

Bæredygtighed
og aktivt ejerskab
2020



LÆGERNES
PENSION

Indhold

Forord	2
Politik	3
Aktivt ejerskab	7
Våben	12
Klima	14
Appendiks	26

Forord

Coronaåret 2020 blev året, hvor bæredygtige investeringer for alvor fik et gennembrud. Der blev investeret mere end dobbelt så mange penge i bæredygtighed, og det var blandt de investeringer, der klarede sig bedst i et turbulent investeringsår.

Bæredygtighed er ikke et nyt tema i Lægernes Pension. For præcist 20 år siden var vores medlemmer blandt de første i verden, der ikke længere ville investere i tobaksproducenter. Indsatsen på området har udviklet sig meget siden og omfatter nu en bred palet af emner. 2020 bød også på flere nye tiltag.

Sammen med en række danske pensionskasser tilsluttede vi os et fælles kodeks for ansvarlig skatteadfærd. Det består af fælles principper for, hvordan vi efterlever ikke blot skattelovgivningens ord men også ånd, når vi investerer på tværs af lande og skatteregler. Grundprincippet er enkelt; vi skal betale den rigtige skat – hverken for lidt eller for meget. I 2020 bidrog Lægernes Pension med 1,2 mia. kr. af investeringsafkastet til den danske statskasse.

Bæredygtighedsagendaen er især præget af klimafokus. I kølvandet på Paris-aftalen besluttede Lægernes Pension i 2016, at investeringerne skal understøtte aftalens mål om maksimalt 2° global opvarmning. Det er fem år siden, og der bliver nu for alvor sat skub i omstillingen. Både lande og selskaber lancerer ambitiøse klimamål og sætter handling bag ordene med grønne corona-genopretningspakker og nye forretningsplaner med klima som omdrejningspunkt. Vi investorer flytter i stigende grad pengene fra sorte selskaber uden omstillingsvilje til de selskaber, som leverer løsninger på klimaudfordringerne. Det tegner til, at udviklingen accelererer i de kommende år, og at klima bliver et af de vigtigste investeringstemaer i 20'erne.

På klimafronten fravalgte vi i 2020 kulselskaber og selskaber, der udvinder olie fra tjæresand. Fra 2021 investerer vi op imod 5 pct. af aktieinvesteringerne i ledende grønne selskaber, og vi indfører krav om, at

klima bliver et centralt hensyn hos de aktieforvaltere, der investerer for os. Det vil mindske vores klimaaftryk og øge investeringerne i grønne selskaber.

Også i de såkaldte alternative investeringer er vores fokus rettet mod bæredygtighed og vedvarende energi. I 2020 investerede vi 1 mia. kr. i verdens største grønne fond etableret af en af vores faste samarbejdspartnere på klimaområdet danske Copenhagen Infrastructure Partners.

Og vi kan måle, at vores klimaarbejde har effekt. CO₂-aftrykket fra vores børsnoterede aktieinvesteringer er mere end 40 pct. lavere end en tilsvarende markedsinvestering. Vores grønne investeringer blev samtidig øget med 27 pct. i 2020 og udgjorde 7 mia. kr. i slutningen af året.

En medlemsundersøgelse viste i 2020, at lægerne har fokus på og tillid til, at Lægernes Pension investerer bæredygtigt. Vi bestræber os på at informere åbent og fyldestgørende om, hvordan vi arbejder med vores samfundsansvar. Denne rapport er et nyt tiltag heri. I rapporten fokuserer vi især på to emner, som optager mange af vores medlemmer; klima og atomvåben.

Vi og andre investorer bliver i den kommende tid mødt med nye krav og fælles standarder for, hvordan



vi informerer om bæredygtighed i investeringerne. Det bakker vi fuldt op om. Også når det gælder åbenhed om de dilemmaer og problemstillinger, der uundgåeligt opstår i arbejdet med bæredygtighed.

Chresten Densgåe
Adm. direktør

Politik

Arbejdet med at integrere bæredygtighed i vores investeringer sker inden for de overordnede rammer for investeringsarbejdet.

Hovedparten af investeringerne forvaltes af eksterne forvaltere med specialkompetencer inden for specifikke områder. Vores opgave består i at lægge den overordnede investeringsstrategi, udvælge og overvåge investeringerne og vælge de rette forvaltere.

De 100 mia. kr. i Investeringsaktiver er særligt investeret i børsnoterede aktier og obligationer, mens resten er i unoterede aktier, ejendomme og infrastruktur. De største aktieinvesteringer er i de store it-selskaber Google, Amazon og Microsoft med i alt 1,3 mia. kr.

De fleste investeringer i børsnoterede aktiver foretages gennem investeringsforeningen Lægernes Invest. På det ikke-børsnoterede område sker investeringerne primært gennem fonde og i stigende grad også i partnerskaber med andre pensionselskaber og livsforsikringselskaber.

Vores investeringer ved udgangen 2020

	Mia. kr.	Andel, pct.
Børsnoterede aktier	24,0	24
Statsobligationer	15,8	16
Realkreditobligationer	12,7	13
Virksomhedsobligationer	12,2	12
Ejendomme	10,5	11
Infrastruktur	5,3	5
Unoterede aktier	4,6	5
Øvrige	14,1	14
I alt	99,2	100

Politik

Lægernes Pensions arbejde med bæredygtighed tager afsæt i vores politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab og politik for ansvarlig skatteadfærd.

Politikken er en del af den samlede investeringspolitik, der har til formål at sikre medlemmerne det bedst mulige formueafkast på lang sigt under hensyntagen til de risici, der er forbundet med at investere. Vi ser

ingen modsætninger mellem den langsigtede afkastmålsætning og det at investere bæredygtigt, da prioritering af samfundsansvar og bæredygtighed ofte indvirker positivt på den langsigtede værdi af investeringerne.

Undervejs vil der uundgåeligt opstå en række dilemmaer, som vi forholder os til på et oplyst grundlag.

Politikken afspejler et ønske om, at vurderinger sker på et objektivt og universalt grundlag, der står over religiøse, kulturelle og økonomiske forhold mellem de forskellige dele af verden.

Politikken tager udgangspunkt i Danmarks officielle politik over for konkrete lande og selskaber. Det vil sige krav vedtaget af danske myndigheder og krav fra internationalt anerkendte organisationer, som er tiltrådt af Danmark.

Principperne betyder, at Lægernes Pension tilstræber alene at investere i selskaber, der overholder lokal lovgivning, grundlæggende menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og internationale regler og normer inden for antikorruption, bestikkelse, klima, miljø og våbenproduktion.

For selskaber er politikken dermed både på en vurdering af selskabers adfærd og forretningsaktiviteter. Der indgår derfor både subjektive og objektive kriterier i vurderingen.

Vurdering af selskabers adfærd sker inden for rammerne af FN's Global Compact principper for virksomhedsansvar, som omfatter menneske- og arbejdstagerrettigheder, miljø og antikorruption.

Vi udøver aktivt ejerskab overfor selskaber, som bryder med eller mistænkes for at bryde med principperne.

Derudover fastsætter politikken rammer for selskabsaktiviteter i form af kendetegn ved selskabers produktion eller virksomhed, som vi ikke ønsker at investere i. For disse investeringer har vi derfor fastsat eksklusionskriterier og fravalgt at udøve aktivt ejerskab, da det ikke er relevant at påvirke selskaber til eksempelvis at opgive produktion af kontroversielle våben eller tobak.

Lande omfattes i lighed med selskaber af politikken. Lægernes Pension investerer derfor ikke i statsobligationer udstedt af lande, hvor landet eller nøglepersoner i landet er underlagt internationale finansielle sanktioner, eller hvor landet ikke opfylder eller arbejder for at opfylde internationalt anerkendte principper for god regeringsførelse, demokrati, menneskerettigheder, politiske og civile rettigheder, sociale forhold, antikorrruption og miljø.

Aktivt ejerskab er ikke relevant overfor lande.

Bæredygtighedstemaer

Bæredygtighedsdagsordenen omfatter stadig flere temaer, og der kommer løbende nye og flere til. Politikken for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab har fokus på følgende overordnede temaer:

Klima

Generalforsamlingen besluttede i 2016 at investeringerne fremover skal understøtte Paris-aftalens målsætning om maksimalt 2° global opvarmning og så tæt på 1,5° grader som muligt.

Fokus er på at understøtte omstillingen til et lavemissionssamfund og dermed modvirke og begrænse eksponeringen til klimarisici i vores investeringer.

Tobak

Generalforsamlingen besluttede i 2000 at ekskludere selskaber, der har tobaksproduktion som hovedaktivitet eller hovedindtægtskilde.

Politikken er siden udvidet i flere gange og indebærer, at der i dag ikke investeres i producenter af tobaksprodukter og e-cigaretter, samt selskaber med indtægter fra distribution- og/eller serviceaktiviteter knyttet til tobak.

Kontroversielle våben

Generalforsamlingen besluttede i 2009 at ekskludere producenter af biologiske våben, kemiske våben, anti-personelminer og klyngebomber. Derudover ekskluderes selskaber involveret i atomvåbenproduktion, der foretages i strid med FN's ikke-spredningstraktat, som Danmark har tilsluttet sig.

Arbejdstagerrettigheder

Politikken betyder, at vi alene ønsker at investere i selskaber, som overholder grundlæggende arbejdstagerrettigheder. Det omhandler bl.a. områder som ligeløn, diskrimination, sikkert arbejdsmiljø, retten til

foreningsfrihed og kollektiv forhandling, og børne- og tvangsarbejde.

Menneskerettigheder

Politikken betyder, at vi alene ønsker at investere i selskaber, som overholder grundlæggende menneskerettigheder. Vurderingen af selskaber og lande tager afsæt i den officielle danske politik på de forskellige områder, som angår menneskerettighedsspørgsmål.

Lægernes Pension ekskluderer derudover selskaber, som leverer stoffer til anvendelse ved henrettelser.

Miljø

Lægernes Pension ønsker alene at investere i selskaber, som overholder sine forpligtelser til at begrænse de negative påvirkninger af selskabets aktiviteter på natur og miljø. Vurderingen af selskaberne tager afsæt i deres overholdelse af lovgivning og internationale konventioner omkring miljøforhold, biodiversitet og beskyttelse af verdensnaturarven.

Fokus er særligt på involvering i luft-, jord- og vandforurening, manglende beskyttelse af verdensnaturarv og skade på biodiversiteten.

Skat

Lægernes Pension har siden 2020 haft en politik for ansvarlig skatteadfærd. Som en del af politikken har Lægernes Pension tilsluttet sig et fælles skattekodeks med en række andre danske investorer.

Politikken har til hensigt at sikre at vores investeringer efterlever internationalt anerkendte principper for ansvarlig skattepraksis. Det betyder bl.a., at aggressiv skatteplanlægning ikke accepteres, og at forvaltere og selskaber opfordres til transparens om deres skattebetaling.

Skat er et komplekst emne, hvor selskaber skal afveje mange hensyn. Fokus er derfor på at udøve aktivt ejerskab overfor selskaber og påvirke dem til en mere ansvarlig skattepraksis.

Eksklusionskriterier

Politikken for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab omfatter en række eksklusivkriterier, som bestemmer i hvilket omfang vi kan investere i selskaber med bestemte aktiviteter eller produkter. Kriterierne har særligt betydning for vores klima-, tobaks- og våbenpolitik.

Eksklusionskriterier

Tema	Kriterier
Klima	
Termisk kul - udvinding	>50 pct. af omsætning eller reserver højere end gennemsnittet for investeringsuniverset
Termisk kul – energiproduktion	>50 pct. af omsætning
Tjæresand – olie og gasudvinding	>10 pct. af omsætning
Arktis – olie og gasudvinding	>5 pct. af omsætning
Tobak	
Produktion	>0 pct. af omsætning/ Involvering
Service og distribution	>10 pct. af omsætning
Våben	
Anti-personelminer	>0 pct. af omsætning/ Involvering
Biologiske og kemiske våben	>0 pct. af omsætning/ Involvering
Atomvåben	>0 pct. af omsætning/ Involvering i strid med FN's ikke-spredningstraktat
Klyngevåben	>0 pct. af omsætning/ Involvering
Øvrige	
Distribution af medicin til brug ved henrettelser	>0 pct. af omsætning/ Involvering

Investeringsporteføljen overvåges løbende for overholdelse af politikken. Vi benytter her eksterne screeningsbureauer, som indsamler information om og foretager vurderinger af landes og selskabers adfærd og aktiviteter.

Selskaber, som vurderes ikke at leve op til politikken, frasælges og udelukkes fra vores investeringsunivers. Det sker ved, at selskaberne optages på en negativliste, som vores forvaltere er forpligtet til at følge. Negativlisten omfatter både investeringer i aktier og obligationer.

Ved udgangen af 2020 var der i alt optaget 319 selskaber på eksklusionslisten. Hovedparten af eksklusionerne skyldes vores tobaks- og klimapolitik. Målt på de ekskluderede selskabers vægt i vores aktiebenchmark, udgjorde klima det største eksklusionstema.

Selskabseksklusioner ved udgangen af 2020

Årsag	Antal selskaber
Tobak	154
Klima	120
Klyngevåben	23
Arbejdstagerrettigheder	6
Atomvåben	5
Miljø	3
Sanktioner mv.	3
Antipersonel miner	2
Menneskerettigheder	2
Oprindelige folks rettigheder	1
I alt	319

Som følge af politikken var der ved udgangen af 2020 optaget i alt 21 lande på negativlisten for lande. Det gælder bl.a. Irak, Iran, Venezuela, Hviderusland og Nordkorea samt en række afrikanske lande.

Fremme af bæredygtighed

Lægernes Pensions politik har i lighed med mange andre investorer afsæt i et "do no harm"-princip, hvor fokus er på at modvirke investeringers negative indvirkninger på bæredygtighed. Det betyder, at fokus særligt har været på de selskaber og lande, som vi ikke ønsker at investere i. Udviklingen igennem de senere år har øget opmærksomheden på investeringers positive bidrag til en bæredygtighed udvikling. Det gælder fx grønne investeringer på klimaområdet.

Vi har i 2020 taget flere initiativer i tråd med udviklingen og vores arbejde med bæredygtighed vil fremadrettet inddrage både investeringernes negative og positive virkninger på bæredygtighed.

Året der gik

Bestyrelsen gennemgår minimum én gang årligt politikken for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab. I 2020 blev politikken opdateret på flere punkter.

Skat

I starten af 2020 lancerede vi en politik for ansvarlig skatteadfærd og tiltrådte samtidig et samarbejde mellem i alt 11 danske pensionselskaber om et fælles skattekodeks. Med samlede investeringer på over 2.500 milliarder kr. står pensionselskaberne bag kodekset stærkt i forhold til sikre, at forvaltere og selskaber overholder det nye fælles skattekodeks. I slutningen af 2020 fik kodekset yderligere tilslutning fra seks danske erhvervsdrivende fonde og er dermed nu

en bredt anerkendt standard på skatteområdet i det danske investormiljø.

Det nye kodeks har som mål at sikre en ansvarlig skatteadfærd i ikke-børsnoterede investeringer, som udgør ca. 20 pct. af investeringsformuen i Lægernes Pension.

Kernen i de nye skatteprincipper er, at investorerne ikke accepterer såkaldt aggressiv skatteplanlægning, hvor selskaber udnytter forskelle i landes skattesystemer til at reducere eller helt eliminere skattebetalinger.

Kodekset formulerer klare forventninger og krav til forvaltere. Det gælder blandt andet krav om øget gennemsigtighed, hvor vi bl.a. stiller krav om ret til at gennemføre stikprøvekontroller hos forvalterne. Forvalterne opfordres også til at udarbejde egen skattepolitik, ligesom der bliver stillet krav om, at forvalterne håndterer skatterisici på ansvarlig vis, samt forholder sig til, hvilke konsekvenser kodekset får for de konkrete investeringer. Fx indebærer kodekset, at der ikke kan foretages investeringer i skattelylande, der er på EU's negativliste.

Kodekset markerer dermed et skifte fra, at vi som investorer ikke alene forventer, at forvaltere og selskaber lever op til skattelovgivningens regler, men også respekterer og efterlever den ånd, som lovgivningen er udtryk for. Forvaltere og selskaber skal med andre ord forholde sig til, at skattebetaling er andet og mere end blot jura.

Skiftet er et udtryk for, at skattemyndigheder siden finanskrisen har skærpet indsatsen mod investorer og selskaber, som udnytter "huller" i eller mellem landes skattelovgivning til at reducere deres skattebetaling. "Huller", som er vokset større i takt med globaliseringen og fremkomsten af globale selskaber uden fysisk produktion, som fx it-selskaber, hvor det kan være vanskeligt at afgøre, i hvilket land indtjeningen finder sted, og dermed hvordan den skal beskattes.

Klima

I foråret 2020 skærpede vi vores klimapolitik og gennemførte en række eksklusionskriterier, som skal sikre, at vi ikke investerer i selskaber, som vi vurderer hverken i dag eller i fremtiden er i overensstemmelse med Paris-aftalen. Det gælder særligt selskaber, hvor kuludvinding, olieudvinding fra tjæresand eller kulbaseret energiproduktion udgør selskabernes hovedforretning.

Atomvåben

I efteråret 2020 har bestyrelsen drøftet politikken for investering i atomvåben. Det skete i forlængelse af et medlemsforslag om forbud mod investering i atomvåben fremsat ved årets generalforsamling.

Bestyrelsen ønsker at fastholde den nuværende politik og lægger vægt på, at Lægernes Pension ikke skal føre selvstændig udenrigs- og sikkerhedspolitik i modstrid med den officielle danske politik for atomvåben.

Vores atomvåbenpolitik er uddybet i rapportens kapitel om våben.

Aktivt ejerskab

Aktivt ejerskab er et centralt element i Lægernes Pensions arbejde med bæredygtighed.

Vi ønsker at være en aktiv ejer og konstruktiv investor overfor både selskaber og kapitalforvaltere. Formålet er at påvirke adfærd og udvikling i overensstemmelse med vores politik og dermed reducere risici og fremme den langsigtede værdi i de selskaber, hvor vi er investeret. Vores aktive ejerskab består af to elementer:

- Udøvelse af vores aktionærrettigheder på selskabers generalforsamlinger.
- Dialog med selskaber om at udvikle eller forbedre væsentlige forhold.

Lægernes Pension er en mindre investor i international sammenhæng og investerer i et meget stort antal selskaber på tværs af lande. Vores aktive ejerskab beror derfor på samarbejde med eksterne rådgivere og ligesindede investorer. Det sikrer en effektiv og kompetent udøvelse af vores ejerskab i lyset af de tilgængelige ressourcer og vores ofte begrænsede ejerandele i selskaber.

Stemmeudøvelse

Vores formelle rettigheder omfatter både anvendelse af stemmeretten og muligheden for at stille aktionærforslag på generalforsamlinger i de selskaber, hvor vi ejer aktier.

Aktiv deltagelse på selskabers generalforsamlinger kan påvirke og i yderste konsekvens tvinge et selskab til adfærdændringer. Vi kan også konstatere, at investorer i stigende grad gør brug af deres stemmer på generalforsamlinger for at påvirke selskabers adfærd og strategi.

Indtil 2019 stemte vores aktieforvaltere på vores vegne ved generalforsamlinger. Nu råder vi selv over stemmeretten og bestemmer, hvordan vi stemmer.

Lægernes Pension har indtil videre undladt at fremsætte forslag på generalforsamlinger. Det skyldes, at processen med at udarbejde og fremsætte forslag kræver administrative og økonomiske ressourcer, som ikke står mål med vores ofte begrænsede ejerandel. Vores største investering målt på stemmerettigheder var på 0,6 pct. i 2020.

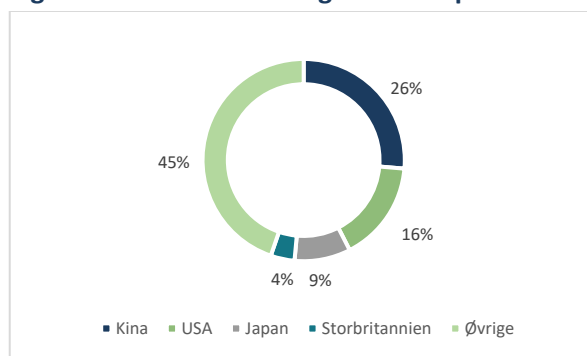
I stedet går vi sammen med andre eller bakker op om ligesindede investorers forslag. Det gælder særligt på klimaområdet, hvor vi er med i det globale investornetværk "Climate Action 100+".

Vi anvender en ekstern samarbejdspartner, Institutional Shareholder Services (ISS), når vi udøver vores stemmeret i de knap 3.000 selskaber, vi har aktier i fordelt på 58 lande. De bistår os med den praktiske stemmeafgivning, analyser af forslag og kommer med anbefalinger til vores stemmeafgivning med afsæt i stemmeanbefalinger fastsat i "Sustainability International Proxy Voting Guidelines". Stemmeanbefalingerne er udviklet med henblik på at efterleve internationalt anerkendte vejledninger, principper og aftaler vedrørende god selskabsledelse og virksomheders samfundsansvar. Politikken flugter således med principperne i vores politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab.

Stemmeanbefalingerne opdateres årligt på baggrund af dialog med investorer, udstedere og andre interessenter, samt ved lovændringer og ændringer i internationale vejledninger og principper om virksomheders samfundsansvar.

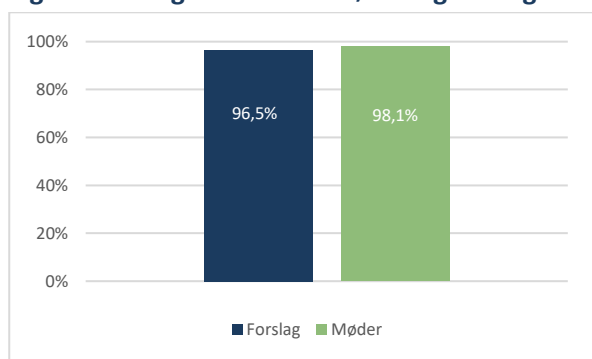
I 2020 har Lægernes Pension stemt på 41.069 punkter ved 3.658 generalforsamlinger i 57 lande. Hovedparten af generalforsamlingerne er i selskaber med hjemsted i USA og Kina.

Figur 1. Generalforsamlinger fordelt på lande



Det svarer til, at Lægernes Pension stemte ved 98 pct. af alle generalforsamlinger og på knap 97 pct. af alle fremsatte forslag.

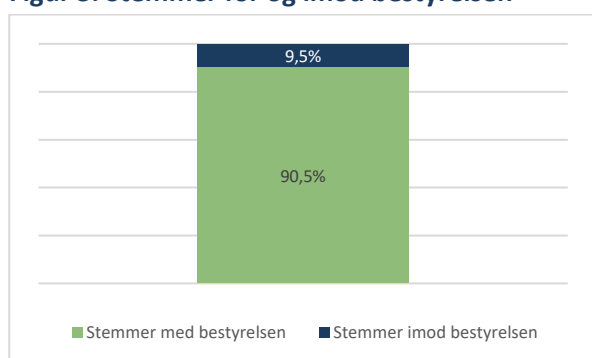
Figur 2. Deltagelse fordelt møder og forslag



Vores stemmeafgivning følger oftest anbefalinger fra selskabets bestyrelse. Det skete ved knap 90 pct. af forslagene i 2020. Den høje andel er bl.a. et udtryk for, at en del af dagsordenspunkterne på selskabers generalforsamlinger er bestemt ved lov, og derfor som udgangspunkt har karakter af formalia. Det gælder fx valg af revisor og godkendelse af årsregnskabet.

For godt 9 pct. af forslagene stemmer vi imod bestyrelsen. Det betyder, at vi stemmer imod bestyrelsen på et eller flere forslag ved mere end 40 pct. af de generalforsamlinger, hvor vi deltager. Det gælder især bestyrelsens forslag til ledelsens aflønning og udpegning af bestyrelsesmedlemmer, og ved forslag fremsat af andre aktionærer om selskabets arbejde med bæredygtighed.

Figur 3. Stemmer for og imod bestyrelsen



Fra 2021 opdateres vores [hjemmeside](#) løbende med information om vores stemmeafgivning.

Selskabsdialoger

Det er vores erfaring, at dialog er en af de mest effektive måder til at fremme vores politik på. Vi går i dialog med selskaber på to måder:

- Dialoger målrettet specifikke problemstillinger eller udfordringer relateret til bæredygtighed.
- Dialoger målrettet bæredygtighedstemaer.

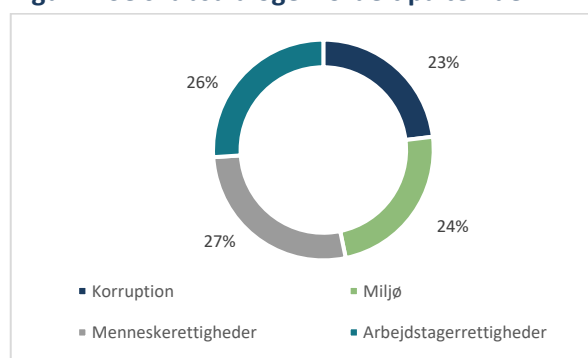
Dialoger omfatter både de selskaber, hvor vi ejer aktier, og selskaber, hvor vi er investeret i obligationer.

Aktivt ejerskab er også relevant i obligationsinvesteringer, da selskaber løbende skal refinansierer deres gæld via nye obligationer, og derfor forholde sig til ønsker og krav fra investorer.

Dialog sker via flere kanaler. Hovedparten gennemføres via eksterne samarbejdspartnere som rådgiverne ISS-ESG og Sustainalytics, og investornetværket "Climate Action 100+". I visse tilfælde tager vi selv dialog direkte med selskaber.

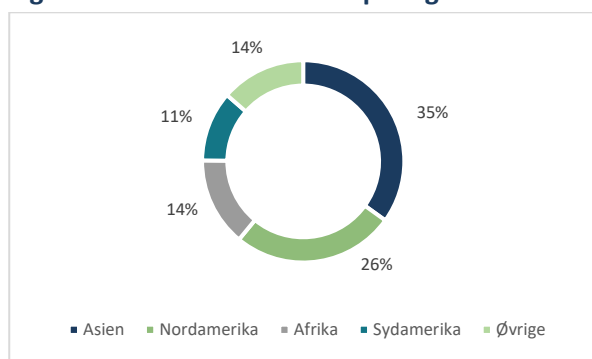
Via ISS-ESG har vi i løbet af 2020 været i dialog med 108 selskaber om 169 problemfyldte forhold, hvor sager om brud på menneskerettigheder har været det største tema. De har især været målrettet it-selskaber involveret i overvågning af muslimske mindretal i Xinjiang-provinsen i Kina, medicinselskaber involveret i opioid-krisen i USA, og selskaber, som har leveret militært udstyr til parterne i Yemen-konflikten.

Figur 4. Selskabsdialoger fordelt på temaer



Hovedparten af dialogerne omhandler kontroverser i form af lov- og normbrud knyttet til selskabers aktiviteter i Asien og Nordamerika, hvor sager med oprindelse i USA, Kina og Sydkorea udgør 41 pct. af dialogerne.

Figur 5. Kontroverser fordelt på regioner



Resultaterne af dialogerne varierer på tværs af selskaber. I knap 20 pct. af sagerne har dialogerne ført til, at selskaber har taget initiativ til at udbedre de problematiske forhold på tilfredsstillende vis.

I en tredjedel af sagerne har dialogen været træg, da selskaber enten ikke har besvaret henvendelser, har afvist dialog eller svaret utilstrækkeligt. Der er typisk tale om mindre selskaber eller selskaber, som enten ikke anerkender de problematiske forhold, eller som af princip kun ønsker direkte dialog med investorer.

Afledt af den nye politik for ansvarlig skatteadfærd er vi i efteråret 2020 gået i dialog med 21 selskaber i it- og medicalsektoren om deres tilgang til ansvarlig skat. Dialogen har bl.a. fokus på selskabers offentlig rapportering om skatteforhold, principper for skattebetaling og tilgang til skatteplanlægning. Dialogen gennemføres via rådgiveren Sustainability sammen med en række nordeuropæiske investorer og løber frem til udgangen af 2022.

Klima

På klimaområdet er Lægernes Pension medlem af det globale investornetværk Climate Action 100+, hvor 545 investorer samarbejder om at udøve aktivt ejerskab overfor 167 selskaber, som står for mere end 80 pct. af de globale CO₂-udledninger. Climate Action 100+ er det førende globale forum for investorers aktive ejerskabsudøvelse på klimaområdet. Initiativet forløber i perioden i 2017-2022.

Det aktive ejerskab fokuserer på tre investorkrav:

1. Selskaber skal integrere klimarisici i rammerne for selskabets ledelse.
2. Selskaber skal reducere CO₂-udledninger i tråd med Paris-aftalen.
3. Selskaber skal rapportere om klimaforhold med afsæt i internationale anbefalinger.

Målsætningen er, at selskaber forpligter sig på konkrete initiativer, og at Paris-aftalens mål dermed integreres i selskabernes forretningsstrategi.

Climate Action 100+ offentliggjorde i december 2020 deres anden [statusrapport](#) over fremskridt opnået siden starten i 2017. Følgende resultater fra rapporten kan fremhæves:

- 43 pct. af selskaberne har sat mål om CO₂-neutralitet senest i 2050, blandt olie- og gasselskaberne er andelen over 50 pct.
- 31 pct. af selskaberne har sat reduktionsmål frem mod 2025 og 38 pct. har sat reduktionsmål for 2035.
- 26 pct. af elforsyningsselskaberne har offentliggjort planer for udfasning af kul i energiproduktionen.

Resultaterne viser, at der sker betydelige og hurtige fremskridt i mange selskaber, men de understreger også vigtigheden af fortsat aktivt ejerskab. Særligt i forhold til at sikre at klimamålsætningerne bliver implementeret og reelt fører til CO₂-reduktioner.

Climate Action 100+ lancerer i 2021 en række værktøjer og data, som Lægernes Pension og andre investorer kan anvende til at måle selskabernes fremskridt. Derudover ventes selskabers omstillingsplaner i stigende grad at blive et fast punkt til behandling på de årlige generalforsamlinger, så selskaberne løbende skal dokumentere, at de er på rette vej.

Aktivt ejerskab på generalforsamlinger

De senere år er investorer i stigende grad begyndt at anvende generalforsamlinger til at påvirke selskabers adfærd og strategi på klimaområdet. Aktionærforslag eller modstand mod bestyrelsesforslag har vist sig at være et effektivt redskab til at skabe opmærksomhed om selskabers klimastrategi og derigennem påvirke adfærden.

Vores stemmepolitik på klimaområdet betyder, at vi støtter op om rimelige og velbegrundede forslag, som har til hensigt at styrke selskabers rapportering om klimaforhold eller fastsætter mål for selskabets arbejde med klima. I 2020 har vi stemt for 33 ud af 42 klimarelaterede forslag fremsat af aktionærer. I alle tilfælde har bestyrelsen modsat sig forslagene. Vi har bl.a. støttet forslag om at styrke transparensen i bankers udlån til fossil energi og energi- og flyselskabers lobbyaktiviteter samt forslag, som opfordrer selskaber til at støtte op om Paris-aftalens mål.

Et flertal af aktionærer støttede fem af forslagene, som dermed blev vedtaget. Det gjaldt bl.a. et forslag, som pålægger det amerikanske olie- og gasselskab Chevron at rapportere om, hvordan selskabets lobbyaktiviteter stemmer overens med Paris-aftalens mål. Vi deltog på generalforsamlingen inden at vi valgte at ekskludere selskabet.

Sammen med over 20 pct. af aktionærerne støttede vi også op om 10 øvrige klimarelaterede forslag og sendte dermed et signal om, at de pågældende selskaber skal forbedre deres klimaprofil.

Dialog med udvalgte selskaber

Ved generalforsamlingen i 2019 blev der vedtaget forslag om, at Lægernes Pension skulle gå i dialog med udvalgte selskaber om Paris-aftalen og scenarieanalyser.

Der er udvalgt 10 energi- og forsyningselskaber til dialogen. De er udvalgt på baggrund af omfanget af vores investeringer i selskaberne og selskabernes CO₂-intensitet, som er et mål for, hvor effektivt selskaberne udvinder og producerer energi i relation til CO₂-udledninger. Tilsammen er de to parametre en indikator for de klimarisici, som er forbundet med vores investeringer i selskaberne.

De samlede børsnoterede investeringer i de 10 selskaber var 492 mio. kr. ved udgangen af 2020 svarende til 0,5 pct. af investeringsformuen. Siden årsskiftet er KazMunayGas blevet ekskluderet, mens de resterende 8 selskaber fortsat er den af porteføljen.

Selskaber udvalgt til dialog om klima

Selskab	Land	Investering, mio. kr., ultimo 2020
Gazprom	Rusland	29,7
Reliance Industries	Indien	69,4
Petrobras	Brasilien	25,8
Sinopec	Kina	2,3
Pemex	Mexico	179,1
Dominion Energy	USA	25,4
Occidental Petroleum	USA	93,2
Duke Energy	USA	23,4
Chevron	USA	Ekskluderet
KazMunayGas	Kasakhstan	44,5

Vi har været i direkte dialog med de statsejede olie- og gasselskaber Pemex og KazMunayGas, som er blandt de større investeringer i porteføljen af børsnoterede virksomhedsobligationer. Dialogen med de øvrige otte selskaber er omfattet af Climate Action 100+-initiativet.

Vi igangsatte vores dialog med Pemex i foråret, hvor selskabet besvarede 23 spørgsmål om deres klimastrategi og planer for at omstille selskabet i tråd med Paris-aftalen. I efteråret blev selskabet anmodet om at deltage i Climate Action 100+. Lægernes Pension er en del af investorgruppen, som leder dialogen med Pemex, hvor vi viderefører dialogen i 2021. Vi forventer, at dialogen giver anledning til hurtige og væsentlige fremskridt.

Vi har siden foråret 2020 været i kontakt med KazMunayGas. Selskabet har flere gange tilkendegivet, at de ville besvare vores henvendelse, men er ikke vendt tilbage. Den manglende vilje til dialog har i kombination med selskabets klimaprofil ført til, at vi i 2021 har valgt at ekskludere selskabet.

Vi har i oktober 2020 ekskluderet Chevron, som er blandt de største olie- og gasselskaber i USA. Eksklusionen er et resultat af, at selskabet fortsat ikke har taget tilstrækkelige tiltag på klimaområdet til trods for, at selskabet har været omfattet af Climate Action 100+-initiativet siden 2017. Chevron har i sommeren 2020 desuden gennemført et opkøb, som medfører en væsentlig forøgelse af selskabets olie- og gasreserver, hvilket understreger den manglende omstillingsvilje.

De resterende 8 selskaber har efter dialog med Climate Action 100+ lanceret konkrete klimaplaner, som vil være genstand for yderligere dialog i den kommende tid.

Status for aktivt ejerskab

Selskab	Status
Gazprom	Har udmeldt målsætninger og har bl.a. i 2020 for første gang rapporteret til det anerkendte Carbon Disclosure Project. Afventer yderligere udmeldinger.
Reliance Industries	Selskabet i juli 2020 sat et mål om CO2-neutralitet i 2035.
Sinopec	Har udmeldt målsætninger og ventes at udmelde nye målsætninger efter offentliggørelse af Kinas målsætning om netto CO2-neutralitet i senest 2060. Afventer yderligere udmeldinger.
Dominion Energy	Selskabet har i februar 2020 sat et mål om CO2-neutralitet senest i 2050 og en række CO2-reduktionsmål i 2030.
Occidental Petroleum	Selskabet har i november 2020 offentliggjort en plan for nul-udledninger i 2040 og samlet CO2-neutralitet i 2050.
Duke Energy	Selskabet har i juli 2020 sat et mål om at reducere CO2-ledninger med mindst 50 pct. i 2030 relativt til 2018 og opnå CO2-neutralitet i 2050.
Petrobras	Har en målsætning om stabilisering af CO2-udledninger frem til 2025. Afventer yderligere udmeldinger.
Pemex	Er i efteråret 2020 blevet en del af Climate Action 100+. Afventer den videre dialog med selskabet.

Effekten af aktivt ejerskab

Lægernes Pension bliver på linje med andre investorer ofte spurgt til, om det aktive ejerskab på

klimaområdet fører til ændringer i selskabers adfærd og dermed har effekt på klimaet.

Resultaterne opnået i Climate Action 100+ siden 2017 viser, at det nytter. Et intensivt og professionelt investorsamarbejde er et effektivt middel til at påvirke selskaber, når det kommer til at integrere klimahensyn i deres forretning og strategi.

Effekten skal ses i sammenhæng med, at investorer i stigende grad betragter klimaforandringer og den grønne omstilling som væsentlige investeringsmæssige risici. Aktivt ejerskab er derfor et vigtigt redskab til at imødegå disse risici.

Den konkrete effekt af det aktive ejerskab er vanskelig at måle. Et [studie](#) fra 2020 har som det første forsøgt at gøre det ved at undersøge, hvordan selskabsdialoger gennemført af de tre største kapitalforvaltere i USA har påvirket de deltagende selskabers CO2-udledninger. Resultaterne peger på, at forvalternes engagement i selskaberne har ledt til efterfølgende reduktioner i selskabernes CO2-udledninger, og at effekten har været særlig stærk i kølvandet på Paris-aftalens vedtagelse i 2015. Lægernes Pension benytter to af forvalterne, som indgår i analysen.

Effekten skal også ses i sammenhæng med, at stadig flere investorer frasælger fossile selskaber, som ikke viser omstillingsvilje. En [opgørelse](#) fra Den Internationale Valutafond (IMF) fra 2019 viser, at antallet af investorer, som har forpligtet sig til helt eller delvist frasalg af fossil energi er mere end fordoblet siden 2014. Blandt dem er flere af verdens største investorer.

Selskaber med høje CO2-udledninger står derfor overfor et valg mellem at lytte til deres investorer eller risikere at blive fravalgt. Samtidig anerkender langt de fleste selskaber i dag, at der er væsentlige forretningsmæssige muligheder og risici forbundet med den grønne omstilling. Det er med til at skabe grobund for en konstruktiv dialog.

Våben

Som ansvarlig investor ønsker Lægernes Pension at respektere og følge internationale retningslinjer og konventioner.

Vi besluttede i 2009 at ekskludere selskaber involveret i produktion af biologiske og/eller kemiske våben, anti-personel miner og klyngevåben. Alle våbentyper, som er ulovlige i henhold til konventioner vedtaget af FN med støtte fra Danmark.

I samme ombæring besluttede vi, at vores investeringer i atomvåben skulle ske indenfor rammerne af FN's såkaldte ikke-spredningstraktat. Traktaten har til hensigt at hindre atomvåbens udbredelse og arbejde for generel afvæbning. Traktaten forbyder derfor atomvåben for alle lande med undtagelse af fem anerkendte atommagter.

Lægernes Pension har derfor mulighed for at investere i selskaber, som producerer og sælger atomvåben indenfor rammerne af ikke-spredningstraktaten.

Vores tilgang

Lægernes Pensions politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab er formuleret med afsæt i to overordnede principper.

Det første princip er, at vi ønsker at vores investeringer efterlever internationale retningslinjer og konventioner, som formuleret af FN og andre internationale organisationer. Det andet princip, er at vi ønsker at basere vores tilgang på Danmarks officielle politik i form af krav og retningslinjer vedtaget af danske myndigheder eller af internationale organisationer, som er tiltrådt af Danmark.

Vores politik er baseret på FN-traktaten om ikke-spredning af kernevåben fra 1968, som Danmark har ratificeret i 1970 og som fortsat støttes af et bredt flertal i Folketinget. Den danske politik følger af Danmarks medlemskab af NATO, som indebærer tilslutning til, at NATO-alliancen skal råde over atomvåben og i yderste konsekvens tage dem i brug, så længe atomvåben eksisterer og potentielt kan bruges imod alliancen.

Traktaten anerkender fem lande som atommagter. Det gælder USA, Rusland, Kina, England og Frankrig. Atomvåben forbydes for øvrige lande og samtidig

forpligter alle lande sig på nedrustning. Traktaten er tiltrådt af 191 nationer og er dermed den internationale traktat for våbenregulering, som er anerkendt af flest lande.

Opgørelser peger på, at antallet af atomsprænghoveder er reduceret med mere end 80 pct. siden midten af 1980'erne, hvor USA og Sovjetunionen indledte dialog om nedrustning. Siden traktatens ratificering har flere lande desuden opgivet deres status som atomvåbenmagter eller afviklet deres atomvåbenprogrammer. Atomvåben har været anvendt to gange i verdenshistorien og har historisk haft status af "afskrækkelsesvåben", hvor hensigten har været at modvirke væbnede konflikter og opretholde sikkerhedspolitisk stabilitet.

Vores politik betyder, at vi kan investere i selskaber engagereret i produktion og salg af komponenter til atomvåben til de i traktaten anerkendte atomvåbenmagter.

Indien, Pakistan og Nordkorea har også atomvåben, mens det menes, men ikke er formelt bekræftet, at Israel har atomvåben. De fire lande har ikke tiltrådt ikke-spredningstraktaten, og Lægernes Pension har derfor ekskluderet producenter af atomvåben fra disse lande. Det gælder konkret fem indiske selskaber.

Atomvåben har potentielt enorme skadevirkninger på mennesker og miljø, men anerkendes omvendt som et våben, der historisk har understøttet sikkerhed og stabilitet. Der er derfor forskellige politiske holdninger til atomvåben.

I 2017 vedtog FN en traktat om generelt forbud mod atomvåben, som trådte i kraft i januar 2021. Danmark støtter ikke traktaten og er derfor heller ikke bundet af traktatens bestemmelser.

Med henvisning til traktaten blev der ved Lægernes Pensions generalforsamling i 2020 fremsat et medlemsforslag om at ændre atomvåbenpolitikken til et generelt forbud mod investeringer i atomvåben. Forslaget blev ikke vedtaget.

Også blandt investorer er der forskellige holdninger til atomvåben. Visse investorer forbyder atomvåben på

linje med kontroversielle våben som fx klyngebomber og landminer eller er underlagt lovgivning, som regulerer deres investeringer i atomvåben.

Andre investorer tager ligesom Lægernes Pension afsæt i ikke-spredningstraktaten og tillader derfor investeringer i atomvåben i et vist omfang.

De nye bæredygtighedsstandarder fra EU fastlægger ikke retningslinjer for investeringer i atomvåben, og lader det derfor være op til den enkelte investor at bestemme principperne for investeringer i atomvåben.

Investeringer i atomvåben

Produktion af atomvåbensystemer er en kompleks proces, som involverer mange komponenter og produkttyper. Selskaber kan derfor være involveret i atomvåben på forskellig vis.

Visse produkter vil samtidig kunne anvendes til forskellige formål og dermed ikke alene være målrettet atomvåben.

Investorer med samme atomvåbenpolitik har derfor ofte forskellige definitioner af, hvornår et selskab er involveret i atomvåben, og dermed om der kan investeres i selskabet eller ej.

Lægernes Pensions børsnoterede aktie- og obligationsinvesteringer i selskaber, som i bred forstand og på forskellig vis har aktiviteter knyttet til atomvåben, udgør 211 mio. kr. ved udgangen af 2020 svarende til 0,6 pct. af aktie- og virksomhedsobligationsporteføljen. Fokuseres der alene på investeringer i selskaber, som producerer de konkrete våben i form af missiler og sprænghoveder, udgør investeringerne mindre end 4 mio. kr.

For alle selskaberne, som vi er investeret i, gælder det, at aktiviteter relateret til atomvåben udgør en beskeden andel af den samlede forretning. Det gælder fx for selskaberne Airbus og Boeing, hvis primære forretning er produktion af fly til civile formål. Det afspejler, at selskaberne typisk historisk har haft til opgave at bidrage til atomvåbenproduktion på opdrag fra staten. Produktionen er derfor fastholdt i takt med, at selskaberne har udviklet deres øvrige forretning.

Klima

I mere end 200 år har kul, olie og gas været samfundøkonomiens brændstof, og de fossile energikilder står fortsat for mere end 80 pct. af verdens samlede energiforbrug. Med Paris-aftalen fra 2015 har verden sat en ny kurs.

Efterlevelse af Paris-aftalens temperaturmål kræver reduktioner af de globale CO₂-udledninger på i størrelsesordenen 80 pct. sammenlignet med i dag. Det skal sikre, at der senest i 2050 er balance mellem menneskeskabte udledninger og CO₂-optag fra atmosfæren. Det vil sige, at verden senest om 30 år skal være CO₂-neutral.

Over de næste 30 år skal verden dermed vende mere end 200 års udvikling. Det skal ske parallelt med, at befolknings- og velstandsudviklingen øger energibehovene og presset på verdens ressourcer. Omstillingen til et lavemissionssamfund er derfor en langvarig og kompleks proces med gennemgribende betydning for den globale økonomi.

Klima har derfor også betydning, når Lægernes Pension investerer. Det gælder både i forhold til at beskytte investeringer mod risici, og når det kommer til at udnytte de mange investeringsmuligheder, som den grønne omstilling afføder.

Vores arbejde med klima

Vi støtter Paris-aftalen

- Vi indretter investeringspolitikken efter Paris-aftalens mål.

Vi samarbejder med ligesindede investorer

- Vi er en del af verdens førende investornetværk, som sætter klima på dagsordenen hos myndigheder og selskaber.

Vi udøver aktivt ejerskab

- Vi går i dialog med selskaber både direkte og sammen med verdens største investorer i Climate Action 100+.

- Vi bruger vores stemmeret på generalforsamlinger til at påvirke selskaber i en mere grøn retning.
- Det aktive ejerskab påvirker flere og flere selskaber til at omstille deres forretning og sætte klimamål.

Vi ekskluderer

- Vi ekskluderer selskaber uden omstillingsvilje eller hvis langsigtede forretningsmodel ikke er tilpasset Paris-aftalens krav om CO₂-reduktioner.
- Vi fravælger bl.a. selskaber, hvor kuludvinding og olieudvinding fra tjæresand er hovedforretningen.
- Vi har ekskluderet 120 selskaber, bl.a. flere af verdens største olieselskaber som Chevron, Saudi Aramco og ExxonMobil.

Lavt klimaaftryk fra vores aktieinvesteringer

- CO₂-aftrykket fra vores aktieinvesteringer er 43 pct. lavere end en tilsvarende markedsinvestering.
- Nyt klima-aktiebenchmark reducerer klimaaftrykket yderligere, og betyder færre sorte og flere grønne aktieinvesteringer.

Flere grønne investeringer

- Vores grønne investeringer steg 27 pct. i 2020 og udgør nu 7 mia. kr.
- Fra 2021 målretter vi op mod 5 pct. af vores aktieinvesteringer mod ledende grønne selskaber.

Politik

Lægernes Pensions har siden 2016 arbejdet med at integrere klima i investeringerne.

Ved generalforsamlingen i 2016 blev det besluttet, at investeringspolitikken i Lægernes Pension skal indrettes, så den understøtter Paris-aftalens mål om maksimalt 2° global opvarmning og så tæt på 1,5° som muligt. Klimapolitikken betyder derfor, at vores investeringer samlet set skal være CO₂-neutrale senest i 2050.

Generalforsamlingen besluttede samtidig, at der hvert år skulle redegøres for erfaringer og tiltag for at nå målsætningen. Vi har redegjort for klimaarbejdet siden 2017.

Paris-aftalen

På COP21 i Paris i december 2015 indgik de 196 medlemslande i FN's klimakonvention (UNFCCC) en juridisk bindende klimaaftale kendt som Paris-aftalen. Aftalen har tre overordnede mål:

Mål 1: At begrænse den globale temperaturstigning til maksimalt 2°, stræbe efter at begrænse stigningen til

1,5° sammenlignet med niveauet før den industrielle tidsalder, samt sikre at de globale CO₂-udledninger topper snarest muligt og derefter reduceres hurtigt med henblik på at opnå en balance mellem udledninger og optag efter 2050.

Mål 2: At øge klimatilpasningen og fremme modstandsdygtigheden mod klimaforandringerne og overgangen til et lavemissionssamfund på en måde, der ikke er til fare for den globale fødevarerikkerhed.

Mål 3: At bringe finansieringsstrømme i overensstemmelse med et lavemissionssamfund og en klimaresistent udvikling.

Ledelse

Arbejdet med klima følger den overordnede ansvarsfordeling mellem bestyrelsen og administrationen i Lægernes Pension.

Bestyrelsen tager hvert år blandt andet stilling til politikken for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab og de årlige klimaredegørelser. Fra 2020 bliver klimarisici desuden behandlet som en særskilt risikokategori i pensionskassens årlige vurdering af risiko og solvens.

Bestyrelsen får derudover forelagt sager af principiel eller strategisk karakter. På klimaområdet har de i 2020 blandt andet taget stilling til nye eksklusionskriterier for investeringer i fossil energi og omlægning af det strategiske aktiebenchmark til et klimabenchmark, som betyder at vi øger investeringerne i grønne selskaber på bekostning af selskaber med et stort klimaaftryk. Bestyrelsen har desuden besvaret en forespørgsel fra Finanstilsynet til Lægernes Pension og andre forsikrings- og pensionselskaber om klimarisici i investeringer.

Organisatorisk er arbejdet med klimarisici forankret i Lægernes Pensions komité for ansvarlige investeringer med deltagelse af direktionen og chefen for ansvarlige investeringer.

Strategi

Bestyrelsen i Lægernes Pension har fastsat følgende retningslinjer for Lægernes Pensions arbejde med at understøtte Paris-aftalen:

- vi skal investere inden for rammerne af Paris-aftalen.
- vi skal bidrage til reduktion af CO₂.

- vi skal tilstræbe at beskytte de nuværende og fremtidige investeringer mod klimaforandringer herunder både fysiske risici og transitionsrisici i overgangen til lav-emissionsamfund.
- vi skal inddrage konsekvenserne af klimaforandringerne i investeringsbeslutningerne i det omfang, det er relevant, muligt og baseret på indsigt og fakta.

Strategien beror på, at der ikke vurderes at være modsætninger mellem Lægernes Pensions langsigtede afkastmålsætninger og det at investere inden for rammerne af Paris-aftalen.

Strategien lægger vægt, at overgangen til en lav-emissionsøkonomi er en langvarig omstillingsproces. Når vi ønsker at understøtte den grønne omstilling med vores investeringer, er der derfor både vægt på grøn og på omstilling. Med andre ord anerkender vi, at for at kunne reducere CO₂-udledninger over tid vil det være nødvendigt at investere i selskaber med høje CO₂-udledninger i dag.

Det betyder derfor også, at der måles på selskabers omstillingsplaner og ikke kun på selskabets klimaprofil, som den ser ud aktuelt. Dermed accepterer vi, at der kan være investeringer, som ikke efterlever Paris-aftalen i dag. Det er samtidig en vanskelig opgave at måle om selskaber eller vores investeringer efterlever Paris-aftalen i dag eller i fremtiden. Men der kommer løbende nye og bedre værktøjer, som kan gøre os klogere og hjælpe med at tilpasse vores investeringer, så de lever op til Paris-aftalen.

Omstilling er særligt vigtigt når det gælder investeringer i fossil energi og andre sektorer med et stort klimaaftryk. Der er inden for rammerne af Paris-aftalen plads til og behov for fossil energi mange år frem. FN's klimapanel vurderer, at fossil energi fortsat vil dække op til 33 pct. af energiforbruget i 2050 i scenarier, som opfylder Paris-aftalens temperaturmål.

Samtidig er der behov for kapital til at finansiere de mange investeringer, som kræves for at omstille de mest CO₂-intensive sektorer som energi, forsyning og transport. EU's plan for, hvordan den finansielle sektor skal bidrage til en bæredygtig udvikling, lægger derfor også vægt på, at der fortsat kan og bør foretages investeringer i CO₂-intensive sektorer inden for rammerne af en bæredygtig investeringsstrategi.

Det er derfor muligt at investere i overensstemmelse med Paris-aftalen og samtidig fastholde investeringer

i selskaber, som i dag producerer fossil energi eller har høje CO₂-udledninger. I virkelighedens verden er mange selskaber ved at omstille sig og er derfor både sorte og grønne. Også i vores investeringer er der energiselskaber med fossile aktiviteter, som samtidig er ledende inden for udvikling af grøn energi.

De selskaber, som tager aktivt del i omstillingen, er investeringsmæssigt attraktive, fordi omstillingspotentialet ikke nødvendigvis er fuldt ud afspejlet i selskabernes værdi i dag.

Når vi lægger vægten på omstilling, er det derfor ikke det samme som, at vi ønsker at være investeret i kul, olie og gas i fremtiden. Det vil være en risikabel strategi i en verden, som bevæger sig væk fra fossil energi. Klimapolitikken betyder også, at vi kommer til at ekskludere selskaber uden den nødvendige vilje og evne til omstilling. Det sker allerede.

Vores tilgang er en anden end dem, som ønsker et generelt frasalg af investeringer i kul, olie og gas snarest muligt. En nultolerance overfor fossil energi mener vi er den forkerte strategi både for klimaet og afkastet. Det synspunkt bakkede medlemmerne op om ved generalforsamlingen i 2020, hvor et flertal afviste et medlemsforslag om et totalt frasalg af investeringer i fossil energi.

Arbejdet med klimainvesteringer

Vores arbejde med klima har især fokuseret på børsnoterede investeringer i aktier og virksomhedsobligationer. Vi gennemfører scenario-analyser til at vurdere, om investeringerne samlet set er i overensstemmelse med Paris-aftalen.

Vi arbejder ligeledes med at implementere klimapolitikken i de øvrige ikke-børsnoterede investeringer. Blandt andet ved at fastsætte rammer for, hvordan forvalterne må investere i fossil energi. I 2017 satte vi et mål for alternative investeringer i vedvarende energi, der skulle opfyldes inden for fem år. Målet på 3,2 mia. kr. blev realiseret i 2018.

Vi har ikke sat et nyt mål for grønne investeringer. Det skyldes ikke mangel på ambition på området, men at der indtil nu ikke har eksisteret anerkendte definitioner af grønne eller bæredygtige investeringer, som kan anvendes på tværs af investeringer.

Det er en klar forventning, at der vil opstå mange attraktive investeringsmuligheder i takt med, at den grønne omstilling tager fart over de kommende år.

Det vil naturligt øge omfanget af vores grønne investeringer.

Samtidig bliver der over de kommende år fastsat fælles EU-standarder for opgørelse af grønne og bæredygtige investeringer, som vil danne baggrund for en systematisk opgørelse og gøre det muligt at sammenligne med andre investorer.

Vi arbejder på at integrere Paris-aftalen fuldt ud på tværs af hele investeringsporteføljen. Herved vil vi kunne sammentænke både klimarisici og grønne investeringsmuligheder på tværs af porteføljen.

Som led heri forventer vi at tilslutte os et nyt klimaløfte formuleret af investornetværket IIGCC, som Lægernes Pension er medlem af. Med løftet forpligter vi os til at opnå netto CO₂-neutralitet på tværs af vores investeringer senest i 2050. Det skal ske ved at implementere 10 konkrete punkter, som bl.a. omfatter formulering af CO₂-reduktionsmål på kort og mellem-langt sigt. Det tager afsæt i en nyudviklet investeringsguide udviklet af IIGCC, som investorer kan anvende på tværs af investeringstyper.

I 2021 vil vi derfor bl.a. fokusere på klimarisici i den børsnoterede virksomhedsobligationsportefølje.

Risikostyring

Den grønne omstilling og klimaforandringer indebærer risici for Lægernes Pensions investeringer.

Risiciene er grundlæggende knyttet til CO₂-udledninger i form af reduktionskrav afledt af omstillingen til en lav-emissionsøkonomi og udledningernes påvirkning på det fysiske klima. Klimarisici omfatter derfor to risikotyper:

Transitionsrisici følger af overgangen til en global lav-emissionsøkonomi og er dermed knyttet til, at der frem mod 2050 skal ske en omstilling af samfundsøkonomien med henblik på at nedbringe CO₂-udledningerne i tråd med Paris-aftalens temperaturmålsætning.

De to primære risici er politiske risici og teknologiske risici. De politiske risici vedrører effekten af ny politisk regulering på omstillingen, mens de teknologiske risici angår udviklingen af nye teknologier, som erstatter eller supplerer nuværende fossile teknologier.

Politiske risici omfatter politiske tiltag, som direkte søger at begrænse CO₂-udledninger eller fremmer omstillingen til CO₂-neutrale løsninger. Det kan fx

være CO2-afgifter eller offentlige støtteordninger til vedvarende energi, elbiler mv.

Teknologirisici er omvendt knyttet til den markedsdrevne udvikling i økonomien, hvor smartere og billigere teknologier udkonkurrerer eksisterende. Et kendt eksempel er skiftet fra mobiltelefoner til smartphones.

Risikotyperne vil ofte påvirke hinanden. Politiske tiltag kan fx fremskynde teknologiske udviklinger og dermed påvirke tempoet for omstillingen. Et eksempel er de forskellige støtteordninger til fremme af elbiler, som i kombination med at bilerne bliver stadig billigere og bedre, øger efterspørgslen og dermed sætter ekstra fart på omstillingen. Samme udvikling gælder grønne energiformer som sol og vind.

Transitionsrisici vil være mest udbredte i selskaber med høje CO2-udledninger eller selskaber, hvis produkter har et stort klimaaftryk. Det vil fx være energi- og forsyningsselskaber, som udvinder fossile brændstoffer eller producerer energi herfra, eller selskaber, hvis forretning er baseret på fossil teknologi som traditionelle bilproducenter eller flyselskaber.

En ofte omtalt risikotype, når det gælder transitionsrisici, er risikoen for fremtidige større nedskrivninger af fossile aktivers værdi. Ofte omtalt som risikoen for "strandede aktiver". Det kan fx være kul- eller oliereserver, som i dag repræsenterer økonomisk værdi, men som enten ikke kan udvindes i fremtiden eller hvor udvinding vil ske til lavere priser end forudsat. Det skønnes, at mere end 60 pct. af de kendte fossile reserver ikke kan anvendes inden for rammerne af Paris-aftalen.

Fysiske risici er knyttet til fysiske klimaforandringer, som CO2-udledninger via global opvarmning bidrager til. Der kan både være tale om akutte og kroniske risici. Akutte risici skyldes en øget frekvens og omfang af ekstreme vejrphenomener, som fx hedebølger og oversvømmelser. Kroniske risici stammer fra vedvarende klimaforandringer i form af fx havstigninger og tørke, samt afledte konsekvenser i form vandmangel eller lavere udbytte fra landbrug. Fysiske risici har permanent karakter, da verden selv ved opfyldelse af Paris-aftalens klimamål med stor sandsynlighed vil opleve klimaforandringer.

Der er allerede tegn på, at klimaforandringer udgør en investeringsrisiko. Økonomiske tab forårsaget af vejr- og klimahændelser skønnes således øget med op imod 450 pct. de seneste 40 år.

Omfanget af fysiske risici vil desuden variere med, i hvilket omfang transitionsrisici materialiseres. Kort sagt vil manglende efterlevelse af Paris-aftalen reducere transitionsrisici i investeringerne, men omvendt øge de fysiske risici i form af mere omfattende klimaforandringer. Klimarisici vil derfor med stor sandsynlighed optræde i den ene eller anden form i fremtiden.

Den grønne omstilling og klimaforandringer er ikke kun et spørgsmål om at begrænse risici, men åbner også en lang række nye investeringsmuligheder i de teknologier, som skal bidrage til omstilling og afhjælpe klimaforandringer. Investorer skal dermed balancere klimarisici og nye grønne investeringsmuligheder i investeringspolitikken.

Klimarisici er komplekse

I den ideelle verden vil alle typer risici være reflekteret i værdiansættelsen af investeringsaktiver. Klimarisici har dog en række kendetegn, som betyder, at de ikke kan sidestilles med traditionelle investeringsrisici, og derfor ikke nødvendigvis kan forventes værdiansat korrekt af markedet på nuværende tidspunkt.

Klimarisici er først og fremmest en ny type risici, som investorer ikke tidligere har skullet forholde sig til eller håndtere. Historien er derfor ikke en god guide til fremtiden, når de finansielle konsekvenser af den grønne omstilling og klimaforandringer skal vurderes.

Klimarisici ventes derudover først at få effekt over længere tid, men de fremtidige konsekvenser vil tiltage ved manglende handling på kort sigt. De finansielle markeder præges ofte af et kortsigtet fokus, og både investorer og selskaber kan derfor mangle tilskyndelse til at imødegå klimarisici rettidigt for herigennem at reducere de langsigtede risici.

Endeligt betyder omfanget af den fossile økonomi at hele det finansielle system og dermed samfundsøkonomien potentielt udsættes for klimarisici. Estimerer peger på, at værdier svarende til værdien af verdens samlede produktion, BNP, er knyttet til fossile aktiver.

Ændringer i værdien af aktiverne kan derfor få store økonomiske konsekvenser. Derfor har finansielle myndigheder også fokus på klimarisicis betydning for den finansielle stabilitet. For investorer betyder det samtidig, at klimarisici vil gøre sig gældende på tværs af investeringer. Det gør dem vanskeligere at håndtere effektivt.

Et særligt problem, når det kommer til at måle og håndtere klimarisici, er, at informationen om selskabers klimarisici fortsat er utilstrækkelige. Fx er der fortsat mange selskaber, som hverken opgør deres CO₂-udledninger eller foretager vurderinger af, hvordan deres forretning påvirkes af den grønne omstilling og klimaforandringer. Kun 6 ud af 10 af selskaberne i vores aktieportefølje rapporterer om deres CO₂-udledninger, og rapporteringen sker ikke nødvendigvis efter ens standarder. Det efterlader investorer med klimadata, som er behæftet med store usikkerheder.

Et væsentligt indsatsområde er derfor at sikre bedre information om klimarisici, så investorer kan værdiansætte klimarisici og dermed træffe bedre investeringsbeslutninger. Både investorer og myndigheder har derfor fokus på at forbedre selskabers klimareportering. Senest har Lægernes Pension sammen med 37 andre medlemmer af Climate Action 100+ i november 2020 [opfordret](#) 36 af Europas største selskaber til at offentliggøre konkret information i deres regnskaber om, hvordan den grønne omstilling påvirker selskabernes forretning.

Samlet set betyder karakteren af klimarisici, at de traditionelle redskaber til måling og styring af risici ikke fuldt ud tager højde for klimarisici. Derfor er der også en risiko for, at investorer påtager sig risici, som de ikke kompenseres for i form af højere afkast. Det taler for, at investorer aktivt tager stilling til, hvordan klimarisici bedst håndteres.

Redskaber til risikostyring

Lægernes Pension anvender flere værktøjer til at håndtere klimarisici og øge vores eksponering til grønne investeringsmuligheder

De vigtigste redskaber er:

- Eksklusion af selskaber.
- Aktivt ejerskab overfor selskaber.
- Brug af klima-aktiebenchmark.
- Grønne investeringer.

Vores arbejde understøttes derudover af adgang til flere og bedre klima-data om selskabers forretning, risici og omstillingsstrategier.

Eksklusioner

Vi har siden 2016 gennemført årlige scenario-analyser, som har målt temperaturen på vores børsnote-rede aktie- og virksomhedsobligationsportefølje og

givet os indsigt i vores investeringer i grønne og sorte teknologier.

Resultaterne af scenario-analyserne har vi anvendt til at foretage eksklusioner af selskaber, som efter vores vurdering ikke har udvist tilstrækkelig omstillingsvilje, eller hvis langsigtede forretningsmodel ikke er tilpasset Paris-aftalens krav om CO₂-reduktioner.

I 2020 vedtog vi derudover en række eksklusionskriterier for fossil energi. Det gælder fire områder:

- Udvinning af termisk kul til energiproduktion: Eksklusion af selskaber med mere end 50 pct. af omsætningen fra kuludvinning og/eller store kulreserver.
- Energiproduktion fra termisk kul: Eksklusion af selskaber med mere end 50 pct. af omsætningen fra kulbaseret energiproduktion.
- Olie- og gasudvinning fra tjæresand: Eksklusion af selskaber med mere end 10 pct. af omsætningen fra udvinning fra tjæresand.
- Olie- og gasudvindingsaktiviteter i Arktis: Eksklusion af selskaber med mere end 5 pct. af omsætningen fra udvindingsaktiviteter i Arktisområdet.

Kul er den mest klimaskadelige af de fossile brændsler og skal derfor udfases hurtigere end olie og gas for at efterleve Paris-aftalen. Vi kan samtidig se, at kul er under hurtig udfasning i særligt USA og Europa. Samme udvikling ventes over de kommende år i andre af verdens store økonomier. Kriterierne betyder, at vi afskærmer os fra at investere i selskaber, hvis forretning er baseret på kul og dermed er særligt eksponeret mod udfasningen af kul.

Kriterierne for olie- og gasudvinning er fastsat, da udvinning fra tjæresand og i Arktisområdet er blandt de dyreste og mest CO₂-intensive udvindingsformer.

Det fald i olie- og gasforbruget, som Paris-aftalen kræver, ventes derfor at ramme de to områder særligt hårdt. Vi ønsker at afskærme vores investeringer fra den risiko.

Ved udgangen af 2020 optræder 120 selskaber på vores negativliste på grund af deres klimaprofil. I 2020 har vi blandt andet tilføjet det store amerikanske olie- og gasselskab Chevron til negativlisten og frasolgt 42 selskaber som følge af de nye eksklusionskriterier.

Vi har også taget enkelte selskaber af negativlisten,

som derfor igen er investerbare. Det gælder blandt andet det tyske elforsyningselskab, RWE, som historisk har været blandt de største CO₂-udledere i Europa. Selskabet har i 2020 indgået en aftale med den tyske regering om at udfase kul og lanceret en række ambitiøse klimamål. Samtidig har selskabet over de senere år opbygget en position som et af verdens førende grønne energiselskaber med fokus på vindenergi.

Vi har også inkluderet det britiske olie- og gasselskab BP efter, at de i august 2020 præsenterede en omfattende og ambitiøs klimaplan. Selskabet planlægger at omstille deres forretning frem mod 2030 ved blandt andet at tidoble investeringerne i grøn energi og reducere olieproduktionen med mindst 40 pct. BP kan dermed i 2030 blive et af verdens største selskaber inden for grøn energi.

Aktivt ejerskab

Aktivt ejerskab og investorsamarbejder er et andet redskab til at imødegå klimarisici. Vi har siden 2017 været medlem af Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC), som til formål at mobilisere kapital til finansiering af omstillingen til en lav-emissions økonomi og foranstaltninger til håndtering af klimaforandringer. Arbejdet i IIGCC er målrettet politiske beslutningstagere, udvikling af investorers arbejde med klimaforhold og aktivt ejerskab overfor selskaber. Det aktive ejerskab foregår i det globale investornetværk Climate Action 100+. Vi bruger desuden vores stemmeret på generalforsamlinger til at påvirke selskaber på klimaområdet.

Vores arbejde med aktivt ejerskab på klimaområdet er uddybet i rapportens kapitel om aktivt ejerskab.

Klima-benchmark og grønne investeringer

Fra 2021 tager vi to nye initiativer, som vil medvirke til at reducere klimarisici og øge vores investeringer i ledende grønne selskaber.

I 2021 har vi udskiftet det aktiebenchmark, som vores aktieforvaltere anvender.

Et traditionelt aktiebenchmark er et indeks bestående af selskaber vægtet efter deres markedsværdi, og bruges til at måle investeringer i relative termer. Et benchmark er dermed et sammenligningsgrundlag, når man fx skal opgøre et investeringsafkast. Benchmark er derfor også et vigtigt og effektivt redskab til at styre vores forvaltere og dermed vores investeringer.

I 2021 er vi overgået fra et traditionelt aktiebenchmark til et klimatransitions-benchmark etableret på baggrund af nye EU-standarder. Dermed bliver klimahensyn integreret i den måde vi styrer og måler vores forvalteres investeringer på.

Det nye benchmark betyder, at klimaaftrykket for selskaberne i benchmarket allerede i 2021 skal være 30 pct. lavere end et traditionelt aktiebenchmark, og at der stilles krav om, at benchmarkets CO₂-udledninger hvert år bliver reduceret med yderligere 7 pct. som Paris-aftalen forudsætter. Selskaber med høje CO₂-udledninger vil dermed over tid udgå af benchmarket.

Selskaber fokuseret på grøn teknologi fylder samtidig mere i benchmarket på bekostning af selskaber med høje CO₂-udledninger i særligt energisektoren.

Benchmarket skruer derfor op for grønne selskaber og ned for sorte selskaber på tværs af aktieporteføljen. Det nye benchmark påvirker dermed alle vores aktieinvesteringer, som ved udgangen af 2020 udgjorde 24 mia. kr.

Benchmarkskiftet vil slå direkte igennem for ca. 30 pct. af vores aktieinvesteringer, som er passive og derfor vil blive investeret i overensstemmelse med det nye benchmark. For de resterende investeringer forventer vi, at vores forvaltere vil omlægge deres investeringer i tråd med benchmarkets klimafokus.

I 2021 investerer vi derudover op imod 1,5 mia. kr. - eller mere end 5 pct. af aktieporteføljens værdi ved udgangen af 2020 - i et nyt aktiemandat målrettet førende selskaber inden for den grønne omstilling. Det gælder selskaber inden for områder som grøn energi, elbiler, energilagring, grønne brændstoffer, energiforbedringer, vandteknologi, genbrug og bæredygtige fødevarer. Selskaberne udvælges i tråd med nye bæredygtighedskriterier fastsat af EU.

Derudover integrerer vi klimahensyn i investeringerne hos vores største aktieforvaltere. Det betyder bl.a. at CO₂-intensive selskaber og selskaber inden for fossil energi fravælges. Samtidig skal investeringernes samlede klimaaftryk være lavere end det strengeste af de to nye klimabenchmarks fastsat af EU.

De nye tiltag kommer oveni i porteføljens øvrige grønne investeringer, som udgjorde 7 mia. kr. ved udgangen af 2020.

Grønne selskaber leverede nogle af de bedste afkast på aktiemarkedet i 2020 og nyder strukturel medvind som følge af det øgede klimafokus blandt både forbrugere, myndigheder og investorer. Vi forventer derfor, at grønne selskaber også i fremtiden vil kunne levere konkurrencedygtige afkast. Samtidig bidrager initiativerne til at reducere klimarisici i aktieporteføljen.

De nye initiativer indebærer samlet set en markant skærpelse af klimakravene til vores aktieinvesteringer.

Mål

Lægernes Pension anvender både bagudrettede og fremadrettede mål, når vi skal opgøre, hvordan vores investeringer er eksponeret mod klimarisici.

I den ideelle verden vil vi analysere klimarisici i alle vores investeringer, men datagrundlaget betyder, at vi i dag foretager analyserne for investeringerne i børsnoterede aktier. Det svarer til omtrent en fjerdedel af vores samlede investeringer.

Når vi opgør de bagudrettede risici, anvender vi tre risikomål, som måler investeringernes klimaaftryk. Desuden opgør vi investeringerne i fossil energi, som er behæftet med særlige risici.

Et dækkende billede af klimarisici kræver, at vi også kigger fremad, da selskabers nuværende eller historiske klimaaftryk ikke fortæller noget om selskabernes strategi for og fremdrift med omstillingen til en lave-emissions-økonomi. De fremtidige risici kræver derfor analyser af, hvordan selskaber klarer sig i forskellige fremtidige klimascenarier.

Det måler vi ved at beregne porteføljens fremtidige udledninger sat i forhold til Paris-aftalens CO2-budget, som afspejler de fremtidige CO2-reduktioner, der kræves for at nå Paris-aftalens temperaturmål. Dermed opnås porteføljens "temperatur", som er et mål for om vores investeringer overholder Paris-aftalen.

CO2-budget

Et CO2-budget er en metode, som omsætter CO2-udledninger til global opvarmning. CO2-budgetter fastsætter dermed hvor meget CO2, der kan udledes ved forskellige fremtidige temperaturniveauer.

Metoden beror på, at der kan konstateres en sammenhæng mellem CO2-koncentrationen i atmosfæren og jordens gennemsnitstemperatur. CO2-budgetter anvendes af FN's klimapanel til opgørelse af,

hvordan udviklingen i de globale CO2-udledninger påvirker klodens temperaturudvikling. Budgetopgørelserne varierer. Det skyldes bl.a. de væsentlige usikkerheder forbundet med at koble CO2-udledninger til fremtidige temperaturniveauer og estimater over CO2-niveauet før industrialiseringens begyndelse.

Desuden beregner vi, hvilke konsekvenser klimaforandringer og Paris-aftalens krav til omstilling har for vores aktieinvesteringer. Det inkluderer både positive konsekvenser fra investeringer i grønne teknologier og negative konsekvenser fra selskaber med høje CO2-udledninger eller selskaber, som påvirkes negativt af klimaforandringer. Med metoden måler vi dermed både transitions- og fysiske klimarisici.

Endeligt opgør vi vores grønne investeringer, som en indikator for, i hvilket omfang porteføljen er eksponeret til de investeringsmuligheder, som den grønne omstilling afføder.

Klimaaftryk markant lavere

Lægernes Pension opgør investeringernes klimaaftryk ved brug af indikatorer anbefalet af Task Force for Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Anbefalingerne fra TCFD er internationalt anerkendt og anvendes i dag af mere end 1.600 organisationer i 70 lande.

TCFD anbefaler tre forskellige måder at beregne aktieporteføljens klimaaftryk relativt til en sammenlignelig portefølje eller et indeks.

Mål 1 er et udtryk for aktieinvesteringernes CO2-aftryk. Det vil sige vores ejerandel af selskabers CO2-udledninger og dermed den del af selskabers CO2-udledninger, som vi finansierer med vores investeringer.

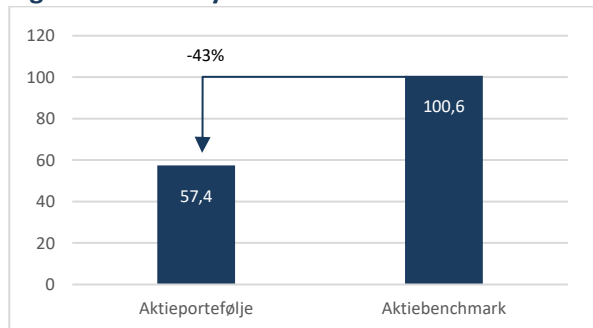
Mål 2 og 3 er et udtryk for aktieinvesteringernes CO2-intensitet eller "klima-effektivitet". Det vil sige selskabers CO2-udledninger relativt til deres produktion målt ved omsætning. Jo højere CO2-udledninger pr. omsætningskrone, jo dårligere er selskabets klima-effektivitet. Det samme gælder for vores investeringer.

Klimaaftrykket skal måles relativt til andre investeringer for at kunne sige noget om aftrykkets størrelse og dermed klimarisici forbundet med investeringerne. Vi opgør derfor vores klimaaftryk relativt til det aktiebenchmark vores forvaltere anvendte i 2020.

CO2-aftrykket fra vores aktieinvesteringer var 43 pct. lavere sammenlignet med vores aktiebenchmark ved udgangen af 2020. Det svarer til, at

aktieinvesteringerne finansierede udledning af ca. 215.000 ton CO2-ækvivalenter. En gennemsnitlig dansker udleder i alt cirka 9 ton CO2-ækvivalenter om året.

Figur 6. CO2-aftryk

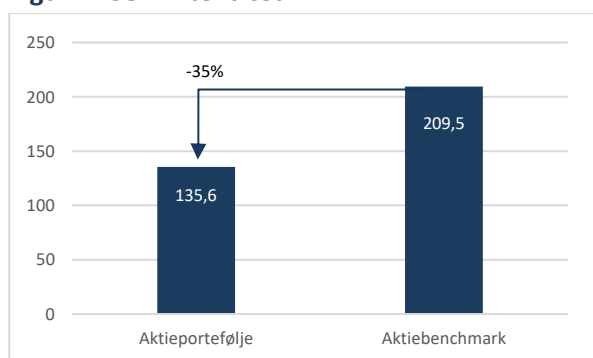


CO2-aftrykket måler Lægernes Pensions ejerskab af de CO2-udledninger, som vi er investeret i. Det betyder, at aftrykket ikke tager højde for selskabers forskellige størrelse.

Et mere præcist mål for selskabers og investorers klimarisici er CO2-intensitet, som sætter udledninger i forhold til selskabers produktion og dermed korrigerer for størrelsen på selskaber. Målet viser dermed Lægernes Pensions ejerskab af selskabers udledninger korrigeret for deres produktion, og dermed "klima-effektiviteten" i vores investeringer.

Ved udgangen af 2020 var aktieporteføljens CO2-intensitet 35 pct. lavere end vores aktiebenchmark.

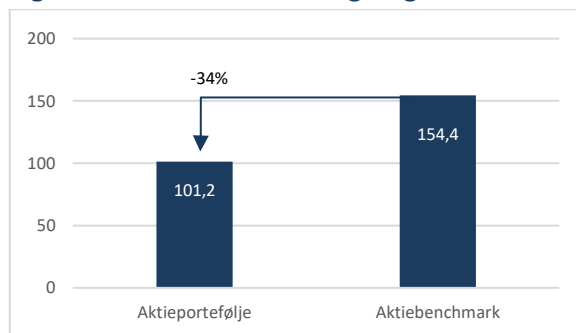
Figur 7. CO2-intensitet



En anden måde at måle aktieporteføljens klima-effektivitet er ved at beregne, hvor meget CO2-intensive selskaber fylder i aktieporteføljen. Det vil sige selskabers CO2-intensitet ganget med selskabernes vægt i hhv. aktieporteføljen og aktiebenchmarket.

Målt på denne måde er aktieporteføljens CO2-intensitet 34 pct. lavere end aktiebenchmarket.

Figur 8. CO2-intensitet – vægtet gennemsnit



CO2-udledninger

Selskabers CO2-udledninger opdeles i tre separate områder (scopes) afhængigt af kilden til udledning:

Scope 1 vedrører direkte udledninger fra egne fabriks- og kontorbygninger samt køretøjer. Udledningerne er dermed under selskabets direkte kontrol.

Scope 2 vedrører selskabets indirekte udledninger i form af indkøbt elektricitet, fjernvarme, afkøling mv., dvs. udledninger fra energiproducenter, som leverer energi til selskabet.

Scope 3 vedrører alle øvrige indirekte udledninger fra underleverandører og aftagere af et selskabs produkter, dvs. alle indirekte udledninger knyttet til selskabets værdikæde, som ikke omfattes scope 2. Det gælder 15 kategorier i form af bl.a. udledninger forbundet med transport af materiale til anvendelse i produktionen, affald genereret ved produktionen, arbejdsrelaterede rejser, transport af slutprodukter, slutprodukters ressourceforbrug, og bortskaffelse af affald og anvendelse af produkter efter brug.

Data for selskabers scope 3-udledninger er behæftet med betydelig usikkerhed, men udgør for mange selskaber hovedparten af klimaaftrykket. Der vil desuden være overlap mellem de tre scopes, når de opgøres på tværs af selskaber. Der vil derfor ske dobbelttælling af udledninger, når de opgøres på tværs af en investeringsportefølje.

Lavt niveau af fossile investeringer

Alle selskaber i vores portefølje udleder CO2 og vil skulle reducere deres udledninger for at nå Paris-aftalens mål. Selskabers udfordringer med at nedbringe CO2-udledninger og dermed omstille deres virksomhed er dog vidt forskellig.

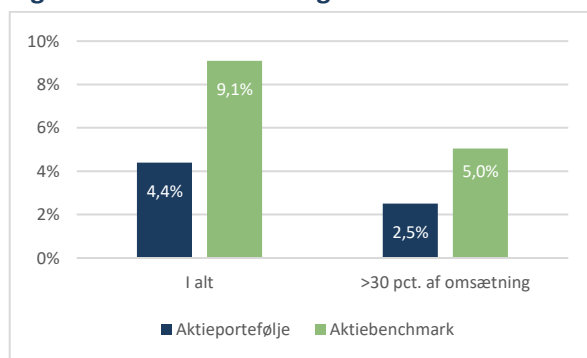
Selskaberne med de største udfordringer - og derfor de største klimarisici - er de selskaber, hvis virksomhed i dag er baseret på fossil energi. Enten ved at udvinde eller producere energi fra olie, gas og kul, eller selskaber, hvis forretning på anden vis er direkte knyttet til fossil energi. Fx ved at handle med fossile brændsler, transportere og opbevare olie og gas eller forarbejde olie til brændstof som benzin og diesel.

Vores aktieinvesteringer i selskaber, som på forskellig vis og i meget forskelligt omfang er knyttet til fossil energi, udgjorde 1 mia. kr. ved udgangen af 2020. Det svarer til 4,4 pct. af aktieinvesteringerne.

Det svarer til mindre end halvdelen af de samme selskabers andel i aktiebenchmarket.

Zoomer vi ind på selskaberne blandt de fossile aktieinvesteringer, er der stor forskel på, hvor stor en rolle fossil energi spiller i forretningen. I selskaber med mere end 30 pct. omsætningen fra fossil energi udgør vores investeringer 0,6 mia. kr. eller 2,5 pct. af de samlede aktieinvesteringer. Det svarer til halvdelen af de samme selskabers andel i aktiebenchmarket.

Figur 9. Fossile investeringer



Mange af de fossile investeringer har samtidig et grønt element. Det gælder fx elforsyningsselskaber, som i dag både producerer el fra fossile brændsler og grønne energikilder. 39 pct. af alle vores fossile investeringer er således i selskaber, som også har omsætning fra grønne aktiviteter. Eksempler herpå er danske Ørsted, som tidligere er kåret til verdens mest bæredygtige virksomhed, og amerikanske Nextera, som er blandt verdens største producenter af grøn energi.

Blandt de fossile investeringer findes også selskaber, hvis produkter er nødvendige for at understøtte den grønne omstilling. Det gælder fx mineselskaber, som udvinder lithium, kobolt, nikkel og andre særlige metaller til batterier. Udvikling af flere, bedre og billigere batterier er en præmis for, at den grønne omstilling kan lykkes. Det gælder særligt omstillingen til el-dreven transport og vedvarende energi.

Det illustrerer behovet for at nuancere billedet af fossile investeringer. Særligt i den nuværende situation, hvor vi ser flere og flere selskaber, som omlægger deres forretning og aktivt deltager i den grønne omstilling.

Scenario-analyser

Den grønne omstilling og klimaforandringer er udviklinger, som foregår i dag, men hvor effekten ventes at indtræde i fremtiden. Scenario-analyser er et redskab

til at forstå, hvordan vores investeringer er rustet til en fremtid, hvor klima bliver en stadigt vigtigere faktor i vores investeringer.

Scenario-analyser er orienteret mod fremtiden på baggrund af de antagelser, skøn og vurderinger, som vi har i dag om, hvordan den grønne omstilling og klimaforandringerne vil forløbe i fremtiden. Det betyder, at analyserne er behæftet med stor usikkerhed og derfor skal tolkes med forsigtighed.

Det gælder særligt, når der er tale om fremtidsskøn, som påvirkes af et stort antal faktorer, som hver for sig og sammen har stor indflydelse på, hvordan den grønne omstilling og klimaforandringer forløber.

Vi anvender to typer scenario-analyser. En analyse, som måler temperaturen på vores aktieportefølje ved at sammenholde vores investeringers fremtidige CO₂-intensitet med det CO₂-budget og dermed den profil for CO₂-reduktioner, som kræves for at nå Paris-aftalens målsætning. Resultatet af analysen indikerer dermed i hvilket omfang investeringerne efterlever Paris-aftalens temperaturmål på baggrund af den information vi i dag har om selskabernes omstillingsplaner.

Vi anvender derudover et redskab, som kan give os en indikation af de finansielle risici som følger af den grønne omstilling og klimaforandringer. Redskabet belyser de potentielle fremtidige tab eller gevinster investeringerne eksponeres mod i takt med at Paris-aftalens CO₂-reduktionskrav skærpes og klimaforandringer opstår.

I analyserne anvender vi et 2°-scenario for omstillingen til en lav-emissionsamfund og lægger til grund, at klimaforandringer vil kunne påvirke vores investeringer hurtigere og med større konsekvenser end i en situation, hvor Paris-aftalens temperaturmål realiseres. Vi tager udgangspunkt i FN's seneste skøn for den fremtidige temperaturudvikling, som estimerer en gennemsnitlig temperaturstigning på ca. 3,8° ved udgangen af dette århundrede uden nye klimatiltag.

Aktieporteføljens temperatur

Resultaterne for aktieporteføljen viser, at vores investeringer i dag ventes at have en fremtidig CO₂-intensitet, som betyder, at porteføljens temperatur udgør 3,25°. Det er lavere end både vores aktiebenchmark og FN's skøn for den fremtidige temperaturstigning uden nye klimatiltag, men er stadig højere end Paris-aftalens mål.

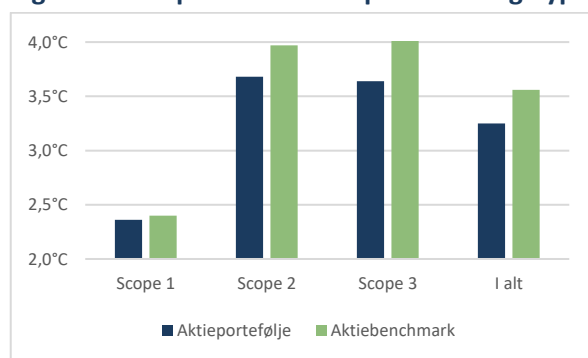
Forskellen mellem aktieinvesteringernes temperatur og klimaaftryk afspejler, at temperaturen inkluderer selskabers såkaldte scope 3-udledninger, som har stor betydning for selskabers samlede klimaaftryk. Samtidig er temperaturen modsat klimaaftrykket målt i forhold til Paris-aftalens CO₂-budget, som reduceres over tid og derfor strammer kravene til investeringernes klimaaftryk over tid.

Det er særligt de såkaldt scope 3-udledninger, som driver porteføljens temperatur. 2020 er første gang vi har haft data til at foretage analyser af porteføljens scope 3-udledninger, som giver et mere fyldestgørende og retvisende billede, når temperaturudviklingen i investeringerne og den virkelige verden skal sammenlignes.

Resultaterne understreger udfordringerne med at leve op til Paris-aftalens mål for pensionskasser og andre institutionelle investorer, som er pålagt at sprede investeringer på tværs af selskaber, sektorer og lande.

Lægernes Pension spreder sine investeringer på tværs af selskaber i en verden, som ifølge FN er på vej mod en temperaturstigning på op imod 3,8°. Vores investeringer vil derfor spejle den virkelighed. Der vil derfor forventeligt heller ikke være nogen investorer, som i dag kan sammensætte sine aktieinvesteringer på en måde, hvor de samlet set efterlever Paris-aftalens temperaturmål. Der findes kort sagt for få selskaber i verden, som i dag samlet set har et klimaaftryk i tråd med Paris-aftalen.

Figur 10. Temperatur fordelt på udledningstype



Udfordringerne tydeliggøres, når man ser på temperaturfordelingen på tværs af sektorer. Ingen sektorer skønnes i dag at have en temperatur, som efterlever Paris-aftalens 2°-målsætning.

For flertallet af sektorer i vores aktieportefølje er temperaturen dog lavere end aktiebenchmarket.

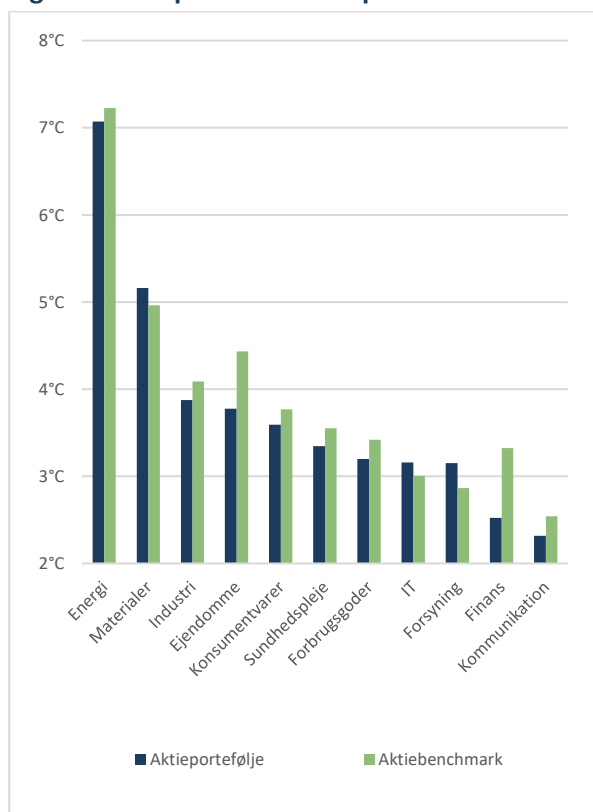
Energisektoren har den højeste temperatur med mere end 7°. Det skyldes den høje CO2-intensitet knyttet til udvinding og produktion af fossile brændsler.

Energisektoren bidrager omvendt kun i meget beskedent omfang til aktieporteføljens samlede temperatur. Det skyldes det lave niveau for vores investeringer i sektoren. Fravalgte vi helt at investere i energisektoren vil porteføljens temperatur derfor alene falde fra 3,25° til lige under 3,20°.

Derimod er det særligt it- og industrisektorerne, som bidrager til aktieporteføljens temperatur. Det skyldes, at sektorerne udgør en større af vores samlede investeringer, og at sektorernes klimaaftryk er relativt højt, når scope 3-udledninger inkluderes.

Resultaterne understreger, at efterlevelse af Paris-aftalens temperaturmålsætning kræver, at alle sektorer og selskaber reducerer deres klimaaftryk.

Figur 11. Temperatur fordelt på sektor



Scenario-analysen giver i tillæg til aktieinvesteringernes temperatur en indikation af, hvordan den grønne omstilling og klimaforandringer i fremtiden kan påvirke aktieinvesteringernes værdi.

Analysen skønner bl.a. over de omkostninger klimaforandringer og CO2-reduktionskrav ventes at påføre selskaber. Det kan fx være omkostninger som følge af højere CO2-priser i form af afgifter eller kvoter, eller omkostninger forbundet med at sikre produktionsanlæg mod mere ekstreme vejrtyper som følge af klimaforandringer.

Analysen peger på, at klimarisici i fremtiden potentielt reducerer værdien af aktieporteføljen med godt 8 pct. Hovedparten af risikoen stammer fra effekten af fysiske klimaforandringer og er derfor kun i mindre grad knyttet til investeringernes fremtidige klimaaftryk. Det betyder, at der ikke findes enkle løsninger på at nedbringe de finansielle risici i aktieporteføljen, da de bl.a. knytter sig til selskabers geografiske placering og den produktion, som finder sted i særligt udsatte regioner og lande.

Grønne investeringer

Investorer har stort fokus på grønne investeringer, men har hidtil manglet en fælles målestok for og definition af, hvornår en investering kan siges at være "grøn". Det har gjort det svært at sætte mål for området og sammenligne med andre investorer.

Lægernes Pension satte i 2017 som mål at øge alternative investeringer i vedvarende energi med mere end 50 pct. til 3,2 mia. kr. i 2022. Det mål nåede vi ved udgangen af 2018.

Vi har foreløbigt fravalgt at formulere et nyt mål. Det afspejler, at der mangler en klar definition af grønne investeringer, som vi kan anvende til at formulere og overvåge en ny grøn målsætning på tværs af vores investeringer. Fraværet af mål har dog ikke mindsket vores fokus på nye grønne investeringer, som steg med yderligere 27 pct. i 2020.

Der er flere forhold, som skal overvejes, når der sættes grønne investeringsmål.

Udbredelsen af grønne teknologier vil medføre flere grønne investeringsmuligheder over de kommende år. Det vil også åbne op for attraktive afkastmuligheder ved videresalg af vores grønne aktiver. Videresalg af grønne aktiver vil isoleret reducere omfanget af grønne investeringer i porteføljen, men vil samtidig frigøre kapital til nye grønne investeringer, og dermed bidrage til at øge de samlede investeringer i den grønne omstilling. Enkeltinvestorerens grønne investeringsmålsætninger er derfor ikke nødvendigvis lig med, at der investeres mere grønt samlet set.

Målsætninger fastsættes desuden ofte som en andel af investeringsporteføljens samlede værdi. Det betyder, at opfyldelse af målsætningerne også vil afspejle de grønne investeringers afkastudvikling relativt til den øvrige del af investeringsporteføljen. En grøn investeringsmålsætning kan dermed reelt opfyldes uden, at der foretages nye grønne investeringer. Omvendt er nye grønne investeringer heller ikke en garanti for, at målsætningen opfyldes.

Endeligt hører det med, at fokuset på bæredygtighed og klima vil åbne for flere grønne investeringsmuligheder i fremtiden, men flertallet af selskaber vil forventeligt fortsat være i gruppen af traditionelle investeringer. Tre ud af fire selskaber blandt de godt 8.000 selskaber, som er en del af i det bredeste globale aktieindeks, kategoriseres i dag således som hverken udpræget grønne eller sorte.

Flere grønne investeringer i 2020

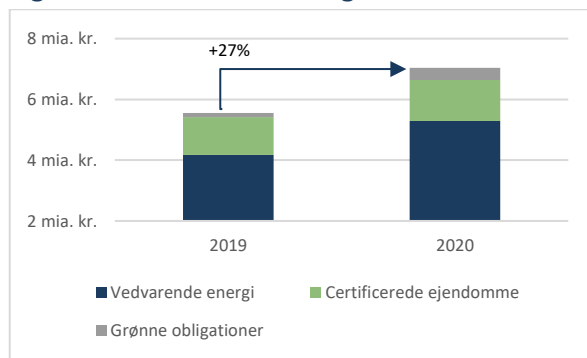
Når vi opgør vores grønne investeringer, omfatter det alene de investeringstyper, som vi med stor sikkerhed vurderer er grønne. Det gælder investeringer i vedvarende energi, bæredygtigheds certificerede ejendomme og grønne obligationer.

På den baggrund udgjorde vores grønne investeringer i 4,1 mia. kr. ved udgangen af 2020. Inkluderes investeringstilsagn, dvs. de investeringer, hvor vi har indgået en investeringsaftale med en forvalter, men hvor forvalteren endnu ikke har foretaget investeringerne, beløb de grønne investeringer sig i alt til 7 mia. kr. Det svarer til en stigning på 27 pct. siden 2019.

De stigende grønne investeringer skyldes bl.a. markant stigende investeringer i grønne obligationer, som udgjorde 406 mio. kr. ved udgangen af 2020. Det er næsten en tredobling sammenlignet med 2019, og afspejler den markante vækst i markedet for grønne obligationer over de senere år.

I 2020 har vi derudover investeret yderligere 1 mia. kr. i vedvarende energi i regi af verdens hidtil største grønne fond etableret af danske Copenhagen Infrastructure Partners.

Figur 12. Grønne investeringer



En stor af vores investeringer indgår ikke i opgørelsen, selvom de af mange betragtes som grønne. Det gælder fx vores aktieinvesteringer i elbilproducenten Tesla og danske selskaber som Ørsted og Vestas. Aktieinvesteringerne i selskaber med mere end 30 pct. af omsætningen fra grønne aktiviteter udgjorde 755 mio. kr. ved udgangen af 2020. Det svarer til 3,1 pct. af aktieporteføljens samlede investeringer.

Lægernes Pension bidrager til grøn målsætning

Pensionssektoren offentliggjorde i 2019 en [målsætning](#) om at øge de grønne investeringer med 350 mia. kr. frem mod 2030. Lægernes Pension støtter op om målsætningen, som også indgår i [afrapporteringen](#) fra finanssektoren til regeringens klimapartnerskaber. Foreløbigt er der foretaget grønne investeringer for [176 mia. kr.](#), og sektoren er dermed på vej til at indfri målsætningen før tid.

Over de kommende år etableres der i EU fælles standarder for hvilke typer aktiviteter, som kan defineres som bæredygtige. Dermed bliver det muligt at opgøre, i hvilket omfang selskabers forretning lever op til kriterierne, og derfor om selskaberne kan karakteriseres som bæredygtige.

Det nye klassifikationssystem bidrager også med gennemsigtighed om bæredygtighedsprofilen for vores og andres investeringer.

Vi forventer at gøre brug af den nye EU-klassifikation når vi i fremtiden skal opgøre vores grønne og bæredygtige investeringer.

Appendiks

Aktivt ejerskab

Afsnittet udgør rapportering for Lægernes Pensions aktive ejerskab i henhold til bestemmelserne i Lov om finansiel virksomhed § 159.

Data for stemmeaktiviteter leveres af vores rådgivende stedfortræder, Institutional Shareholder Service (ISS) og omfatter børsnoterede aktieinvesteringer i regi af Lægernes Invest. Alle data er opgjort for kalenderåret 2020.

I 2020 har Lægernes Pension derudover været investeret i to eksterne aktieafdelinger, hhv. BankInvest Europa Small Cap Aktier og Schroders Japan Small Cap Aktier, hvor forvalterne varetager stemmeudøvelsen efter egen stemmepolitik. Data herfor indgår ikke i opgørelsen.

Klimarelaterede forslag er ikke omfattet af en fast definition og vil ofte afspejle den enkelte aktionærs motivation for fremsættelse af forslaget. Opgørelsen af klimarelaterede forslag er identificeret på baggrund af nøgleord og begreber relateret til klimadagsordenen i ordlyden af fremsatte generalforsamlingsforslag.

Våben

Data omfatter selskaber, hvis virksomhed ejer eller er involveret i en eller flere dele af værdikæden knyttet til produktion af sprænghoveder, missiler, affyringsplatforme, våbenkomponenter, og serviceydelser knyttet til disse. Data dækker 99,9 pct. af aktieporteføljen og er opgjort i 1. kvartal 2021. Selskabsdata opdateres løbende og afspejler seneste regnskabsår.

Klima

Arbejdsgruppen "Task Force for Climate-related Financial Disclosures" (TCFD) nedsat af The Financial Stability Board fremkom i juni 2017 med et sæt anbefalinger til håndtering og opgørelse af klimarelaterede risici og muligheder. Afsnittet udgør Lægernes Pensions TCFD-redegørelse for 2020 i tråd med anbefalingerne for aktivejere.

Klimaaftryk

Der anvendes fire mål for den børsnoterede aktieporteføljes bagudrettede CO₂-udledning. Disse mål er anbefalet af Taskforce for Climate related Financial Disclosure (TCFD) og måler investeringsporteføljes eksponering mod transitionsrisici. Mål 2-4 opgøres relativt til det strategiske aktiebenchmark Lægernes Pension anvender. Mål 1 er ikke sammenligneligt med andre investeringsporteføljer.

Fælles for målene er at CO₂-udledninger opgøres i såkaldte CO₂-ækvivalenter (CO₂æ) og måles i ton. I opgørelsen indgår selskabers scope 1 og 2 udledninger, som rapporteret af selskaberne eller estimeret af MSCI. Data for udledninger er fra 2019 eller seneste regnskabsår. Scope 3 udledninger indgår ikke grundet lav datadækning og manglende metode for justering af dobbelttælling. CO₂-ækvivalenter anvendes til at omregne forskellige typer af drivhusgasser til den tilsvarende mængde CO₂ baseret på gassens opvarmningspotentiale. Markedsværdier opgøres i mio. USD.

Data for CO₂-udledninger omfatter hhv. 96,9 pct. af aktieporteføljen og 99,7 pct. af strategisk aktiebenchmark målt ved portefølje- og benchmarkvægten.

Mål 1: Total CO₂-udledning (Total Carbon Emissions)

Måler porteføljes samlede CO₂-udledninger i absolutte termer og dermed Lægernes Pensions scope 3-udledninger. Beregningen beror på Lægernes Pensions ejerandel af porteføljeselskabers CO₂-udledninger. Der anvendes derfor ofte begrebet "finansierede udledninger", da investeringer i selskaber udgør selskabers finansieringsgrundlag. Nøgletallet opgøres efter følgende formel i enheden Ton CO₂æ:

$$CO_2 \text{ udledning} = \sum_n^i Lægernes Pensions \text{ ejerandel}_i * \text{udsteders } CO_2 \text{ udledninger} - \text{scope 1 og 2}_i$$

Mål 2: CO2-aftryk (Carbon Footprint)

Måler CO2-aftrykket korrigeret for størrelsen af Lægernes Pensions børsnoterede aktiebeholdning i form af CO2-aftrykket per investeret mio. USD. Nøgletallet opgøres efter følgende formel i enheden Ton CO2æ pr. mio. USD:

$$CO_2 \text{ udledning per mio. USD} = \left(\frac{\text{Mål 1}}{\text{Markedsværdi af Lægernes Pensions børsnoterede aktiebeholdning i USD}_i} \right) * 1.000.000$$

Mål 3: CO2-intensitet (Carbon Intensity)

Måler porteføljens CO2-intensitet ("klimaeffektivitet") målt ved Lægernes Pensions ejerskab af porteføljeselskabers omsætning relativt til porteføljeselskabers CO2-udledninger. Nøgletallet opgøres efter følgende formel i enheden Ton CO2æ pr. mio. USD omsætning:

$$CO_2\text{-intensitet} = \sum_n^i \frac{CO_2 \text{ udledning} - \text{scope 1 og 2}_i}{Lægernes Pensions \text{ ejerandel}_i * \text{udsteders omsætning i USD}_i}$$

Mål 4: Vægtet gennemsnitlig CO2-intensitet (Weighted Average Carbon Intensity)

Måler porteføljens eksponering mod CO2-intensive selskaber målt ved selskabers CO2-intensitet beregnet i forhold til selskabernes vægt i aktieporteføljen.

Nøgletallet opgøres efter følgende formel i enheden Ton CO2æ pr. mio. USD omsætning:

$$\text{Vægtet gennemsnitlig } CO_2\text{-intensitet} = \sum_n^i \frac{Lægernes Pensions \text{ investering i USD}_i}{\text{Markedsværdi af Lægernes Pensions børsnoterede aktiebeholdning i USD}_i * \frac{\text{udsteders } CO_2 \text{ udledninger} - \text{scope 1 og 2}_i}{\text{udsteders omsætning i USD}_i}}$$

Fossile investeringer

Data omfatter selskaber, hvis virksomhed via produktion eller ejerskab er involveret i en eller flere dele af værdikæden for fossil energi uafhængigt af sektorklassifikation. Data dækker 99,9 pct. af aktieporteføljen og er opgjort 1. kvartal 2021. Selskabsdata opdateres løbende og afspejler seneste regnskabsår.

Scenario-analyser

I tråd med TCFD-anbefalinger offentliggøres to mål for den børsnoterede aktieporteføljes fremadrettede CO2-udledning baseret på scenario-analyser af den nuværende porteføljesammensætning.

Mål 1: Climate Value at Risk

Value-at-Risk er et risikomål, der oftest anvendes af finansielle virksomheder i risikovurderinger til opgørelse af markedsrisici, og udtrykker det maksimale tab på et aktiv eller en portefølje af aktiver inden for en vis periode med et valgt sandsynlighedsniveau.

Climate Value at Risk er et værktøj udviklet til at modellere klimarisici og muligheder under forskellige temperatur- og omstillingsscenarier. Analysen beregner porteføljens klimarelaterede Value-at-Risk, som udtrykker nutidsværdien af porteføljeselskabers klimarelaterede nettoomkostninger for både transitions- og fysiske risici. Beregninger er dermed en indikator for aktieporteføljes samlede eksponering til klimarisici.

For transitionsrisici beror analysen på et <2° scenario (AIM-CGE - 2°C - SSP2) i tråd med Paris-aftalens temperaturmålsætning, mens analysen af fysiske risici beror på et "aggressivt" scenario, hvor risici materialiseres tidligere, og omkostningerne derfor overstiger et gennemsnitsscenario.

Data dækker 88,6 pct. af aktieporteføljen for fysiske risici og 98,7-99,9 pct. afhængigt af variabel for transitionsrisici.

Mål 2: Warming Potential

Porteføljens temperatur ("warming potential") udtrykker porteføljens skønnede fremtidige efterlevelse af Paris-aftalens temperaturmålsætning. Målet er en indikator for porteføljens fremtidige CO₂-intensitet sat i forhold til CO₂-budgetter estimeret i henhold til forskellige temperaturmål. Beregningen tager afsæt i information om selskabers fremtidige aktiviteter, herunder evt. klimaplaner. Beregningen beror på data fra august 2020 og inkluderer de på daværende tidspunkt offentlige klimaplaner for selskaber.

Selskabers scope 1, 2 og 3-udledninger indgår i beregningsgrundlaget. Derudover tages der højde for selskabers patenter og aktiviteter indenfor low carbon teknologier.

Grønne investeringer

I fraværet af anerkendte og formelle definitioner af grønne aktiviteter, som kan anvendes til systematisk opgørelse på tværs af investeringsporteføljen, tager opgørelsen afsæt i aktivklasser, hvor der på nuværende tidspunkt vurderes at være en generel enighed blandt investorer om, at investeringsaktiver med bestemte karakteristika kan klassificeres som grønne. Det gælder følgende aktivklasser:

- Grønne obligationer certificeret i henhold til internationale standarder
- Vedvarende energiaktiver
- Ejendomme certificeret i henhold til bæredygtighedsstandarder

Investeringer i grønne obligationer omfatter børsnoterede obligationer fra offentlige og private udstedere udstedt i henhold til Bloombergs definition af "green bonds". Opgørelsen omfatter ikke realkreditobligationer eller andre typer af dækkede obligationer.

Investeringer i vedvarende energiaktiver omfatter unoterede infrastrukturaktiver i henhold til EU's juridiske definition af vedvarende energikilder fastsat i direktiv (EU) 2018/2001 af 11. december 2018 om fremme af anvendelsen af energi fra vedvarende energikilder. Transmissions-infrastruktur i relation til vedvarende energiproduktion indgår desuden i opgørelsen. For realiserede investeringer tager opgørelsen afsæt i information fra kapitalforvaltere om fordeling af investeringsaktiver og for resttilsagn tager opgørelsen afsæt i investeringsrammer fastsæt i forvaltningsaftaler.

Investeringer i ejendomme er opgjort på baggrund af direkte ejendomsinvesteringer, som er certificeret efter højeste Leadership in Energy and Environmental Design (LEED) certificeringsniveau (Platinum). Pensionskassen har ikke adgang til data om evt. certificeringer på ejendomsinvesteringer foretaget via forvaltere. Disse indgår derfor ikke i opgørelsen.

Investeringer er opgjort til markedsværdi, mens resttilsagn afspejler værdien af oprindelige investeringstilsagn, som ikke er overført til kapitalforvaltere på opgørelsestidspunktet.

Revision

Nærværende rapport er udarbejdet af Lægernes Pension uden revisorerklæring. Lægernes Pension er ansvarlig for informationernes rigtighed.

Data

Rapporten anvender ESG-data fra MSCI. De anvendte data offentliggøres med tilladelse fra MSCI, som fraskriver sig ansvaret for rigtigheden af dataenes anvendelse.

Certain information ©2020 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission. Although Lægernes Pension information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees

the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.



LÆGERNES PENSION

Lægernes Pension – pensionskassen for læger

Cvr.nr. 24 26 04 02

Dirch Passers Allé 76

DK-2000 Frederiksberg

+45 33 12 21 41

pension@lpb.dk

www.lpb.dk