



Ejendomme:

I 2024 fik Velliv Ejendomme kortlagt biodiversitetstilstanden for 57 helejede ejendomme. Dette arbejde har kortlagt den nuværende status på biodiversitet for de udvalgte ejendomme, samtidig med at det er blevet synliggjort, hvordan det er muligt at give biodiversiteten et løft. Kortlægningen dannede baggrund for en biodiversitetsmålsætning, der blev vedtaget i Velliv Ejendomme i 2025, og dækker de helejede ejendomme. Med den nye biodiversitetsmålsætning ønsker vi, hvor det er muligt, at omlægge driften i vores helejede ejendomme til naturbaseret drift. Der vil i de kommende år blive arbejdet med udviklingen af et naturbaseret driftskoncept for indfrielse af målsætningen.

Analyse: Afhængighed af og påvirkninger på biodiversitet i Vellivs investeringer

Vi har analyseret vores investeringer i børsnoterede aktier og obligationer for at få indsigt i, hvordan de selskaber, vi investerer i, potentielt er afhængige af biodiversitet, og hvordan de samtidig potentielt bidrager til tabet af biodiversitet. Analysen dækker Vellivs samlede investeringer i børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer i vores investeringsportefølje.

Til analysen er der anvendt data fra Institutional Shareholder Services (ISS) 'Biodiversity Impact Assessment Tool'. 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, samtidig med at den vil dække flere typer aktivklasser.

Investeringernes potentielle påvirkning på biodiversitet

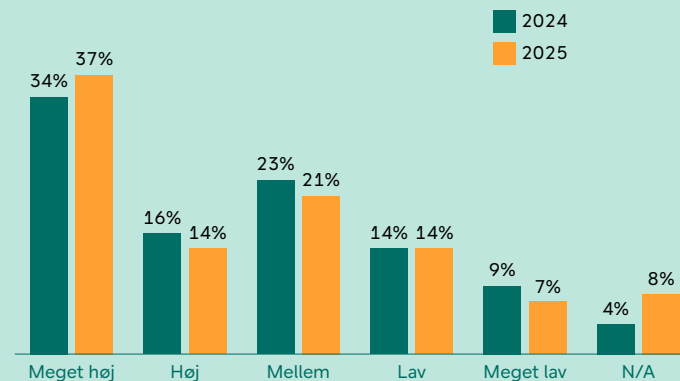
51 % af vores investeringer i børsnoterede aktier og virksomheds-

obligationer har en potentiel meget høj eller høj negativ påvirkning på biodiversitet (jf. figur 10). 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. Den samlede andel af AuM, der har en potentiel høj eller meget høj påvirkning på biodiversitet, er derfor uændret sammenlignet med sidste år.

På trods af at den samlede andel af AuM i børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer med enten "meget høj" eller "høj" påvirkningskategori er stort set uændret sammenlignet med

sidste år, fremgår det af figur 10, at der er sket en ændring i fordelingen mellem "meget høj" og "høj". Andelen af AuM med potentiel "meget høj" påvirkning er derved steget 3 procentpoint sammenlignet med sidste år. Jf. figur 11 er stigningen inden for påvirkningskategorien "meget høj" centreret om udvalgte sektorer. Når der sammenlignes med 2024 er det især inden for sektorerne kommunikation, cyklisk forbrug og teknologi, at der observeres et fald i kategorien "høj", samtidig er der en stigning i kategorien "meget høj". Udviklingen vurderes at skyldes naturlig omlægning i porteføljen.

Figur 10. Investeringernes påvirkninger på biodiversitet, 2024-2025. Opgjort som % af AuM af Vellivs investeringer i børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer



Kilde: Egne beregninger ved anvendelse af data fra ISS. AUM er opgjort per 31.12.2025.

Figur 11. %-vis udvikling i påvirkningskategori fordeling på sektorer, 2024-2025

Sektor	% -vis ændring				
	Meget høj	Høj	Mellem	Lav	Meget lav
Kommunikation	0,9%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	0,0%
Cyklisk forbrug	0,5%	-0,9%	-0,3%	-0,3%	-0,1%
Forbrugsvarer	-1,0%	-0,2%	-0,1%	0,0%	-0,1%
Energi	0,1%	-0,3%	-0,2%	-0,2%	0,0%
Finans	0,4%	-0,4%	0,2%	-0,2%	-0,6%
Sundhed	-0,1%	0,1%	-0,5%	-0,4%	0,3%
Industri	0,3%	-0,1%	-0,1%	0,7%	-0,7%
Teknologi	2,2%	-0,2%	-0,4%	-0,1%	-0,1%
Råvarer	0,0%	-0,2%	-0,2%	0,0%	0,0%
Ejendomme	0,0%	-0,1%	-0,1%	-0,2%	-0,4%
Forsyning	0,0%	-0,1%	-0,2%	0,2%	0,0%

Kilde: Egne beregninger ved anvendelse af data fra ISS. AUM er opgjort per 31.12.2025.

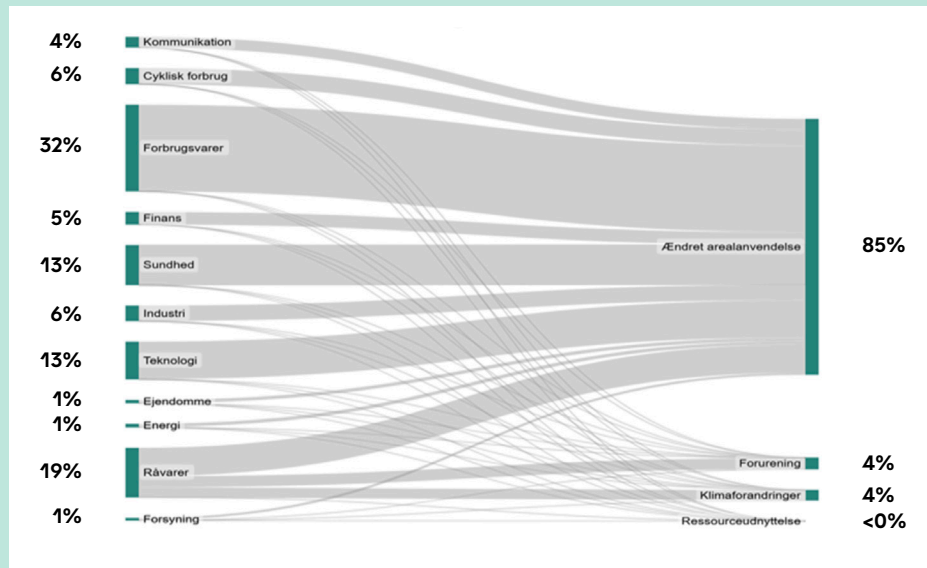
Ses der på tværs af investeringernes samlede potentielle påvirkning på biodiversitet, er det især Vellivs investeringer i udvalgte sektorer, som står for en betydelig andel af den samlede påvirkning. Jf. figur 12 er det især Vellivs investeringer i sektorerne forbrugsvarer, sundhed, teknologi og råvarer, der står for en stor andel af den samlede påvirkning. Investeringerne i disse sektorer står samlet set for 77 % af den totale potentielle påvirkning på biodiversitet fra Vellivs investeringer i børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer. Dette resultat afspejler både den

samlede allokering til disse sektorer i Vellivs børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer samt den potentielle negative påvirkning, som selskaberne i de respektive sektorer har på biodiversiteten.

Den primære årsag til investeringernes potentielle negative påvirkninger på biodiversitet (uagtet påvirkningsgraden) er ændret arealanvendelse, jf. figur 12. Denne årsag står for 85 % af de potentielle negative påvirkninger fra vores investeringer

i børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer. Med ændret arealanvendelse menes de virksomhedsaktiviteter, som medfører ændring i arealområdets naturlige tilstand. Det er bl.a., når skovområder omdannes til landbrug, eller når naturområder inddrages i forbindelse med urbanisering. Ændringen i arealets anvendelse medfører ofte skovrydning, jordforringelse, forurening og ødelæggelse af naturlige levesteder for planter, dyr og andre organismer.

Figur 12. Fordeling af påvirkning og årsagskategori per sektor



Kilde:

Egne beregninger ved anvendelse af data fra ISS. Data er opstillet ved brug af Sankey-matic. AUM er opgjort per 31.12.2025. Der er anvendt GICS sektorklassifikation til illustrationen.

Note:

%-tallene til venstre angiver, hvor stor en andel af den samlede potentielle negative påvirkning, som skyldes investeringerne i den respektive sektor. %-tallene til højre angiver fordelingen af den samlede potentielle påvirkning på påvirkningsårsag. ISS-data dækker ikke påvirkningsårsagen "invasive arter".

Fordelingen af påvirkningsårsager summerer ikke til 100%, da data ikke har muliggjort at henføre hele den totale påvirkning til en underliggende påvirkningsårsag.



Hvis der ses nærmere på, hvilke typer selskaber der driver påvirkningen inden for de førnævnte sektorer, bliver det tydeligt, at det er udvalgte investeringer i sektorernes underliggende industrier, der driver påvirkningen, jf. figur 13.

Af figur 13 fremgår det at top-3 industrier udgør minimum 64 % af sektorens samlede potentielle negative påvirkning på biodiversitet, hvor andelen er mindst for sektoren "råvarer". Særligt for sektoren sundhed er den negative påvirkning drevet af top-3, da de samlet set står for 92 % af sektorens samlede potentielle negative påvirkning på biodiversitet. Figur 13 underbygger derved, at der er brug for en fokuseret indsats for at mindske Vellivs investeringers potentielle negative påvirkning på biodiversitet, da påvirkningen er drevet af Vellivs investeringer i selskaber inden for udvalgte industrier.

Investeringernes potentielle afhængighed af biodiversitet

32 % af Vellivs AuM vurderes at have en potentiel meget høj eller høj afhængighed af naturens ressourcer (jf. figur 14). Det er et fald på 2 procentpoint sammenlignet med sidste år, hvor andelen blev opgjort til 34 %. Ændringen vurderes at skyldes den naturlige omsætning i porteføljen.

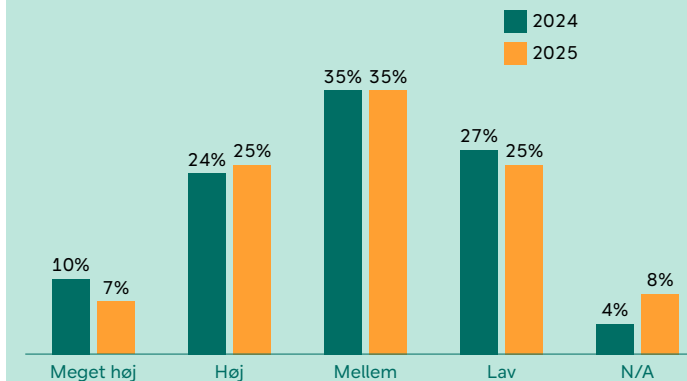
Et selskab anses for at have en "meget høj afhængighed", hvis manglende adgang til naturens ressourcer kan medføre alvorlige forstyrrelser i driften og betyde økonomiske tab for selskabet. Denne tætte forbindelse mellem de selskaber, Velliv investerer i, og naturens ressourcer betyder, at flere af selskabernes fremtidige vækst kan være afhængige af en sund og mangfoldig biodiversitet. Det er dog vigtigt at påpege, at vi i data ikke kan tage højde for, hvornår disse potentielle tab kan opstå.

Figur 13. Top-3 industriernes andel af sektorens samlede potentielle negative påvirkning på biodiversitet

	Industri	Andel af sektorens potentielle påvirkning
Forbrugsvarer	Pakkede fødevarer og kødprodukter	38%
	Drikkevarer	19%
	Landbrugsprodukter & serviceydelser	17%
Sundhed	Lægemiddel	61%
	Bioteknologi	25%
	Medicinsk udstyr	6%
Teknologi	Semiconductor (halvledere)	48%
	Hardware og dataopbevaring	20%
	Halvledermateriale og -udstyr	12%
Råvarer	Kobber	29%
	Diversificeret minedrift	19%
	Papir og plastikemballage	16%

Kilde: Egne beregninger ved anvendelse af data fra ISS. AUM er opgjort per 31.12.2025. Der er anvendt GICS sektorklassifikation til opgørelsen.

Figur 14. Investeringernes afhængighed til biodiversitet, 2024-2025. Opgjort som % af AuM af Vellivs investeringer i børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer



Kilde: Egne beregninger ved anvendelse af data fra ISS. AUM er opgjort per 31.12.2025.

Af figur 15 fremgår det, at sektoren med den højeste procentvise andel af potentiel meget høj eller høj afhængighed til biodiversitet er inden for ejendomme. 85 % af Vellivs AuM i børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer indenfor denne sektor falder indenfor de to afhængighedskategorier.

Samtidig ses det af tabellen, at størstedelen af Vellivs AuM i børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer med potentiel meget høj eller høj afhængighed til biodiversitet er indenfor sundhedssektoren. 7 % af de i alt 32 % af Vellivs AuM inden for børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer med potentiel meget høj eller høj afhængighed til biodiversitet ligger i sundhedssektoren. Derved er sidste års konklusion om, at størstedelen af Vellivs investeringer med potentiel meget høj eller høj afhængighed til biodiversitet er indenfor sundhedssektoren, uændret. Sammenlignet med sidste år observeres en stigning i andelen af Vellivs samlede investeringer i sundhedssektoren med en potentiel meget høj eller høj afhængighed til biodiversitet. Sidste år var denne andel på 62 %, mens den i år er 67 %. Tilsvarende er andelen af Vellivs investeringer med en "mellem" afhængighedskategori faldet fra 36 % sidste år til 31 % i år. Der er derved sket en ændring i afhængighedskategori i Vellivs investeringer inden for den pågældende sektor. Resultatet skal ses i lyset af både Vellivs porteføljesammensætning samt sektorens overordnede grad af afhængighed til biodiversitet.

Figur 15. Afhængighed til biodiversitet fordelt på sektorer og opgjort for AUM i de respektive sektorer

Sektor	Meget høj	Høj	Mellem	Lav	% afhængighed meget høj/høj	Andel AuM meget høj/høj
Sundhed	0%	67%	31%	1%	68%	7%
Industri	0%	43%	46%	10%	44%	5%
Kommunikation	53%	12%	16%	19%	65%	5%
Cyklisk forbrug	4%	33%	31%	31%	37%	3%
Forbrugsvarer	45%	16%	33%	5%	61%	3%
Råvarer	7%	42%	49%	1%	49%	2%
Forsyning	10%	67%	22%	0%	77%	2%
Ejendomme	2%	83%	0%	14%	85%	2%
Energi	6%	71%	20%	0%	77%	2%
Finans	0%	5%	1%	93%	5%	1%
Teknologi	0%	1%	82%	17%	1%	0%
Total						32%

Kilde: Egne beregninger ved anvendelse af data fra ISS. AUM er opgjort per 31.12.2025. Oversigten inkluderer ikke de investeringer, der ikke kunne henføres til en sektor eller afhængighedskategori. Der er anvendt GICS sektorklassifikation til oversigten.

Noter: Kolonnen "Andel AuM meget høj/høj" angiver fordelingen af Vellivs samlede AuM med potentiel meget høj eller høj afhængighed til biodiversitet indenfor de respektive sektorer. Eventuelle afvigelse i summeringer skyldes afrunding.

Hvis der ses nærmere på den potentielle afhængighed til biodiversitet i Vellivs investeringer i sundhedssektoren, er det især selskaber inden for lægemiddelindustrien, som har en potentiel høj afhængighed af naturens ressourcer, jf. figur 16. Selskaber inden for lægemiddelindustrien står for 41 % af sektorens samlede potentielle afhængighed til biodiversitet inden for kategorierne "meget høj" og "høj".

Lægemiddelindustriens afhængighed til biodiversitet skyldes blandt andet selskabernes behov for adgang til overflade- og

grundvand. De anvendes i produktionen af fx medicin samt i kølesystemer og 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. Analysen understøtter derfor fastholdelsen af Vellivs fokus på selskaber i lægemiddelindustrien i de dialoger, vi har med selskaber på området, jf. Vellivs handlingsplan præsenteret tidligere.

Fokusområder i 2026

Ovenstående resultater har ikke givet anledning til at ændre i Vellivs handlingsplan fra 2024. Det skyldes bl.a., at konklusionerne fra den opdaterede analyse ovenfor vurderes fortsat at understøtte Vellivs nuværende fokus på at have dialoger med selskaber i sundhedssektoren og herunder især indenfor lægemiddelindustrien. Samtidig understøtter analysen vores fortsatte fokus på Velliv Ejendomme især grundet sektorens afhængighed til biodiversitet.

Figur 16. Andel af "meget høj" eller "høj" afhængighed i sundhedssektoren fordelt på industri

	Andel af meget høj/høj
Lægemiddel	41%
Bioteknologi	18%
Sundhedsudstyr	3%
Sundhedsdistributører	2%
Sundhedsartikler	1%
Redskaber og tjenesteydelser til biovidenskab	1%
Sundhedstjenester	1%
Sundhedsfaciliteter	0%
Total	67%

Kilde: Egne beregninger ved anvendelse af data fra ISS. AUM er opgjort per 31.12.2025. Oversigten inkluderer ikke de investeringer, der ikke kunne henføres til en sektor eller afhængighedskategori. Der er anvendt GICS sektorklassifikation til oversigten.



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 klimarisici

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 afledte klimarelaterede risici.

Velliv identificerer løbende investeringsporteføljens eksponering for bæredygtighedsrisici, herunder klimarisici, og vi vurderer, om disse risici er reflekteret i markedsværdien, eller om de på sigt kan have en potentiel indvirkning på investeringernes afkast. Vurderingen overvåges løbende af Vellivs Komité for Ansvarlige Investeringer, som også skal godkende, hvis overvågningen af bæredygtighedsrisici medfører behov for at ændre risiko-eksponeringen. Derudover udføres scenarieanalyse mindst én gang årligt, hvor vi stresstester porteføljen i forskellige ekstreme klimascenarier og tidshorisonter på tværs af aktivklasser.

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.

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

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.

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 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 og Index.

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

Vi følger som minimum op på vores forvalteres tilgang til bæredygtighed og ansvarlighed i investeringer én gang årligt, herunder med fokus på klimarelaterede risici og ambitioner. 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 2025 har vi særligt undersøgt, i hvilken grad vores forvaltere integrerer klimarelaterede risici gennem konkrete værktøjer. Vi ser en tydelig positiv trend i private markeder, hvor flere forvaltere nu indarbejder eksplicite klimaværktøjer allerede i investeringsbeslutningsprocessen, i stigende grad i tråd med TCFD-anbefalingerne. Eksempler herpå er dedikerede klimarisikoværktøjer til scenarieanalyser, formaliserede rammer til løbende monitorering af materielle klimaindikatorer, konkrete SBTi-mål

samt tilslutning til internationale klimainitiativer. Flere forvaltere benytter desuden tredjepartsplatforme til identificering og finansiel kvantificering af transitions- og fysiske klimarisici. Samtidig oplever vi, at særligt amerikanske kapitalforvalteres tilgang til bæredygtighed er under forandring som konsekvens af ændringer i regulatoriske omstændigheder. Dette ses bl.a. ved tilbagetrækninger fra kollektive klimaforpligtelser. Velliv har klare forventninger til vores kapitalforvaltere, herunder på klimahandling, og vi anser tilslutning til kollektive klimainitiativer som en væsentlig signaleringsmekanisme. Det væsentligste i vores vurdering af eksterne forvaltere er dog kapitalforvalterens strategier og handlinger. Vi overvåger udviklingen tæt, og den afspejles i vores vurdering af forvalternes tilgang til bæredygtighed. Disse vurderinger inddrages i den løbende evaluering af forvaltningen af Vellivs mandater samt i vores dialog med eksterne forvaltere.

Et centralt fokusområde i 2025 har desuden været biodiversitet, hvor vi har undersøgt, hvordan forvaltere arbejder med at integrere biodiversitetshensyn i deres investeringsstrategier. Vi ser en begyndende modenhed blandt forvaltere i deres tilgang til biodiversitet og naturrisici, særligt inden for infrastruktur. Flere forvaltere har i 2025 introduceret processer, der tager afsæt i anbefalingerne fra TNFD, herunder systematisk screening af naturafhængigheder og -påvirkninger i både due diligence og løbende monitorering. Andre har etableret konkrete biodiversitets-handlingsplaner med fokus på at minimere eller neutralisere deres negative påvirkning på biodiversitet. På tværs af aktivklasser er biodiversitet dog fortsat et umodent område, og vi vil følge udviklingen tæt i 2026.

Samarbejde med andre investorer

I Velliv arbejder vi sammen med andre investorer og kapitalforvaltere gennem flere klima- og biodiversitetsrelaterede initiativer, da vi tror på, at det kan øge vores indflydelse på selskaber og beslutningstagere. Disse indebærer bl.a.:

- Climate Disclosure Project (CDP) – et globalt data- og oplysningssystem til investorer, som dermed kan analysere og håndtere miljøpåvirkning i investeringsmodtagende selskaber
- Climate Action 100+ – en investorsammenslutning, hvor investorer sammen går i dialog med de godt 160 største udledere af drivhusgasser
- Finance for Biodiversity Pledge – en sammenslutning af finansielle virksomheder, der arbejder sammen med formål om at bidrage til at beskytte og genskabe biodiversitet
- 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 CO₂e-udledende selskaber med målet om, at selskaberne udvikler en transitionsplan i overensstemmelse med Parisaftalen
- Paris Aligned Asset Owners (PAAO) – 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 større effekt ved at arbejde sammen med andre investorer med samme målsætninger. Det ser vi som en 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. Gennem vores tilslutning til PAAO har vi for 2025 haft et mål om, at de selskaber i vores portefølje af børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer i højemissionssektorer, der udgør mindst 70 % af Vellivs finansierede CO₂e-udledning, enten skulle være CO₂e-neutrale, i overensstemmelse med en udvikling mod CO₂e-neutralitet eller underlagt direkte eller kollektivt engagement. Vi nåede målet, da dette ved udgangen af 2025 gjorde sig gældende for 83 % af Vellivs finansierede udledning.

De to største klimafokuserede initiativer, vi er medlem af, Climate Action 100+ og Net Zero Engagement Initiative, omfatter selskaber, der er ansvarlig for mere end halvdelen af vores finansierede CO₂e-udledninger 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 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 2025 har vi selv ført 82 dialoger, hvoraf 52 af disse (63 %) har haft fokus på klima. Desuden har 29 af de 82 dialoger (35 %) omhandlet miljø, herunder biodiversitet. Dialogerne har overvejende haft fokus på proaktive mål inden for klima og biodiversitet. Det er i tråd med vores strategiske målsætninger for vores investeringer om netto CO₂e-udledninger senest i 2050,

science-based targets og forpligtelse til at bidrage til at mindske negative påvirkninger på biodiversitet.

Vi stemmer desuden på generalforsamlinger ved en stor del af de selskaber, hvor vi har ejerskab; i 2025 ved 1559 selskaber, som svarer til 88 % af Vellivs beholdning i stemmeberettigede aktier. 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 stemmeportal²⁰ på hjemmesiden kan man både se, hvordan vi har stemt på de enkelte forslag, og hvad rationalet er bag vores måde at stemme på. Læs mere om Vellivs indsatser inden for aktivt ejerskab i Vellivs 'Rapport om aktivt ejerskab' på www.velliv.dk på siden 'Ansvarlige investeringer'.

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. For eksempel i tilfælde hvor Velliv vurderer, at virksomheder aktivt modarbejder den nødvendige omstilling til en lavemissionsøkonomi.

Det Internationale Energiagentur (IEA) fastslog allerede i 2021, at udvikling af nye fossile reserver er uforeneligt med Parisaftalen²¹. På

trods af at realisering af Parisaftalens målsætninger er under pres, vurderer Velliv fortsat, at fossile forsyningsselskaber og selskaber med omsætning fra efterforskning, udvinding og produktion af fossile brændstoffer er eksponeret for væsentlige omstillingsrisici. Vi har 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 omstilling til en lavemissionsøkonomi. Dette inkluderer, at selskabet har sat ambitiøse mål for at nedbringe CO₂e-emissioner, at de har god ledelsespraksis på klimaområdet, at selskabet ikke har fossile udvindingsplaner, og at det ikke udfører entydigt lobbyarbejde imod politisk arbejde for at begrænse klimaforandringerne. Du kan læse mere omkring de specifikke krav og datapunkter på Vellivs hjemmeside²².

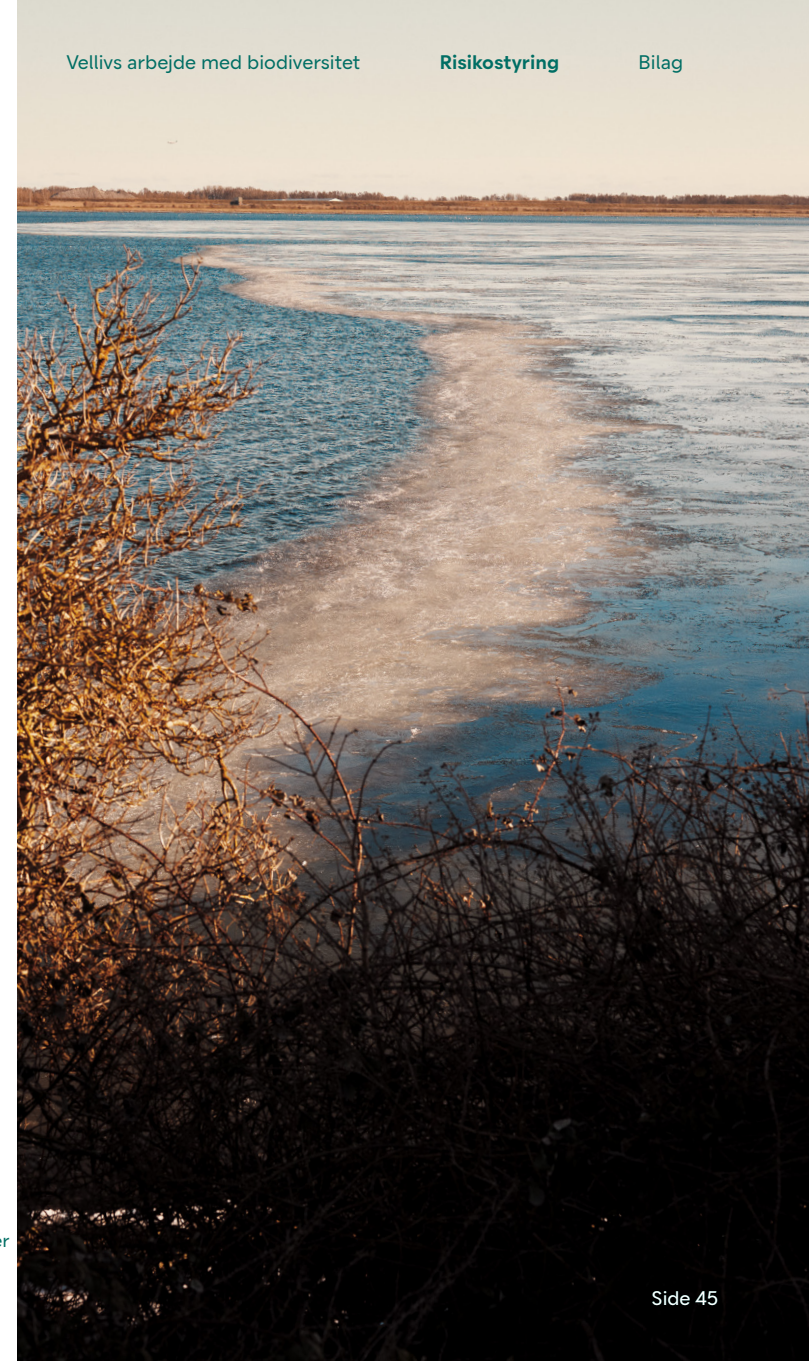
I VækstPension Aftryk gælder skærpede kriterier for fossile brændstoffer som supplement til ovenstående. Her ekskluderes desuden virksomheder med mere end 5 % af deres omsætning fra produktion eller distribution af fossile brændsler, eller mere end 50 % fra fossilrelaterede tjenesteydelser. I Vellivs aftaler med eksterne kapitalforvaltere forpligter Velliv i aftaledokumentationen den eksterne forvalter til at efterleve eksklusionskriterierne. Velliv kan ikke kræve efterlevelse af eksklusionslisten for en del af beholdningen, som er forvaltet i eksterne fonde, hvor Velliv ikke har bestemmende indflydelse.

²⁰) Velliv Proxy Voting Dashboard: <https://vds.issgovernance.com/vds/#/MTEyMzg=>

²¹) Det internationale Energiagentur (IEA), "Net Zero by 2050 A Roadmap for the Global Energy Sector", 2021, s. 20.

Tilgængelig her: https://iea.blob.core.windows.net/assets/deebef5d-0c34-4539-9d0c-10b13d840027/NetZeroBy2050-ARoadmapfortheGlobalEnergySector_CORR.pdf

²²) Velliv, "Sådan tilgår vi fossile investeringer". Tilgængelig her: <https://www.velliv.dk/hvorfor-velliv/samfundsansvar/ansvarlige-investeringer/vellivs-tilgang-til-fossile-investeringer>



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 væsentlighedsvurdering (DVV)

Vellivs dobbelt væsentlighedsvurdering 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 årligt og skal behandles og godkendes 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 mod at nedbringe klimarisici i investeringsporteføljen.



Bilag 1

Vellivs klimarelaterede nøgletal

	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 2025	Samlet**	100%	166.899	97%	171.933	853.205	9.780.251	5,11		12,27	1,7
Portefølje 2025	Børsnoterede aktier	83%	139.199	99%	140.092	790.126	9.143.761	5,68		12,51	
Benchmark 2025 aktier								5,23		15,09	1,8
Forskel mellem Velliv børsnoterede aktier og benchmark								9%		-17%	
Portefølje 2025	Likvide virksom- hedsobligationer	5%	8.482	72%	11.708	58.229	636.489	6,86		8,30	1,7
Benchmark 2025 likvide virksomhedsobligationer								14,01		33,96	
Forskel mellem Velliv likvide virksomhedsobli- gationer og benchmark								-51%		-76%	1,8
Portefølje 2025	Ejendomme	12%	19.218	95%	20.193	4.849		0,25	4,16		

* Inkluderer kun børsnoterede aktier og likvide virksomhedsobligationer

** Samlet for børsnoterede aktier, likvide obligationer og ejendomme



Vellivs klimarelaterede nøgletal

	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	97%	164.381	772.928	9.128.398	4,81		13,08	1,8
Portefølje 2024	Børsnoterede aktier	82%	130.475	99%	131.793	699.474	8.317.471	5,36		13,06	1,8
Portefølje 2024	Likvide virksom- hedsobligationer	6%	10.242	82%	12.490	68.418	805.890	6,68		13,32	1,8
Portefølje 2024	Ejendomme	12%	18.732	96%	19.513	5.037		0,25	4,02		
Portefølje 2023	Samlet**	100%	142.066		146.611	832.513	8.509.535	5,91		12,41	1,8
Portefølje 2023	Børsnoterede aktier	79%	112.411	99%	113.546	729.409	7.650.270	6,49		12,17	1,8
Portefølje 2023	Likvide virksom- hedsobligationer	7%	10.160	81%	12.543	103.107	859.244	10,15		15,12	1,8
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	2,5
Portefølje 2022	Børsnoterede aktier	75%	88.712	99%	89.608	726.813	5.681.709	8,19		21,41	2,5
Portefølje 2022	Likvide virksom- hedsobligationer	7%	8.846	81%	10.921	143.504	859.722	16,22		34,68	2,6
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	2,7
Portefølje 2021	Børsnoterede aktier	72%	96.280	99%	97.253	584.015	4.375.320	6,07		18,99	2,6
Portefølje 2021	Likvide virksom- hedsobligationer	14%	18.831	88%	21.399	229.530	1.359.071	12,19		34,36	2,8
Portefølje 2021	Ejendomme	14%	19.457	96%	20.268	9.660		0,48	7,62		

* Inkluderer kun børsnoterede aktier og likvide virksomhedsobligationer

** Samlet for børsnoterede aktier, likvide obligationer og ejendomme

Vellivs klimarelaterede nøgletal

	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 2020	Samlet**	100%	122.516		128.885	927.343	2.806.436	7,92		22,71	2,5
Portefølje 2020	Børsnoterede aktier	66%	81.447	99%	82.270	667.381	1.876.637	8,19		19,38	2,4
Portefølje 2020	Likvide virksomhedsobligationer	19%	23.233	86%	27.015	293.488	1.303.753	12,63		24,22	3,0
Portefølje 2020	Ejendomme	15%	17.836	91%	19.600	11.016		0,56	8,53		
Portefølje 2019	Samlet**	100%	104.671		109.712			9,45		27,17	2,7
Portefølje 2019	Børsnoterede aktier	69%	71.812	99%	72.537	752.146	2.304.775	10,47		26,62	2,6
Portefølje 2019	Likvide virksomhedsobligationer	16%	16.686	86%	19.402			13,54		30,49	3,3
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

Bilag 2

Scenarieanalysens begrænsninger og antagelser

Vi er opmærksomme på, at estimer af fremtidige klimarelaterede omkostninger er forbundet med betydelig usikkerhed, selv når det bedst tilgængelige datagrundlag anvendes. 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. Dette vil fremgå af aktivklassernes underafsnit 'Risikovurdering'.

Det vurderes at modellens estimerede risici potentielt er undervurderede, fordi de ikke tager højde for potentielle påvirkninger af forsyningskæden uden for selskabernes egen produktion. Siden

forrige år er modellen dog forbedret til også at inkludere indirekte makroøkonomiske virkninger af fysisk klimaforandring såsom migration, ændrede forbrugsvaner grundet øget behov for at spare op, eller reducerede kapitalinvesteringer.

Modellen anvender en antagelse om, at de estimerende klimarelaterede meromkostninger på ingen måde er afspejlet i virksomhedernes markedspriser. Baseret på tilgængelig research antager vi i Velliv, at klimarelaterede risici i nogen grad er prissat, men at de finansielle markeder kan have en tendens til at undervurdere disse²³. Vi læner os ligeledes op ad forskning, der peger på, at fysiske risici i mindre grad end omstillingsrisici er afspejlet

i markedspriserne²⁴, og at markeder især kan have undervurderet de langsigtede klimarisici²⁵. Dette vil være reflekteret under aktivklassernes underafsnit kaldt 'Mitigerende omstændigheder'.

Vores datagrundlag for at identificere klimarelaterede muligheder er begrænset til børsnoterede aktier og obligationer, hvorfor vurderinger af muligheder – sammenlignet med vurderinger af risici – er kvalitative og generelle, især for aktivklasserne ejendomme, realkreditobligationer og statsobligationer.



²³) Campiglio et al., "Climate-related risks in financial assets", 2023, s. 13. Tilgængelig her: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/joes.12525>

²⁴) Danmarks Nationalbank, "Are Climate Change Risks Priced in the U.S. Stock Market?", s. 27. Tilgængelig her: <https://www.nationalbanken.dk/media/pnnlpstw/wp-no-169.pdf>

²⁵) MSCI Sustainability Institute, "Climate Risk Outlook Study", s. 3. Tilgængelig her: <https://www.msci-institute.com/wp-content/uploads/2024/10/MSI-Survey-Report-Key-Findings-311024.pdf>



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.