

CVR-nr.: 20 76 68 16

Marts 2022, version 4.0

Standpunkt Fossil Energi



Akademiker
Pension

”Morgendagens vindere er selskaber, som er på rette kurs i forhold til Paris-aftalens mål”

Bestyrelsen i AkademikerPension besluttede i marts 2018, at en række selskaber, der beskæftiger sig med udvinding af fossil energi skulle ekskluderes fra investeringsuniverset. Der er siden set en støt stigende global anerkendelse af behovet for omstillingen væk fra fossil energi. På denne baggrund har bestyrelsen i 2020 vedtaget skærper af tærsklerne for denne type eksklusion. I 2021 vedtog bestyrelsen yderligere skærpelse for frasalg hvad angår obligationer i olie- og gasselskaber. Dette standpunktspapir er samtidig blevet opdateret i sin beskrivelse af eksklusionens afgrænsninger, samt de investeringsmæssige vurderinger, der ligger til grund for beslutningen.

Afgrænsningsmetode

Fossil energi udgør i dag grundstammen i vores energisystemer, og skal udfases over de kommende årtier for at møde Paris-aftalens målsætninger. Dette indebærer en betydelig langsigtet afkastmæssig risiko for investeringer med fossilt islæt. AkademikerPension ønsker at reducere denne risiko, samtidig med at man understøtter den grønne omstilling.

Da alle investeringer i varierende grad er forbundne med fossil energi, er der behov for en nøje afgrænsning af eksklusionen. Som pensionsinvestor anvender AkademikerPension afkastanalyser og risikobetragtninger som det primære værktøj til at foretage denne afgrænsning.

Eksklusionens afgrænsning og kriterier

Eksklusionen omfatter noterede aktier og obligationer, i selskaber som udvinder kul, tjæresand, olie og gas. AkademikerPension definerer de omfattede selskaber og produktkategorier på følgende måde:

- Produktion/udvinding af fossil energi: Selskaber som beskæftiger sig med udvinding af termisk kul og/eller tjæresand og/eller olie og/eller gas (konventionel og skiferbaseret), hvor 25% eller mere af selskabets omsætning hidrører fra disse produkter. Eksklusionen omfatter både aktier og obligationer udstedt af sådanne selskaber. Tidligere omfattede eksklusionen af obligationer kun kul og tjæresand, men bestyrelsen besluttede i december 2021, at obligationer fra olie og gas også skulle frasælges. Frasalget af de sidste fossile obligationer vil ske inden udgangen af 2022.
- Forbrug af fossil energi: Selskaber som beskæftiger sig med generering af energi ("forsyningselskaber"), hvor 25% eller mere af selskabets energimix hidrører fra termisk kul eller som involverer sig i konstruktion af nye kulkraftværker eller udvidelser af eksisterende kulkapacitet. Eksklusionen omfatter både aktier og obligationer udstedt af sådanne forsyningselskaber.

Eksklusionen omfatter som udgangspunkt selskaber i nedennævnte industriklassificeringskoder fra Global Industry Classification Standard (GICS)^{1, 2}, som falder ind under ovennævnte produktmæssige afgrænsninger:

- Coal & Consumable Fuels (GICS: 10102050).
- Integrated Oil & Gas (GICS: 10102010)
- Oil & Gas Exploration & Production (GICS: 10102020)
- Diversified Metals & Mining (GICS: 15104020)
- Electric Utilities (GICS: 55101010)
- Multi-utilities (GICS: 55103010)
- Independent Power and Renewable Electricity Producers (GICS: 55105010)

¹ <https://www.msci.com/gics>

² I enkelte tilfælde kan selskaber være fejlagtigt indplaceret i GICS-kategorierne, da denne indplacering også involverer

skøn og fordi selskaberne over tid ændrer forretningsaktiviteter. AkademikerPension anvender derfor også supplerende datakilder for at sikre en konsistent tilgang.

GICS dækker imidlertid ikke hele investeringsuniverset, og AkademikerPension supplerer derfor i forhold til fossile obligationer GICS-afgrænsningen med følgende sektorklassifikationer fra indeksudbyderen ICE:

- Energy – Exploration & Production
- Integrated Energy

Analysemetode

Afgrænsningen ovenfor fastlægger hvilke selskaber som er "in scope" for det fossile frasal. AkademikerPension foretager dernæst en individuel analyse af alle de omfattede selskaber i porteføljen og alle større selskaber, herunder selskaber som ikke aktuelt er i porteføljen. For mindre selskaber anvendes en lidt mindre grundig analysemetode, grundet datatilgængelighed og hensynet til AkademikerPensions ressourceforbrug.

I sin analyse vurderer AkademikerPension på holistisk vis en række vigtige elementer af selskabets tilgang til omstillingen væk fra fossil energi, herunder:

- den aktuelle forretningsmodel,
- bedømmelser af selskabets håndtering af miljø og sociale forhold,
- selskabets strategi og rapportering, herunder særligt i forhold til køb/frasal af fossile reserver, investeringer i det fossile produktionsapparat og eventuelle investeringer i vedvarende energi,
- ambitionsniveau og kommunikation fra ledelsen i forhold til omstillingen og hvad den indebærer, herunder om ledelsesvederlag betinges af faktorer, som bidrager positivt til omstillingen
- og om selskaberne deltager i lobby-aktiviteter rettet mod at hindre Paris-aftalens implementering.

På basis af ovenstående, og med input fra eksterne organisationer, som har specialiseret sig i at bedømme selskabernes indsats, konkluderer AkademikerPension om det givne fossile selskab er ved omstille sin forretningsmodel tilstrækkelig ambitiøst og hurtigt til at være kompatibel med Paris-aftalens mål. Selskaber som ikke er på rette kurs ekskluderes, og optages på AkademikerPensions eksklusionsliste.

AkademikerPension vil omvendt fastholde investeringer i fossile selskaber, som i færd med at omstille deres forretningsmodel, så den er kompatibel med Paris-aftalens målsætninger. Dette skal være bakket op af offentligt fremlagte konkrete strategier og mål, som bygger på anerkendte bæredygtige klimascenarier.

AkademikerPension ønsker fastholde disse investeringer, da de afkastmæssige risici bedømmes at være accep-

table (se senere), og fordi det er vigtigt, at de fossile selskaber bidrager til løsninger, frem for at de fortsætter med at bidrage til problemet.

Primo 2022 havde AkademikerPension ikke identificeret et eneste udvindingsselskab som var på rette kurs i forhold til Paris-aftalens mål, men en række forsyningsselskaber er blevet bedømt til at være på rette kurs, og derfor fortsat mulige investeringer for AkademikerPension.

Observationsliste

Selv om et givent selskab som udgangspunkt overskrider ovennævnte kriterier og ikke har en Paris-kompatibel forretningsmodel, så kan det undtagelsesvis besluttes at beholde investeringen og sætte selskabet under observation. Denne mulighed er reserveret for selskaber, som udviser reelle fremskridt i deres omstilling uden dog at være helt i mål endnu.

Primo 2022 stod to olie- og gasselskaber på observationslisten: ENI og Repsol. Der var endvidere syv forsyningsselskaber på observationslisten: AES, Allete, Consumers Energy, Fortis, Idacorp, Northwestern Corporation og RWE.

Beslutningen om at friholde disse selskaber fra eksklusion revideres senest med udgangen af 2022.

Transparens

Det er AkademikerPensions 'Komité for Ansvarlige Investeringer', som træffer afgørelse om eksklusion af de enkelte selskaber. Både eksklusions- og observationslisten bliver offentliggjort på www.akademikerpension.dk.

Overvågning, screening og geninvestering

AkademikerPension vil løbende overvåge og screene de omfattede selskaber med henblik på at sikre at både eksklusions- og observationslisten er opdateret.

Minimum en gang årligt vil ovennævnte afgrænsning og kriterier blive revideret og genbesluttet af AkademikerPensions bestyrelse, så det sikres at den fortsat er i tråd med fremdriften i den igangværende omstilling fra fossil til vedvarende energi.

Afkastmæssige effekter

AkademikerPension har analyseret de afkastmæssige effekter af eksklusionen. Konkret er følgende fire faktorer analyseret i forhold til deres påvirkning af det fremtidige afkastpotentiale og risikospredningen:

1. Sektoreksponering

I forhold til sektoreksponering vurderes den afkastmæssige effekt fra den fossile sektor under ét, og hvorvidt

denne leverer et afkast, som er over eller under det øvrige marked. Historiske data, og overordnede overvejelser vedrørende den fossile sektors profitabilitet indikerer, at den fossile sektor historisk set har leveret et afkast på niveau med eller under det øvrige marked. Dette gælder dog ikke de seneste 30-40 år, hvor sektoren har leveret et højere afkast end det øvrige marked på grund af historisk set høje energipriser.

Det afgørende er imidlertid det fremtidige afkastpotentiale. I et "business as usual" scenarie, hvor verden styrer mod ca. 4 graders temperaturstigning, vurderes det, at den fossile sektor vil performe på niveau med historikken. Styrer verden derimod mod et 1,5 eller 2 graders scenarie, vil den fossile sektor kunne se frem til væsentligt lavere afkast end det øvrige marked. Dette gør sig særligt gældende for aktieinvesteringer, men også i nogen grad for obligationsinvesteringer bedømmer AkademikerPension.

Dette argument taler derfor for, at det samlet set vil være en afkastmæssigt gevinst at have ekskluderet sektoren, og jo mere verden møder Paris-aftalens mål, des større er gevinsten

2. Risikospredning

De ekskluderede selskaber udgør en betydelig del af det globale, børsnoterede marked, og uden denne eksponering forringes risikospredningen i AkademikerPensions portefølje derfor. Dette kan for eksempel vise sig ved en mindre eksponering til cyklisk betingede opsving i markedet. AkademikerPension kan afbøde denne effekt ved at øge eksponeringen til andre cykliske sektorer.

3. Merafkast

AkademikerPension og pensionskassens eksterne kapitalforvaltere forvalter investeringsporteføljen aktivt, og tager løbende stilling til hvilke enkeltstående aktier, som AkademikerPension bør investere i for at opnå et højt risikjusteret afkast. Historisk set har AkademikerPension opnået et pænt merafkast ved populært sagt at købe og sælge de rigtige aktier og obligationer på de rigtige tidspunkter. Eksklusionen indsnævrer råderummet for den aktive forvaltning, hvilket kan påvirke det fremtidige merafkast negativt.

4. Omkostninger

Den løbende administration af eksklusionen giver anledning til en vis direkte omkostningsbelastning, og i tillæg hertil er der en række vanskeligt målbare indirekte omkostninger. For eksempel bliver det mere vanskeligt at evaluere de investeringsmæssige resultater fra AkademikerPensions eksterne kapitalforvaltere.

De fire forskellige faktorer trækker i varierende grad i både negativ og positiv retning. Samlet set er konklusionen, at en bred eksklusion af den fossile sektor understøtter AkademikerPensions målsætning om at levere et højt afkast på et ansvarligt grundlag til medlemmerne. Som minimum kan det med stor sikkerhed siges, at eksklusionen ikke modvirker denne målsætning.

AkademikerPensions bestyrelse vil løbende monitorere de afkastmæssige effekter af det fossile frasalg. Ultimo 2021 var den estimerede gevinst fra det fossile frasalg knap 0,5 mia.kr.

Frasalget er ikke endegyldigt og fuldstændigt, da selskaber som på individuel basis bedømmes at have en forretningsmodel, som er kompatibel med Paris-aftalens ikke ekskluderes. Alle ekskluderede selskaber monitoreres løbende, og selskaber som ændrer kurs i tilstrækkelig grad i forhold til Paris-aftalens mål får ophævet deres eksklusion. Selskabernes individuelle Paris-kompatibilitet fungerer derfor som trigger for, hvorvidt de er ekskluderet eller ej, da denne parameter af AkademikerPension vurderes at være den væsentligste parameter for om det givne selskab kan levere et godt langsigtet afkast.

Aktivt ejerskab og ansvarlighed

Ved at ekskludere aktier og obligationer udstedt af fossile selskaber bidrager AkademikerPension til at presse finansieringsomkostningerne op for disse selskaber. På sigt vil højere finansieringsomkostninger - alt andet lige - betyde færre fysiske investeringer i ny udvindingskapacitet, og dermed mindre udvinding af fossil energi. Derved understøtter frasalget direkte målsætninger i Paris-aftalen.

Frasalget understøtter desuden Paris-aftalen indirekte, idet AkademikerPensions og andre investorers ageren er med til at sætte fokus på behovet for den grønne omstilling - og de heri iboende udfordringer og dilemmaer.

Når AkademikerPension ikke længere ejer aktier eller obligationer i de fossile selskaber, er det imidlertid ikke længere muligt for os at agere som aktiv ejer over for selskaberne. AkademikerPension har dog fortsat mange muligheder for at agere som ansvarlig investor i forhold til den grønne omstilling. Dette arbejde vil blandt andet have følgende facetter:

- AkademikerPension kan fortsat investere i fossile selskaber som er på rette kurs i forhold til Paris-aftalens, og dermed understøtte disse selskabers fortsatte vækst og succes.

- AkademikerPension vil fortsat fremadrettet deltage i investor-initiativer, som understøtter den grønne omstilling, for eksempel 'Climate Action 100+' og Net-Zero Asset Owner Alliance. AkademikerPension rækker desuden ud til andre investorer og fremsætter klimarelaterede forslag på selskabernes generalforsamling med henblik på, at understøtte de enkelte selskabers omstilling, og/eller begrænse lobbyaktivitet rettet mod at hindre Paris-aftalens implementering.
- AkademikerPension vil også styrke sin dialog med - og aktive ejerskabsindsats overfor - de selskaber som har en mindre andel af deres forretning forbundet til fossil energi og derfor falder udenfor afgrænsningen. Dette gælder for eksempel mineselskaber, hvor termisk kul udgør under 25% af deres omsætning. AkademikerPension vil endvidere styrke sin dialog og aktive ejerskabsindsats med selskaber som finansierer og konstruerer fossil infrastruktur som falder indenfor afgrænsningen.
- AkademikerPension udøver også aktivt ejerskab over for banker omkring investeringer og långivning til den fossile sektor. Dialogen tager udgangspunkt i Paris-tilpassede investerings-og udlåns politikker samt integration af klimarelaterede emner i bankernes forretningsstrategi.

AkademikerPension
Smakkedalen 8
2820 Gentofte
www.akademikerpension.dk

