



SAMPENSION-FÆLLESSKABETS KLIMARAPPORT 2025

Klimarapport – risici og muligheder

KLIMARAPPORT 2025

Klimarapport - risici og muligheder

Sampension Administrationsselskabs klimarapport for 2025

I rapporten sættes fokus på de klimarisici og muligheder som Sampension-fællesskabet står overfor, og hvordan Sampension-fællesskabet arbejder med klimarelaterede finansielle risici og kvantificeringen af disse. Sampensions Net Zero 2050 målsætning understøtter Sampensions ambition i forhold til at håndtere klimarelaterede investeringsrisici i investeringsporteføljen, til gavn for kunder og medlemmer. Data i rapporten omfatter investeringsporteføljerne i de 4 pensionsvirksomheder, som administreres af Sampension Administrationsselskab A/S (i det følgende "Sampension" eller "Sampension-fællesskabet").

Indledning

Sampension arbejder ud fra den antagelse, at det er muligt både at opnå gode langsigtede afkast og agere ansvarligt som investor – herunder bl.a. ved at inddrage hensyn til klimaforandringer i investeringsprocessen. Det indebærer, at Sampension som langsigtet investor forholder sig til risici og muligheder som følge af klimaforandringer. Klimarelaterede risici og muligheder, og deres sammenhæng med investeringer og investeringsmæssig performance, er et komplekst emne, der fortsat udfordres af betydelig usikkerhed ift. videnskabeligt og teoretisk fastlagte sammenhænge og afhængigheder. Ved at fokusere på selskabers – og dermed investeringers - carbonudledningsmetrikker har der blandt investorer implicit været anlagt et bagud skuende perspektiv på investeringernes klimapåvirkende adfærd. Dette er et godt udgangspunkt for at vurdere aktuel status på en investeringsportefølje, men der er en stigende anerkendelse af, at det er nødvendigt med et fremadskuende blik på investeringers klimarelaterede profil for at kunne vurdere en investeringsporteføljes sande klimarisici. Der har historisk været et begrænset udvalg af støtteværktøjer til denne øvelse, men over tid har området udviklet sig på det børsnoterede område.

Nærværende klimarapportering anvender den tilgang til fastlæggelse af investeringers påvirkning af klimaet i form af CO₂e-udledning, som er anlagt i rapporteringskravene fra EU's Sustainable Finance Disclosure Regulation, hvor det er de underliggende virksomheders samlede finansiering, der er fordelingsnøglen for virksomhedens emissioner. Aktuelt, er det muligt at fremskaffe rapporteret data for børsnoterede virksomheder (aktier og virksomhedsobligationer) og for en andel af unoterede investeringer. På den baggrund har Sampension udviklet estimationsmodeller af emissionsdata på de fleste af de aktivklasser, hvor det ikke er muligt af fremskaffe data. Langt den største del af

investeringsporteføljen og de fleste aktivklasser – knap 95% af investeringsporteføljen - indgår således i Sampensions klimarapportering¹.

Klimarapportering

Den nu nedlagte organisation TCFD blev oprettet med det formål at understøtte velfungerende finansielle markeder og for at mindske finansielle risici afledt af klimaforandringer². TCFD opstillede en række standardiserede anbefalinger for virksomheder, der gennem deres klimarelaterede rapportering ønsker at bidrage til større gennemsigtighed på de finansielle markeder for derigennem at opnå en retvisende prisfastsættelse af virksomheder og deres forretningsmæssige risici. For investorer blev der opstillet særlige rapporteringsanbefalinger.

Rapporteringsanbefalingerne indeholder opdeling af rapporteringen af klimarelaterede risici i fire søjler: 'Governance' (Ledelse og styring), 'Strategi', 'Risikostyring' samt 'Metrikker og målsætninger'. Nærværende klimarapport tager udgangspunkt i denne struktur.

Indledningsvist kan det nævnes, at klimarelaterede finansielle risici kan opdeles i to kategorier: Transitions-risici og fysiske risici. Førstnævnte omhandler de potentielle ændringer, der opstår som følge af klima-forandringer, hvilket bl.a. kan være teknologiske skift, ændringer i politisk regulering, markedsrisici i form af ændret værdiansættelse af aktiver som konsekvens af ændringer i markedsforshold, samt omdømmerisici. Kategorien af fysiske risici kan opdeles i akutte og langsigtede risici, herunder eksempelvis hyppigere naturkatastrofer, sikkerhed for fødevareproduktion, sikkerhed for energiforsyning osv. Hvad angår investeringsmæssige muligheder kan nævnes: Virksomheder med aktiviteter inden for vedvarende energi og forretningsmodeller, der adresserer klimarisici og -muligheder – fx gennem energieffektivisering, elektrificering, cirkulære løsninger, klimarelaterede serviceydelser eller tilpasning af værdikæder – og som dermed bidrager til omstillingen mod et lavemissionssamfund.

1. Governance/Ledelse og styring

Bestyrelserne i Sampension-fællesskabet

Bestyrelsernes ansvar: Bestyrelserne fastlægger de overordnede rammer for området i politik- og retningslinjer for ansvarlige investeringer.

Hensynet til klimaforandringer adresseres direkte i pensionsvirksomhedernes politik og retningslinjer for ansvarlige investeringer, der fastsætter en målsætning for pensionsvirksomhederne i Sampension-fællesskabet til, med udgangspunkt i en konkret handlingsplan, at reducere investeringsporteføljens klimaaftryk, så porteføljens udledning af drivhusgasser er netto nul senest i 2050. Endvidere er der fastsat en målsætning om, at emissionen af klimagasser reduceres med mindst 45 % i perioden ultimo 2019 (basisår) til ultimo 2029.

¹ Klimaaftrykket fra investeringerne i statsobligationer og supranationals, der udgør omkring 12 % af nettoinvesterings-aktiverne, rapporteres i de individuelle årsrapporter for pensionsvirksomhederne i Sampension-fællesskabet, men behandles ikke i nærværende rapport.

² Da formålet med TCFD var blevet opfyldt overgik monitoreringen af fremskridtene af klimarapporteringer til IFRS Foundation for 2024 og fremad, og TCFD's anbefalinger blev indarbejdet i ISSB Standarderne. Det er IFRS's anbefaling, at man fortsat kan anvende TCFD-rapporteringsanbefalingerne som et rammeværk i klimarapporteringen.

Handlingsplanen skal så vidt muligt baseres på objektive kriterier og relevant klimaforskning og skal indeholde konsistente delmål for perioden frem til 2050. Delmålene skal inkludere "stier til net-zero" for relevante emissions-tunge sektorer. Handlingsplanen understøtter derudover, at Sampension aktivt deltager i omstillingen til en klimamæssigt bæredygtig økonomi ved løbende at afsøge mulighederne for investering i en grøn omstilling. Handlingsplanen revurderes mindst en gang årligt, herunder på baggrund af ny tilgængelig viden og den realiserede globale udvikling på området. Reduktionen af investeringsporteføljens klimaaftryk skal sammen med et fortsat fokus på det aktive ejerskab på klimaområdet bidrage til at sænke porteføljens klimarelaterede finansielle risici.

Tværgående bestyrelsesudvalg for ansvarlige investeringer

Et tværgående udvalg under bestyrelserne (Udvalg for Ansvarlige Investeringer) forholder sig løbende til udviklingen på området og understøtter koordinering af indsatsen på tværs af pensionsvirksomhederne i Sampension-fællesskabet. Udvalget behandler og informeres løbende om nye emner på området, metoder indenfor ESG, og den generelle udvikling i sektoren. I dette udvalg udgør klimaforandringer og klimarelaterede risici et særligt fokusområde. Investeringsporteføljens klimarelaterede risici med emner som eksempelvis carbon-metrikker og udviklingen i disse over tid, håndteringen af selskaber med ringe klimaadfærd indenfor de tungest udledende sektorer samt tilgangen til klimaforbedrende dialoger med selskaber behandles således i udvalget.

Ledelsen i Sampension Administrationsselskab A/S

Det er ledelsens ansvar, at den af bestyrelserne fastsatte Politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab implementeres i investeringsprocessen. Implementeringen sikres bl.a. ved organisatorisk forankring af ESG-ansvaret igennem hele investeringskæden og ved indarbejdelse af den vedtagne politik i forretningsgange og arbejdsbeskrivelser.

ESG Ledelsesforum, der består af den øverste ledelse i Sampension samt den øverste ledelse i Investeringsafdelingen, har det overordnede ansvar for dette.

Det overordnede ansvar for integration af ESG i Sampension-fællesskabets investeringsaktiviteter er placeret hos Sampensions ESG-chef. ESG-chefen er medlem af - og afrapporterer løbende til - ESG Ledelsesforum.

ESG-ansvaret forbundet med de daglige investeringsbeslutninger og opgaver er placeret decentralt hos afdelingscheferne for de respektive aktivklasser i investeringsområdet. ESG-forhold af substantiel finansiell relevans udgør således en fast del af investeringsindstillinger.

I investeringsområdet er der etableret et ESG-team der refererer til ESG-chefen. ESG-teamet har ansvaret for udvikling, koordinering og rapportering på området, herunder understøttelsen af arbejdet i ESG Ledelsesforum og det tværgående bestyrelsesudvalg Udvalget for Ansvarlige Investeringer.

Investeringsafdelingen har etableret en ESG-komité, der understøtter ledelsen i Investeringsafdelingen i ESG-relaterede spørgsmål. ESG-gruppen indgår som medlem i ESG-komitéen, der derudover også består af repræsentanter for de enkelte aktivklasser. Principielle ESG-forhold indenfor de respektive aktivklasser, herunder spørgsmål om selskabseksklusioner, intern kommunikation og koordinering omkring ESG-forhold er eksempler på emner, der behandles i ESG-komitéen.

2. Strategi

Sampensions strategi for at håndtere klimarelaterede risici er formaliseret med det afgivne 'Net Zero 2050'-commitment, der betyder, at udledningen fra investeringsporteføljen skal være netto-nul senest i 2050. Målsætningen er fastsat af bestyrelserne i Sampension-fællesskabet og indskrevet i politik og retningslinjer for ansvarlige investeringer. Der er i regi af Net Zero-forpligtelsen også opstillet delmål for investerings-porteføljens emissioner i 2030 med en reduktion på 45% målt i forhold til ultimo 2019 og til netto nul i 2050. Der er udarbejdet en handlingsplan for reduktion af porteføljens klimaaftryk i overensstemmelse med ovenstående, hvor ved CO₂-aftrykket reduceres relativt mest inden for de første 10  r og med de resterende 55 %-point over de efterfølgende 20 år. For at understøtte det, er der fastsat mål for den gennemsnitlige årlige reduktion for hele perioden frem til 2050.

Hvad angår børsnoterede aktier har Sampension under det aktive ejerskab i flere år arbejdet med klimarelaterede risici bl.a. i form af såkaldte forbedringsdialoger med selskaber, der i forhold til sammenlignelige selskaber i deres respektive sektorer ikke udviser tilstrækkelig proaktiv adfærd i forhold til klimaforandringer. Sampension har siden 2017 støttet op om Paris-aftalen vedtaget på COP21-mødet i december 2015.

Siden 2019 har hensyn til klimamæssig performance indgået som et hensyn i sammensætningen af selskaber i den børsnoterede aktieportefølje på en måde, hvor – udover selskabers aktuelle klimaperformance – også fremadskuende klimametrikker har betydning. Det er vurderingen, at den valgte strategi med at sætte fokus på investeringernes miljø- og klimamæssige aftryk har virket risikomitigerende og samtidigt understøttet et langsigtet konkurrencedygtigt afkast.

Med den hensigt at mindske investeringernes klimarelaterede finansielle risici består de strategiske elementer indenfor klimahensyn i hovedtræk af:

- Net Zero-commitment for 2050 med tilhørende delmål for 2030 gældende for alle aktivklasser i investeringsporteføljen
- Hensynet til klimaforandringer tilstræbes inddraget overordnet i alle aktivklasser
- Fokus på at gøre den børsnoterede aktieportefølje mere klimaresistent/modstandsdygtig – primært ved at mindske porteføljens transitionsrisici ved screening af selskabernes evne og villighed til at indgå i omstillingen til en lavemissionsøkonomi
- Fokus på at monitorere og mindske investeringer i fossile aktiviteter, herunder med særligt fokus på kul, tjæresand og udvinding af olie og gas.

Med det voksende udbud af data på området er det forventningen, at adgangen til data, der kan belyse klimarelaterede risici fortsat vil udvikle sig. Dette vil være med til at skabe den nødvendige transparens på området, og vil kunne medføre yderligere strategiske tiltag.

3. Risikostyring

Klimaforandringer forventes at få betydning for menneskers levevilkår samt den globale samfundsøkonomiske og finansielle udvikling. Påvirkningen på både levevilkår og samfundsøkonomien sker gennem flere kanaler og med varierende karakter og styrke afhængigt af fx geografiske regioner samt lokale såvel som globale tiltag til at mitigere konsekvenserne af klimaforandringerne. Klimarisici kan derfor påvirke Sampensions finansielle risici. Da klimaforandringerne kan påvirke de finansielle systemer og samfundsøkonomien gennem en lang række kanaler, kan det være vanskeligt entydigt at afgrænse, hvad der skal kategoriseres som klimarelaterede finansielle risici og hvad, der ikke indeholder klimarelaterede finansielle risici. Dette gør endvidere overvågningen af klimarisici til en vanskelig opgave. Sampensions forretnings- og risikostyring skal imidlertid være i stand til på en passende måde at mitigere klimarelaterede risici på samme måde, som der skal være fokus på at mitigere risici og påvirkninger afledt af andre væsentlige forandringer.

Rammerne for Sampensions investeringer er fastlagt af virksomhedens bestyrelse via Politik- og Retningslinjer for investeringsområdet. Rammerne opdateres løbende og mindst en gang årligt, og det er derfor muligt at ændre rammerne over tid i takt med, at det vurderes at være relevant. Rammerne fastlægger bl.a., at Sampension skal have en væsentlig diversifikation, både i relation til aktivtyper, den geografiske- og branchemæssige eksponering og eksponeringen mod enkeltstående modparter. Diversifikation vurderes at være et afgørende, risikomitigerende redskab til at beskytte Sampension mod uventede og ugunstige udviklinger på de finansielle markeder generelt og/eller for enkelte sektorer. En veldiversificeret investerings-portefølje vil således kunne bidrage til at yde beskyttelse mod fx udvikling af nye teknologier og ændringer i forbrugeradfærd, ligesom det kan beskytte mod en overeksponering imod specifikke typer af investerings-aktiver, som på kort eller lang sigt kan opleve stor volatilitet, hvilket kan resultere i tab – herunder som følge af klimarelaterede risici.

Sampension varetager løbende en identifikation af de aktuelle og potentielle risici heriblandt indenfor klimarelaterede risici. De finansielle risici ved klimaforandringer kan opgøres i to kategorier, dels de fysiske risici ved klimaforandringer, dels af transitionsrisici afledt af overgangen til et lavemissionssamfund³.

³ Fysiske risici som følge af klimaforandringer dækker over uventede og mere ekstreme vejrphenomener samt naturkatastrofer, der forekommer hyppigere og med mere omfangsrige ødelæggelser, herunder stigende gennemsnitstemperaturer, ændrede nedbørsmængder, skovbrande og øget vandstand mv. Det kan på aktivsiden betyde, at de direkte ejede investeringer som fx ejendomme og skove ødelægges, og markedsværdien heraf påvirkes negativt. Desuden kan værdien af finansielle aktiver som aktier og obligationer påvirkes negativt som følge af uventede ændringer i makroøkonomiske forhold såsom økonomisk vækst og inflation som følge af ekstreme vejrphenomener.

Transitionsrisici i relation til overgangen til en lavemissionsøkonomi dækker over den løbende udvikling i klimarelaterede politikker og prioriteringer. Der må forventes fundamentale ændringer inden for mange sektorer, og eksisterende forretningsmodeller vil blive

Sampension sikrer den langsigtede værdi af investeringerne og nedbringer risikoen ved at basere investeringsbeslutninger på informationer om selskabers indsats, evne og vilje til at indgå i transitionen mod et lavemissionssamfund.

Løbende styringsredskaber

Sampensions klimarelaterede risici håndteres overordnet i regi af det afgivne 'Net Zero 2050'-commitment for hele investeringsporteføljen. Denne målsætning sætter rammer for udviklingen i den afledte udledning fra investeringerne, hvilket medfører en formindskelse af klimarelaterede risici over tid.

Men tilgængelighed af data spiller en afgørende rolle i muligheden for at fastlægge investeringers klimarelaterede risici og muligheder. Kvantificeringen af risici – og herunder eksempelvis vurderingen af, hvorvidt et selskab med dets forretningsmodel bidrager til overholdelsen af Paris-aftalen eller i modsat fald, hvor meget der bidrager negativt - er en kompleks opgave, der er forbundet med høj grad af usikkerhed. Området er og har været under betydelig udvikling de seneste år. Det er dog primært indenfor udstedelser fra børs-noterede virksomheder, at der aktuelt er bedst mulighed for at foretage denne type vurderinger.

Fastlæggelsen af den fulde investeringsporteføljes klimaaftryk foretages løbende på de dele af porteføljen, hvor dette er muligt. Aktuelt er denne andel omkring 95%. Det vurderes derfor løbende, hvorvidt investerings-porteføljen overholder de reduktionskrav til emissioner, der ligger i Sampensions Net Zero-commitment. Disse data er dog bagudskuende af natur, hvorfor vurderingen af den klimamæssige performance suppleres med fremadskuende metrikker, hvor det er muligt. Her vurderes de enkelte virksomheders evne, mulighed og reelle tiltag i relation til overgangen til en lavemissionsøkonomi på baggrund af deres respektive forretningsmodel.

Forskellige andre metrikker – herunder eksempelvis eksponering mod grønne og fossile selskaber – der med hver deres vinkel belyser porteføljen parathed overfor en lavemissionsøkonomi monitoreres løbende. Disse suppleres af resultater fra klimascenariemodeller, hvor porteføljerne af virksomhedsobligationer og børs-noterede aktiers langsigtede, fremadrettede klimarelaterede risici belyses.

Aktivt ejerskab

Hvad angår de børsnoterede aktieinvesteringer søges klimarelaterede risici også mindsket gennem det aktive ejerskab – eksempelvis gennem deltagelse i netværkssamarbejder som CDP, Climate Action 100+, IIGCC's Net Zero Engagement Initiative og ISS ESG Net Zero Thematic Engagement.

udfordret som følge af teknologiudvikling, ændring i forbrugeradfærd og uundgåelige politiske tiltag i lyset af klimaforandringer. Disse forhold kan, hvis de er uventede, i større eller mindre grad påvirke markedsværdien af et investeringsaktiv, og som følge heraf også påvirke investeringsafkastet negativt.

Det samme gør sig gældende for de unoterede aktieinvesteringer, om end mulighederne i denne aktivklasse har en anden karakter. Oftest foregår det ved at påvirke eksterne forvaltere til at sætte fokus på ESG-relaterede risici (herunder klimarelaterede risici), samt ved at ESG-rapporteringen på området fra de eksterne forvaltere søges forbedret – herunder at udbede os klimadata på porteføljeselskabsniveau. For børsnoterede aktier og direkte investeringer indgår klimarelaterede risici i investeringsprocessen ved, at virksomhedernes udledning af klimagasser samt deres parathed til overgang til et lavemissionssamfund inddrages.

Klimarelaterede risici indgår i eksklusionskriterierne i form af et fokus på fossile selskabers omsætning hidrørende fra kul i kombination med deres evne og vilje til at ændre forretningsmodellen i retning af en klimamæssigt mere bæredygtig af slagsen. Fokus i den sammenhæng er både på udvinding og anvendelse af termisk kul. Desuden screenes for økonomiske aktiviteter indenfor tjæresand samt udvinding af både termisk og metallurgisk kul. Aktieporteføljens eksponering mod fossile selskaber vil dermed mindskes.

Det aktive ejerskab spiller en væsentlig rolle i forhold til ESG-risikostyring. Dialog om klimaadfærden hos selskaber anses således som en vigtig risikomitigerende aktivitet. Mulighederne for at indgå i dialog med selskaberne forøges i takt med de generelt øgede rapporteringskrav. Dermed tilvejebringes i højere grad det datagrundlag, der kan understøtte det aktive ejerskab på klimaområdet.

4. Klimarelaterede metrikker og målsætninger

Formålet med den fjerde søjle i TCFD's rapporteringsanbefalinger er at offentliggøre metrikker og mål for fastlæggelse og styring af klimarelaterede risici og muligheder, når disse er materielle. Desuden at beskrive hvordan metrikker og mål anvendes i investeringsprocessen herunder til forståelse af, hvordan investeringerne er eksponeret mod klimarelaterede finansielle risici.

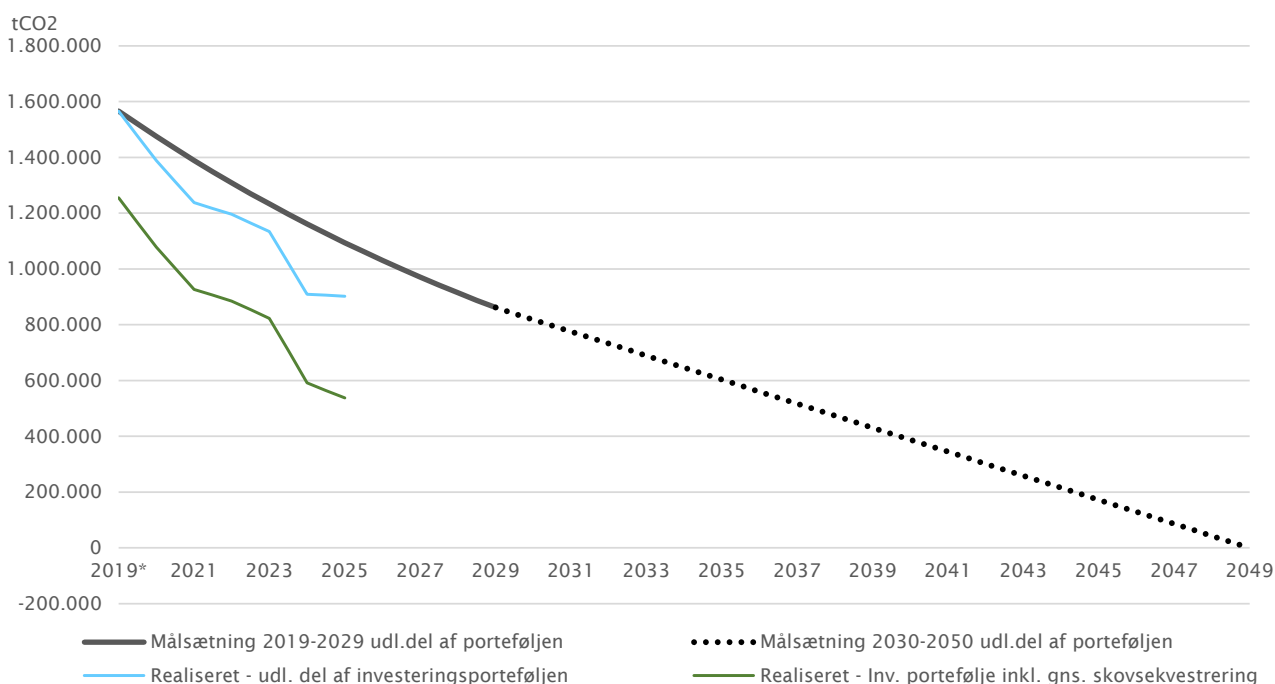
Sampensions klimarelaterede målsætninger er indlejret i det afgivne Net Zero-commitment for 2050, samt det tilhørende delmål for 2030. Nærværende afsnit er opdelt to dele, hvor der i første omgang fokuseres på emissionsmetrikker og udviklingen i disse for den samlede investeringsportefølje. Efterfølgende zoomes ind på den del af investeringsporteføljen, hvor det er muligt at dykke længere ned i materien i forhold til klimamæssigt relevante analyser som eksempelvis klimascenarieanalyser, Net Zero-status og belysning af transitionsrisici. Sidstnævnte analyser er foretaget i samarbejde med den anerkendte ESG-service leverandør 'ISS ESG'⁴.

4.1. Klimagas-metrikker for den samlede investeringsportefølje

Første skridt i denne øvelse er at give et aktuelt billede af den samlede investeringsporteføljens CO₂e-emission opgjort pr. ultimo 2025, samt hvordan udviklingen har været siden 2019.

⁴ ISS: Institutional Shareholder Services

Figur 1: Klimaaftryk – mål og resultater. Investeringsporteføljens udledninger 2019-2025



I figur 1 vises udviklingen i den samlede porteføljes absolutte scope 1 og 2 udledning samt den sti som porteføljewedledningen skal følge for at leve op til Sampensions ambitioner om 'Net Zero' i 2050 herunder et delmål for 2030 med en reduktion på 45% - svarende til en årlige reduktion på 5,8%. Stien er fastlagt på baggrund af CO₂e-udledningen i basisåret 2019. Det ses, at den årlige udledning fra investeringsporteføljen (blå linje) målt pr. ultimo 2025 er godt 900.000 t CO₂e. Dette svarer til et fald på godt 42% målt fra basisåret, hvor den årlige udledning var knapt 1,6 mio. t CO₂e. Den opnåede reduktion svarer til en gennemsnitlig årlig reduktion på 8,8%, hvilket ligger et godt stykke over den årlige reduktionsmålsætning om 5,8%.

Reduktionsmålene er et vigtigt redskab i at sikre, at udledningerne fra investeringerne falder løbende, og at andelen af investeringer, der understøtter den grønne omstilling, gradvist øges. Målsætningen – som er markeret med sort i figuren ovenfor – er fastlagt ud fra den antagelse, at de underliggende virksomheder samlet set dekarboniserer deres forretningsmodel over tid. Figurens fuldt optrukne blå linje viser udviklingen i klimaaftrykket for den udledende del af porteføljen siden 2019.

Ovenstående er således baseret på udledningen fra den emitterende del af porteføljen. I disse tal er der ikke taget højde for den carbon-sekvestrering, der stammer fra skovinvesteringerne. Sekvestreringen fra skov fluktuerer af flere årsager en del hen over årene – blandt andet som følge af ændringer i vækstbetingelser, men primært som følge af beslutninger om fældning. Når man skal inddrage en aktivklasse med så store udsving i en langsigtet strategi – som Sampensions Net Zero-strategi for 2050 er, giver det mening at udjævne udsvingene og i denne sammenhæng se på et glidende gennemsnit. Det er det, der er gjort i figur 1, hvor den grønne linje viser investeringsporteføljens samlede klimaaftryk fra

2019 og frem inklusive et gennemsnit af carbon-sekvestreringen stammende fra skovinvesteringerne⁵. Af figuren ses, at investeringsporteføljen har et samlet klimaaftryk på 537.000 t CO₂e i 2025, når man anvender et glidende gennemsnit af carbon-sekvestreringen fra skovene.

Hvorfor medregner vi skovinvesteringer i klimaopgørelsen?

Skovinvesteringerne er en integreret del af Sampension Livs investeringsportefølje og dermed en del af den investeringsmæssige værdikæde. For at sikre størst mulig transparens om vores investeringers CO₂-profil opgør vi klimaaftrykket for de enkelte aktivklasser særskilt, herunder skovinvesteringerne. Samtidig opgøres porteføljens samlede klimaaftryk både inklusive og eksklusive skovinvesteringerne, således at det er muligt at se den samlede beregnede netto-CO₂-profil med og uden skov.

Medregningen af skovinvesteringer skal ikke forstås som klimakompensation eller offset og indebærer ikke, at udledninger fra den øvrige portefølje neutraliseres. Skovinvesteringernes CO₂-profil anvendes således ikke til at modregne eller "opveje" udledninger, men indgår alene som et oplysende element i opgørelsen af porteføljens beregnede netto-CO₂-profil på tværs af aktivklasser. Nettotallet udgør ikke et klimaregnskab i GHG-protokollens forstand og indebærer ikke, at CO₂-udledninger er kompenseret, neutraliseret eller modregnet.

Formålet med at medregne skovinvesteringerne er således at give et så retvisende og gennemsigtigt billede som muligt af klimaaftrykket fra hele investeringsporteføljen og at tydeliggøre, hvordan de enkelte aktivklasser bidrager med både udledninger og beregnede CO₂-optag.

I figur 2 har vi anskueliggjort, hvor store udsving, der er i den samlede investeringsporteføljes klimaaftryk, hvis man i stedet anvender den realiserede carbon-sekvestrering på årsbasis. I figuren går den grønne linje fra figur 1 igen, mens prikkerne viser aftrykket for det enkelte år i perioden, uden udjævning.

Det ses af figur 2, at investeringsporteføljens klimaaftryk opgjort i 2025 er under nul – nærmere bestemt minus 24.000 t CO₂e, hvorfor porteføljens samlede klimabalance kan siges at være nettonegativ i 2025. Det er nødvendigt i den forbindelse at bemærke, at CO₂-sekvestreringen fra skovinvesteringerne vurderes at være ekstraordinært højt i opgørelsesåret for 2025. Det er forventningen, at niveauet vil stabilisere sig på et lavere niveau fremadrettet⁶.

⁵ Som følge af de betydelige udsving i de årlige carbon-sekvestreringer er det valgt at anvende et femårigt glidende gennemsnit, dog således, at der for perioden 2019-2024 anvendes et gennemsnit baseret på de tilgængelige fem år, da der ikke findes data fra før 2019.

⁶ Se evt. mere omkring carbon-sekvestreringen fra skovinvesteringerne i afsnit 4.3 i nærværende rapport.

Figur 2: Klimaaftryk inkl. skovinvesteringer - gennemsnitlig og årlig sekvestrering



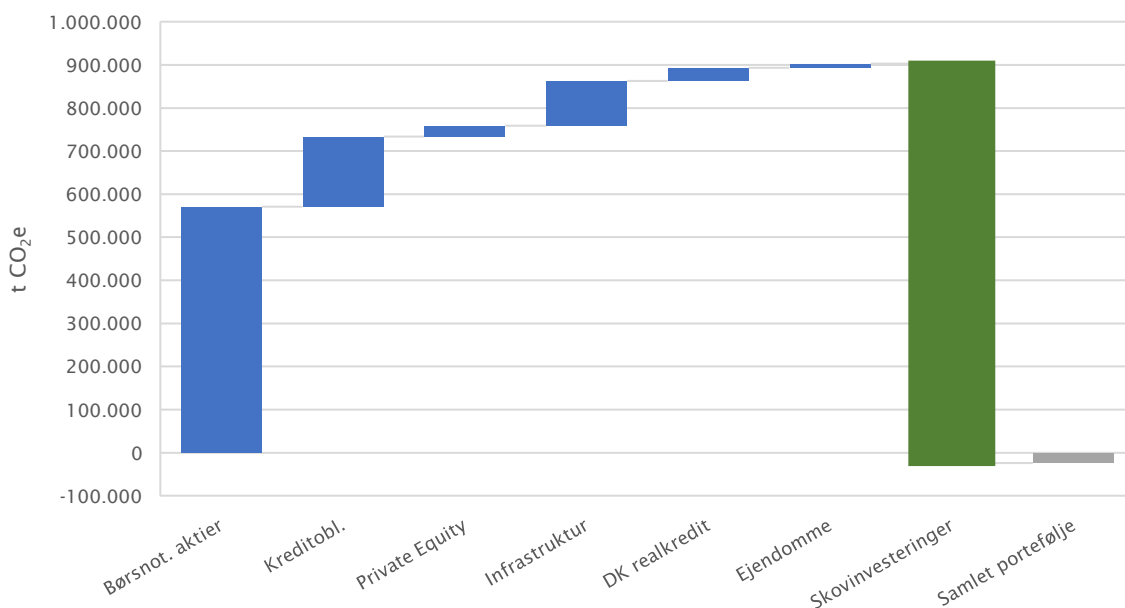
Af ovenstående ses det, at investeringsporteføljen holder sig indenfor den målsætning, der er sat op i forbindelse med Sampensions afgivne 'Net Zero'-commitment. Baseret på dette er det ligeledes vurderingen, at Sampensions samlede investeringsportefølje har fået nedbragt sin klimarelaterede risiko betydeligt siden 2019. Det er vurderingen, at Sampension med en reduktion på godt 42% i de absolutte emissioner og knap 55% i carbon footprint er rigtig godt på vej i forhold til at nedbringe investeringsporteføljens emission i henhold til det afgivne 'Net Zero'-commitment for 2050.

Carbon metrikker på aktivklasseniveau

Det kan ud fra et risikoperspektiv være interessant at se på, hvilke aktivklasser, der bidrager mest til investeringsporteføljens samlede emission. Dette er visualiseret i figur 3, hvor investeringsporteføljen er opdelt i syv aktivklasser.

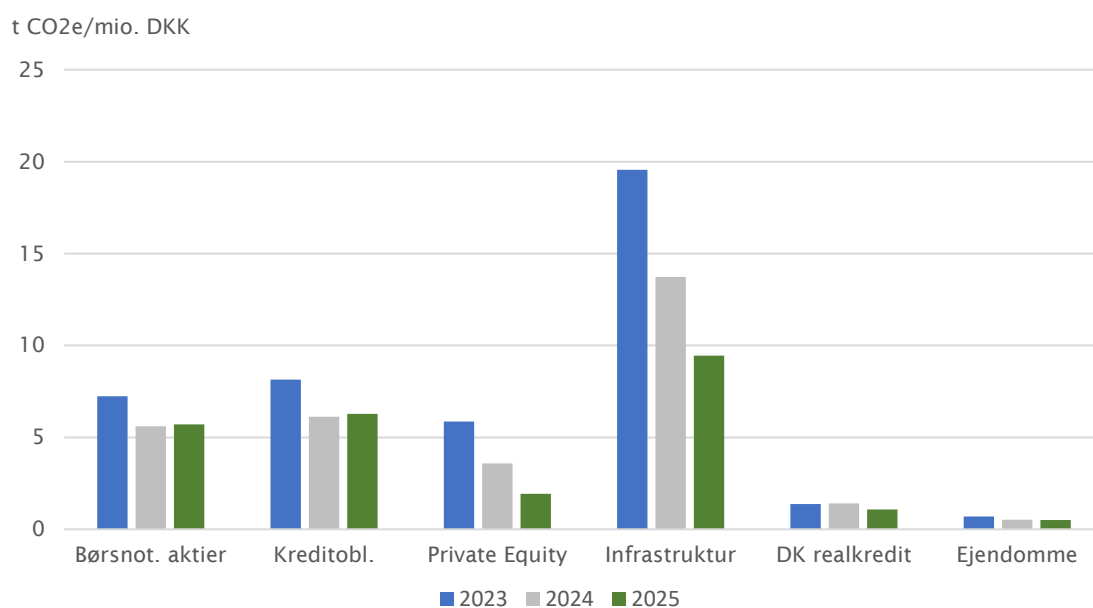
Det ses af figur 3, at emissionen fra investeringerne i børsnoterede aktier har klart det største bidrag med sine cirka 570.000 tCO₂e. Næststørste bidrag kommer fra porteføljen af kreditinvesteringer, mens tredjestørste bidrag kommer fra infrastrukturinvesteringerne. Til sammenligning er bidragene fra investeringerne i danske realkreditobligationer, Private Equity og ejendomme relativt små. Det ses også, at carbon-sekvestringen fra investeringerne i skov bidrager betydeligt for året 2025, jf. også bemærkningerne ovenfor.

Figur 3: Dekomponering af absolut emission på aktivklasser



Størrelsen af udledningen fra de enkelte aktivklasser afhænger naturligvis meget af, hvor stor allokering, der er til den enkelte aktivklasse. Skulle alle investeringer hypotetisk ligge i infrastruktur ville hele investeringsporteføljens emission naturligvis stamme derfra. Det er derfor meget relevant at se på, hvor stor emissionen er pr. investeret krone i de respektive aktivklasser. I figur 4 ser vi derfor nærmere på de emitterende aktivklassers carbon footprint over de seneste tre år – altså i en sammenligning af emissionen fra de respektive aktivklasser sat i forhold til markedsværdien af investeringerne.

Figur 4: Carbon footprint på aktivklasser



Det ses af figur 4, at blandt de aktivklasser, hvor emissionen er større end nul, har investeringer i infrastruktur den klart højeste udledning pr. mio. DKK investeret. Dernæst har kreditobligationsinvesteringer det næsthøjeste carbon footprint. Børsnoterede aktier, der samlet set bidrager mest til de absolutte emissioner, har med 5,7 t CO₂e/mio. DKK derimod kun det tredje højeste carbon footprint blandt aktivklasserne i 2025.

Det ses desuden, at carbon footprint på alle de anskuede aktivklasser er faldet siden opgørelsen i 2023. Mest udtalt for infrastruktur, hvilket dels skyldes ændringer i de underliggende porteføljeselskaber i investerede fonde, hvor selskaber løbende frasælges og nye selskaber opkøbes, og dels hænger det sammen med, at Sampension over tid har haft succes med at indsamle emissionsdata fra de underliggende selskaber, der har vist, at der har været en betydelig forskel i estimerede emissionsdata og reelle rapporterede data fra selskaberne. Det samme gør sig gældende – om end i mindre omfang, hvad angår Private Equity.

Investeringer i infrastruktur er bl.a. karakteriseret ved, at investeringerne har en lang økonomisk levetid, men også, at investeringerne ofte foretages igennem fonde. Disse fonde har en betydelig løbetid fra opstart indtil porteføljeselskaberne sælges ud af fonden igen (såkaldt 'exit'). Af den grund ligger der derfor en del ældre investeringer i aktivklassen 'Infrastruktur'. Investeringer, som over tid vil forsvinde ud af investerings-porteføljen og erstattes af nye investeringer, der vil have et andet klimamæssigt fokus end de investeringer, der er foretaget for op til mere end 10 år siden. Der er naturligvis stort fokus på at monitorere og styre udviklingen i CO₂e-emissioner fra hver af de aktivklasser, der investeres i. Derfor er ovenstående observationer også forhold, der tages højde for i investeringsprocesserne for de enkelte aktivklasser. Men der er – givet 'naturen' af de respektive aktivklasser - ikke altid mulighed for at agere aktivt – herunder bedrive aktivt ejerskab - på den portefølje af selskaber, der historisk er investeret i – eller er blevet bragt ind i - en given portefølje af investeringer i bestemte aktivklasser.

Ovenstående viser, at det er nødvendigt at fokusere på mere end én aktivklasse, når vejen mod 'Net Zero' skal findes, da der er en iboende klima/transitionsrisiko til stede i mere end blot børsnoterede aktier. Ikke desto mindre er der grundet datatilgængelighed størst mulighed for at foretage en nærmere analyse på børsnoterede aktier, hvorfor netop børsnoterede aktier vil være genstand for en nærmere analyse senere i nærværende rapport⁷.

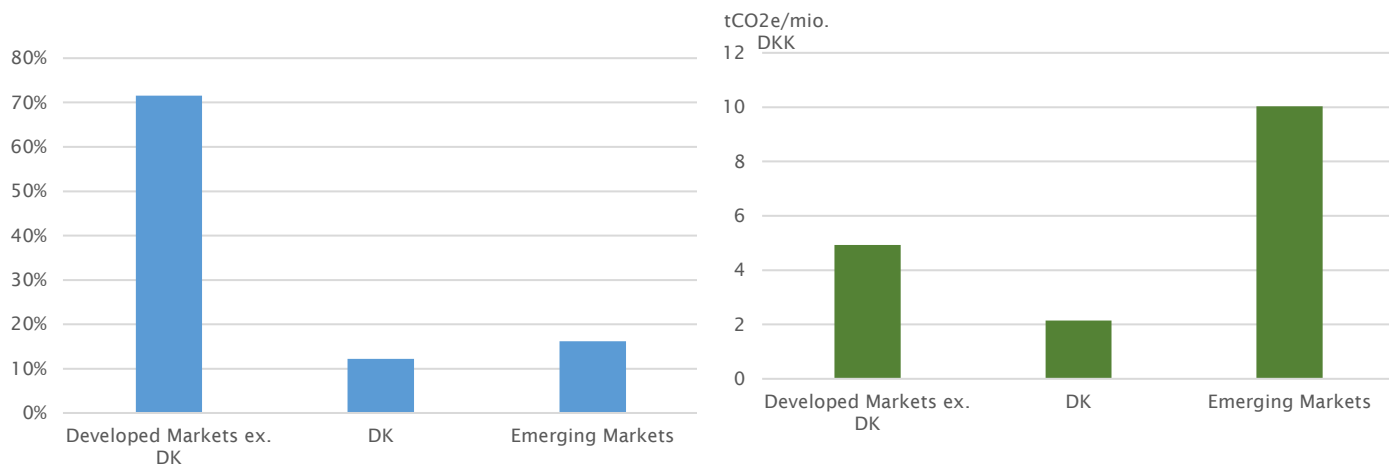
Sektor- og geografisk opdeling

I figur 5 er investeringsporteføljens absolutte emissioner og udledning pr. investeret mio. DKK opdelt på geografi – nærmere bestemt investeringer i 'Developed Markets', Danmark og 'Emerging Markets'. Billedet

⁷ Se afsnit 4.2

afspejler naturligvis til en vis grad den overordnede investeringsstrategis allokering mod de tre geografier, men farves dog også betydeligt af virksomhedernes emissionsmæssige karakteristika indenfor de tre geografier.

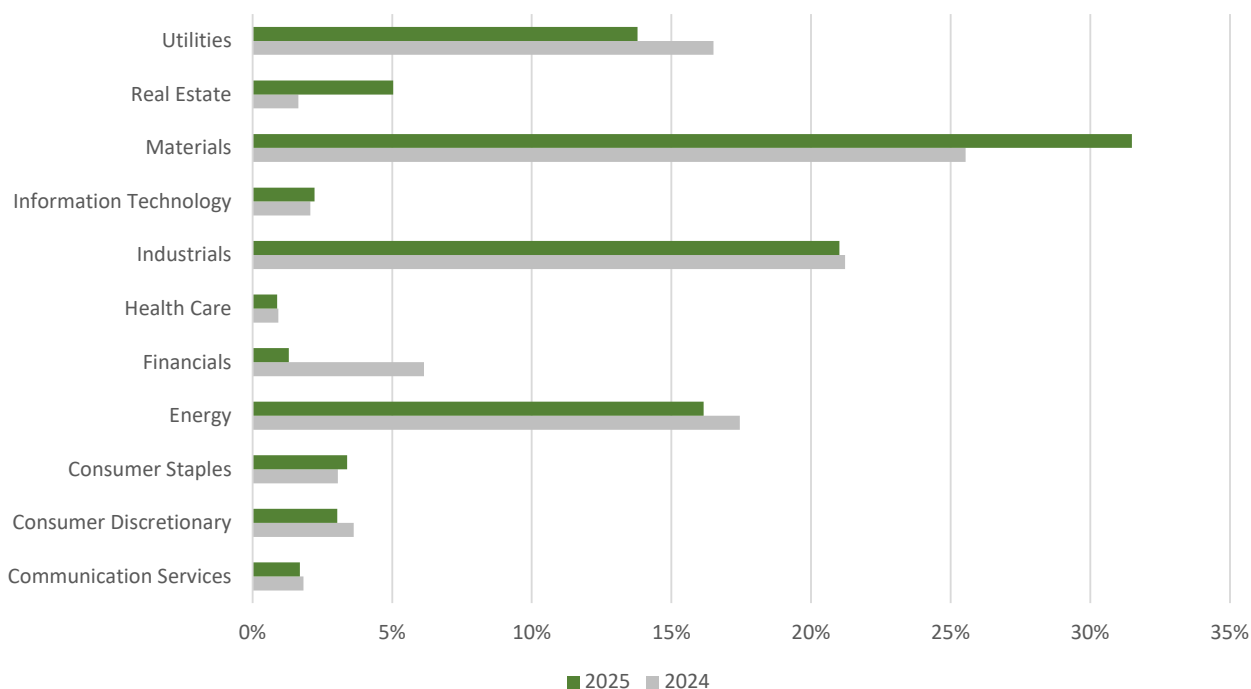
Figur 5: Geografisk fordeling af absolutte emissioner og carbon footprint



Det ses af figur 5, at langt den største del af investeringernes absolutte CO₂e-udledninger stammer fra investeringer i 'Developed Markets', mens resten er fordelt nogenlunde ligeligt mellem investeringer i Danmark og 'Emerging Markets'. Det betyder, at langt den største del af den investeringsporteføljens klimarelaterede risici ligger hos DM-selskaber ex. Danmark. Ser man i stedet på porteføljens carbon footprint, dvs. udledning per mio. kr. investeret, indenfor de tre geografier er billedet, at det er selskaberne i EM, der har de største klimarelaterede risici, mens danske investeringer har klart de laveste klimarisici.

Opdeles investeringsporteføljens samlede investeringer i de 11 GICS-sektorer får man følgende overblik over investeringsporteføljens samlede emissioner på sektorniveau:

Figur 6: Sektorfordeling af investeringsporteføljens absolutte emissioner



I figur 6 ses det, at investeringsporteføljens samlede emissioner – og dermed også implicitte klimarelaterede risici - primært kommer fra de fire sektorer 'Materials', 'Industrials', 'Energy' og 'Utilities' - i nævnte rækkefølge. I modsætning til det generelle billede af det globale investeringsunivers er det dog bemærkelsesværdigt, at investeringerne indenfor 'Energy' og 'Utilities' ikke er de markant største bidragsydere til den samlede CO₂e-udledning. Dette tilskrives i høj grad Sampensions klimastrategi og de tiltag, der i henhold til denne er implementeret siden 2019.

4.2. Klimaperformance på børsnoterede aktieinvesteringer

Grundet børsnoterede selskabers oplysningsforpligtelser har det historisk næsten udelukkende været muligt at foretage klimarelateret analyse af børsnoterede virksomheder. Det er således for børsnoterede selskaber, at der foreligger offentliggjorte relevante data, der kan ligge til grund for en analyse af klimarelaterede risici i de enkelte virksomheder. Dette er i store træk stadig tilfældet, hvorfor vi i nærværende afsnit zoomer ind på investeringerne i børsnoterede aktier. Analysen er relevant da børsnoterede aktier er den aktivklasse der bidrager mest til den samlede investeringsporteføljes klimaaftryk fra den udledende del af porteføljen⁸.

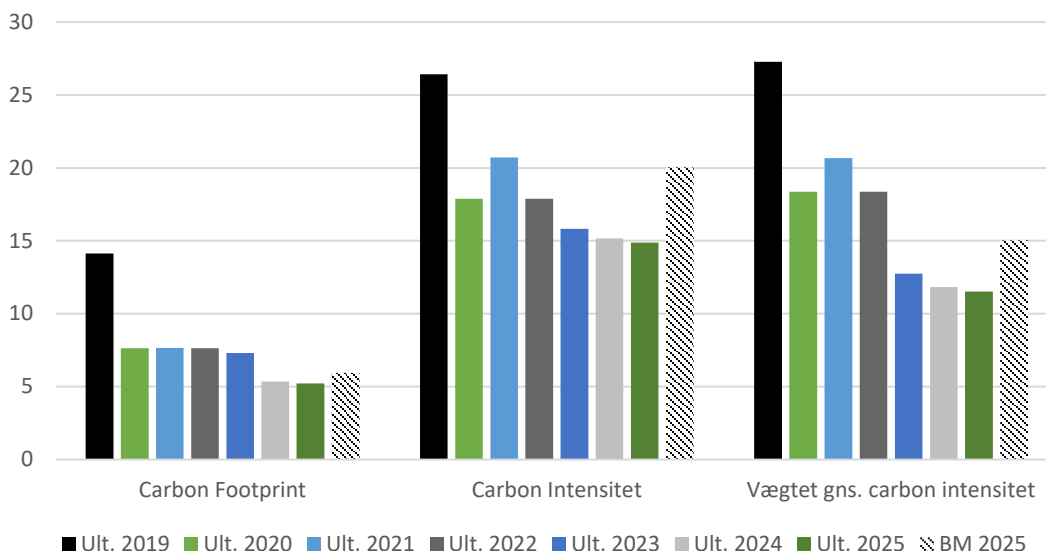
I figur 7 ses de tre relative carbon metrikker udregnet for de børsnoterede aktieinvesteringer for de seneste syv år, hvor 2019 er basisåret for Sampensions 'Net Zero'-commitment⁹. Metrikkerne er bagud

⁸ Bemærk, at porteføljen af børsnoterede aktier i denne del af rapporten ikke inkluderer investeringer i ETF'er.

⁹ Se evt. beskrivelse af metrikkerne i årsrapporteringerne fra de fire pensionsvirksomheder i Sampension-fællesskabet. Carbon metrikkerne er udregnet ud fra en EVIC-tilgang – dvs. en allokeringssøgle til allokering af virksomhedernes udledning, hvor udgangspunktet er Enterprise Value Including Cash.

skuende i deres natur, men det er trods dette relevant at betragte disse, da de gerne skulle vise en udvikling, der over tid viser sig, at understøtte Sampensions klimamålsætninger.

Figur 7: Udvikling i relative carbon metrikker



Det ses af figur 7, at samtlige tre carbon metrikker er faldet betydeligt siden basisåret 2019. Således er carbon footprint faldet 63% i perioden, mens carbon intensiteten – der belyser, hvor carbon intensivt selskaberne i porteføljen genererer deres omsætning – er faldet 44% i samme periode¹⁰. Vægtet gennemsnitlig carbon intensitet, som viser investeringsporteføljens eksponering mod udledningsintensive virksomheder, er faldet 58% siden 2019¹¹.

Alle tre metrikker viser, at den børsnoterede aktieportefølje er blevet markant mindre eksponeret mod klimarelaterede risici siden basisåret 2019. Disse ændringer er drevet af både ændringer internt i porteføljens sammensætning, men også som følge af en generel bevægelse blandt virksomhederne globalt imod mindre CO₂e-udledning¹². Sammenlignes med porteføljens benchmark – angivet ved 'BM 2025' i figuren, der giver et billede af klimaadfærden i det mulige investeringsunivers, er performance for selskaberne i porteføljen i gennemsnit mellem 12% og 26%.

Klimascenarieanalyser

Vurderingen af i hvilken grad en portefølje af investeringer er i overensstemmelse med et opstillet klimamål kan foretages ved at anvende klimascenarieanalyser. Antagelserne i disse modeller er mange –

¹⁰ Carbon intensitet viser nærmere bestemt den portefølje- og ejerandelsvægtede udledningseffektivitet målt over alle virksomhederne i investeringsporteføljen.

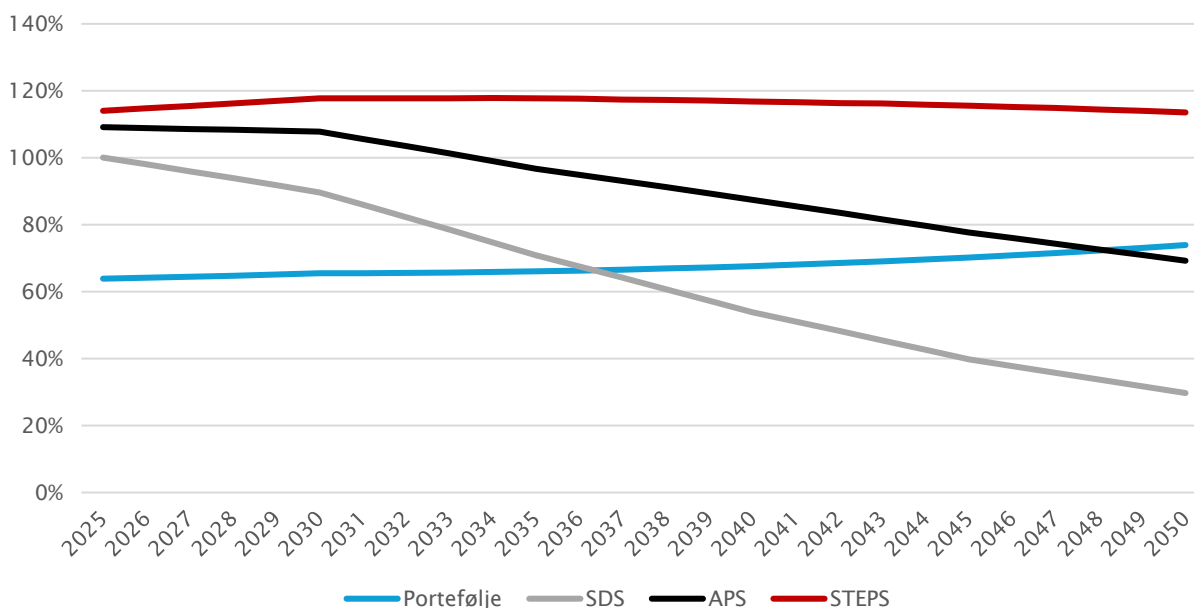
¹¹ Denne metrik indeholder ikke en ejerandelsvægtning.

¹² Det er vigtigt at gøre opmærksom på, at der er en vis forsinkelse i de data, der indgår i nærværende opgørelser. Således er ovenstående udledningsnøgletal foretaget på baggrund af emissions- og finansielle data fra 2024. Det skyldes, at emissionsdata fra eksempelvis 2024 offentliggøres i løbet af 2025. Derudover anvendes og indberettes data fra selskaberne til CDP hen over året 2025 i takt med, at virksomhederne offentliggør årsrapporterne for 2024. CDP frigiver data ultimo kalenderåret, hvorefter ESG service leverandører skal kvalitetssikre data – og evt. fremskaffe data fra årsrapporter i de selskaber, der ikke har indberettet til CDP, og stadigt i stort omfang estimere data, hvis selskaberne ikke selv opgør eller offentliggør disse – før data gøres tilgængelige for brugere.

herunder fastlæggelsen af de sektorbaserede carbon-budgetter, som er udgangspunktet¹³. Men modellerne er et forsøg på at foretage den nævnte vurdering og kan være et udgangspunkt for en analyse af, hvordan porteføljen udvikler sig over tid, eller i forhold til at identificere emner til nærmere analyse¹⁴.

Porteføljevirksomhedernes overensstemmelse med givne klimascenarier i form af estimerede fremtidige årlige budgetter for udledning af klimagasser er anskueliggjort i figur 8.

Figur 8: Estimeret udvikling i børsnoteret aktieporteføljes emission relativt til klimascenarier



Note: Udvikling estimeret under antagelse om uændret adfærd hos selskaber og uændret allokering

Her sammenlignes den estimerede udviklingssti (scope 1 & 2) for den børsnoterede aktieportefølje – angivet ved den blå linje – med de implicitte carbon budgetter for de tre emissions/temperaturscenarier STEPS (Stated Policies Scenario), APS (Announced Pledges Scenario), og SDS (Sustainable Development Scenario). Der tages udgangspunkt i den sektor- og selskabsfordeling, der aktuelt er i investeringsporteføljen. 'Sustainable Development Scenario' er forbundet med en temperaturstigning på 1,7 grader i 2050, mens den i 'Stated Policies Scenario' vil være 1,9 grader og i 'Announced Pledges' scenariet vil temperaturstigningen ligge mellem de to førstnævnte¹⁵.

¹³ Der er en række forskellige modeller til vurdering af virksomheders fremtidige overensstemmelse med carbon budgetter – baseret på sektorandele af fremtidige emissioner givet et temperatur-mål, teknologier og økonomisk aktivitet. Resultater fra disse modeller afhænger i meget høj grad af de underliggende modelantagelser, og der kan være stor forskel på modellernes vurderinger. Nærværende scenarieanalyser er derfor kun ét bud på, hvordan den analyserede investeringsportefølje er i overensstemmelse med de givne temperatur/klimascenarier.

¹⁴ Allokeringen af carbon budgetter i den anvendte model flugter med Sectoral Decarbonization Approach (SDA), som er udviklet af Science Based Targets initiativet. De enkelte sektors carbon budgetter er allokeret i henhold til IEA's klimascenarier.

¹⁵ Jf. IEA World Energy Outlook 2023

Af figur 8 ses det, at den børsnoterede aktieportefølje, som den er sammensat på opgørelsestidspunktet, ligger et godt stykke under SDS i udgangspunktet. I 2030 ligger porteføljens emissioner cirka 24%-point under carbonbudgettet i SDS. Og helt frem til og med 2036 er porteføljen i overensstemmelse med SDS, og overskrider således først i 2037 det givne SDS-budget. Til sammenligning var tidspunktet for overskridelse 2029 som porteføljen så ud ultimo 2019, og 2035 ved opgørelsen i den seneste klimarapport. Den børsnoterede aktieportefølje er således kommet i betydeligt bedre overensstemmelse med et klimascenarie, der sigter mod en temperaturstigning på 1,7 grader målt i forhold til 2019¹⁶.

Beregningerne har som udgangspunkt, at porteføljen er statisk – både i forhold til, hvordan den er sammensat, men også i forhold til, at selskaberne ikke forventes at ændre adfærd. Men investeringsporteføljen justeres løbende over tid og selskabernes strategier ændres eller justeres også som tiden går i takt med ændringer i den verden, som selskaberne opererer i – det være sig politisk, økonomisk og forbrugeradfærdsmæssigt. Derfor anses de to bagvedliggende grundlæggende antagelser i ovenstående om uændret porteføljesammensætning og mangel på yderligere klimarelaterede udviklingstiltag i virksomhederne begge for mindre sandsynlige. Antagelserne er dog nødvendige i denne type analyse for at kunne give et øjebliksbillede af porteføljen.

Det er fortsat forventningen, at horisonten for, hvor længe porteføljen kan holde sig indenfor SDS-scenariet, løbende vil forskydes længere fremad i takt med, at selskaberne i porteføljen ændrer deres forretnings-modeller i takt med ændringer i forbrugeradfærd, politiske tiltag, regulering og påvirkning fra investorer osv. og således eksempelvis opstiller eller strammer deres officielle klimamålsætninger. I den situation, at den globale økonomi – herunder virksomheder, regeringer og forbrugere – med deres adfærd ikke omstiller sig i tilstrækkelig grad til at understøtte et lavemissionssamfund vil der dog være en risiko for, at ovenstående forventning ikke opfyldes. Der vil i dette tilfælde derfor kunne opstå et behov for at foretage justeringer i den anlagte tilgang for håndtering af klimarelaterede risici for at kunne leve op til det afgivne Net Zero-commitment.

Som supplement til ovenstående analyse er det også muligt at anskue, hvordan porteføljens estimerede absolutte udledning målt på både scope 1, 2 og 3 ligger i forhold til IEA's Net Zero 2050-scenarie, og hvor man ser på porteføljens udnyttelse af det givne absolutte carbon budget akkumuleret set – altså over tid fra udgangspunktet 2020 og frem¹⁷. Som det er tilfældet med scenarieanalysen ovenfor ligger der en betydelig mængde antagelser bag disse beregninger, men beregningerne kan trods disse antagelser være med til at approksimere i hvor høj grad porteføljen, som den er sammensat med selskaber aktuelt, potentielt er i overensstemmelse med et lavemissionssamfund i 2050 – i nærværende eksemplificeret ved IEA NZ 2050-scenarie¹⁸. Bemærk, at denne analyse tager udgangspunkt i både scope 1, 2 og 3.

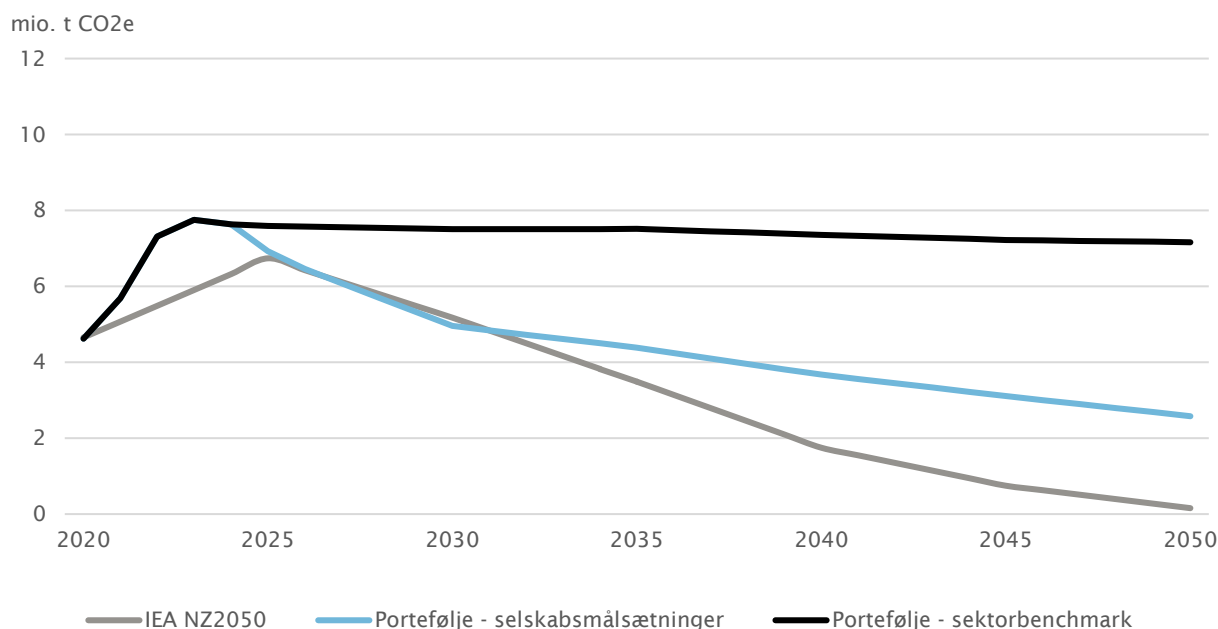
¹⁶ Det er for nuværende i denne type scenarieanalyse, hvor porteføljens emissioner estimeres år for år og sættes i forhold til et carbon-budget, ikke muligt at opgøre porteføljens overensstemmelse med 'Net Zero 2050'-scenariet fra IEA. Nedenfor belyses overensstemmelsen ift. 'Net Zero 2050' i en anden scenarieanalyse.

¹⁷ I nærværende scenarie-analyse anvendes den tilgang, at porteføljens akkumulerede carbon udledninger sammenlignes med det samlede globale carbon budget frem mod 2050 som fastlagt af IPCC i forskellige klimascenarier under forskellige temperaturstigningsgrænser.

¹⁸ Der som bekendt er forbundet med globale temperaturstigninger på 1,5 grader Celsius.

I figur 9 ses, hvordan porteføljen emissionsmæssigt udvikler sig i de to scenarier, hvor selskaberne lever op til henholdsvis deres egne fastlagte og offentliggjorte emissionsmålsætninger, samt hvis selskabernes emissioner udvikler sig som deres respektive sektorer forventeligt vil gøre i et neutralt scenarie alene baseret på de respektive landes udledningsmæssige løfter (NDC'er)¹⁹.

Figur 9: Porteføljeemission - scope 1, 2 & 3 - målt mod IEA NZ 2050-scenariet



Det ses i figur 9, at porteføljen et godt stykke op mod 2030 følger den implicite emissionssti i IEA NZ2050-scenariet. Det ses endvidere, at porteføljens emissioner i 2050 overstiger Net Zero-scenariets emissioner med godt 2,4 mio. t CO₂e (scope 1, 2 & 3). Dette er en markant mindre overskridelse end, hvis selskabernes emissioner udvikler sig i henhold til de respektive landes klimamålsætninger (7 mio. t CO₂e). De 2,4 mio. t CO₂e, som er udledningerne fra porteføljens selskaber, hvis de lever op til deres egne offentliggjorte klimamålsætninger, svarer til en global temperaturstigning på 1,7 grader Celsius²⁰. Det vil altså sige, at porteføljen understøtter et 1,7 graders scenarie, hvis selskaberne lever op til deres egne offentliggjorte klimamålsætninger²¹.

Målt på de akkumulerede emissioner vil man samtidigt kunne se, at porteføljen i 2039 overskrider det samlede carbon budget i IEA's NZ 2050 scenarie, hvis selskaberne lever op til deres egne klimamålsætninger. Hvis selskabernes emissioner derimod udvikler sig som de emissionsmæssigt har

¹⁹ I sidstnævnte tages højde for de antagelser om teknologiske fremskridt, der ligger implicit i de anvendte klimascenarier og dermed, hvad scenarie-'byggerne'/providers har gjort af antagelser, hvad angår dette.

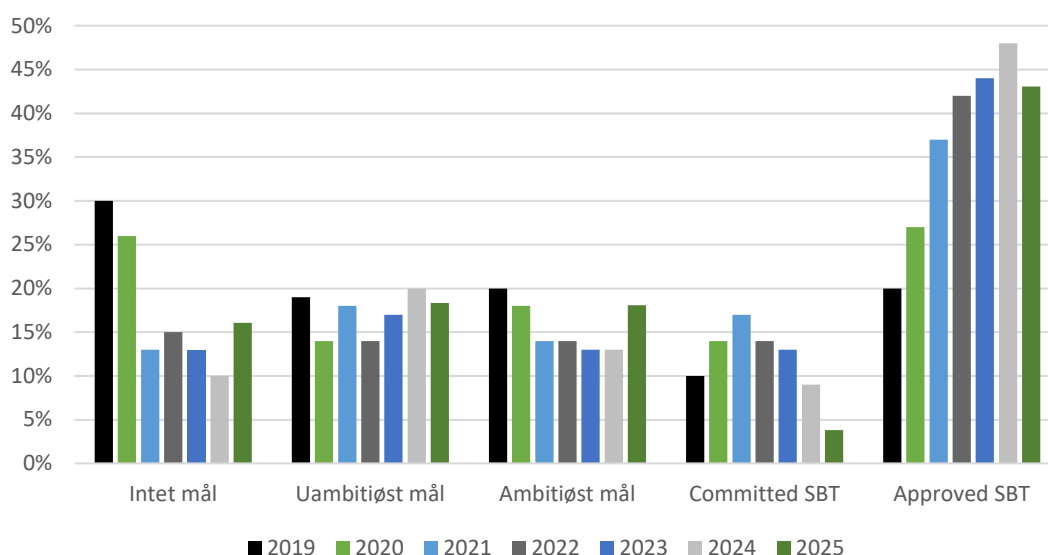
²⁰ Modellen for beregning af dette nøgletal antager at verden som et hele har samme klimaadfærd som porteføljens selskaber. Modelmæssigt er det en nødvendig antagelse, og er sædvanligt for denne type beregninger.

²¹ Foretages scenarieanalysen med udgangspunkt i 'Network for Greening the Financial Systems' 'REMIND-MagPIE' model kommer man frem til samme temperaturforøgelse.

gjort historisk set vil selskabernes akkumulerede udledninger allerede overskride budgettet i 2033 og være forbundet med en temperaturstigning på anslået 2,3 grader C i 2050 (ikke vist i figuren)²².

Selskabernes respektive klimamålsætninger er af den grund derfor interessante at se nærmere på, da det fortæller noget om, hvordan virksomhederne i porteføljen af børsnoterede aktier forholder sig – og gennem commitments forventes at bidrage – til den grønne omstilling. Som en markør for dette kan man betragte antallet af fastlagte og offentliggjorte klimamål i de enkelte virksomheder. Tallene for, hvorvidt selskaberne i porteføljen har forpligtet sig til klimamål opgjort ultimo året siden 2019 ses i figur 10.

Figur 10: Porteføljens andele af selskaber med klimamål



Af figur 10 ses det, at det i porteføljen pr. ultimo 2025 kun er 16% af porteføljens selskaber, der ikke har klimamål. Set over perioden fra 2019 til 2025 er andelen af selskaber med et såkaldt godkendt SBTi-mål steget fra 20% til 43%. Det er en meget positiv udvikling, hvor en betydelig del af porteføljens virksomheder gennem SBTi-commitments for alvor har meldt sig ind i arbejdet med at nedbringe deres emissioner i overensstemmelse med Paris-aftalen som defineret af SBTi²³. At vi samtidig ser et lille fald i andelen af selskaber, der vurderes som Committed eller Approved, kan skyldes flere forhold. Vores vurdering er dog, at udviklingen i USA – verdens største aktiemarked – har haft stor betydning. Her har en øget politisering af ESG og et egentligt ESG-backlash betydet, at flere selskaber har svækket eller helt

²² Foretages scenarieanalysen med Network for Greening the Financial Systems 'REMIND MagPIE'-model/scenariemotor er de tilsvarende årstal 2038, 2033 og 2,3 grader C.

²³ Science Based Targets initiativet er etableret som et rammeværk, hvor virksomheder kan sætte officielle reduktionsmål for CO₂-udledning i overensstemmelse med Paris-aftalen. Reduktionsmålene valideres efterfølgende af SBTi, hvorefter selskabet har en 'Approved SBTi'-målsætning.

trukket tidligere klimamålsætninger tilbage eller er ophørt med at rapportere på og følge op på deres klimaambitioner²⁴.

4.3 Skovinvesteringer

Investering i skov er en - i klimarelateret risiko-sammenhæng - naturbaseret mulighed for at sænke den samlede investeringsporteføljes klimarelaterede risici. Skovinvesteringer bidrager som en sideeffekt også til at opnå en investeringsportefølje med en, samlet set, bedre CO₂-profil. Bæredygtighedscertificeret drift af skove bidrager således til at understøtte globale klimamål. Der er blandt eksperter enighed om, at ambitionen om Net-zero i 2050 ikke kan nås alene ved reduktion af emission fra 'økonomiske aktiviteter', og at negativ emissions-teknologi - hvad enten den er natur- eller teknologibaseret - vil komme til at spille en betydelig og afgørende rolle i at opnå og fastholde en lavemissionsøkonomi - blandt andet fordi emissioner fra 'hard-to-abate' sektorer skal kompenseres²⁵. Skovdrift er i den sammenhæng naturens egen metode²⁶ til ophobning af CO₂ og FN's klimapanel vurderer, at skovdrift har et stort potentiale som klimaværktøj²⁷. Det skyldes den stabile carbon-sekvestrering, der sker i træerne som følge af vækst, hvorved biomassen øges over og under jorden. Skovbrug indgår i øvrigt som én af de sektorer, der indgår i EU Taksonomien, da skovbrug med deres økonomiske aktiviteter har væsentlig positiv indvirkning på klimaet.

I forhold til klimarelaterede risici er det vigtigt, at skovene driftes og drives så de også understøtter andre bæredygtighedshensyn, hvilket blandt mange andre bæredygtighedskrav eksempelvis vil sige, at der f.eks. plantes nye træer, når der fældes, og at der inddrages hensyn til biodiversitet. Men også, at der tages hensyn til, hvad det fældede træ anvendes til. Det er derfor et mål for Sampension, at skovene, der investeres i, skal være certificerede i henhold til anerkendte certificeringsstandarder. Ved udgangen af 2025 var godt 98 % af arealerne i Sampensions direkte skovinvesteringer certificerede (se tabel 1)²⁸.

Sampensions carbon rapportering for skovinvesteringer udformes på baggrund af de tilgange, der fastlægges i regi af GHG Protocol-organet. Metoderne er blevet justeret og udvidet over tid siden den første standard blev publiceret i 2001. Aktuelt er opgørelsen baseret på principperne i den seneste version af GHG Protocol "Land Sector and Removals Guidance" (udkast 2022). GHG Protocol har pr. 30. januar 2026 offentliggjort første version af Land Sector and Removals Standard (LSRS). Standarden omfatter imidlertid ikke færdig-udviklede regler for 'forest carbon accounting', og GHG Protocol har angivet, at vejledning på skovområdet fortsat er under udarbejdelse. Sampension Livs opgørelser er derfor baseret på det senest tilgængelige udkast, indtil der foreligger en opdateret vejledning eller standard med endelige retningslinjer for skov. Overordnet set kan tilgangen beskrives ved, at man som investor med sine investeringer finansierer driften af den økonomiske aktivitet, der kan kaldes skovdrift. Nøjagtigt som det er tilfældet med eksempelvis investeringer i børsnoterede aktier eller virksomhedsobligationer, hvor man

²⁴ Ifølge flere kilder har et større antal selskaber – herunder særligt amerikanske multinationale - svært ved at leve op til de klimamålsætninger de har afgivet i regi af SBTi, hvorfor flere implicit selv har trukket sig eller er blevet fjernet ('delisted') af SBTi over de seneste par år. Eksempler er Microsoft, Unilever, Procter & Gamble, Walmart PepsiCo, Colgate-Palmolive.

²⁵ Se bl.a. IPCC Sixth Assessment Report 'Summary for Policymakers' afsnit C.11

²⁶ CO₂ optages af træerne som en del af fotosyntesen og træerne lagrer kulstoffet i glukose.

²⁷ <https://www.danskskovforening.dk/nyhed/ny-rapport-fra-fn-pegar-paa-klimasmart-skovbrug-som-vigtigt-vaerktoej/> og IPCC "Climate Change and Land" 2019

²⁸ Enten Forest Stewardship Council (FSC) eller Sustainable Forestry Initiative (SFI) – omkring 10% af skovinvesteringer har opnået begge certificeringer. Det er forventningen, at certificeringsandelen vil stige til 100% indenfor en overskuelig fremtid som følge af frasalg af ikke-certificerede skovinvesteringer.

som investor finansierer driften af en økonomisk aktivitet og derfor pådrager sig ejerskab og 'ansvar' for sin ejerandel af et selskabs emissioner.

Hvad angår Sampensions skovinvesteringer får Sampension ejerskab over den nettosekvestrering af CO₂, der sker som følge af vækst i skoven fratrasket emissioner fra skovdriften, samt fratrasket den mængde skov, der fældes og videresælges – det såkaldte 'stock-change accounting'-princip. Ifølge GHG-protokollen skal sidstnævnte regnes som negative scope 3-emissioner i det omfang, at produkterne, såsom byggematerialer, der produceres af den fældede skov, kan karakteriseres som langvarig indlejring af CO₂'en²⁹, men denne ophobning indgår altså ikke i Sampensions opgørelse af skovens CO₂-profil. Netto CO₂-sekvestreringen indgår i rapporteringen af investeringernes scope 1 og 2 udledninger.

I tabel 1 er anført CO₂-sekvestreringen i de fonds-, co- og direkte investeringer Sampension har foretaget og har emissionsdata for³⁰:

Tabel 1: CO₂-sekvestrering gennem skovinvesteringer

	Arets netto-sekvestrering (tCO ₂ e)	Sekvestrering i biomasse - bestand (mio. tCO ₂ e)	Areal (Hektar)	Nyplantede træer (mio.)	Certificeringsandel (%)
Portefølje 2025	926.000	26,7	91.300	2,8	98%
Portefølje 2024	666.000	25,3	94.200	2,5	94%
Portefølje 2023	435.000	28,7	108.000	3,0	98%
Portefølje 2022	285.000	41,0	122.600	4,6	53%
Portefølje 2021	318.000	42,6	101.000	8,8	51%
Portefølje 2020	700.000	27,5	98.000	0,4	70%

Note: Der er foretaget ændringer i opgørelsesmetoderne for 2022 grundet ændringer i de underliggende GHG Protocol-metoder. Der er ikke foretaget konsekvensrettelser bagudrettet. Udover ændringer i opgørelsesmetoder vil store ændringer i bestandens samlede sekvestrering over tid hovedsageligt skyldes akkvisition eller frasal, mens ændringer i de årlige sekvestreringer udover at afhænge af det samlede omfang af skovinvesteringer også skyldes almindelige skovdriftsbeslutninger i forhold til optimale tidspunkter for fældning osv.

Carbon-sekvestrering fra skovinvesteringer vil notorisk opleve betydelige udsving, og anlægger man en gennemsnitsbetragtning på porteføljen af skovinvesteringer har denne i gennemsnit over de fem seneste år haft en årlig nettosekvestrering på godt 520.000 tCO₂. To forhold er i den forbindelse værd at bemærke, hvoraf det første er, at porteføljen har gennemgået betydelige ændringer i sin sammensætning de senere år. Det andet er, at nettosekvestreringen i det seneste år har været ekstraordinært højt. Fremadrettet er det derfor vores konservative forventning, at niveauet vil ligge lavere end det omfang af sekvestrering vi har set siden 2019.

²⁹ Long term carbon storage

³⁰ Disse investeringer udgør cirka 86 % af de samlede skovinvesteringer.

4.4 Direkte investeringer i vindmøller og solcelleparker

Vedvarende energi spiller en central rolle i transitionen mod et lav-emissionssamfund, og blandt de økonomisk levedygtige og skalerbare løsninger står elproduktionen fra vindmøller og solceller som en afgørende brik. Som investor kan investeringer i vindmøller udgøre en interessant investeringsmulighed ud fra et afkast/risiko-aspekt. Men investeringerne udgør samtidigt en vigtig mulighed for at bidrage positivt til den samlede investeringsporteføljes klimarelaterede risici og klimapformance.

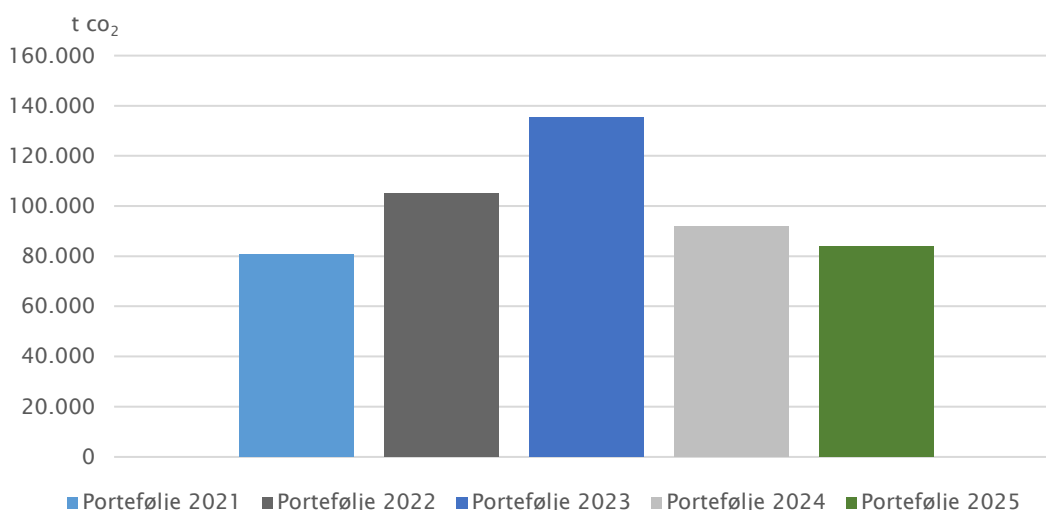
Når der produceres strøm fra vedvarende energikilder, fortrænges strøm produceret fra fossile energikilder – og dermed CO₂ – ud af de respektive elektricitetssystemer, hvor vi har investeringer. Og jo mere fossilfrit elnettet bliver, jo mindre CO₂ vil yderligere fossilfri strømproduktion fortrænge.

Sampension har gennem flere år investeret i vindmølleparker og har således direkte investeringer i vindmølleparker placeret i Danmark, Sverige og Tyskland. Over de senere år har Sampension foretaget yderligere direkte investeringer i dansk og udenlandsk vedvarende energi – herunder også solcelleparker, hvorved porteføljens samlede kapacitet af vedvarende energi er steget. I 2025 var elproduktionen fra disse investeringer på godt 480.000 MWh, svarende til cirka 107.000 danske gennemsnitsfamilier³¹.

Produktionen er på samme niveau som i 2024, men andelen stammende fra vindmøller er faldet, mens andelen fra solparker er steget³².

Det er forventningen, at kapaciteten og produktionen af elektricitet fra vind og sol fortsat vil være stigende over tid, og dermed den vedvarende energiproduktion. Til gengæld vil CO₂-fortrængningen over tid forventeligt blive mindre. I figur 11 er CO₂-fortrængningen fra investeringerne i vindmøller og solcelleparker angivet for de seneste fem år.

Figur 11: CO₂-fortrængning fra sol- og vindparker i Sampensions investeringsportefølje



Det ses af figur 11, at CO₂-fortrængningen som følge af produktionen af strøm fra porteføljens vindmøller og solcelleparker i 2025 lå lavere end de to foregående år, hvilket primært skyldes det forhold, at CO₂-aftrykket i elsystemerne er faldende over tid, hvorfor elproduktionen fra de vedvarende energikilder

³¹ Udregnet på baggrund af et gennemsnitligt familieforbrug på 4.500 kWh årligt jf. Bolius.

³² 2025 bød på dårligere vindforhold for elproduktion i 2025 i forhold til 2024 (jf. Green Power Denmark)

fortrænger mindre CO₂ over tid. Trods dette modsvarer denne CO₂-fortrængning godt 9% af den samlede investeringsporteføljes scope 1 & 2-udledning³³. Det bemærkes, at CO₂-fortrængningerne som følge af investeringer i vedvarende energi-infrastruktur ikke indgår direkte i investeringsporteføljes carbon regnskab, men at det er valgt medtaget i nærværende rapport, fordi investeringerne betragtes som muligheder for at bidrage til den grønne omstilling og fordi det giver et mere fuldgældigt billede af de klimamæssige konsekvenser af de gennemførte investeringer.

³³ Se evt. figur 1 og 4.

sampension

pensionskassen

Arkitekter & Designere

pensionskassen

Jordbrugsakademikere
& Dyrlæger



Sampension Administrationsselskab

Tuborg Havnevej 14

DK-2900 Hellerup

Tlf. 77 33 18 77

www.sampension.dk