



Klimatrapportering 2019

Tredje AP-fondens klimatrapportering 2019

Parisavtalet anger att den globala temperaturökningen ska hållas väl under två grader samtidigt som man ska sträva mot att begränsa den till 1,5 grader. Tredje AP-fonden stödjer det globala ramverket TCFD för ökad transparens av klimatrelaterade risker och möjligheter. Syftet med ramverket är att bolagen ska bli mer medvetna om sina klimatrisker och därmed kunna minska dem, samtidigt som investerare ska kunna fatta mer välgrundade investeringsbeslut.

I juni 2017 publicerades rekommendationer om klimatrelaterad information från Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD¹. Det är ett ramverk för alla typer av organisationer, med tillägg för vissa sektorer och för kapitalägare och kapitalförvaltare. Huvuddragen i TCFD:s ramverk omfattar:

- Styrning av klimatrelaterade risker och möjligheter.
- Strategi avser aktuell och potentiell påverkan av klimatrelaterade risker och möjligheter på organisationens affär, strategi och finansiella planering.
- Riskhantering omfattar processer för identifiering, bedömning och hantering av klimatrelaterade risker och möjligheter.
- Mätetal och mål för att bedöma och hantera relevanta klimatrelaterade risker och möjligheter.

Tredje AP-fonden, AP3, har under en följd av år utvecklat en process för att ta hänsyn till klimatrelaterade risker och möjligheter i förvaltningen av pensionskapitalet. Fonden har även påbörjat arbetet med att tillämpa rekommendationerna från TCFD. Under 2019 har fonden exempelvis genomfört en kartläggning av klimatriskerna och i en analys gjort ett försök att kvantifiera dessa risker. Att fullt ut leva upp till rekommendationerna från TCFD och att anpassa portföljen i enlighet med villkoren i Parisöverenskommelsen är långsiktiga åtaganden som bedöms ta tid att genomföra.

AP3 stödjer rekommendationerna i TCFD:s ramverk och bedömer att ramverket kan användas av alla typer av organisationer. Ramverket ökar bolagens transparens och ger investerare information som behövs för att bedöma bolags klimatrisker och möjligheter. Ramverket utgör ett bra verktyg för att beskriva och kommunicera AP3:s arbete med klimatfrågan och uppmanar de bolag som fonden investerar i och de förvaltare som fonden anlitar att använda sig av ramverket.



¹ <https://www.fsb-tcfd.org/publications/>

Avsnittet innehåller en beskrivning av hur AP3:s ledning bedömer och hanterar klimatrisker och möjligheter ur ett portföljperspektiv samt vilken tillsyn fondens styrelse har i klimatrelaterade frågor.

Styrning av klimatrelaterade risker och möjligheter

AP3 är en statlig myndighet som på flera sätt skiljer sig från andra statliga myndigheter bland annat genom att styras av en särskild lag, Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder), och genom att inneha en självständig ställning i förhållande till regeringen. Den 1 januari 2019 ändrades lagstiftningen för AP-fonderna. Den nya lagstiftningen innebär att hållbarhetskrav i förvaltningen framhålls och nya placeringsregler ger fonderna större möjligheter att placera i illikvida tillgångar.

Styrelsens tillsyn regleras i lagstiftning

Enligt lag ska AP-fonderna förvalta fondmedlen på sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension. Den totala risknivån i fondernas placeringar ska vara låg. Fondmedlen ska, vid vald risknivå, placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås. AP-fonderna ska förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Vid förvaltningen ska särskild vikt fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på målet om hög avkastning. AP-fonderna ska samverka för att uppnå målet om föredömlig förvaltning och har gemensamt kommit överens om hur man ska tolka föredömlig förvaltning och beslutat en gemensam värdegrund för förvaltningen av fondmedlen. Fonderna har även beslutat gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet om föredömlig förvaltning har uppnåtts, och gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i.

Regeringen tillsätter fondens styrelseledamöter och styrelsen beslutar årligen en verksamhetsplan som utgörs av fondens styrdokument.

De styrdokument som avser förvaltningsverksamheten utgörs av Policy för intern styrning och kontroll, Riskpolicy, Placeringsriktlinjer för förvaltningsverksamheten, Mål och förvaltningsprinciper, Policy för internrevision, Ägarpolicy, Riktlinjer för att utöva ägande i onoterade fastighetsbolag och IT-policy samt AP-fondernas

gemensamma värdegrund för förvaltningen av fondmedlen, riktlinjer för redovisning av hur målet har uppnåtts, och riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i.

Styrelsen fastställer årligen definitionen av en långsiktig statisk portfölj, LSP, som utgör en del av fondens utvärderingsmodell. Syftet är att utvärdera den valda investeringsstrategin och därmed om diversifiering och dynamiskt förvaltd risk tillför värde på lång sikt. LSP är en enkel portfölj uppbyggd av likvida tillgångar och styrelsen beslutar även de index som LSP är uppbyggd av.

Ledningens hantering av klimatrelaterade frågor

Hållbarhetsfaktorer, såsom miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyrningsaspekter, samt affärsetiska aspekter är en integrerad del av fondens verksamhet, såväl i den egna organisationen som i förvaltningen av fondkapitalet. Global Compact, FN:s globala mål för en hållbar utveckling samt Riksdagens generationsmål (som är det övergripande målet för miljöpolitiken och vägledande för miljöarbetet på alla nivåer i samhället) är exempel på mål och principer som beaktas.

AP3:s hållbarhetsarbete är formaliserat, baserat på övergripande principer, integrerat och också framåtblickande. Hållbarhetsarbete är en process där utvecklingen över tid leder till ökad insikt och kunskap om hur olika hållbarhetsfaktorer kan påverka fondens investeringar och avkastning både negativt och positivt. Denna utveckling ger

ökade möjligheter till integrering, förbättrad riskhantering, effektivare ägarstyrning och nya investeringsmöjligheter.

Inom förvaltningen ansvarar Hållbarhetsgruppen, bestående av två personer, för att tillsammans med övriga förvaltare driva fondens hållbarhetsarbete och utveckling vad avser ägarstyrning, integrering och riskhantering. Det sker bland annat via Advisory Group Hållbarhet (AG Hållbarhet) som direkt involverar fondens förvaltare i hållbarhetsarbetet. Fokus ligger på hållbarhetsrelaterade frågeställningar i bolag, primärt de bolag som finns i portföljen, hållbarhetsfaktorer (risker eller möjligheter) som förvaltningen och dess förvaltare bör vara medvetna om i sina investeringsprocesser och -beslut. Vidare förs diskussioner om ställningstaganden i olika hållbarhetsrelaterade frågor. Klimatrelaterade frågor är prioriterade. Förvaltare från hela förvaltningen, alla tillgångsslag, och chefer för Kapitalförvaltning, Portföljrisk och Strategisk allokering deltar vilket möjliggör att i detta forum diskutera hållbarhetsfrågor ur olika aspekter och med olika betydelse, samt rekommendera beslut om exponeringar i portföljen.

Ledningen informerar löpande styrelsen om fondens hållbarhetsarbete, där klimatrelaterade frågor ingår. Analys av klimatrelaterade investeringsmöjligheter sker inom Kapitalförvaltningen och när en potentiell investering identifierats behandlas den i enlighet med fondens normala investeringsprocess.

Avsnittet omfattar rapportering om aktuell och potentiell påverkan av klimatrelaterade risker och möjligheter på fondens verksamhet, strategi och finansiella planering. För AP3 som kapitalägare innebär det att risker och möjligheter identifieras och beskrivs utifrån fondens investeringsstrategi.

Strategi

Klimatförändringen är en utmaning som ställer krav på stora omställningar i den globala resursanvändningen. AP3:s klimatstrategi belyser väsentliga områden och innefattar konkreta mål där investeringar i olika tillgångsslag tydligt bidrar till minskade klimatrisker och ett miljövänligt samhälle. AP3 har i sin klimatstrategi valt olika sätt att hantera de risker och möjligheter som klimatförändringen ger upphov till:

- I den noterade aktieportföljen bedriver AP3 påverkansarbete genom dialog med syfte att få bolagen att mäta sitt koldioxidavtryck och sedan anpassa och utveckla sin verksamhet för att minska avtrycket. Dialogerna koncentreras främst till bolag inom sektorer som bedöms ha relativt höga koldioxidutsläpp, vilket är bolag med verksamhet inom energi, material, industrivaror och kraftförsörjning.
- AP3 investerar i bolag och produkter som bidrar till att reducera klimatpåverkan. Det handlar exempelvis om investeringar i gröna obligationer och skog. Eftersom skog binder koldioxid är skogen betydelsefull för att begränsa klimatpåverkan. Analys av fondens skogsinnehav, motsvarande cirka 140 000 hektar, visar att den lagrar enorma mängder koldioxid. Beaktas endast tillväxten i skogen så binder den årligen i stort sett lika mycket koldioxid som bolagen i fondens noterade aktieportfölj genererar varje år.
- AP3 avstår från att investera i bolag och sektorer med stor negativ klimatpåverkan, främst bolag verksamma inom kolproduktion och oljesand. Beslutet är fattat på affärsmässiga grunder och generellt är fondens grundläggande uppfattning att inte avsäga sig ansvaret för utsläppen genom att avyttra bolag med klimatutmaningar eftersom det inte är den mest klimateffektiva lösningen.

Hållbarhetsmål med fokus på klimatfrågan

2015 höjde AP3 ambitionsnivån för fondens hållbarhetsarbete genom att sätta upp konkreta mål med fokus på klimatområdet. De övergripande målen belyser

väsentliga områden där AP3 har stora möjligheter att påverka utvecklingen. Målen, som sammantaget var uppnådda i slutet av 2018, omfattade en halvering av noterade aktiers och krediters koldioxidavtryck, en fördubbling av strategiska hållbarhetsinvesteringar, en tredubbling av investeringar i gröna obligationer och en fastighetsportfölj som leder utvecklingen av hållbarhetsarbetet i den svenska fastighetsbranschen.

Fonden bedömer att hållbarhetsmålen har hjälpt till att driva den interna utvecklingen av hållbarhetsarbetet, men även hjälpt till att bygga förtroendet för det hållbarhetsarbete fonden gör. För perioden 2019-2025 har fonden satt upp tre tydliga och konkreta mål som bygger på tidigare ambitioner inom klimatområdet.

Scenariobaserad analys indikerar att klimatriskerna i fonden är hanterbara

AP3 har genomfört en kartläggning och kvantifiering av klimatriskerna i fondens tillgångsportfölj. Analysen har avgränsats i den mening att den fokuserar primärt på omställningsrisken de kommande tio åren och inte på den fysiska risken som uppkommer vid ett misslyckande att nå klimatmålen. Samspelet mellan företag, investerare, politiker och konsumenter skapar givetvis en oändlig mängd scenarier kring om, hur och när klimatmålen kan uppnås. Man behöver således förenkla en komplex värld och AP3 har valt att arbeta med den parameter som är lättast att kvantifiera, vilket är uppskattat utsläpp av växthusgaser. Analysen tar sitt avstamp i IPCC:s (Intergovernmental Panel on Climate Change) huvudscenario om behovet att nå netto noll koldioxidutsläpp år 2050 från dagens cirka 50 miljarder ton, vilket är en förutsättning för att höjningen av jordens medeltemperatur ska stanna vid 1,5 grader.

Ett grundläggande antagande i analysen av portföljens klimatrelaterade risk är att all kostnad för utsläpp av växthusgaser faller på emittenten. Den effektivaste lösningen som argumenterats för är statliga program för utsläppsrättigheter eller en global koldioxidskatt. Av den anledningen har omställningsrisken störst implikationer

för tillgångsslaget aktier, där kostnaderna för utsläppsrättigheter och stranded assets påverkar framtidsutsikterna för en stor mängd företag inom flera sektorer. För andra tillgångsslag i portföljen är koldioxidrisken mycket lägre. För vissa tillgångsslag, exempelvis skogsinnehaven, finns även en positiv avkastningsmöjlighet.

I dagsläget är den genomsnittliga kostnaden för ett ton koldioxid cirka 20 euro på global basis. I AP3:s grundläggande scenario kommer marginalkostnaden för att reducera koldioxid att avgöra priset. Studier av företagens substitutionsmöjligheter såväl som scenarier i energimyndigheters prognoser för olje- och gasindustrin indikerar att ett jämviktspris torde landa på omkring 50 euro per ton år 2030. Skulle däremot teknologi, resursutnyttjande och politiska åtgärder inte vara tillräckliga eller dra ut på tiden så kan kostnaden komma att bli högre. I ett alternativt mer krävande scenario skulle kostnaden fyrdubblas till 200 euro per ton.

AP3 har inkorporerat alla tillgångsklasser i scenarioanalysen. För **aktier** estimeras för varje bolag den negativa påverkan på kassaflödet av att kostnaden för koldioxid sakta trappas upp till att fullt ut belasta resultaträkningen inom tio år. På aggregerad nivå är den nuvärdesberäknade kassaflödeseffekten negativ 3–4 % i grundscenariot och negativ 7–10 % i det mer krävande scenariot. Sammantaget innebär den skattade klimatriskerna för aktieportföljen i scenariot om en gradvis omställning en negativ avkastning om 2–3 % eller 25 bp per år fram till år 2030, vilket stiger till nästan det dubbla i det alternativa scenariot.

För **obligationer** anses hållbarhetsrisken i dagsläget vara låg eller till och med mycket låg. Statsobligationsportföljens innehav koncentreras till länder med bättre möjligheter att klara omställningen till en miljö med låga utsläpp. Uthålliga finanser, politisk vilja, ekonomiska förutsättningar och lågt beroende av fossila bränslen är viktiga delar av en sådan genomlysning. Europa, och då framförallt Sverige, är ledande enligt dessa parametrar medan



tillväxtmarknader fortsatt släpar efter. Ränteförvaltningens bidrag till en grön omställning blir än mer viktigt under nästa årtionde, vilket återspeglas i AP3:s mål att öka de redan omfattande innehaven i gröna obligationer markant till år 2025.

En omprisering till högre premier i **krediter** som ett resultat av klimatrisker är troligt enligt vår analys. Baserat på traditionella värderingsmått som används av kreditrating-instituten kan vissa subsektorer och emittenter falla från stabilare Investment Grade till mer riskfyllda High Yield. AP3:s internt förvaldade kreditportfölj har en sektorfördelning som till stora delar skiljer sig åt från kreditmarknadsindex genom lägre exponering mot de sektorer inom industri, energi och råmaterialindustrin som anses handla till en implicit för låg klimatriskpremie.

Omställningsrisken för AP3:s **fastighetsinvesteringar** de kommande åren utgör sannolikt en möjlighet snarare än ett hot. Ett klimatneutralt erbjudande är ett tydligt affärskoncept för fondens största

portföljbolag Vasakronan, med positiva aspekter på såväl intäkts- som kostnads-sidan. På sikt finns det fysiska klimathot mot lokaler och fastigheter i vissa geografiska områden, men detta ligger sannolikt bortom nästa årtionde och denna rapportens primära analys.

Tillväxttakten för kapacitetsinstallation av förnybar energi, utveckling av urbana områden och modernisering av transportsystem kommer att innebära enorma investeringsbehov och -möjligheter under de kommande åren. Samtidigt begränsas det statsfinansiella utrymmet av stigande kostnader för välfärd (demografi) varvid den privata sektorn behöver skjuta till kapital. Inom **alternativa investeringar** kommer infrastruktur att vara en viktig del att finna lösningar till samhällets investeringsbehov och möjlighet för AP3 att allokera kapital till en real tillgång med goda diversifieringsegenskaper.

Klimatrisker är en integrerad del av prissättningen av den risk som **ILS** (återförsäk-

ringar) bär för att få avkastning. Förutsättningarna kan komma att ändras med nya klimatmönster, men AP3 gör bedömningen att den systematiska ansats som bedrivits inom förvaltningen även fortsatt ska vara värdeskapande trots nya väderrelaterade risker.

Det skattade koldioxidavtrycket i aktieportföljen uppgår i dagsläget till cirka 1,1 miljoner ton årligen. AP3:s stora **skogsinnehav** om cirka 140 000 hektar lagrar 20 miljoner ton i vegetationen. Skogens nettotillväxt reducerar årligen utsläppen i atmosfären med cirka 1,5 miljoner ton koldioxid. Årligen binder AP3s skogsinvesteringar mer koldioxid än vad portföljbolagen genererar. Fonden är dock inte nöjd med detta utan har som målsättning att koldioxidavtrycket ska halveras till 2025.

Slutsatsen är, baserat på att omställningen inte går så långsamt att mer kraftfulla åtgärder måste vidtas, att portföljrisken relaterad till klimatomställningen är hanterbar.

Avsnittet beskriver hur AP3 identifierar, bedömer och hanterar klimatrelaterade risker och möjligheter och hur detta integreras i fondens övergripande riskhantering. Som kapitalägare åligger det AP3 att även beskriva de dialoger fonden har med portföljbolagen och hur den totala portföljen är positionerad i förhållande till omställningen till ett lågkoldioxidsamhälle.

Riskhantering

AP3:s hållbarhetsstrategi utgör en integrerad del av förvaltningen och ska vara förenlig med fondens uppdrag att skapa god avkastning till pensionssystemet. Det innebär att olika aspekter på miljö, sociala frågor och bolagsstyrning inkluderas i investeringsbesluten.

AP3 genomlyser löpande tillgångsportföljen för att identifiera bolag som inte lever upp till de krav fonden ställer inom hållbarhetsområdet, inte minst gäller detta klimatrelaterade frågor. Sedan 2016 har AP3 etablerat en intern Advisory Group för hållbarhet där fondens förvaltare regelbundet träffas för att gå igenom hållbarhetsrisker som identifierats i fondens portföljbolag. Bolag, branscher och sektorer som uppvisar specifika hållbarhetsrisker diskuteras och analyseras och förvaltarna delar kunskap med varandra för att bättre kunna hantera identifierade risker.

AP3 har under ett flertal år identifierat och bedömt klimatrelaterade risker i portföljen, främst för noterade aktier. Fondens bedömning att priset för förnybar energi successivt närmar sig priset för fossilbaserad energi har påverkat synen på investeringar i energi- och kraftbolag med stor exponering mot fossila energikällor. Fonden har sedan ett par år tillbaks valt att avstå från att investera i bolag och sektorer

med stor negativ klimatpåverkan, främst bolag verksamma inom kolproduktion och oljesand.

Process för att identifiera och bedöma klimatrisker utvecklas över tid

AP3:s process för att hantera olika hållbarhetsfrågor utvecklas över tid. I syfte att formalisera arbetet med att identifiera och bedöma relevanta klimatrisker har AP3 valt att utgå från TCFD:s kategorisering och en uppdelning av potentiella klimatrisker i omställningsrisker (tabell 1A) och fysiska klimatrisker (tabell 1B). Omställningsrisker kan även innebära potentiella möjligheter och exempel på sådana möjligheter finns beskrivna i tabell 2. Primärt omfattar processen endast noterade aktier men TCFD:s ramverk bör kunna utvidgas till att användas även för andra tillgångsslag.

I tabell 1 och tabell 2 redovisas TCFD:s klimatrisker och möjligheter samt vilken möjlig finansiell påverkan dessa risker och möjligheter bedöms få för AP3.

Påverkar genom dialoger med bolag

AP3:s beslut att avstå investeringar i bolag med stor exponering mot fossilsektorn har fattats på affärsmässiga grunder. Generellt är AP3:s uppfattning att inte avsäga sig ansvaret för utsläppen genom att avyttra bolag med klimatutmaningar eftersom fonden bedömer att det inte är den mest klimateffektiva lösningen. AP3 har istället valt att försöka påverka bolagen genom aktiv ägarstyrning. Det handlar främst om att få bolagen att mäta sitt koldioxidavtryck och att anpassa och utveckla sin verksamhet för att minska sin egen klimatpåverkan. Under 2016 initierade AP3 dialoger med de drygt 100 bolag i portföljen som har störst exponering mot koldioxid. Dialogerna löper och det huvudsakliga syftet med dialogerna är att förmå bolagen att ställa om verksamheten till ett lågfossilt samhälle.



Avsnittet beskriver och rapporterar de mätetal och mål som AP3 använder för att bedöma och hantera relevanta klimatrelaterade risker och möjligheter.

Mätetal och mål

AP3 har fokuserat på att identifiera relevanta mätetal för klimatrelaterade risker och möjligheter för den noterade aktieportföljen. Skälen till detta är att noterade aktier utgör en stor andel av fondens förvaltade kapital, cirka 45 procent, samtidigt som det är inom detta tillgångsslag som det finns bäst tillgång till relevanta data. I det löpande arbetet med att bedöma och hantera klimatrelaterade risker och möjligheter använder AP3 de indikatorer som fonden har tillgång till via MSCI ESG Manager.

Fondens klimatpåverkan successivt lägre

Koldioxidavtrycket ger viktig kunskap om klimatriskerna i portföljen och utgör basen för dialog med portföljbolagen. AP3 mäter och rapporterar sedan 2014 årligen koldioxidavtrycket för fondens noterade aktieportfölj. Under 2015 beslutade alla AP-fonder att använda samma metodik och mätetal och valde då ut tre mått för koldioxidavtryck som alla baseras på fondens ägarandel i bolagen. I linje med TCFD inkluderar rapporteringen sedan 2017 även koldioxidintensitet som viktat medelvärde. AP3 rapporterar koldioxidavtrycket utifrån

data om Scope 1 och Scope 2, vilket det finns förhållandevis bra datatäckning för. Sedan 2018 mäter fonden koldioxidavtrycket även utifrån Scope 3 men har valt att inte rapportera dessa siffror då de fortfarande är förknippade med stor osäkerhet.

Mätningarna av koldioxidavtrycket visar att AP3:s klimatpåverkan minskat under en följd av år. Under 2019 fortsatte fondens klimatpåverkan att minska ytterligare. Det absoluta koldioxidavtrycket har minskat med cirka 35 procent sedan 2014. Den 31 december 2019 hade AP3 ett koldioxidavtryck som var 49 procent lägre än motsvarande globala jämförelseindex.

Mätt som viktat medeltal av de mått som används var koldioxidavtrycket mer än 50 procent lägre än globala jämförelseindex.

AP3s koldioxidavtryck för noterade aktier ¹	2019	2018	2017	2016	2015
Aktieportföljens totala utsläpp miljoner tCO _{2e}	1,1	1,1	1,2	1,2	1,4
AP3 jämfört med MSCI ACWI (%)	-49%	-48%	-45%	-47%	-44%
Förändring av portföljens totala koldioxidutsläpp i förhållande till föregående år (%)	1%				
varav förändring beroende på förändringar i portföljens innehav (%-enheter)	2%				
varav förändring beroende på förändringar i bolagens utsläpp (%-enheter)	-1%				
Relativt koldioxidutsläpp (tCO _{2e} /miljoner kronor)	7,4	9,7	9,4	10,2	12,2
Koldioxidintensitet (tCO _{2e} /miljoner kronor)	13,6	15,1	15,7	15,9	18,5
Portföljviktad koldioxidintensitet (TCFD) (tCO _{2e} /miljoner kronor)	9,3	13,2	14,8	-	-
Förändring av portföljens koldioxidintensitet (TCFD) i förhållande till föregående år (%)	-30%				
varav förändring beroende på förändringar i portföljens innehav (%-enheter)	-19%				
varav förändring beroende på förändringar i bolagens utsläpp (%-enheter)	-11%				
Marknadsvärdet av fondens portfölj som täcks som täck in av CO _{2e} -data (miljarder kronor)	144,6	108,9	126,1	120,5	141,4
Andel av aktiekapitalet som det finns data för (%)	82%	78%	83%	78%	81%

1) Totalt koldioxidutsläpp Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp.

2) Relativt koldioxidutsläpp Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp i förhållande till portföljens marknadsvärde.

3) Koldioxidintensitet Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp i förhållande till summan av ägd andel av portföljbolagens omsättning.

4) Portföljviktad koldioxidintensitet (TCFD) Måttet summerar portföljbolagens respektive koldioxidintensitet, d v s ett bolags koldioxidutsläpp i förhållande till dess omsättning, viktat baserat på respektive bolags andel av portföljen.

Källa: Trucost och AP3

Skogsinnehavet betydelsefullt för fondens klimatpåverkan

Redan när AP3 började mäta den noterade aktieportföljens koldioxidavtryck 2014 var portföljen som helhet i stort sett koldioxidneutral. Anledningen till detta är fondens omfattande skogsinnehav. AP3 äger skogstillgångar i Sverige, Latin- och Nordamerika, Afrika och Asien, huvudsakligen genom ett tiotal skogsfonder, men även direkt.

Som långsiktig investering passar skog väl in i AP3:s portfölj. Skog växer under decennier och binder koldioxid oberoende av den ekonomiska cykeln. Investeringarna bidrar därmed till att stabilisera fondens totalavkastning över tid. Dessutom väntas investeringarna avkasta väl även under negativa klimatscenarier – ökad koldioxidhalt och varmare väder väntas främja tillväxten i exempelvis den svenska skogen. Skog som råvara har historiskt efterfrågats av massa- och träindustrin. Det gäller fortfarande och nu växer användningsområden som flis, biobränsle och nya alternativa

material. Genom samarbeten med strategiska partners kan AP3 bidra till att försörja olika industrier med hållbar skogsråvara.

Hela fondens skogsinnehav är certifierat i enlighet med Forest Stewardship Council, FSC, en kvalitetsstämpel som säkrar att skogstillgångarna förvaltas på ett hållbart sätt. AP3:s skogsinnehav är betydelsefullt för att minska fondens totala koldioxidavtryck och klimatpåverkan, eftersom skog binder koldioxid. Analys av skogsinnehavet, motsvarande 140 000 hektar, visar att det finns totalt 20 miljoner ton lagrad koldioxid i skogen. Beaktas endast tillväxten i skogen så binder den årligen minst lika mycket koldioxid som bolagen i fondens noterade aktieportfölj genererar varje år.

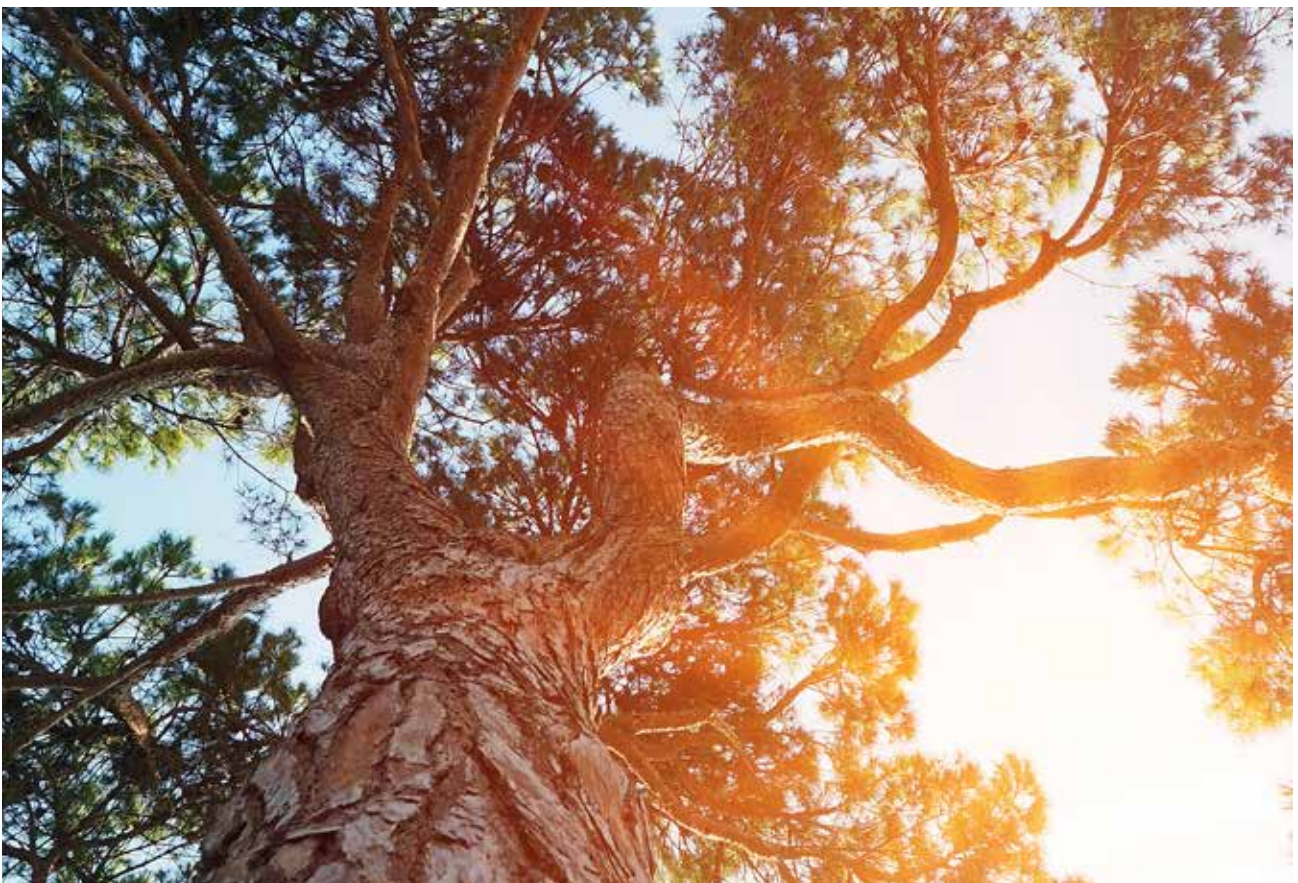
Hållbarhetsmål med fokus på klimatet

AP3:s klimatstrategi är att ha tydliga hållbarhetsmål för portföljen. På det sättet anser fonden att vårt kapital får störst

genomslag. 2015 höjde AP3 ambitionsnivån för fondens hållbarhetsarbete genom att sätta upp konkreta mål med fokus på klimatområdet; noterade aktiers och krediters koldioxidavtryck skulle halveras till 2018 jämfört med fondens nivå 2014, fondens strategiska hållbarhetsinvesteringar skulle fördubblas från 10 till 20 miljarder kronor, investeringarna i gröna obligationer skulle mer än tredubblas från 4,5 till 15 miljarder kronor och fondens fastighetsbolag skulle leda utvecklingen av hållbarhetsarbetet i den svenska fastighetsbranschen.

I slutet av 2018 var målen uppnådda och AP3 beslutade att sätta upp nya mål som kontinuerligt följs upp i linje med fondens långsiktiga strategi.

För perioden 2019-2025 har fonden satt upp tre nya mål som bygger på tidigare ambitioner inom klimatområdet. Läs om AP3 hållbarhetsmål i AP3s årsredovisning 2019 på sidan 18.



Efterlevnad av TCFD och det fortsatta arbetet

AP3 stödjer rekommendationerna i TCFD:s ramverk och bedömer att ramverket kan användas av alla typer av organisationer. Ramverket ökar bolagens transparens och ger investerare information som behövs för att bedöma bolags klimatrisker och möjligheter. Ramverket utgör ett bra verktyg för att beskriva och kommunicera AP3:s arbete med klimatfrågan och AP3 uppmanar de bolag som fonden investerar i och de förvaltare som fonden anlitar att använda sig av ramverket.

AP3 bedömer att fondens ledning har goda möjligheter att bedöma och hantera klimatrisker, att fonden har en väl fungerande process för att löpande informera styrelsen om fondens hållbarhetsarbete, där klimatrelaterade frågor är prioriterade, och att fonden uppfyller rekommendationen om styrelsens tillsyn.

AP3 har utvärderat sin investeringsstrategi genom scenarioanalys utifrån klimatomställningen. Slutsatsen av analysen är att, baserat på att omställningen inte går så långsamt att mer kraftfulla

åtgärder måste vidtas, portföljrisker relaterad till klimatomställningen är hanterbar. Arbetet kommer att fortsätta och utvecklas ytterligare.

För perioden 2019-2025 har AP3 satt upp tre tydliga och konkreta mål som bygger på tidigare ambitioner inom klimatområdet. Fonden bedömer att målen driver den interna utvecklingen av hållbarhetsarbetet samtidigt som de stärker förtroendet för det hållbarhetsarbetet som fonden bedriver.

AP3 har beslutat avstå investeringar i en del bolag med stor exponering mot fossilsektorn. Generellt är AP3:s uppfattning att inte avsäga sig ansvaret för utsläppen genom att avyttra bolag med klimatutmaningar eftersom fonden bedömer att det inte är den mest klimateffektiva lösningen. AP3 har istället valt att försöka påverka bolagen genom aktiv ägarstyrning. Dialogerna med portföljbolagen fortsätter och i en del fall kommer de att fördjupas genom initiativet Climate Action 100+, där AP3 är en aktiv deltagare.



Tabell 1A. Exempel på möjliga omställningsrisker (omarbetad från TCFD, tabell A1)

Omställningsrisker	Möjlig finansiell påverkan för bolag	Möjlig finansiell påverkan för AP3
Regulatoriska		
<ul style="list-style-type: none"> • Högre pris för utsläpp av växthusgaser/högre kostnader för energi • Högre krav på klimatrapporering • Regleringar för produkter/tjänster • Exponering mot legala processer 	<ul style="list-style-type: none"> • Ökade priser för utsläpp av växthusgaser • Större krav på utsläppsrapportering • Högre krav/regleringar för existerande produkter och tjänster • Exponering mot legala processer (stämningar) 	<p>Högre pris på koldioxid, klimatreglering och rapportering är finansiellt positivt för AP3 som universell ägare.</p> <p>Utmaningen för AP3 är att identifiera vilka tillgångsslag/sektorer/bolag som är vinnare respektive förlorare i takt med att de regulatoriska kraven ökar.</p>
Teknologiska		
<ul style="list-style-type: none"> • Substituering av nuvarande produkter/tjänster till lågkoldioxid • Investeringar i nya teknologier som inte lyckas • Kostnader för att ställa om till lågkoldioxidteknologier 	<ul style="list-style-type: none"> • Kapitalförstörelse pga. att tillgångar skrivs av i förtid (stranded assets) • Minskad efterfrågan på befintliga produkter • Kostnader för FoU inom nya och alternativa teknologier • Höga kostnader för omställning • Kostnader för att anpassa/ använda nya riktlinjer och processer 	<p>Omställningstakten är avgörande för den finansiella värderingen av fossila reserver och bolag med tillgångar som är beroende av fossil energi för sina produkter/tjänster.</p> <p>Utmaning för AP3 är att bedöma vilka teknologier som kommer att lyckas och i vilken takt samt hur nya teknik kommer att påverka tillgångsslag, sektorer, bolag och värdepapper.</p>
Marknadsmässiga		
<ul style="list-style-type: none"> • Förändringar i kunders beteenden • Osäkerhet i marknadssignaler • Ökade kostnader för råmaterial 	<ul style="list-style-type: none"> • Minskad efterfrågan pga. förändrade preferenser hos kunder • Ökade kostnader för råvaror och hantering av avfall • Plötsliga och oväntade förändringar i energipriser • Förändringar i hur bolag kan ta betalt • Förändringar i värdering av tillgångar (t.ex. fossila reserver, mark och värdepapper) 	<p>Teknologiska och marknadsmässiga risker och möjligheter är sammankopplade. Omställningen kommer att innebära förändringar hos konsumenter och kan bero på både ändringar i preferenser och/eller teknologiförändringar.</p> <p>Utmaningen är densamma som för teknologiska risker.</p>
Varumärkesrisker		
<ul style="list-style-type: none"> • Förändrade kundpreferenser • Stigmatisering av sektorer • Ökande intresse från intressenter eller negativ återkoppling från intressenter 	<p>Minskade inkomster pga. minskad:</p> <ul style="list-style-type: none"> • efterfrågan på produkter/tjänster • produktionskapacitet (t.ex. fördröjningar och förseningar) • negativ påverkan på medarbetare (t.ex. förmåga att attrahera och behålla personal) 	<p>Bolag kan skapa ökat aktieägarvärde genom att förstärka sitt varumärke. Viktigt att bolag/fonder i AP3:s portfölj inte kränker konventioner och riktlinjer som Sverige undertecknat.</p> <p>För AP3 är det viktigt att förvalta pensionskapitalet på ett sätt som innebär att allmänhetens förtroende för pensionssystemet upprätthålls eller förstärks.</p>

Tabell 1B. Exempel på möjliga fysiska klimatrisker (omarbetad från TCFD, tabell A1)

Fysiska klimatrisker	Möjlig finansiell påverkan för bolag	Möjlig finansiell påverkan för AP3
Akuta		
<ul style="list-style-type: none"> Fler extrema väderhändelser 	<ul style="list-style-type: none"> Minskade inkomster pga. störningar i produktionen (t.ex. svårigheter med transporter och leverantörer) 	Fysiska klimatrisker kan potentiellt påverka alla tillgångsslag men är troligtvis störst inom konventionella fastigheter samt för skogs- och jordbruk.
Systematiska		
<ul style="list-style-type: none"> Förändrade nederbördsmonster och stora variationer i vädermönster Ökande medeltemperatur Havsnivåhöjningar 	<ul style="list-style-type: none"> Minskade inkomster och högre kostnader pga. negativ påverkan på personalen (t.ex. hälsoaspekter, säkerhet, frånvaro) Befintliga tillgångar skrivs av i förtid (t.ex. skador på fastigheter eller tillgångar i högriskområden) Ökande produktionskostnader (t.ex. vattenbrist för vattenkraftverk och kylvatten för fossil elproduktion och kärnkraft) Ökande kapitalkostnader (t.ex. skador på anläggningar) Minskade inkomster från lägre försäljning/produktion Ökande kostnader för försäkringspremier och potentiell minskad möjlighet att försäkra tillgångar i högriskområden 	Fysiska klimatrisker är viktiga för AP3:s investeringar inom ILS.

Tabell 2. Exempel på potentiella klimatmöjligheter (omarbetad från TCFD, tabell A2)

Klimatrelaterade möjligheter	Möjlig finansiell påverkan för bolag	Möjlig finansiell påverkan för AP3
Resurseffektivitet		
<ul style="list-style-type: none"> Mer effektiva transporter Mer effektiva produktions- och distributionsprocesser Återanvändning Flytt till energieffektiva byggnader Minskad vattenanvändning och konsumtion 	<ul style="list-style-type: none"> Minskade tillverkningskostnader (pga. ökad effektivitet och besparingar) Ökad produktionskapacitet som resulterar i ökade inkomster Ökat värde för fasta tillgångar (t.ex. högre värde för energieffektiva fastigheter) Fördelar för medarbetare vilket leder till lägre kostnader (t.ex. bättre arbetsmiljö, hälsa och säkerhet, mer nöjda medarbetare) 	<p>Det är positivt för AP3 att bolag arbetar med klimatmöjligheter på ett sätt som ökar aktieägarvärdet.</p> <p>Genom att integrera hållbarhetsfaktorer i investeringsanalyser och processer kan fonden identifiera bolag som är resurseffektiva.</p>
Energikällor		
<ul style="list-style-type: none"> Använda energi med låga koldioxidutsläpp Använda policyinstrument som stödjer omställning Användning av nya teknologier Delta i marknader för koldioxid Skifta till decentraliserad elkraftsproduktion 	<ul style="list-style-type: none"> Minskade tillverkningskostnader Minskad exponering mot ökande priser på fossil energi Minskad exponering mot växthusgas-utsläpp ger mindre känslighet för ändringar i kostnader för utsläpp Avkastning på investering i lågutsläppsteknologier Ökad tillgång till kapital (pga. att fler investerare föredrar lågutsläppsproducenter) Varumärkesfördelar som leder till ökad efterfrågan på varor/tjänster 	
Produkter och tjänster		
<ul style="list-style-type: none"> Utveckling och/eller expansion av varor/tjänster med låga utsläpp Utveckla lösningar för adaptation och försäkringslösningar till följd av klimatrisker Utveckla nya produkter genom FoU och innovation Förmåga att diversifiera affärsaktiviteter Förändringar i konsumenters preferenser 	<ul style="list-style-type: none"> Ökade intäkter genom efterfrågan för produkter och tjänster med lägre koldioxidutsläpp Ökade intäkter genom nya lösningar för anpassningar till klimatförändringar (försäkringslösningar) Bättre positionering gentemot konkurrenter givet ändrade kundpreferenser, som resulterar i ökade intäkter 	
Marknader		
<ul style="list-style-type: none"> Tillgång till nya marknader Användning av incitament från publika sektorn Tillgång till nya tillgångar och marknader som behöver försäkringskydd 	<ul style="list-style-type: none"> Ökade intäkter genom tillgång till nya och kommande marknader (t.ex. partnerskap med regeringar och utvecklingsbanker) Ökad diversifiering av finansiella tillgångar (t.ex. gröna obligationer och infrastruktur) 	
Resiliens		
<ul style="list-style-type: none"> Delta i program kring förnyelsebar energi och användning av energieffektiva metoder Ersättning/diversifiering vad gäller resurser 	<ul style="list-style-type: none"> Ökat marknadsvärde genom resiliensplanering (t.ex. infrastruktur, mark, byggnader) Ökande pålitlighet av leverantörskedjans förmåga att leverera under olika förhållanden Ökade intäkter genom nya produkter/tjänster relaterat till motståndskraft (resiliens) 	