

ATP Koncernen

2020 Klima

En del af ATP's samfundsansvar



atp=

ATP's arbejde med klima

Klimaforandringer giver nye investeringsmuligheder, men kan også føre til nye former for risici. Derfor inddrager vi klimahensyn i vores investeringsbeslutninger og påvirker porteføljeselskaber i en grønnere retning.

Grundlag

Klimaforandringer er en af vor tids største udfordringer og vil i fremtiden påvirke vores samfund markant og dermed også ATP's investeringer. Derfor ønsker vi at understøtte omstillingen til en grøn økonomi i Danmark og globalt ved at være en aktiv investor og stille kapital til rådighed for grønne projekter.

Klimaforandringer har en stor indvirkning på ATP's investeringer, da klimaforandringer både kan påvirke det langsigtede risikostyret afkast positivt og negativt. Det er ikke muligt entydigt at forudsige, hvordan klimaforandringer vil påvirke

investeringsporteføljen, og vi ønsker derfor at inddrage klimahensyn bredt i vores arbejde på tværs af porteføljen.

ATP støtter anbefalingerne fra Financial Stability Boards' Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) og bruger dem som en overordnet ramme til at verificere, udfordre og yderligere udvikle vores tilgang til og forståelse af klimarisici. I 2021 vil ATP arbejde målrettet med at integrere klimarisici i vores finansielle risikostyring.

Processer

Vi har i 2020 fortsat vores arbejde med at kortlægge carbon-relateret investeringer. Vi har gentaget sidste års kortlægning af investeringer i udvinding af fossile brændsler, som i hele porteføljen er faldet med 22 pct. siden sidste år målt på markedsværdi, og for aktieporteføljen er markedsværdien af investeringer i fossile brændsler faldet med 58 pct.

Herudover har vi også kortlagt investeringer i brancher, som udleder meget CO igennem produktion og afbrænding af fossile brændsler. Det er særligt indenfor cement, stål og petrokemi. For cement er konklusionen, at ATP's investeringer er så små, at der ikke er en investeringsmæssig risiko for ATP, mens der for både stål og petrokemi er grundlag for at iværk-

sætte aktivt ejerskabs tiltag med henblik på at skubbe på for CO₂-reducerende tiltag i vores porteføljeselskaber.

I den globale aktieportefølje, hvor aktieudvælgelsen sker på baggrund af kvantitative modeller, har vi integreret klimadata, så aktieudvælgelsen også tager selskabers planer for grøn omstilling med i udvælgelsen af aktier. Vi har også lavet et stop for forsyningsselskaber, der opfører nye kulkraftværker.

ATP har over de seneste år opbygget en portefølje af grønne obligationer på næsten 30 mia. kr. Vi er med til at udvikle markedet for grønne obligationer ved at gå i dialog med udstederne af grønne obligationer og stille krav til dem om transparens og rapportering.

Aktiviteter

Vi har i 2020 lavet en ny rating af olieselskaber, så ATP ikke investerer i de olieselskaber, som har den mest klimabelastende produktion. Selvom ATP for nuværende har meget få investeringer i olie- og gasselskaber, så er ratingen med til at sikre, at vi ikke har de mest klimaintensive selskaber i vores investeringsunivers.

Vi opgør årligt vores likvide investeringers CO₂-aftryk ud fra TCFD's anbefalinger. Det er dog ATP's holdning at der er en

række udfordringer med at bruge CO₂ som styringsværktøj i en investeringsportefølje.

Som noget nyt er ATP i år begyndt at indsamle data på vores illikvide investeringer, og vi kan derfor i år give et indblik i CO₂-aftrykket på dele af de illikvide investeringer. Fx viser vores data, at størstedelen af den illikvide porteføljes CO₂-aftryk kommer fra én virksomhed, men da selskabets aktiviteter indenfor affaldshåndtering er med til at reducere CO₂ for andre selskaber, ser vi det som formildende, selvom vi også gerne ser dette falde.

#1 ESG er et investment belief

#2 Vi tror på effektiv ESG-integration gennem skræddersyede processer

#3 Reel integration kræver interne ESG-kompetencer

#4 Vi tror på aktivt kapitalejerskab – til en vis grænse

ATP har i 2020:

- investeret **29 mia. kr.** i grønne obligationer
- sagt nej til nye kulkraftværker i forsyningsselskaber
- udelukket **25** olie- og gasselskaber som følge af ATP's nye olie-rating
- offentliggjort CO₂-aftrykket i den illikvide portefølje for første gang
- kortlagt investeringer i fossil energiudvinding, cement, stål og petrokemi.

Grøn omstilling på tværs af porteføljen

Klimaforandringer er en af vor tids største udfordringer og berører i stigende grad vores samfund og dermed også ATP's investeringer. Derfor ønsker vi at understøtte omstillingen til en grøn økonomi i Danmark og globalt ved at være en aktiv investor samt stille kapital til rådighed for grønne projekter.

2020 har været et år, hvor Corona har taget overskrifterne, men klimaforandringerne er ikke gået i stå på grund af Corona. Selvom der har været en nedgang i CO₂-udledningen pga. af hjemmearbejde og ændrede rejsemønstre, står verden fortsat foran en monumental udfordring for at nå Paris-aftalens mål. Her har investorer også en rolle at spille for at understøtte den udvikling.

ATP støtter anbefalingerne fra Financial Stability Boards Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) og bruger dem som en overordnet ramme til at verificere, udfordre og yderligere udvikle vores tilgang til og forståelse af klimarisici- og muligheder.

Med ATP's rolle i det danske samfund ønsker vi også at støtte Danmarks høje ambitionsniveau på klimaområdet og dermed bidrage til, at Danmark og verden i helhed når Paris-aftalens mål

ATP's arbejde tager udgangspunkt i en holistisk tilgang til, hvordan klimaforandringer og kampen for at bringe dem under kontrol påvirker såvel det danske samfund som resten af verden. Integration af klimaforandringer i investeringsanalyser og investeringsbeslutninger er ikke begrænset til udvalgte aktivklasser eller investering i særlige sektorer i samfundet.

Derimod er vores udgangspunkt, at klimaforandringer direkte eller indirekte kan påvirke alle investeringerne.

Klimaforandringerne vil ifølge FN's Klimapanel medføre ændrede vejr mønstre og flere ekstreme klimahændelser, som for eksempel oversvømmelser og tørke. Det kan have betydning for en række af vores aktiver. Fx er det relevant at inddrage potentielle fysiske risici, som fx oversvømmelser og storme, når ATP investerer i store infrastrukturprojekter, ejendomme eller skove.

Klimaforandringerne og usikkerheden om fremtidig lovgivning og teknologi sætter nye rammer for selskabers måde at agere på. Som investor er vi bredt eksponeret overfor sådanne transitionsrisici, da de både kan ramme bredt, som fx priser på CO₂, men også kan ramme enkeltsektorer i form af nye teknologier, ændrede forbrugerpræferencer samt regulatoriske krav og forbud.

Den grønne omstilling giver os en række nye investeringsmuligheder. Det kan fx være investeringer i nye teknologier, som vil spille en central rolle i den grønne omstilling. Derfor har ATP et ønske og en forventning om at øge sine grønne investeringer markant i årene fremover.

Ligeledes arbejder ATP med at kortlægge vores investeringer i sektorer med høj klimapåvirkning for på den måde at afdække risici på tværs af vores portefølje. Ligeledes er det vores hensigt at undersøge muligheder for at inddrage klimarisici i vores risikoarbejde.

I de kommende år er det ATP's forventning, at EU's arbejde med bæredygtig finansiering vil påvirke det finansielle markedes arbejde med klima og andre bæredygtighedsforhold markant, og derfor vil vi 2021 følge udviklingen tæt.

Fire fokusområder med tilhørende anbefalinger

Task Force on Climate-related Financial Disclosure er udarbejdet af en lang række internationale eksperter med særlig viden om klima og finansiell rapportering. Arbejdsgruppen blev til på foranledning af Financial Stability Board, som er et organ under G20 med særligt ansvar for at sikre global finansiell stabilitet. TCFD sætter fokus på fire områder, som selskaber og investorer bør have fokus på i deres arbejde og rapportering om klima.

Governance	Beskrive bestyrelsens og ledelsens rolle i arbejdet med klimarelaterede risici.
Strategy	Beskrive de aktuelle og potentielle virkninger af klimarelaterede risici og muligheder på selskabets forretningsmodel.
Risk Management	Beskrive, hvordan selskabet identificerer, vurderer og styrer klimarelaterede risici.
Metrics & Targets	Beskrive de mål og metrikker, som selskabet bruger til at vurdere og styre klimamæssige risici.

HVAD ER KLIMARISICI?

Klimarisici kan deles op i to overordnede kategorier – transitionsrisici og fysiske risici.

Transitionsrisici er de risici, som kommer fra omstillingen til en grøn økonomi. Det kan fx være politiske tiltag, som stiller nye krav til eksisterende forretningsmodeller eller ny teknologi, der udkonkurrerer eksisterende teknologi. Det er altså indirekte risici, som opstår på grund af politiske, økonomiske og teknologiske tilpasninger til klimaforandringer.

Fysiske risici er risici, der kommer som følge af klimaforandringer. Det kan være risici for oversvømmelse af bygninger, ændringer i planteudbytte, tørke, skovbrande mfl., som direkte eller indirekte påvirker et selskab økonomisk.

INVESTORER OG PARISAFTALEN

Parisaftalen er en aftale mellem lande – ikke investorer. Landene forpligter sig i Parisaftalen til at arbejde for at holde de menneskeskabte temperaturstigninger under 2 grader, gerne 1,5 grader. Metoden til at nå det dette er, at landene hvert 5. år mødes og fremlægger deres successivt mere ambitiøse reduktionsplaner.

Der findes ikke nogen autoritativ måde at opgøre, om man som investor "lever op til" Parisaftalen eller ej – blandt andet fordi det ville kræve, at man fordelte det resterende "carbon-budget" til verdens investorer, hvilket ikke er muligt. ATP arbejder i stedet på at understøtte Parisaftalen igennem aktivt ejerskab og vores investeringer i fx grønne obligationer.

ATP's arbejde med Task Force on Climate Related Disclosures (TCFD)

ATP var den første danske investor til at støtte TCFD, og vi har arbejdet med anbefalingerne lige siden. Der er to dimensioner af ATP's arbejde med TCFD. Dels arbejder vi med TCFD's anbefalinger til investorer, hvor vi forholder os til vores egen rolle ift.

klimaforandringer. Dels har vi som investor en række forventninger til, hvordan vores porteføljeselskaber bør arbejde med TCFD. I 2020 har den danske regering også udtrykt sin støtte til TCFD, som en del af Danmarks klimastrategi.

	Ledelse	Strategi	Risikostyring	Metrikker og mål
TCFD's anbefalinger	Offentliggør organisationens ledelsesmæssige styring af klimarelaterede risici og muligheder.	Offentliggør den faktiske og potentielle påvirkning fra klimarelaterede risici og muligheder på selskabers forretning, strategi og finansielle styring, hvor informationen er materiel.	Offentliggør, hvordan organisationen identificerer, måler og styrer klimarelaterede risici.	Offentliggør de metrikker og mål, der bruges til at vurdere og styre relevante klimamæssige risici og muligheder, hvor den information er materiel.
ATP	<p>ATP's bestyrelse er den overordnede ansvarlige for ATP's investeringsstrategi, herunder også ESG-strategien. Bestyrelsen godkender årligt både investeringsstrategi og ESG-strategien med halvårlig opfølgning.</p> <p>ATP's bestyrelse modtager årligt tematiske rapporter om ESG, herunder også rapporten om klima.</p> <p>I det daglige arbejde er det ATP's Komite for samfundsansvar, som leder arbejdet med at integrere klimahensyn i vores investerings- og risikoprocesser. Ligeledes har de enkelte teams også ansvar for at inddrage klima på de områder, hvor det er relevant, fx ift. aktivt ejerskab, due diligence eller andet.</p>	<p>ATP inddrager klima i vores investeringsbeslutninger på tværs af aktivklasser, som en naturlig del af både vores due diligence og løbende forvaltningsarbejde.</p> <p>Vi har ESG som et investment belief, og derfor er klima også et vigtigt input til at skabe det bedst mulige risikojusterede afkast.</p> <p>Med ATP's rolle i det danske samfund ønsker vi også at støtte Danmarks høje ambitionsniveau på klimaområdet og dermed bidrage til, at Danmark og verden i helhed når Paris-aftalens mål.</p>	<p>ATP har arbejdet med integration af klima i de seneste år, hvor vi blandt andet har arbejdet med scenarieanalyser og risiko-baserede ændringer af investeringsuniverset.</p> <p>I 2021 vil vi undersøge hvordan klimarisici direkte kan inddrages i vores risikoprocesser.</p> <p>Vi har i de senere år brugt kortlægning til at identificere vores investeringer i sektorer med særlig høj klimapåvirkning. Det har vi brugt til at iværksætte aktivt ejerskabsindsatser samt træffe porteføljemæssige beslutninger, som fx ikke længere at investere i udvinding af fossile brændsler igennem eksterne illikvide fonde.</p>	<p>Siden TCFD blev offentliggjort, har ATP offentliggjort carbon footprint for vores aktie- og obligationsporteføljer. Det til trods for, at vi ikke mener, carbon footprint er en fyldestgørende metrik på porteføljeniveau.</p> <p>Vi arbejder med at kortlægge carbonrelaterede risici i vores investeringsportefølje på tværs af aktivklasser for at skabe viden om vores eksponering mod klimarisici. I 2019 kortlagde vi investeringer i fossile brændsler og i 2020 investeringer i petrokemi, stål og cement.</p> <p>Ligeledes har ATP i 2020 i igangsat et ESG-spørgeskema, som bl.a. skal sikre os bedre CO₂-data fra vores illikvide investeringer.</p> <p>Endelig arbejder vi også med at nedbringe klimapåvirkningen fra vores egne operationer, som primært er kontordrift.</p>
Virksomheder	<p>Vi forventer, at selskabers bestyrelse og ledelse arbejder seriøst med at inddrage klimahensyn i deres arbejde, sikrer transparens om klimapåvirkning (TCFD-rapportering) samt opstiller målsætninger på klimaområdet.</p> <p>Ligeledes forventer vi, at selskabets ledelse løbende holder sig orienteret om udviklingen på klimaområdet, herunder kommende regulering.</p>	<p>Vi forventer, at selskaber løbende forholder sig til klimaforandringer, herunder hvordan klimaforandringer kan påvirke selskabets forretningsmodel, fx i form af nye muligheder og risici.</p> <p>Ligeledes bør et selskab åbent kommunikere om sin påvirkning på klimaet, og hvordan man som selskab arbejder med at nedbringe sin påvirkning.</p> <p>Klima er et komplekst område, og derfor foretrækker vi, at man som virksomhed anerkender kompleksiteten i sin kommunikation.</p>	<p>ATP forventer, at selskaber inddrager klimarisici i deres generelle risikostyring, og at de forholder sig specifikt til de udfordringer, der gør sig gældende for deres branche og lokationer.</p> <p>Det gælder særligt for selskaber, hvis forretning i særlig grad er påvirket af klimaforandringer i form af fysiske eller transitionsrisici.</p>	<p>ATP forventer, at selskaber har en grundlæggende viden om deres egen klimapåvirkning i form af data for Scope 1- og Scope 2-emissioner.</p> <p>Ligeledes forventer vi, at selskaberne sætter ambitiøse og meningsfulde mål op for at reducere sine emissioner på både kort og lang sigt.</p> <p>Vi forventer, at selskaberne har et overblik over deres scope 3-emissioner og arbejder med at nedbringe disse.</p> <p>Ligeledes forventer vi, at selskaber forholder sig til den kommende regulering fra EU, herunder særligt den grønne taksonomi.</p>

Kortlægning afdækker klimarisici og fokuserer det aktive ejerskab

Financial Stability Board, som var med til at igangsætte det arbejde, der ledte til TCFD, gjorde det blandt andet ud fra en betragtning om, at det ville give en bedre forståelse af "koncentrationen af carbon-relaterede aktiver i det finansielle system og den finansielle sektors eksponering overfor klima-relaterede risici."

TCFD anbefaler CO₂-footprint, som en metrik til at afdække klimarisici, hvorfor ATP også offentliggør CO₂-aftryk af sin likvide portefølje, og i år som noget nyt på dele af den illikvide portefølje.

Vi har i de sidste års rapporter indgående beskæftiget os med TCFD's forskellige carbon footprint-metrikker. Som vi har redegjort for her, er det vores vurdering, at opgørelse af carbon footprints er nyttige i et selskabsperspektiv, men af flere årsager ikke meningsfulde som et styringsredskab for en avanceret og diversificeret investeringsportefølje som ATP's.

Vi valgte derfor i 2019 at begynde at arbejde med kortlægninger af vores investeringer i udvinding af kul, olie og gas for bedre at forstå, hvordan vi er eksponeret mod udbudssiden af den fossile industri på tværs af porteføljen. Kortlægninger giver os indsigt, som vi kan handle på i forhold til investeringer og aktivt ejerskab. I 2019 traf vi på baggrund af vores kortlægning fx en beslutning om, at vi ikke fremover vil investere i udvinding af fossile brændsler gennem eksterne illikvide fonde.

Samtidig er det vores oplevelse, at offentligheden har en særlig interesse i vores investeringer i fossile brændsler og andre klimaintensive industrier. Vi ønsker med vores kortlægninger at være så åbne som muligt om vores investeringer og vores arbejde med integration af klima i vores investeringer. Vi ønsker tillige at være åbne om de valg, vi foretager, på vegne af vores medlemmer.

ATP offentliggjorde i 2019 for første gang en kortlægning af vores investeringer i udvinding af fossile brændsler på tværs af aktivklasser. Den kortlægning har vi gentaget i 2020, hvor vi kan konstatere, at ATP nu har investeringer i udvinding af fossile brændsler for 4,35 mia. kr. Det er et fald på 22 pct. i markedsværdi i forhold til 2019. Faldet kan primært forklares med frasalg af selskaber, mens noget af faldet også skyldes ændrede værdiansættelser af olie- og gasselskaber.

Det er særligt vores aktieportefølje, hvor investeringerne i olie og gas er faldet med 58 pct. siden 2019. Det dækker primært over frasalg af dedikerede olieselskaber. Også for erhvervsobligationer og private equity er investeringer i olie og gas faldet.

Vi har i opgørelsen ikke skelnet mellem olie- og gasudvinding, da de fleste selskaber udvinder både olie og gas, og gas ofte udvindes i forbindelse med olieproduktion. Desuden har vi for olie og gas valgt at fokusere på værdikæden fra udvinding frem til slutbrugeren – det, man i fagtermer kalder upstream, midstream og downstream – samt selskaber, som lever af at servicere olieindustrien. Det har vi gjort, da de fleste selskaber ofte vil være involveret i hele værdikæden og ikke blot i et led. Ligeledes har vi i år opgjort nogle investeringer, som vi i 2019 satte til at være en olie- og gasinvestering, til i år at være en petrokemisk investering.

Ved opgørelsen af vores investeringer i olie- og gassektoren har vi i arbejdet erfaret, at der for særligt de børsnoterede selskaber findes gode data, som gør det muligt at opgøre investeringerne på et forholdsvis detaljeret niveau, mens det for unoterede selskaber er sværere at opgøre præcis, hvordan et selskabs aktiviteter fordeler sig på værdikæden. Derfor har vi i vores opgørelse brugt en tilgang, hvor vi hellere overestimerer investeringen i fossile brændsler, hvis vi ikke har tilstrækkelige data til at vurdere et selskabs aktiviteter.

EU'S TAKSONOMI FOR BÆREDYGTIGE INVESTERINGER

ATP har historisk været tilbageholdende med at beregne vores investeringer i grønne teknologier. Dels fordi datagrundlaget ikke har været til stede, men særligt fordi der er forskellige opfattelser af, hvad der egentlig bør karakteriseres som grønt. Med EU's taxonomi for bæredygtige investeringer vil det fremover være muligt at opgøre grønne investeringer, da der nu kommer en autoritativ definition af, hvad der kan anses som grønt i en investeringssammenhæng.

INVESTERINGER I UDVINDING AF OLIE, GAS OG KUL

	Samlet markedsværdi (Mio. kr.)	Antal selskaber, olie & gas	Investeringer i olie & gas (Mio. kr.)	Udvikling ift. 2019	Antal selskaber, kul	Investeringer i kuludvinding (Mio. kr.)
Aktier	97.898	13	305	-58 %	0	0
Erhvervsobligationer	3.707	34	238	-23 %	0	0
Private Equity	67.301	112	2.342	-22 %	3	29
Infrastruktur	39.807	4	1.339	-2 %	0	0

Børsnoterede aktier: Selskaber i tabellen dækker over selskaber med forskellig eksponering mod olie og gas. De 13 selskaber er primært selskaber, som befinder sig indenfor midstream og upstream, og derfor ikke primært beskæftiger sig med udvinding af olie og gas. Det er selskaber, som Total, Eni og OMV, som ikke længere er i ATP's portefølje.

Erhvervsobligationer: ATP har en eksternt forvaltet erhvervsobligationsportefølje, som investerer i high yield-obligationer. ATP er i løbende dialog med den eksterne forvalter om investeringerne i fossile brændsler.

Private Equity-fonde og kreditfonde: Dækker over investeringer i fonde, som ud fra på forhånd aftalte rammer investerer eller udlåner penge til en række fonde. ATP kan ikke selv udvælge investeringerne, når først aftalen er indgået. Derfor har ATP i 2019 valgt fremover at stille som krav, at der i nye fonde ikke må indgå selskaber, som udvinder fossile brændsler. ATP kan ikke være offentlig med navnene i kreditporteføljen af kontraktuelle hensyn, men kan kun oplyse om de samlede investeringer.

Infrastruktur: Denne kategori dækker over ATP's egne direkte investeringer i infrastruktur samt fonde, som investerer i projekter og selskaber indenfor infrastruktur. De fire selskaber i tabellen er alle selskaber, som opererer med pipelines og anden midstream infrastruktur.

Porteføljedata fra 1. oktober 2020

Industrisektors udledning af CO₂

Hvor vi med vores kortlægning af investeringer i olie, gas og kul havde fokus på udbudssiden, har vi i 2020 valgt at fokusere på efterspørgslen på fossile brændsler. Det har vi gjort på baggrund af data fra det internationale energiagentur (IEA), som viser, hvilke industrisektorer der har den største direkte udledning af CO₂-emissioner.

Ifølge IEA var 24 pct. af de globale CO₂-emissioner i 2018 fra direkte emissioner fra industri, hvor der enten bruges fossile brændsler eller udledes CO₂ i forarbejdningen af råmaterialer.

Fra 2010 til 2018 steg det industrielle energiforbrug med 0,9 pct. årligt, men fremover skal forbruget af energi i industrien begrænses, for at verden kan nå Paris-aftalens mål. Ifølge IEA skal industriemissioner falde med 1,2 pct. årligt frem mod 2030 for at nå IEA's Sustainable Development Scenarie (SDS).

Det er særligt udviklingslande, som har drevet efterspørgslen, mens der har været et lille fald i Europa og USA. Udfordringen er, at der også fremover vil være stor efterspørgsel på mate-

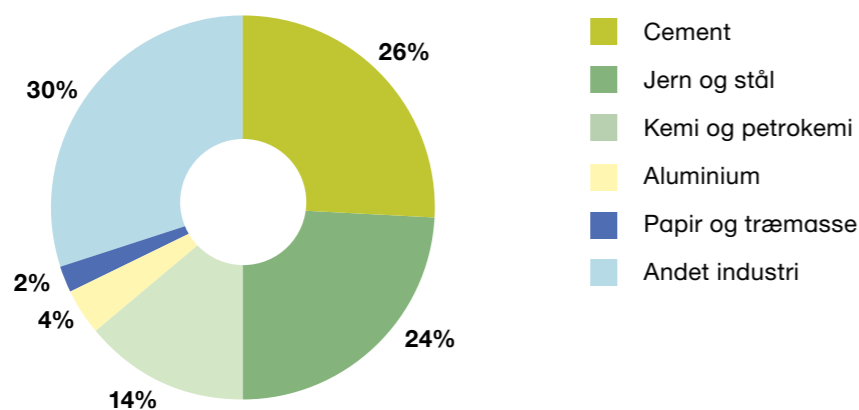
rialer i særligt Indien og Kina, mens der i SDS kun er plads til en årlig vækst i energiforbruget på 0,3 pct.

Ifølge IEA er det særligt cement, jern og stål samt petrokemi, som har de største emissioner, da det er processer, som både kræver energi, samtidig med at fx cementproduktion i sig selv udleder CO₂.

I 2020 har vi der udvidet vores kortlægning med petrokemi, cement og stålproduktion for at give et overblik over ATP's eksponering mod disse industrier på tværs af vores portefølje. Petrokemi er et komplekst område, og vi behandler derfor denne kortlægning særskilt på næste side i rapporten.

Vores kortlægning har vist, at ATP har investeringer i cementproducenter for 38 mio. kr. og stål- og jernproducenter for 314 mio. kr.

De mest CO₂-udledende industrier



Cement, jern og stål, kemi og petrokemi er de største bidragsydere til CO₂-emissioner i industrien på globalt plan. Kilde: IEA, direkte emissioner fra industri 2018.

Stål

Stål er uundværligt for bygge- og anlægssektoren samt den industrielle sektor. Stål er et relativt let byggemateriale, som bl.a. kan bidrage til lavere brændstofforbrug af transportmidler samt længere levetid for bygninger.

Produktionen sker ved at smelte jernmalm, kalksten og stålskrot for at reducere kulstofkoncentrationen. Kul står for ca. 3/4 af energitilførslen, hvilket gør processen meget CO₂-intensiv. Stål kan produceres både billigere og mere miljøvenligt ved at øge andelen af stålskrot. Udbuddet af stålskrot rækker dog langt fra til efterspørgslen, som er steget støt de sidste mange år. Dette er til trods for, at 80-90 pct. af alt stål bliver genbrugt.

Efterspørgslen efter stål forventes at stige, specielt pga. den økonomiske udvikling i Indien, ASEAN og Afrika. IEA påpeger, at de klimamæssige udfordringer forbundet med stålproduktion skal løses ved at rette fokus mod yderligere skrotbaseret produktion samt innovativ teknologi, såsom CCUS. Ligeledes har EU inkluderet stålproduktion i sin grønne taksonomi, så stålproducenter med en lav CO₂-intensitet vil kunne blive karakteriseret som grønne.

Kortlægningen har vist, at ATP har investeringer i 17 selskaber indenfor stål- og jernproduktion til en værdi af 314 mio. kr. Det er fordelt på 10 selskaber i børsnoterede aktier, 2 erhvervsobligationer og 5 selskaber, som ligger i fondsinvesteringer. Vi vil i 2021 se på hvordan, vi kan inddrage resultaterne i vores aktive ejerskab.

Cement

Cement bruges overalt i vores infrastruktur og bygninger, og i takt med den fortsat øgede levestandard forventes efterspørgslen efter cement at stige i fremtiden. Dertil følger en klimamæssig udfordring, da produktionen af cement er særdeles CO₂-intensiv. Cement består primært af kalk og ler, der skal brændes ved over 1.450° for at producere "cementklinker". Disse temperaturer er svære at opnå uden brug af fossile brændsler.

Der er ikke mange substitutter for cement, og IEA spår, at den klimamæssige udfordring primært skal løses ved en lavere klinker-til-cement ratio samt innovative teknologier, såsom CCUS (carbon capture, utilisation and storage).

Cementindustrien er kendetegnet ved at have dyre fabrikker med en levetid på typisk 30-40 år. Der er dermed betydelige transitionsrisici forbundet med industri, hvis producenterne ikke formår at tilpasse deres investeringscyklus til innovationscyklenerne.

Vores kortlægning har vist, at ATP har investeringer for 38 mio. kr. i cementproduktion fordelt på tre selskaber. Derfor har vi valgt ikke at bygge videre på kortlægning med aktivt ejerskab, da investeringerne er meget begrænsede. Som bygherre har ATP fortsat fokus på at bruge cement så bæredygtigt som muligt.

Kemikalieindustrien er vigtig for den grønne omstilling

Petrokemi er den del af kemien, der bygger på fossile brændsler, og står derved for langt størstedelen af sektorens energiforbrug og emissioner. Den kemiske sektor er den største industrielle forbruger af fossile brændsler. Det er dog kun den 3. største industrielle udleder af direkte CO₂-emissioner. Dette skyldes, at fossile brændsler både bliver forbrugt som råmateriale og procesenergi.

Der er mange af vores dagligdagsprodukter, som er startet med at være fossile brændsler, fx plastik, gødning og rengøringsprodukter. I årene frem mod 2050 vil der være en stigende vækst i forbruget af petrokemiske produkter med en tilhørende brug af fossile brændsler. Vores kortlægning viste, at ATP har investeringer for 2,7 mia. kr. i petrokemi, og derfor har ATP i 2020 sat fokus på petrokemi.

Kemi-sektoren står for ca. 15 pct. af den primære efterspørgsel på olie og 9 pct. på gas, og den efterspørgsel vil vokse i årene frem mod 2050. Vores kortlægning viste, at ATP har investeringer for 2,7 mia. kr. i petrokemi.

Udover høje direkte CO₂-emissioner i forbindelse med produktionen har kemiske produkter større tilbøjelighed til at forurene senere i produkternes livscyklus. Slutprodukter, som fx gødning og plast, gør stor skade på miljøet og biodiversiteten, hvis de ikke bliver håndteret og genanvendt forsvarligt.

I ATP's opgørelse af investeringer i den kemiske sektor har vi skelnet mellem tre kategorier opdelt efter energiintensitet:

- Virksomheder, der producerer primære kemikalier
- Virksomheder, der har petrokemiske værker, men som ikke producerer primære kemikalier
- Virksomheder, der ikke har petrokemiske værker, men som opererer senere i forsyningskæden

Flere virksomheder har aktiviteter i en stor del af forsyningskæden, og sektorens kompleksitet gør det svært at kortlægge præcis, hvordan der kan skelnes. Vi har derfor valgt hellere at overestimere investeringer i de mere energitunge dele af sektorer. Vi har i vores definition af kemi-sektoren valgt at udelade virksomheder, der udelukkende beskæftiger sig med farmaceutiske produkter, bioteknologi eller distribution.

PETROKEMISKE VÆRKER

Petrokemiske værker omdanner naturressourcer, såsom raffineret råolie (nafta), naturgas og kul, til kemiske byggesten. Processen foregår typisk ved, at lange kulbrintekæder (fx fra nafta) bliver nedbrudt til mindre kæder (fx ethylen) i en termisk brydning, der udnytter de kemiske byggestens divergerende kogepunkter.

PRIMÆRE KEMIKALIER

Primære kemikalier dækker ammoniak, metanol, ethylen, propylen, benzen, toluen og xylener. De sidste fem kaldes high value-kemikalier og er de primære byggesten for de fleste petrokemiske processer. De primære kemikalier står for ca. 2/3 af kemi-sektorens energiforbrug og dermed også størstedelen af sektorens forbrug af fossile brændsler.

SÅDAN OMDANNES FOSSILE BRÆNDSLER TIL HVERDAGSPRODUKTER

	Led	Proces	Produkter
<p>Meget CO₂-intensivt</p> <p>Mindre CO₂-intensivt</p>	Energikilde	Fossile brændsler udvindes fra undergrunden. De består af lange kulbrintekæder, som indeholder meget energi.	Olie, Naturgas, Kul
	Råmaterialer	Lange kulbrintekæder brydes ned til mindre kæder ved at udnytte divergerende kogepunkter.	Nafta, Propan, Metan
	Primære kemikalier	Kulbrintekæderne brydes igen ned til mindre kæder, som har forskellige strukturer og egenskaber.	Ethylen, Ammoniak, Metanol
	Mellemstof/ Polymer	Primære kemikalier bliver forbundet, evt. med andre kemiske byggesten, ved hjælp af bl.a. katalysatorer samt rette temperatur- og trykforhold.	Polyester, PVC, Opløsningsmiddel
	Slutprodukter	Kemiske forbindelser indgår som inputmateriale for at opnå bestemte egenskaber ved slutprodukterne.	Plast, Tekstiler, Kosmetik, Gødning

ATP'S INVESTERINGER I PETROKEMI

	Petrokemiske selskaber (antal)	Investeringer i petrokemiske selskaber (mio. kr.)
Aktier	37	2119
Erhvervsobligationer	12	72
Private Equity & Kreditfonde	23	463
Infrastruktur	0	0

Skærpede krav til elektricitetsproduktion

Som en langsigtet investor, er det vigtigt, at vi inddrager klimaforhold i vores investeringsbeslutninger, så vores portefølje er robust overfor finansielle påvirkninger fra klimaforandringer.

Derfor har vi i 2020 genbesøgt vores tilgang til investeringer i forsyningsselskaber. Det har ført til en række nye tiltag, som skal sikre, at ATP's globale aktieportefølje er klimamæssigt robuste.

Derfor har ATP fire krav til forsyningsselskaber:

- 1. Præference for selskaber med fokus på grøn omstilling**
I vores aktieudvælgelse har vi indarbejdet et nyt datapunkt, som skubber vores aktieudvælgelse imod de selskaber, der er mest ambitiøse på grøn omstilling.
- 2. Nej tak til ny kulkapacitet**
ATP har i 2020 valgt at afskære forsyningsselskaber, som udvikler ny kulkapacitet fra vores investeringsunivers. Det er en forudsætning for at nå målene i Paris-aftalen, at brugen af kul begrænses markant, og derfor er det i

ATP's optik både finansielt og klimamæssigt risikabelt at opføre nye kulkraftværker med en levetid på 40-50 år.

- 3. Nej tak til selskaber med stor kulkapacitet**
ATP fortsætter sin nuværende politik med at sige nej til selskaber, som generer mere end 50 pct. af deres elektricitet fra kul. Hvis man i 2020 har så stor del af sine aktiver bundet op i kul, mener vi, det er forbundet med en stor risiko for, at disse aktiver over tid vil blive overflødiggjorte og dermed miste deres værdi.
- 4. Dialog med selskaber om fremtidig CO₂-intensitet**
Hvis selskaber har en meget høj CO₂-intensitet i deres elektricitetsproduktion, som indikerer, at selskabet baserer sin produktion på fossile brændsler, går vi i dialog med selskaberne og efterspørger specifikke investeringsplaner frem til 2030, så vi kan beregne den fremtidige CO₂-intensitet. Hvis selskaberne ikke kan præsentere overbevisende planer, bliver de fravalgt ATP's investeringsunivers. I 2020 har vi udelukket otte selskaber, hvis planer ikke var ambitiøse nok.



” Hvis vi gerne ville se grønnere ud på overfladen, skulle vi investere i de selskaber, som allerede er meget grønne eller helt smide forsyningsselskaber ud af porteføljen. Det ville gøre klimaaftrykket fra vores aktier markant mindre, men det ville bare ikke forandre ret meget på den globale udledning. Vi mener, at vi kan gøre mere med en mere balanceret tilgang. Fremtidens vindere kan godt være sorte i dag

Christian Kjær, Head of Liquid Markets.

SÅDAN KOM VI FREM TIL VORES NYE KLIMAMODEL

ATP's præference for forsyningsselskaber med fokus på grøn omstilling er blevet indarbejdet i aktieudvælgelsen på baggrund af en analyse af to konkurrerende strategier for klimaintegration.

Strategier

De to strategier er:

Strategi 1: Vælg de selskaber, som har lavest CO₂-footprint på tidspunkt for aktieudvælgelsen.

Strategi 2: Vælg de selskaber, hvor energiselskabets ledelse er mest ambitiøs i forhold til den grønne omstilling.

Analyse

Vi har evalueret strategierne på to parametre:

Parameter 1: Afkastmæssig effekt ved integration af klima (sammenlignet med en portefølje uden klimaintegration).

Parameter 2: Selskabernes performance på CO₂ reduktioner i de efterfølgende tre år fra udvælgelsen.

Resultat

Resultaterne af analysen gav et entydigt svar:

Parameter 1: Implementering af strategi 1 havde en negativ forventet afkasteffekt, mens strategi 2 havde en neutral/moderat positiv forventet afkasteffekt.

Parameter 2: Selskaber udvalgt efter strategi 2 havde en betydelig bedre CO₂ reduktions performance over tre år end de selskaber, som man ville udvælge efter strategi 1.

Konklusion

På baggrund af analysens resultater valgte vi at implementere strategi 2 i vores globale aktieportefølje.

Grønne obligationer for 29 mia. kr.

Som en af Europas største obligationsejere ønsker vi at bruge vores indflydelse til at udvikle markedet for bæredygtige obligationer. Da vi i 2017 besluttede os for at gå ind i markedet for grønne obligationer, udviklede vi samtidig vores egen tilgang, som sikrer, at de grønne obligationer, vi investerer i, lever op til vores investerings- og ESG-mæssige krav.

Markedet for grønne obligationer er vokset betydeligt de seneste år og har nået et modenhedsniveau, hvor det i højere grad handler om at styre markedet, fx igennem regulatoriske tiltag.

ATP har løbende øget sine investeringer i grønne obligationer og ved udgangen af 2020 havde vi knap 30 mia. kr. investeret i grønne obligationer.

I ATP stiller vi ESG-krav til vores grønne obligationer, og vi har derfor udviklet vores egen standard for de udstedere, der går

ud over anbefalinger i Green Bond Principles. Vi stiller krav til transparens omkring, hvilke projekter, som obligationerne er med til at finansiere, samt kvaliteten af rapporteringen.

Udover at vi har øget vores investeringer i 2020, har vi også videreudviklet vores ESG-standarder. ATP har i 2020 udviklet to metrikker til at vurdere vores grønne obligationer, da der er forskelle på, hvordan statslige og ikke-statslige udstedere tilgås.

Når vi kigger på de almindelige grønne obligationer, stiller vi høje krav til transparens. Vi lægger derfor vægt på, hvor mange oplysninger, vi som investor får om, hvordan provenuet fra obligationsudstedelsen bliver opbevaret, og hvilke projekter der har modtaget finansiering. Vi mener, at det er mest optimalt, hvis vi kan se præcis, hvilke projekter vores obligationer har finansieret, og hvilken impact, det har haft. Det er ikke alle, der er på dette niveau, men det går i den rigtige retning.

Det er dog ikke muligt, når vi kigger på de statslige udstedere, og det er der to centrale grunde til. For det første kan stater ikke tracke provenuet på samme måde som andre udstedere, da de rent lovmæssigt ikke må lave en særlig konto til penge fra grønne obligationer. For det andet finansierer stater også grønne statsudgifter med provenuet fra grønne obligationer. Det er blandt andet skattelettelser og subsidier, hvor man ikke kan måle effekten på klimaet på samme måde, som for eksempel fra en vindmølle. De grønne statsobligationer kan derfor ikke på nuværende tidspunkt nå samme niveau af transparens.

Stater er vigtige i markedet for grønne obligationer, men vi kan ikke sammenligne staterne én til én med andre udstedere. Vi har i stedet udviklet specifikke kriterier til stater, så vi kan sikre os, at vi vælger de bedste statslige udstedelser.

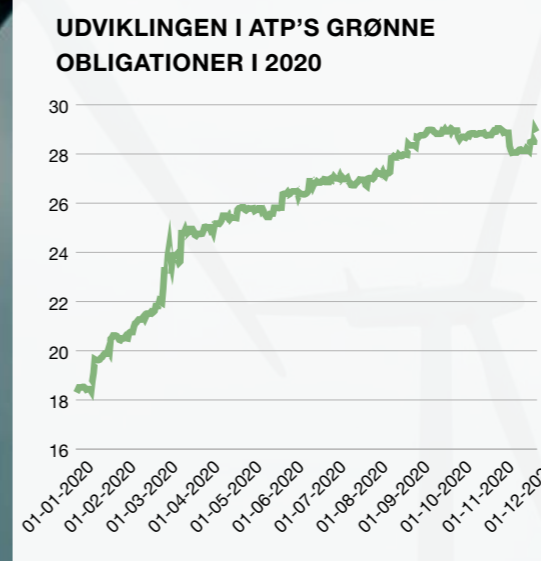
En af de ting, som vil have en stor indflydelse på markedet for grønne obligationer i fremtiden, er EU's Taksonomi for Miljø-mæssigt Bæredygtige Aktiviteter, og EU's standard for grønne obligationer, som b.l.a. bygger på taksonomien. Vi har derfor deltaget i høringsprocessen om den nye standard, hvor vi har fortalt om vores erfaringer med transparens og rapportering.

I vores løbende dialog med udstederne af grønne obligationer har vi også spurgt ind til, hvordan de vil indarbejde de nye krav fra EU.



” Vi har de sidste år skubbet på markedet for grønne obligationer, som har gennemgået en massiv udvikling. Den udvikling vil fortsætte i 2021 med ATP som en aktiv medspiller i den udvikling med fokus på solid rapportering og transparens, så markedet for bæredygtig finansiering fortsat udvikler sig.

Lars Dreier, Director – Fixed Income.



STRAMME KRAV TIL KREDITKVALITET

ATP investerer i grønne obligationer med en kreditkvalitet, der svarer til de obligationer, som ATP allerede investerer i. Det betyder, at det skal være statsobligationer eller obligationer, der har lignende kreditmæssige karakteristika. Det gør vi, da de grønne obligationer er en del af vores afdækningsportefølje og dermed også vores langsigtede pensionsforpligtelser. Derfor har vi også et langsigtet engagement i det grønne obligationsmarked.

Det undersøger vi	Udviklingsbanker	Statsobligationer
Frameworket	Beskriver udstederen sin strategi, og hvordan projekterne passer denne strategi?	Beskriver udstederen, hvordan de grønne obligationer bidrager til nationale mål under Paris-aftalen?
Projektudvælgelse	Beskriver udstederen processen for projektudvælgelse? Beskriver udstederen, hvilke specifikke krav der stilles til projekterne i processen for udvælgelse?	Beskriver udstederen, hvilke former for offentlige udgifter, der kan finansieres gennem udstedelsen? Er der taget forholdsregler for at undgå dobbelttælling af grønne projekter? (eksempel: projekter i statsejede virksomheder, der selv udsteder grønne obligationer)
Provenustyring	Tracker udstederen provenuet indtil fuld allokering? Hvornår forventes provenuet at være fuldt allokeret til projekter?	Beskriver udstederen, hvilke budgetperioder, der finansieres af udstedelsen?
Rapportering	Rapporterer udstederen på projektniveau?	Rapporterer udstederen på, hvor meget af provenuet, der er gået henholdsvis til projekter og til statsudgifter? (e.g. subsidier og skatteincitament)

Farvel til en lang række olieselskaber

ATP lavede i 2019 en analyse af olieselskabers CO₂-intensitet i olieudvindingen, som førte til, at en række olieselskaber, herunder tjæresandsproducenter, blev frasolgt på grund af investeringsmæssige risici. I 2020 har vi forfinet vores tilgang, så ATP nu har en egenudviklet rating af olie- og gasselskaber, som vi bruger til at afgrænse vores investeringsunivers.

Konkret betyder det, at en række selskaber er udgået af ATP's investeringsunivers, herunder ExxonMobil, Chevron og ConocoPhillips samt en række selskaber, hvis forretning baserer sig på skiferolie. Selvom ATP hidtil ikke har investeret i selskaberne, er de nu helt afskåret fra at komme ind i vores portefølje i fremtiden.

Med ATP's nye investeringstilgang til olieselskaber indgår selskaber som fx ExxonMobil, Chevron og Conocophillips ikke længere i ATP's investeringsunivers

Ratingen har to elementer, som tilsammen giver den endelige rating i forhold til ATP's investeringsunivers. Det er også de to dele af olieproduktionen, som udgør den største del af CO₂-aftrykket ved olieproduktion.

Det første element er selskabernes upstream-portefølje – altså det olie og gas, som selskaber udvinder og planlægger at udvinde. Fx er der visse typer af olie, som har et lavere CO₂-aftryk end andre, mens fx andelen af naturgas ift. olie også er en faktor. Ratingen tager også højde for selskabernes fremtidige planer for nye projekter. ATP har adgang til data, som

gør, at vi kan lave nogle meget præcise analyser af de enkelte selskabers porteføljer, og på den måde sikre, at de selskaber, som udvinder olie af en bedre kvalitet og har en større andel af naturgas, får en større vægt i investeringsbeslutningerne.

Det andet element er brugen af flaring – afbrænding af den naturgas i forbindelse med olieudvinding. Her har vi valgt at se på, om selskaberne rapporterer om flaring og har forpligtet sig til at reducere brugen af flaring i produktion ved at melde sig til Verdensbankens Zero Routine Flaring Initiative.

Det er også vigtigt at analysere, hvor stærk den forpligtelse er. Da ejerskabet af olieletter ofte er delt mellem en række selskaber, hvor kun et selskab er operatør på driften, så inddrager analysen også, hvor mange felter et selskab har ejerandele i, som selskabet ikke selv er operatør på, og hvor operatøren ikke er med i Zero Routine Flaring Initiative. Der er fx et selskab, som er underskriver på initiativet, men som ikke er operatør på nogen felter, og størstedelen af felterne drives af operatører, som ikke har underskrevet initiativet.

ZERO ROUTINE FLARING BY 2030 INITIATIVE

Zero Routine Flaring by 2030 er et initiativ, der er skabt af Verdensbanken for at forpligte regeringer og olieselskaber til at begrænse brugen af rutinemæssig gasafbrænding i olieudvinding. Danmark er en af de 32 regeringer, som har støttet initiativet.

PROCES FOR ATP'S OLIE-RATING

1. Upstream-portefølje

Selskabernes portefølje analyseres på baggrund.

- Hvor meget olie udvinder selskabet relativt til naturgas?
- Hvor meget udgør *exploration & production* af selskabets forretning?
- Hvilken type af olie udvinder selskabet aktuelt, og hvordan ser deres pipeline ud?

2. Flaring

Selskabernes flaring-aktivitet og håndtering heraf analyseres.

- Rapporterer selskabet, hvor meget naturgas det afbrænder/udleder i forbindelse med olieproduktion?
- Er selskabet med i relevante initiativer?
- Har selskabet forpligtet sig tilstrækkeligt i forhold til flaring?

ATP Rating

På baggrund af de to underliggende scorer bliver selskaberne tildelt en samlet score (ATP rating).

Scoren vil være en indikator på, hvilke selskaber, ATP har identificeret flest konkrete issues. Jo lavere rating, desto færre issues er der blevet identificeret.

ATP har på baggrund af den nye rating fjernet følgende selskaber fra investeringsuniverset:

Hess Corp	China National Petroleum Corp	Callon Petroleum Co
Apache Corp	Pioneer Natural Resources Co	EOG Resources Inc
Murphy Oil Corp	Continental Resources Inc	Noble Energy Inc
ConocoPhillips	Parsley Energy Inc	Marathon Oil Corp
EQT Corp	Diamondback Energy Inc	Concho Resources Inc
Range Resources Corp	Comstock Resources Inc	WPX Energy Inc
Ecopetrol SA	Cimarex Energy Co	Gulfport Energy Corp
Chevron Corp	PDC Energy Inc	
Exxon Mobil Corp	Chesapeake Energy Corp	

I 2019 fjernede ATP selskaber, hvis primære forretningsområde er tjæresand fra investeringsområdet.

Carbon footprint er fortsat en metrik med udfordringer

I ATP arbejder vi løbende med at blive bedre til at måle på vores arbejde med ESG – både for at vise fremdrift i arbejdet og for at blive klogere på ESG's rolle i værdiskabelsen.

En af de metrikker, vi har arbejdet med i en årrække, er CO₂-footprintet af ATP's investeringer.

For et selskab er CO₂-emissioner et afgørende styringsredskab, således at selskabet kan optimere sin drift på en måde, der mindsker klimabelastningen. Derfor har ATP i en årrække også inddraget CO₂-rapportering i vores selskabsdialog om klima, ligesom ATP selv måler sine egne emissioner med henblik på at nedbringe dem.

ATP er påpasselig med at konkludere, at en reduktion i en investors carbon footprint også svarer til reelle CO₂-reduktioner i virkeligheden.

Men som investor har CO₂-aftryk dog nogle udfordringer. Den primære udfordring er, at CO₂-footprint bruges på dynamiske porteføljer. Hvis en porteføljes CO₂-aftryk er faldet med 5 pct. på et år, kan man ikke sige, om det sker på grund af reelle reduktioner i de underliggende selskaber eller tpga. sektormæssige fra eller tilvalg – fx hvis man erstatter en CO₂-intensiv sektor som transport med en mindre intensiv sektor som it. Derfor skal man som investor være forsigtig med at kommunikere om, hvorvidt en reduktion i ens investeringsmæssige carbon footprint også svarer til reelle CO₂-reduktioner i virkeligheden.

Herudover er der også en række andre udfordringer:

- Dataen er fortsat mangelfuld og dækker ikke alle aktivklasser
- Opdeling af emissioner mellem aktionærer og obligationsejere
- Dobbelttælling - et energiselskabs scope 1-emissioner kan være et andet selskabs scope 2-emissioner

- Carbon footprint er en bagudskuende metrik, hvor data som udgangspunkt er op mod et år gammel, og fortæller ikke noget om et selskabs fremtidige emissioner

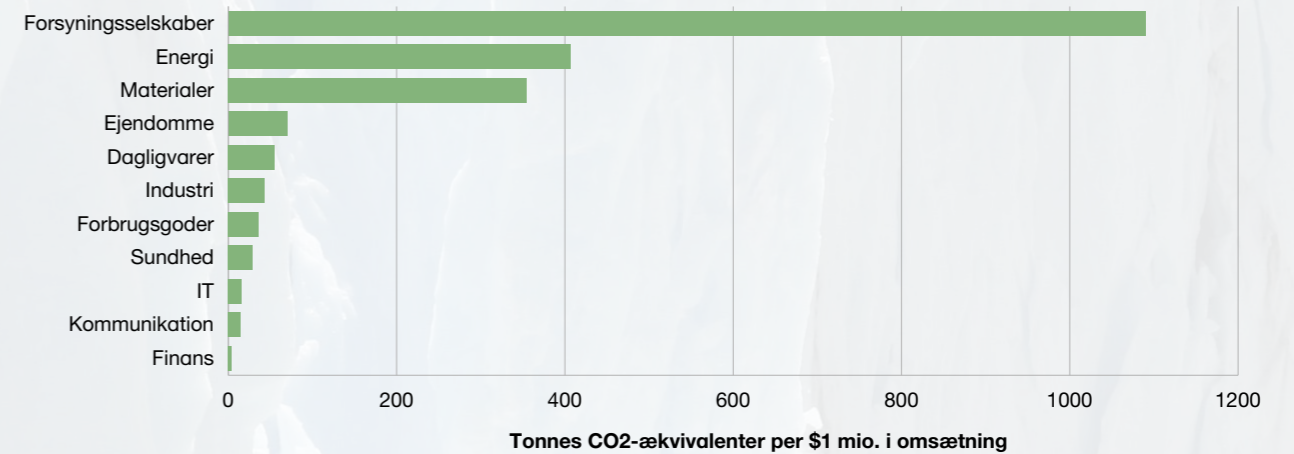
For de nordiske aktier, som primært er danske selskaber, er CO₂-aftrykket faldet fra 2019 til 2020 opgjort efter alle tre metoder. Det er primært Scope 1-emissionerne, der har bidraget til dette fald. Mærsk er, grundet deres forretningsmodel og størrelsen på ATP's investering, den suverænt største bidrager til ATP's CO₂-aftryk. Derfor har et fald i Mærsk' carbon intensitet haft en tilsvarende effekt på ATP's nordiske aktieportefølje.

For den udenlandske aktieportefølje har der, opgjort efter alle tre metrikker, været et markant fald i CO₂-aftrykket. En forklaring for den globale aktieportefølje er, at ATP har frasolgt 31 af de 50 selskaber med størst carbon intensitet i porteføljen i 2019. Samtidig er carbon intensiteten og WACI markant lavere for de nye selskaber i porteføljen end for de frasolgte, mens begge tal er faldet en smule for de beholdte investeringer.

Generelt set viser en sammenligning med porteføljen ultimo 2019, at de frasolgte aktier i den udenlandske portefølje har en markant højere carbon intensitet og WACI end de tilkøbte aktier. Derudover er både carbon intensiteten og WACI faldet en smule for de aktier, der har været beholdt i porteføljen. ATP har data på omtrent 92% af investeringerne i udenlandske aktier.

ATP's erhvervsobligationer har oplevet en pæn stigning i både carbon footprint, carbon intensitet og WACI. Det skyldes delvist, at ATP's eksterne forvaltere har investeret i en række industri- og energiselskaber, som har et relativt højt CO₂-aftryk. Der er en signifikant usikkerhed forbundet med opgørelserne for erhvervsobligationer, da der kun er data på ca. 46% af investeringerne. Derudover gælder det for erhvervsobligationer, at en faldende aktiekurs tilskriver obligationsejere en større del investeringens emissioner, uden at de aktivt øger investeringen eller investeringens CO₂-aftryk forværres.

HVILKE SELSKABER UDLEDER FLEST EMISSIONER?



En porteføljes CO₂-aftryk er i høj grad en afspejling af, hvilke sektorer, man er eksponeret mod. Hvis man skal designe en portefølje med lavt CO₂-aftryk, handler det primært om at holde sig fra specifikke sektorer. Fx har et typisk forsyningsselskab en CO₂-intensitet, der er over 250 gange højere end en typisk finansiel virksomhed. Samtidig er det de tungeste selskaber målt på CO₂-aftryk, som har de største muligheder for at skubbe til en positiv udvikling i form af lavere CO₂-emissioner.

	Total Carbon Emissions		Carbon Footprint		Carbon Intensity		WACI	
	(tonnes CO ₂ e)	(tonnes CO ₂ e/ DKKm)	Udvikling fra 2019	(tonnes CO ₂ e/ DKKm)	Udvikling fra 2019	(tonnes CO ₂ e/ DKKm)	Udvikling fra 2019	
2020								
Nordiske Aktier	462.531	12,17	(-17%)	35,13	(-4%)	20,20	(-22%)	
Scope 1	429.086	11,29	(-16%)	32,59	(-3%)	17,55	(-24%)	
Scope 2	33.445	0,88	(-27%)	2,54	(-15%)	2,65	(-11%)	
Udenlandske Aktier	556.830	7,65	(-44%)	12,56	(-51%)	16,34	(-57%)	
Scope 1	400.367	5,52	(-51%)	9,03	(-58%)	11,84	(-62%)	
Scope 2	156.176	2,15	(-6%)	3,52	(-18%)	4,49	(-33%)	
Erhvervsobligationer	34.520	21,92	(73%)	26,95	(51%)	38,68	(49%)	
Scope 1	27.245	18,20	(92%)	21,27	(60%)	31,33	(62%)	
Scope 2	7.275	4,64	(45%)	5,68	(26%)	8,78	(32%)	
Forklaringer	Total carbon emissions er de emissioner, som svarer til ATP's ejerandel	Carbon Footprint-opgørelsen normaliserer ud fra porteføljens samlede størrelse.	Carbon Intensity-metoden fokuserer på selskabets CO ₂ -effektivitet, da denne normaliseres ud fra porteføljeselskabernes indtjening.	WACI viser den gennemsnitlige CO ₂ -intensitet for alle selskaberne i porteføljen vægtet med deres respektive størrelse i porteføljen.				

CO₂-aftryk i den illikvide portefølje må ikke glemmes

Som del af en ny ESG-indsat i 2020, har vi igangsat et arbejde med at indsamle bedre ESG-data for vores illikvide investeringer med henblik på bedre at kunne måle effekten af ESG-arbejdet. Det har betydet, at ATP, på systematisk vis, er begyndt at indsamle emissions-data for de enkelte porteføljeselskaber.

Det nye arbejde med ESG-data har derfor muliggjort, at ATP kan opgøre sit CO₂-aftryk for dele af sine illikvide investeringer (infrastruktur og private equity). Vi støtter op om TCFD's anbefalinger og ønsker at være mest mulig transparent hvad angår vores CO₂-aftryk, og derfor vil vi i fremtiden også offentliggøre CO₂-aftryk for den illikvide portefølje.

Vi har prioriteret at indsamle data for de største og nyeste investeringer. Dertil skal lægges, at det ikke er alt den indhentede data, som kan anvendes i opgørelsen af ATP's CO₂-aftryk. Nogle selskaber rapporterer fx sine emissioner efter forskellige artede opgørelsesmetoder, mens andre rapporterer samlede emissioner på koncernniveau (moderselskab), og ikke i forhold til de konkrete datterselskaber, som ATP er investeret i.

CO₂-aftrykket for ATP's illikvide portefølje ligger noget lavere end CO₂-aftrykket for ATP's aktieporteføljer. Opgjort efter markedsværdi dækker aftrykket ca. 40% af ATP's samlede illikvide investering (Private Equity og Infrastruktur). Aftrykket er dog beregnet på baggrund af et lavt antal af selskaber. Således indgår der blot 38 selskaber i opgørelsen af CO₂-aftrykket for ATP's illikvide portefølje. Det lave antal af selskaber medfører, at CO₂-aftrykket er meget følsomt overfor enkelte porteføljeselskaber.

Når CO₂-aftrykket er så følsomt overfor enkelte selskaber, skal man som investor være varsom med sine konklusioner. Selskaber som ikke er inkluderet i dette års opgørelse, kan potentielt både bidrage meget positivt og negativt i en fremtidig opgørelse af ATP's CO₂-aftrykket. Det er vores forventning, at vi i de kommende år vil være i stand til at rapportere mere fyldestgørende om CO₂-aftrykket.

CO ₂ aftryk i den illikvide portefølje	Selskaber (Antal)	Markedsværdi (DKKm)	Total Carbon Emissions (tonnes CO ₂ e)	Carbon Footprint (tonnes CO ₂ e/DKKm)
Private Equity	23	4.839	17.646	3,65
Infrastruktur	15	25.734	96.403	3,75
Total Illikvid	38	30.574	114.048	3,73

SÅDAN HAR VI GJORT

Vi ønsker at anvende en lignende opgørelsesmetode til at opgøre CO₂-aftryk for den illikvide portefølje, som anvendes for den likvide portefølje. I modsætning til likvide aktier og erhvervsobligationer kan standardiseret markedsdata som fx enterprise value ikke tilgås og enterprise value er derfor udfra interne værdifastsættelser. Ligeledes har det ikke været muligt at finde retvisende tal på alle porteføl-

jeselskabernes omsætning. Af denne årsag har ATP valgt ikke at opgøre sit CO₂-aftryk for sine illikvide portefølje på baggrund af metrikker, der inkorporerer selskabernes omsætning ('Carbon Intensity' og 'WACI'). Afslutningsvis er det ikke alle porteføljeselskaber, der adskiller deres emissioner efter scope 1 og 2. I stedet aggregerer selskaberne disse emissioner i et samlet tal. Dette afstedkommer, at ATP heller ikke kan opdele sit CO₂-aftryk efter scope 1 og 2, men også er tvunget til at rapportere et samlet tal.

De tre største CO₂-udledere i ATP's portefølje af infrastruktur og private equity

Attero kan tilskrives ca. 60% af porteføljens samlede emissioner. Opgjort efter markedsværdi udgør selskabet ca. 1% af den samlede portefølje. Attero driver bl.a. flere affaldsforbrændingsanlæg i Holland, hvor man f.eks. anvender fossile brændsler til at nedbryde og behandle affald, som i sidste ende omdannes til sekundære ressourcer og energi. Indirekte bidrager selskabets aktiviteter således positivt til at nedbringe CO₂-forbruget andetsteds. Attero påpeger derfor selv, at de udleder færre CO₂-emissioner, end det medvirker til at spare. Men da indirekte effekter ikke er inkluderet i opgørelsen af en investors CO₂-aftryk har Attero derfor en stor påvirkning på ATP's CO₂-aftryk.

HES International kan tilskrives ca. 7% af porteføljens samlede emissioner. Opgjort efter markedsværdi udgør selskabet mindre end 1% af den samlede portefølje. HES er en af de største diversificerede operatører af havneterminaler i Europa. Selskabet driver flere (bulk) godsterminaler, hvor de bl.a. tjener penge på at håndtere og opbevare forskellige typer af løst gods, som f.eks. jernmalm, mineraler, brændstoffer m.m. Sammenlignet med ATP's andre infrastruktur-investeringer, er HES' driftsaktiviteter i højere grad forbundet med et højt direkte energiforbrug og dertilhørende emissioner. Det kræver således en vis grad af energi at transportere og flytte gods.

Redexis kan tilskrives ca. 6% af porteføljens samlede emissioner. Selskabet er en af ATP's større illikvide investeringer. Således har ATP en ejerandel på 33,3% i selskabet. Redexis er et spansk energi- og infrastrukturselskab, der driver et stort netværk af rørledninger til transmission og distribution af naturgas til private forbrugere. Udledning af emissioner sker typisk i forbindelse med vedligeholdelse og udbygning af eksisterende netværket af rørledninger, ligesom forskelligt maskinelt såsom kompressorer typisk er associeret med udledninger af emissioner. Ligeledes er utætheder i netværket associeret med udledning af naturgas i atmosfæren. Redexis arbejder kontinuerligt med at reducere sit CO₂-aftryk og har fx implementeret forskellige monitorerings-systemer, som har til formål at skabe større klarhed om indsatsområder. Redexis er den tredje største bidragsyder til porteføljens samlede emissioner, da det er en af vores større investeringer. Målt på porteføljens gennemsnit bidrager Redexis med færre emissioner per investeret kr.