



Referanser: KM 09/18

Arkivsak: 19/02346-78

Saksdokumenter:

KR 110.1/21 Strategi

KR 110.2/21 Mandat finansutvalg Dnk

Ny investeringsstrategi for Den norske kirkes kapital

Sammendrag

Den nåværende investeringsstrategien ble vedtatt i januar 2018 (KR 9/18) og har fastsatt plasseringen i aksjer til 30%. En portefølje som inkluderer aksjer er nødvendig for at realverdien av kapitalen ikke reduseres pga inflasjon.

Valg av aksjeandel er den viktigste beslutningen knyttet til avkastning og risiko for finansforvaltningen. I forslaget til revidert strategi økes aksjeandelen fra 30% til 40% mens obligasjonsandelen reduseres med 10%. Dette øker forventet langsiktig avkastning fra 2,3% til 2,8% men innebærer samtidig noe høyere, men etter vår oppfatning akseptabel risiko (målt med standardavvik).

Det foreslås opprettet et finansutvalg som rådgivende organ for Kirkerådet. Finansutvalget skal bistå til at kapitalforvaltningen er forsvarlig ivaretatt og ihht fastsatte retningslinjer og strategi. Etter at investeringsstrategien har vært virksom i tre år er det grunn til å være fornøyd med hvordan dette fungerer. Bare på to mindre punkter foreslås det nå endringer.

Saken handler om risiko og håndtering av dette. Reviderte retningslinjer for samfunnsansvarlig finansforvaltning og de etiske spørsmålene ved kapitalforvaltning kommer til behandling i Kirkerådet i februar 2022, samtidig med KM-sak i 2022 om *Kirken som økonomisk aktør og ansvarlig forvalter*.

Forslag til vedtak

- 1 Kirkerådet vedtar det fremlagte forslag til ny investeringsstrategi for Den norske kirkes kapital.
- 2 Kirkerådet vedtar opprettelse av finansutvalg og det fremlagte forslag til mandat for utvalget.
- 3 Kirkerådet oppnevner til medlem av finansutvalget.

Saksorientering

Innledning

Denne saken handler om hvordan kapitalforvaltningen skal skje. Spørsmålet om hva Dnk skal være investert i (og ikke) behandles sammen med 1. gangs behandling av sak til Kirkemøtet om bærekraftig forvaltning i februar. Saken foreslår endringer på to punkter, nemlig økt aksjeandel fra 30% til 40%, og opprettelse av et rådgivende finansutvalg. Et slikt finansutvalg er vanlig i mange virksomheter som driver med kapitalforvaltning. Alle andre forhold i investeringsstrategien er foreslått videreført.

Dnks kapitalplasseringer er regulert gjennom

- (1) Investeringsstrategi for Den norske kirkes kapital (Denne saken)
- (2) Retningslinjer for samfunnsansvarlig finansforvaltning (Kommer i februar)

Det er disse to dokumentene som til sammen legger rammer for Dnks kapitalforvaltning. Dokumentene er likevel bygd opp slik at investeringsstrategien (spørsmål om hvordan) ikke berører de etiske retningslinjene (spørsmål om hva Dnk kan investere i). Behandlingen av Retningslinjene i februar vil heller ikke være bundet av vedtak i denne saken.

Det er videre relevant å gjennomgå retningslinjene for samfunnsansvarlig finansforvaltning. Dette vil bli gjort i Kirkerådets februar møte, i forbindelse med KM-saken *Kirken som økonomisk aktør og ansvarlig forvalter*. Denne saken kommer med forslag til justerte retningslinjer for samfunnsansvarlig finansforvaltning.

KM-saken har fokus på kirkens rolle som ansvarlig forvalter av dens kapital, og som økonomisk aktør når det gjelder kjøp av varer og tjenester:

Vårt Land hadde 6.9.21 oppslag om at «Dnk investerer 3 mill kr i olje og gass». Dnk har 264 mill kroner plassert i ulike fond. Via de to norske aksjefondene er Dnk investert for 1,6m kr i Equinor og 1,3 mill kr i Aker BP og således noe eksponert mot karbonreserver og fossil energi. I forhold til rangeringer inn mot ESG og bærekraft har Equinor topprating AAA.

Disse problemstillingene blir belyst i Retningslinjene for samfunnsansvarlig finansforvaltning som blir lagt frem for Kirkerådet i februar.

Det er Grieg Investor som er Kirkerådets rådgiver for kapitalforvaltning. I 2018 var det OVF med støtte av Grieg som var Kirkerådets rådgivere. De har gitt faglige råd i denne saken, og vil presentere viktige problemstillinger i møtet.

Bakgrunn

Formålet med investeringsstrategien er formuesbevaring, slik at realverdien av Dnk sin kapital opprettholdes og økes over tid. Avkastningen må være høyere enn inflasjonen for å oppnå dette. I dag har både obligasjoner og pengemarked en klar negativ realrente og man må via aksjer for å oppnå positiv realrente.

Den norske kirke har en «overskuddslikviditet» som i dag utgjør ca 260 mill kroner og er plassert i en fondsportefølje via investeringsrådgiver Grieg Investor. Porteføljen består av 30 % aksjer (aksjefond) og 70% i rentepapirer (obligasjonsfond og pengemarkedsfond). Investering i disse fondene har høy likviditet slik at midlene kan frigjøres hurtig om nødvendig. Plasseringen er i overenstemmelse med investeringsstrategien som ble vedtatt av Kirkerådet i januar 2018 (KR 09/18).

Kapitalen kan betraktes som Dnk's egenkapital og gjennom plasseringer søker Dnk å bygge opp denne. Det legges et langsiktig perspektiv til grunn for investeringene. Det er ikke et primært mål å bruke avkastningen til økt aktivitet.

Før mars 2019 ble kapitalen utelukkende plassert i pengemarkedet - dels gjennom bankinnskudd og dels gjennom pengemarkedsfond. Dette gav lav risiko, men også lav avkastning. Ved å investere i flere investeringsklasser, inkludert aksjer som har større avkastningspotensiale, har Dnk oppnådd diversifisering og større avkastning.

Realisert avkastning

Dnk-porteføljen hadde i 2020 en samlet avkastning på 7,29% mens selve aksjeporteføljen på 30% oppnådde 12,36%. Hva angår resultatene hittil i 2021 så har aksjemarkedene hatt solid oppgang mens obligasjonene har hatt negativ utvikling. Etter 8 måneder i 2021 er samlet portefølje opp 5,81%. Dette er 1,06% bedre enn de indekser det sammenlignes mot. Vår aksjeportefølje er opp 19 % hvilket er 1,35% bedre enn indeks.

Avkastning	År 2020	År 2021
Dnk portefølje	12 mnd	8 mnd
Total	7,29 %	5,81 %
Aksjer	12,36 %	18,96 %
Obligasjoner	5,52 %	-0,11 %
Pengemarked	1,56 %	0,54 %

Allokering

Gjennom plassering i ulike aktivaklasser oppnår man risikospredning. Renteinvesteringer har gode egenskaper som løpende rente, diversifisering (spredning) og underliggende investeringer er overveiende likvide. Obligasjoner er også en viktig «byggekloss» i porteføljen og bidrar til å sikre stabil avkastning. Statsobligasjoner gir normalt positiv avkastning når aksjemarkedet faller.

Plassering i aksjer har høyest forventet avkastning, men har også større risiko. Plassering i obligasjoner har middels risiko og middels avkastning. Pengemarkedet har lavest avkastning og lavest risiko. Videre har aksjene en fordeling mellom norske og globale markeder på 35/65 og tilsvarende for obligasjoner på 40/60.

Det er vår oppfatning at aksjeandelen kan økes fra dagens 30%. Den løpende drift er ikke avhengig av driftsuttak fra kapitalen og Dnk har en langsiktig investeringshorisont. Dette gjør at man kan tåle svingninger som en høyere aksjeandel medfører («-vi må ikke selge oss ut når markedet er dårlig for å kunne drifte Dnk»).

I forslag til revidert investeringsstrategi økes aksjeeksponeringen fra 30% til 40% og fordelt slik tabellen under viser.

Forslag til revidert investeringsstrategi					
	Nå	Forslag revidert		Min	Max
Aksjer	30	40 %		30 %	50 %
Norske		35 %	14 %		
Globale		65 %	26 %		
Obligasjoner	60	50 %		40 %	60 %
Norske		40 %	20 %		
Globale		60 %	30 %		
Pengemarked	10	10 %		0 %	20 %
Norske		100 %	10 %		
Sum	100	100 %	100 %		

Det er lagt inn frihetsgrader (maksimum og minimum) slik at man kan tilpasse porteføljen med visse avvik. Frihetsgradene gir også rom for at aktivklassene kan utvikle seg i tråd med markedsutviklingen uten at man må foreta reallokeringer for ofte.

Forventet avkastning

Beregning av forventet avkastning følger byggeklossprinsippet og tar utgangspunkt i nivået for risikofri rente (eksempelvis bank). Obligasjoner har ut fra historiske observasjoner 0,5-0,75% høyere avkastning (risikopremie) enn risikofri rente og aksjer normalt 5% høyere.

Den risikofrie renten er nå på et lavt nivå. NIBOR 3 mnd er på 0,5% og ut fra et kortsiktig perspektiv beregnes forventet avkastning slik

Beregning av		RISIKO	DAGENS	FORV
forventet avkastn		PREMIE	RENTE	AVKASTN
Aksjer norske		5,00 %		5,50 %
Aksjer globale		5,00 %		5,50 %
Obligasjoner norske		0,50 %		1,00 %
Obligasjoner globale		0,75 %		1,25 %
Norsk pengemarked			0,50 %	0,50 %

Ut fra kortsiktig perspektiv, jfr dagens rentenivå, vil «vår» portefølje ha en forventet avkastning på 2,3% gitt 30% aksjer og 2,8% gitt 40% aksjer. Tabellen under viser effekten ut fra ulike alternativer.

Forventet avkastning ved ulike aksjeeksponering					
Aksjeandel	30 %	35 %	40 %	50 %	60 %
Forv.avkastning	2,30 %	2,60 %	2,80 %	3,20 %	3,60 %
	DAGENS		FORSLAG		

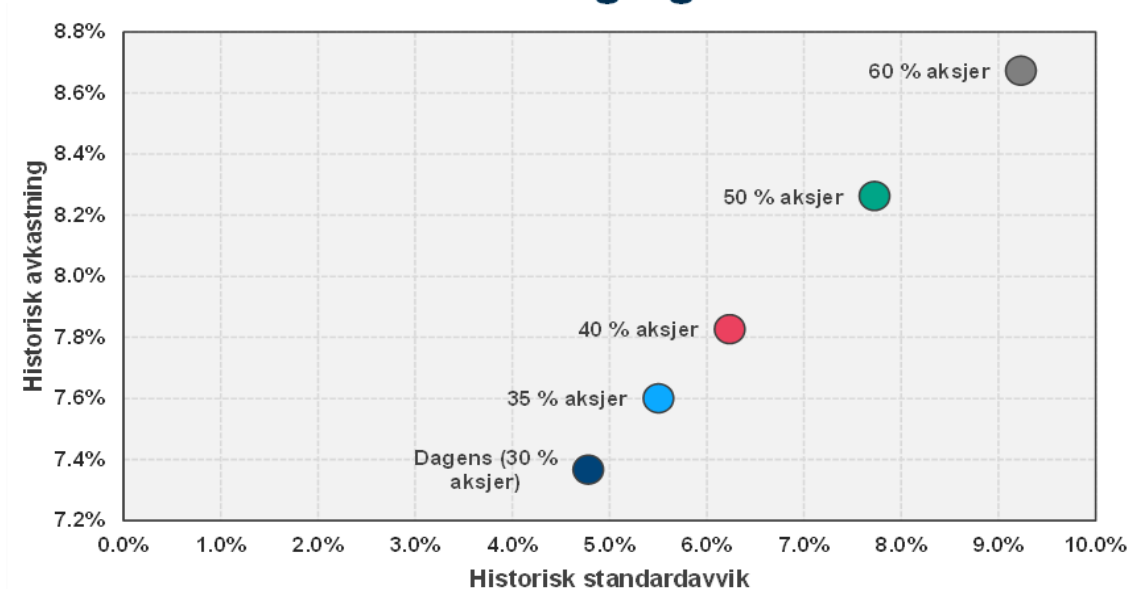
Sammenholdt mot historiske tall er dette konservative forventninger. Den historiske avkastningen for 40 %-alternativet har vært 7,8%. Den tilsvarende avkastningen med 30% aksjer har vært 7,4%.

Forskjellen mellom historisk og forventet avkastning gjenspeiler et høyere rentenivå og et godt aksjemarked. Langsiktig forventet risikofri rente er 3 %.

Historien viser at det er en klar sammenheng mellom avkastning og aksjeandel. Hovedbegrunnelsen for å anbefale høyere aksjeandel er å øke forventet avkastning og sikre en positiv realavkastning. Dette betinger imidlertid at tapsrisikoen er akseptabel.

Risiko

Historisk avkastning og risiko



Det foreligger risiko for ikke å oppnå forventet avkastning. Som mål for risiko brukes *standardavvik* som viser hvor mye faktisk avkastning statistisk varierer fra gjennomsnittlig avkastning.

Risiko - standardavvik ved ulike aksjeeksponeringer					
Aksjeandel	30 %	35 %	40 %	50 %	60 %
Standardavvik	6,20 %	7,00 %	7,80 %	9,40 %	11,20 %
	DAGENS		FORSLAG		

Dagens aksjeandel på 30% har standardavvik 6,2%.

Ved aksjeandel 40% er standardavviket 7,8%. Dette betyr at i 2 av 3 år (67%) vil forventet avkastning bli mellom - 5% (2,8% minus 7,8%) og + 10,5% (2,8% pluss 7,8%).

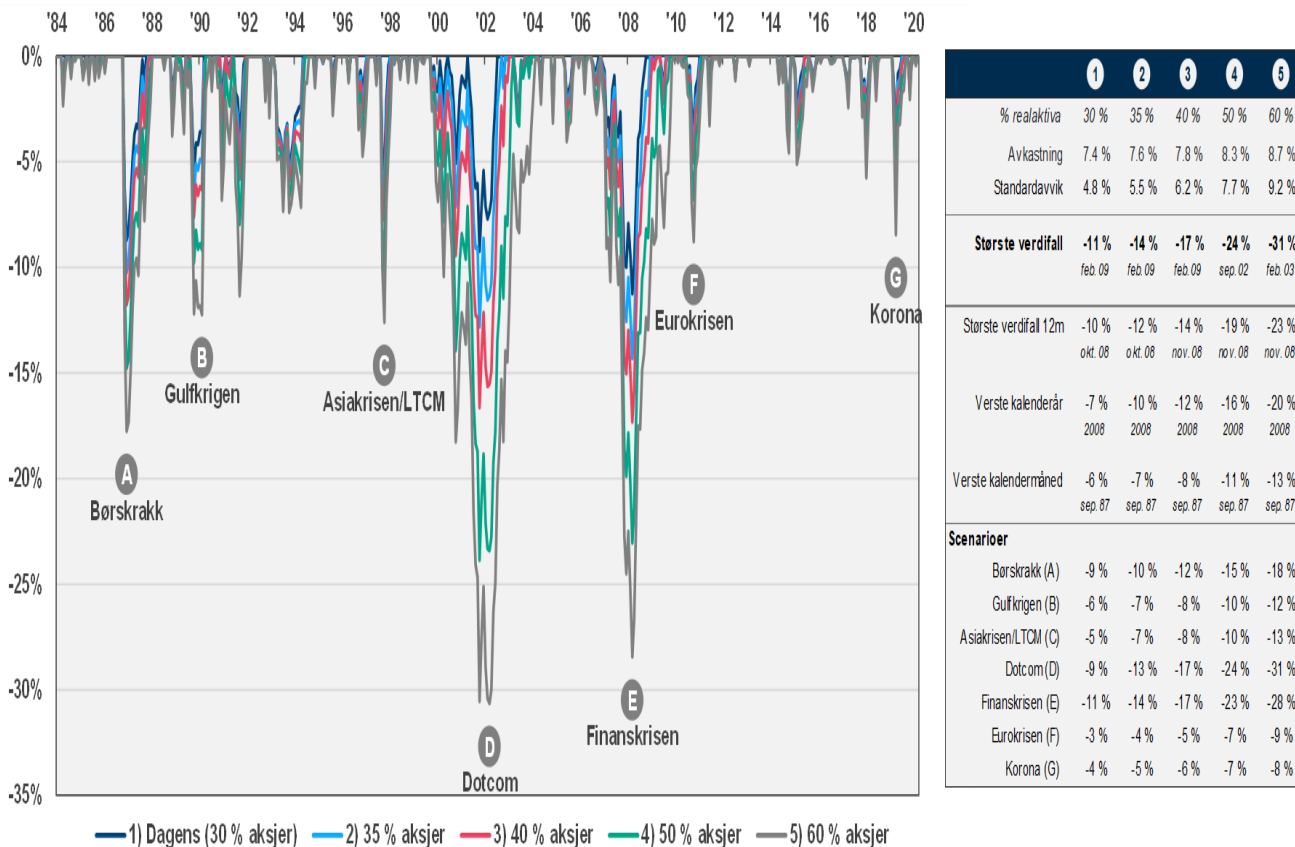
Aksjeandel			40 %	
Forv.avkastn			2,8 %	
Utfallsrom	18,3 %	10,5 %	-5,0 %	-12,8 %
Standardavvik			7,8 %	
		standardavvik 1		
		standardavvik 2		

Investeringsstrategien samt note 5 forklarer standardavviket nærmere.

Det er akseptabelt med en nedsiderisiko til - 5% (fremfor - 3,8%), og i noen sjeldne tilfeller til - 12,8% (fremfor - 10%). Det er altså vår oppfatning at risiko definert gjennom økning i standardavvik fra 6,2% til 7,8 % er innenfor en akseptabel ramme.

Nedsiderisiko

Nedsiderisiko forteller hvor mye porteføljen faller i perioder hvor nettopp markedene faller. Dotcom-krisen og finanskrisen er eksempler på store verdifall.



Historisk nedsideprofil

Januar 1985 - Februar 2021

Grafen over illustrerer sammenhengen mellom aksjeandel og risikoen. Alternativ 3 (rød linje) representerer forslaget om aksjeandel på 40% mens alternativ 1 (blå linje) representerer dagens nivå på 30%. Største historiske verdifall (siden 1985) med en slik strategi har vært på 17% under finanskrisen i 2008.

Retningslinjer for samfunnsansvarlig finansforvaltning

Ved valg av forvaltere skal Den norske kirke vektlegge at forvaltere og investeringsprodukter reflekterer Den norske kirkes retningslinjer for samfunnsansvarlig finansforvaltning. En justering av disse retningslinjene kommer til behandling i Kirkerådet februar 2022.

Finansutvalg

Kirkerådet har pr nå ikke eget finansutvalg. Kirkerådet har imidlertid via FØ (Felles økonomienhet) en intern gruppe som følger kapitalforvaltningen.

For å sikre god kommunikasjon til det valgte Kirkerådet anbefales det å etablere et finansutvalg som et rådgivende organ for Kirkerådet og sekretariatet.

Finansutvalget skal bistå til at kapitalforvaltningen til Dnk er forsvarlig ivaretatt, ved å:

- 1 følge opp at porteføljens er i henhold til strategi, herunder
 - a. allokering
 - b. risiko og avkastning
 - c. innhold og eventuell oppfølging av investeringer knyttet til dette.
- 2 årlig drøfte, og eventuelt fremme forslag til endringer av
 - a. investeringsstrategien, og
 - b. retningslinjer for samfunnsansvarlige investeringer
- 3 avgi årlig rapport til Kirkerådet

Med innhold menes i henhold til retningslinjer for samfunnsansvarlige investeringer. Finansutvalget møtes ved behov og minimum to ganger årlig. Vi viser til mandatforslag; jfr vedlegg.

Finansutvalg - sammensetning

Finansutvalget foreslås sammensatt av en folkevalgt fra Kirkerådet og Kirkerådets administrasjon. I tillegg er investeringsrådgiver medlem, uten stemmerett. Det foreslås videre at Kirkerådet har adgang til å utpeke et eksternt medlem om man finner dette formålstjenlig. En aktuell sammensetning vil være:

Forslag til sammensetning av finansutvalget er:

- En fra Kirkerådet
- Tre fra sekretariatet: to fra avdeling for Økonomi og virksomhetsstyring og en fra avdeling for Kirkefag og Økumenikk
- Investeringsrådgiver (ikke stemmerett)
- Om ønskelig kan Kirkerådet utpeke et eksternt medlem.

Rapporter

I overenstemmelse med investeringsstrategien mottar Kirkerådets administrasjon månedlige avkastningsrapporter. Rapporten besvarer også kontrollspørsmålene som strategiens pkt 7 etterspør:

- Avkastning vs målsetting, jfr avkastning
- Overenstemmelse med mandat, jfr allokeringsskontroll
- Ansvarsfordeling avkastning, jfr bidragsanalyse

Kirkerådet blir gjennom regnskapsåret i de ordinære økonomisakene informert om status i avkastningsutviklingen.

Økonomiske/administrative konsekvenser

Forslaget om økt aksjeandel forventes å gi høyere langsiktig inntjening, men innebærer samtidig noe høyere risiko. Det blir noen mindre kostnader knyttet til driften av Finansutvalget, og det blir mer systematisk og hyppig rapportering til Kirkerådet om utviklingen på området.