

## Stranded Assets

Bør vi sælge aktiver relateret til fossile brændstoffer?

---

*I bestyrelsen har vi den holdning, at vi ikke ønsker at føre politik – herunder miljøpolitik – via pensionskassernes aktivbeholdning. Det vil kompromittere medlemmernes langsigtede afkast og ligger udenfor pensionskassens kernekompetencer og nøgleformål om at skabe et højt og stabilt afkast under ansvarlige investeringsprincipper. Derimod fortsætter vi vores dedikerede arbejde med ESG (Environment, Social, Governance) og betydelige fokus på grønne initiativer på et investeringsmæssigt meningsfuldt grundlag.*

*Notatet uddyber bestyrelsens stillingtagen til stranded assets indenfor fossile brændstoffer, og der henvises desuden til hjemmesiden for [yderligere information](#).*

### **Stranded assets og ansvarlige investeringer**

I den seneste tid har vi fulgt diskussionen om *stranded assets* indenfor fossile brændstoffer og har drøftet argumenterne og rationalet bag. *Stranded assets* beskriver risikoen for, at aktiver relateret til udvinding af fossile brændstoffer bliver markant nedskrevet i værdi som følge af miljøpolitiske tiltag. Omdrejningspunktet i diskussionen er, at institutionelle investorer bør sælge deres beholdning af disse aktiver, dels for at undgå tab og dels for at signalere opbakning til politiske tiltag, der tilsigter at begrænse CO<sub>2</sub>-udledning.

Bekymringen om klimaforandringer som følge af CO<sub>2</sub>-udledning er reel og bør tages alvorligt. Unipension har udviklet retningslinjer for ansvarlige investeringer og arbejder seriøst med klimamæssige udfordringer på linje med de andre vigtige emner, der dækkes af ESG. Dette gøres ud fra en helhedsbetragtning af, hvordan pensionskasserne bedst muligt varetager medlemmernes interesser, med det hovedformål at sikre en økonomisk tryk alderdom i form af et stabilt og højt investeringsafkast.

Vi opsøger så vidt muligt dialog med virksomheder omkring alvorlige ESG-problematikker i stedet for blot at sælge de pågældende aktiver uden yderligere initiativer (eksklusion). Dialog skaber som oftest de bedste og mest synlige resultater, da eksklusion i sig selv ikke ændrer ved virksomhedens praksis og derfor anses for at være en sidste udvej, hvis alle forsøg på dialog er resultatløse. En bred eksklusion af hele den industri, der udvinder fossile brændstoffer, går derfor grundlæggende imod pensionskassernes gængse principper om ansvarlige investeringer.

### **Prisboble?**

Det er vores opgave at sikre, at investeringer foretages på et oplyst grundlag med øje for alle typer af risici, der med rimelighed forventes at kunne influere på den finansielle værdi af medlemmernes fremtidige pensionsudbetalinger. Det betyder, at investeringsafdelingen kontinuerligt holder sig orienteret i markedet omkring dannelse af prismæssige bobler i samspil med generelle analyser af over- eller undervurderede aktiver. Området for fossile brændstoffer er på den måde ikke anderledes end andre investeringsmæssige områder. Den seneste tids store fokus på *stranded assets* har imidlertid inspireret til at foretage en særlig undersøgelse af markedet. Analysen konkluderer, at der ikke er belæg for at tro, at der er større sandsynlighed for eksistensen af en boble i dette marked end i andre dele af de finansielle markeder.

Formodningen om, at sektoren står overfor markante nedskrivninger, kan ikke understøttes faktisk og er derfor ikke et argument for at sælge aktiver relateret til fossile brændstoffer. Eksklusion af en central samfundsmæssig og global integreret industri som denne vil derimod

udgøre en markant risiko, idet investeringsuniverset mindskes mærkbart, hvorved mulighederne for risikospredning forringes, og afkastpotentialet svækkes. En sådan eksklusion er ensbetydende med en begrænsning, der medfører et lavere risikojusteret afkast.

### **Miljøpolitik**

Hvis vi sælger pensionskassernes aktiver relateret til fossile brændstoffer, ikke fordi vi kan se en prisboble, men af politiske årsager, da vil pensionskasserne effektivt set føre miljøpolitik. Men et politisk motiv som dette hænger ikke naturligt sammen med pensionskassernes grundlæggende formål og eksistensgrundlag. Ønsker pensionskasserne at drive miljøpolitik, bør vi også gøre os klart, om vi ønsker at drive udenrigspolitik, socialpolitik, ligestillingspolitik osv., ligesom vi skal forholde sig til de ikke-negligerbare investeringsmæssige omkostninger herved. Andre aktiviteter end netop de, der udgør pensionskassernes kernekompetencer og nøgleformål – nemlig at skabe et højt og stabilt afkast til medlemmerne under ansvarlige investeringsprincipper – vil med stor sandsynlighed kompromittere medlemmernes langsigtede afkast og gøre pensionskassens formål og mandat langt mindre entydigt.

Endelig bør man være forsigtig med at fremstå inkonsistent i sit værdigrundlag. Vi bor i et samfund og i en global verden, der er fuldstændig afhængig af fossile brændstoffer. Som individer benytter vi os hver dag i større eller mindre omfang af fossile brændstoffer til opvarmning af vores huse, brændstof til vores transportmidler og elektricitet til vores hjem og arbejdspladser. CO<sub>2</sub>-udledning kan begrænses på forskellige stadier: Udvinning af fossile brændstoffer fremskaffer en resurse, der muliggør CO<sub>2</sub>-udledning for andre industrier, mens det i sidste ende er slut-forbrugeren, som giver anledning til selve efterspørgslen. Der er således mange andre CO<sub>2</sub>-tunge industrier, man kunne vende sit fokus mod. På den baggrund kan det være vanskeligt at fremstå konsekvent og troværdig i en eksklusion af en industri, som vi dels er fuldstændig afhængige af, og som dels kun udgør ét led i en større sammenhæng.

### **Fokus på bæredygtighed**

Ud over at følge de opstillede retningslinjer for ansvarlige investeringer arbejder vi innovativt med bæredygtighed og ansvarlighed i bl.a. aktieinvestering og statsobligationsinvestering. Bæredygtighed og god ESG-mæssig performance kan indikere gunstige investeringsmuligheder og danne grundlag for langsigtet værdiskabelse, ligesom mangel på samme kan repræsentere markante risici.

Vi har stort set ingen investeringer i kulindustrien, mens bæredygtige virksomheder er overrepræsenteret i porteføljen. Vi har således investeret over dobbelt så meget i de globalt set 100 mest bæredygtige selskaber end i kul-, gas- og oliesektorerne tilsammen. Selvom tesen i *stranded assets* ikke følges, betyder det altså ikke, at vi ikke interesserer os for bæredygtighed generelt og i særdeleshed bæredygtige investeringer i grøn energi – tværtimod – vi kan arbejde hen imod at skabe et reelt alternativ til fossile brændstoffer.

### **Konklusion**

Vi kan således opsummere, at vi ikke ønsker at føre politik – herunder miljøpolitik – via pensionskassernes aktivbeholdning. Det vil kompromittere medlemmernes langsigtede afkast og ligger udenfor pensionskassens kernekompetencer og nøgleformål om at skabe et højt og stabilt afkast under ansvarlige investeringsprincipper. Derimod fortsætter vi vores dedikerede arbejde med ESG og betydelige fokus på grønne initiativer på et investeringsmæssigt meningsfuldt grundlag.

På hjemmesiden er [yderligere information](#) om vores stillingtagen tilgængelig.