

CVR-nr.: 20 76 68 16

Januar 2021, version 3.0

# Standpunkt Fossil Energi



Akademiker  
Pension

“Vores mål er at levere et højt afkast, der flugter med Paris-aftalens målsætninger.”

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 først i februar 2020 og igen i december 2020 vedtaget skærper af tærsklerne for denne type eksklusion. 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 risikobetragninger som det primære værktøj til at foretage denne afgrænsning.

#### Eksklusionens afgrænsning

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

- Selskaber som beskæftiger sig med **udvinding af termisk kul og/eller tjæresand, hvor 25% eller mere**

**af selskabets omsætning** hidrører fra disse produkter. Eksklusionen omfatter både aktier og obligationer udstedt af sådanne selskaber.

- Selskaber som beskæftiger sig med **generering af energi, 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 selskaber. Afgrænsningen er tilføjet per december 2020 med implementering senest 31. december 2021.
- Selskaber som beskæftiger sig med **udvinding af olie og/eller gas (konventionel og skiferbaseret), hvor 25% eller mere af selskabets omsætning hidrører fra udvinding af disse produkter. Eventuel omsætning fra kul eller tjæresand, tælles desuden med**. Eksklusionen omfatter som nævnt kun aktier udstedt af sådanne selskaber. Obligationer udstedt af finansielt svage selskaber ("high yield"-selskaber) sættes under skærpet risikoovervågning, idet AkademikerPension vurderer, at disse obligationer har en forhøjet risiko i forhold til omstillingen til vedvarende energi. Afgrænsningen er skærpet per december 2020 med inklusion af gas og en sænket tærskel fra 50 til 25%.

Eksklusionen omfatter som udgangspunkt selskaber i nedennævnte industriklassificeringskoder fra Global Industry Classification Standard (GICS)<sup>1, 2</sup>, 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)

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

<sup>1</sup> <https://www.msci.com/gics>

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

- Electric Utilities (GICS: 55101010)
- Multi-utilities (GICS: 55103010)
- Independent Power and Renewable Electricity Producers (GICS: 55105010)

### Observationsliste

Selskaber bliver bedømt individuelt, og selv om et selskab som udgangspunkt overskrider ovennævnte kriterier, så kan det besluttes at beholde investeringen og sætte selskabet under observation. Det er nemlig vigtigt, at de fossile selskaber bidrager til løsninger, frem for at de fortsætter med at bidrage til problemet. Derfor vil AkademikerPension fastholde investeringen i de fossile selskaber, som demonstrerer en reel vilje og evne til at omstille deres forretningsmodellen, 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.

Det ses heldigvis et stigende momentum i andelen af fossile selskaber, som har anerkendt vigtigheden af at blive en del af den grønne omstilling. Det kan til tider være svært at vurdere, hvorvidt et selskabs strategi, tiltag, politikker og erklæringer er tilstrækkeligt ambitiøse, men AkademikerPension gør brug af nedenstående analysemetode suppleret med en dialog med organisationer, som har specialiseret sig i at bedømme selskabernes indsats for at omstille deres forretning til den CO<sub>2</sub>-neutrale fremtid.

Ved udgangen af 2020 stod to selskaber på observationslisten, ENI og Repsol. Beslutningen om at friholde disse selskaber fra eksklusion revideres senest med udgangen af 2021.

### Analysemetode

Analysen gennemføres på 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/frasalg 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.

### Transparens

Det er AkademikerPensions 'Komité for Ansvarlige Investeringer', som træffer afgørelse om eksklusion og inklusion af de enkelte selskaber. Både eksklusions- og observationslisten bliver offentliggjort på [www.akademikerpension.dk](http://www.akademikerpension.dk).

### Overvågning, screening og geninvestering

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

Minimum en gang årligt vil ovennævnte afgrænsning 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.

Investeringsmidler fra fremtidige skærper af AkademikerPensions afgrænsning vil blive geninvesteret 1:1 i investeringer, der understøtter den grønne omstilling. Dette vil ske ved at forhøje AkademikerPensions målsætning for disse investeringer fra de nuværende 12% af porteføljen.

### 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 aktiemarked. 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 aktiemarked. 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 aktiemarked. Derfor vil det afkastmæssigt være en gevinst at have ekskluderet sektoren.

## 2. Risikospredning

De ekskluderede selskaber udgør en betydelig del af det globale, børsnoterede aktiemarked, 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 aktiemarkedet. 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 risikosteret afkast. Historisk set har AkademikerPension opnået et pænt merafkast ved populært sagt at købe og sælge de rigtige aktier. 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 eksklusionen - efter alt at dømme - 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.

### 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 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:

- Sædvanligvis ekskluderer AkademikerPension de selskaber, som vi ikke ønsker at investere i, mens alle øvrige investeringer som udgangspunkt er tilladt. I forhold til den fossile sektor bliver processen vendt om. Alle selskaber inden for de givne produktkategorier er som udgangspunkt ekskluderet. Samtidig vil AkademikerPension sørge for at (gen)inkludere selskaber, når det vurderes at de kan og vil være en del af løsningen.
- 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  
Smakkedalen 8  
2820 Gentofte  
[www.akademikerpension.dk](http://www.akademikerpension.dk)

