

FINANSUTVALGET

Den norske kirke

Saksdokument til behandling på møte 14.februar 2024

Vedtatt i møte 14.02.24

2023 årsrapport til Kirkerådet om Den norske kirkes finansforvaltning

1 FINANSUTVALGET

Finansutvalget ble igangsatt i 2022 og har i 2023 hatt 2 møter (februar, august), og har nytt møte i februar 2024. Kirkerådsmedlem Karl Johan Kirkebø er utvalgets leder. Medlemmer:

Dnk - finansutvalget					
Utpekt av	Medlem	Rolle		Lokal	Tilhører
KR-folkevalgt	Karl Johan Kirkebø	Medl fra KR	Leder	Bergen	Kirkerådet
KR-folkevalgt	Ola Grytten	Medl ekstern		Bergen	NHH
Ledergruppen	Jan Rune Fagermoen	Medlem		Oslo	Adm/Ass dir
Ledergruppen	Guro Almås	Medlem		Oslo	Adm/Kirkefag
Ledergruppen	Håvard Sønnesyn	Medlem		Oslo	Adm/Øk&virks
Valgt rådgiver	Grieg Investor	Rådgiver		Oslo	Grieg Investor
Ledergruppen	Magnar Helgheim	Sekretær		Oslo	Adm/FØ

Fra investeringsrådgiver Grieg Investor har Øistein Medlien, Silje Njå Bertelsen og Ruben Vågen normalt deltatt i 2023-møtene. Silje Njå Bertelsen er vår faste kontaktperson hos rådgiver.

1.1 MANDAT

Finansutvalget er opprettet i medhold av investeringsstrategi; jf kap 1, og skal være et rådgivende organ for det valgte Kirkerådet og administrasjonen. Utvalget har ikke besluttsende myndighet. Finansutvalget skal:

- 1 Følge opp at porteføljen er i henhold til strategi, herunder
 - Allokering
 - Risiko og avkastning
 - Innhold og eventuell oppfølging av investeringer knyttet til dette
- 2 Årlig drøfte, og eventuelt fremme forslag til endringer av
 - Investeringsstrategien, og
 - Retningslinjer for samfunnsansvarlige investeringer

3 Avgi minimum årlig rapport til Kirkerådet

2- AVKASTNING OG ALLOKERING

Målsettingen med finansforvaltningen er å bygge opp kapital over tid, og således som minimum sikre realverdien av kapital over tid.

Administrasjonen mottar fra rådgiver Grieg Investor månedlige avkastningsrapporter sammen med kommentarer og analyser, og det avholdes møter med rådgiver ved behov.

Ved utgangen av 2023 var markedsverdien for porteføljen 377,8 mill kroner. Eksponeringen i aksjefond utgjorde 159,4 mill kr fordelt på 10 aksjefond (4 norske, 6 globale). Den største investeringen var i Storebrand Global Plus med 39,1 mill kr.

Apple (verdens største selskap ut fra børsverdi) sammen med DNB er de to største eksponeringer i Dnk's portefølje. Sammenholdt mot eierlisten pr 30.6 er eksponeringen i Equinor redusert fra 1,82% til 1,57% og rykket ned fra tredje til sjetten største investering. Via våre aksjefond har Dnk de 6 største eierandeler i følgende enkeltelskaper ved årsskiftet:

Dnk - de 6 største eksponeringer via aksjefond				
pr 31.12.23	Alle tall hele 1000 kr		Beløp	Vekt
DNB	Finans	Norge	3 488	2,189 %
Apple	IT	USA	3 402	2,135 %
Mowi	Konsum	Norge	2 995	1,879 %
Aker BP	Energi	Norge	2 798	1,756 %
Alphabet	Kommunik	USA	2 679	1,681 %
Equinor	Finans	Norge	2 501	1,569 %
			17 863	11,209 %
Totalt markedsverdi aksjefond			159 360	

2.1 AVKASTNING ÅR 2023

Geopolitisk uro, frykt for resesjon, renteoppgang og inflasjon har preget finansmarkedene også i 2023. Dette til tross, har avkastningen for 2023 vært god, og langt bedre enn forventet. Grieg Investor oppsummerer således finansåret med tittelen «*optimismens triumf*», og peker på at den brede verdensindeksen MSCI AC World steg med hele 21,6% i 2023. Målt i norske kroner er økningen 26,1% (pga kronesvekkelse). Det er de 7 store amerikanske selskapene «*The Magnificent 7*» som har ledet an oppgangen og uten disse M7 i porteføljen ville avkastningen vært 9%-poeng lavere. Obligasjonene fikk også en sterk oppgang på slutten av året og dermed en 2023-avkastning (globale) på 4,69% (lokal valuta).

Hovedindeksen (OSEBX) på Oslo Børs hadde en oppgang på 9,89%, og fondsindeksen (OSEFX) 11,2%. Kommunikasjon var beste sektoren i 2023. De store olje- og gassprodusentene Aker BP og Equinor hadde svakere utvikling enn markedet generelt.

Totalt fikk vår portefølje en oppgang på 34 mill kr eller 9,88%. Vår portefølje slo sammenlignbar indeks i aktivklassene obligasjoner og pengemarked, men ble slått av indeks for aksjefondene. Totalt er avkastningen 0,66% bak indeksen; dvs negativ differanseavkastning.

Porteføljeutviklingen for Dnk kan leses fra tabellen under:

Dnk kapital pr 31.12.23		Aksjer	Obl	PM	Totalt
Strategi		40 %	50 %	10 %	100 %
Andel 31.12	mill kr	159,4	180,8	37,7	377,9
Andel 31.12	%	42,2 %	47,8 %	10,0 %	100 %
Avkastning	hele 1000	23 559	8 655	1 774	33 988
Avkastning	%	17,25 %	5,03 %	4,97 %	9,88 %
Diff.avkastn	%	-3,32 %	0,68 %	1,59 %	-0,66 %

Til sammenligning hadde porteføljen for hele 2022 et verdifall på -21,5 mill kr eller -7,24%, og som var -2,06% svakere enn indeks.

Allokeringen er innenfor vedtatt strategi og frihetsgrader.

2.2 RISIKO

Ved aksjeandel 40% er risikoen (målt ved standardavvik) 7,8% som betyr at i 2 av 3 år er forventet avkastning mellom - 5% og + 10,5%. I 2023 ligger vi innenfor dette utfallsrommet. Til sammenligning lå vi utenfor dette utfallsrommet i 2022.

2.3 FLERÅRIG AVKASTNING

Den flerårige utviklingen av porteføljens markedsverdi siden etableringen i mars 2019 vises i tabellen under.

Markedsutvikling finansportefølje Dnk 2019-2023						
Verdioppgang	2019	2020	2021	2022	2023	Samlet
i kroner	8 466	11 761	14 098	-21 513	33 948	46 760
i prosent	5,53 %	7,29 %	6,49 %	-7,24 %	9,88 %	
Merknad	fra 28.3					

Den annualiserte avkastningen for perioden 28.3.19 til 31.12.23 er 4,4 %.

2.4 ALLOKERINGEN

Ihht investeringsstrategien er aksjeandelen 40% (med frihetsgrader). Finansutvalget har i 2023 drøftet om denne andelen burde økes til 50% men besluttet å holde fast på 40%. Det vises til nærmere redegjørelse i punkt 4 under.

2.5 OPPSUMMERING

I forhold til avkastning, risiko og allokering er det vår oppfatning at

- **Allokeringen er i overenstemmelse med vedtatt investeringsstrategi**
- **Utvalget har drøftet en mulig aksjevekt til 50% men fastholder 40%**
- **Porteføljens verdioppgang i 2023 har vært god og tett på indeks**
- **Samarbeidet med uavhengig rådgiver er godt**

3-RETNINGSLINJER FOR SAMFUNNSANSVARLIG FINANSFORVALTNING

3.1 OVERORDNET MÅL

Våre retningslinjer slår fast at Den norske kirke skal være en ansvarsfull investor som etterstreber å ha en finansportefølje i tråd med kirkens etiske grunnholdninger, inkludert FN's 17 bærekraftsmål og internasjonalt anerkjente menneskerettigheter. Dnk skal etterstrebe investeringer som fremmer

- Forretningsmessig skikkelighet og åpenhet
- Respekt for menneskerettigheter (særlig fokus på urfolk og barn)
- Ansvarlig og bærekraftig drift mht lokalmiljø, ansatte, natur og klima
- Rettferdig beskatning
- Overgang til lavutslippssamfunn

Hva angår *lavutslippssamfunn* vises det til punkt 3.4, og for *rettferdig beskatning* til punkt 4.2.

Avvik

- Via 2 globale aksjefond (mest Nordea) har Dnk en eksponering (716t eller 0,45%) i legemiddelselskaper som er involvert/dømt i den mange-årige opioid-skandalen som ble skapt av legemiddelbransjen ¹⁾. Ifølge CNN har nærmere en million amerikanere dødd av overdoser siden 1999 hvorav mer enn 500.000 dødsfall er koblet til opioider. Millioner er blitt avhengige av oksycontin og andre opioider. Legemiddelskapet Johnson & Johnson ²⁾ har inngått forlik med myndighetene om bot på 26 milliarder dollar.

- 1) Dette er regnet som den største medisinske skandalen i amerikansk historie. Siste år er det rapportert om 111.000 overdosedødsfall i USA hvor opioder og fentanyl er driverne i utviklingen. Det er fremmet 3300 opiod-søksmål mot flere legemiddelprodusenter, distributører og apotekkjeder. Delstaten West Virginia er rammet hardest. Opiodoverdose-dødeligheten i Canada øker nå dobbelt så mye som i USA og overstiger den verste dødeligheten av HIV/AIDS-krisen.
- 2) Johnson & Johnson er utelukket fra Storebrand; jfr adferdsbasert eksklusjon – folkerett og menneskerettigheter

Selskaper involvert i legemiddelskandalen				Nordea	Storebrand
Selskap	Land	Investert 31.12.23		Stabile Glob	Globale
<i>Hele 1000 kr</i>		Beløp	Vekt		
Johnson & Johnson	USA	574	0,360 %	574	
McKesson Corp	USA	98	0,061 %		98
Cardinal Health	USA	44	0,028 %		44
Sum opioder		716	0,449 %	574	142
<i>Samlet aksjeinvestering</i>		<i>159 360</i>			
<i>Samlet totalportefølje</i>		<i>377 846</i>	<i>0,189 %</i>		

3.2 MINSTEKRAV

Det er gjennomført gjennomlysning som bekrefter at Dnk ikke er direkte eksponert til selskaper med mer enn 5% omsetning fra:

- Kontroversielle og konvensjonelle våpen, kull og oljesand, alkohol, tobakk, pengespill, og cannabis til rusformål. Heller ingen eksponering mot selskaper som bruker kloning av mennesker, befruktete egg eller aborterte fostre i medisinsk forskning eller terapi.

3.3 NORMER

Dnk skal unngå selskaper som er:

involvert i grov korrupsjon eller annen grov økonomisk kriminalitet, som bidrar til alvorlig brudd med de sentrale ILO-konvensjoner om helse, miljø og sikkerhet, som produserer pornografi og/eller omsetter pornografi.

Avvik:

Menneskerettigheter/ILO

- Finansutvalget ble i februar 23 orientert om en investering i Volkswagen AG via renteporteføljen (DnB Low Carbon) som MSCI ESG mener er brudd på UN Global Compact. Dette er begrunnet med høy sannsynlighet om at virksomheten er knyttet til bruk av Uigurer som arbeidskraft (gjennom interneringsleirer); ref tvangsarbeid. Volkswagen uttaler at de ikke bruker tvangsarbeid og at ingen av selskapene nevnt i

ulike rapporter er direkte leverandører til selskapet. Investeringsrådgiver er i dialog med forvalter. Selskapet er ikke ekskludert av SPU. Vår eksponering via DnB Low Carbon utgjør nå 1,11 mill kroner.

3.4 FOSSIL ENERGI

Ihht retningslinjene «skal Den norske kirke fortsette en gradvis utfasing av investeringer i fossil energi med mål om en fossilfri portefølje innen 2023, og senest innen utgangen av 2024. Det kan gjøres unntak for selskaper som befinner seg i en overgangsfase til fornybar energi som beveger seg i riktig retning.»

NORSKE	pr 31.12.2023			pr 31.12.2022	
Fossilfrie fond	2	15 575	32,0 %	9 315	21,2 %
Øvrige fond	2	33 041	68,0 %	34 705	78,8 %
Samlet	4	48 616	100,0 %	44 020	100,0 %

De fossilfrie fondene er Storebrand Norge Fossilfri og Nordea Norwegian Stars I Vekst

I desember 2023 økte Dnk investeringen i 2 norske fossilfrie aksjefond med 5 mill kroner. Gjennom disse to aksjefondene er andelen fossilfrie investeringer økt fra 21% til 32% i løpet av 2023, og markedsverdien for disse er 15,5 mill kr. Det ene fondet, Nordea Norwegian Stars har levert god avkastning. Storebrand Norge Fossilfri har levert svak avkastning.

Det har vært arbeidet for å anskaffe et «tredje» fossilfritt aksjefond til vår portefølje. Utvalget er imidlertid begrenset og seleksjonsprosessen hos finansielle rådgiver har foreløpig ikke resultert i anbefalte nye fond.

Gjennom de to øvrige fondene (se tabell under) er Dnk eksponert i 5 fossile selskaper. Med samlet verdi 6,7 mill kroner representerer dette 4,2% av aksjeporteføljen. Det nominelle beløpet er noe høyere enn i fjor. Dette skyldes blant annet at den samlede aksjeinvestering er økt samtidig som energisektoren er blitt en større del av markedet.

Dnk - eksponeringer mot fossil energi						
Selskap	Land	Investert pr aug 22	Investert 31.12.23		Fondseier pr 31.12.23	
			Beløp	Vekt	Danske	Nordea Plus
<i>Hele 1000 kr</i>						
Aker BP	Norge	2 152	2 783	1,746 %	1 136	1 647
Equinor	Norge	2 664	2 501	1,569 %	1 078	1 423
Subsea 7	GB	481	660	0,414 %	85	575
Var Energi	Norge	533	404	0,254 %	404	
Paratus	GB		338	0,212 %	338	
Sum fossil		5 830	6 686		3 041	3 645
<i>Samlet aksjeinvestering</i>			159 360	4,2 %		6 686
<i>Samlet totalportefølje</i>			377 846	1,8 %		

Uttrekk fra Enigma 220124 Magnar H /FØ

Finansutvalgsmøtet i august ønsket at man fastholdt bestemmelsen om fossilfri portefølje innen utgangen av 2024. Samtidig bad man om at rådgiver til møtet i februar 2024 legger fram et forslag om hvordan Dnk kan oppnå en fossilfri fondsportefølje i løpet av 2024. Det foreligger en unntaksbestemmelse og på februar-møtet vil det også bli drøftet hvilke momenter som kan tillegges vekt ved eventuelt bruk av unntaksbestemmelsen; jfr «*reell overgangsfase*».

Ved utgangen av 2023 kan status oppsummeres slik:

- Andel fossilfrie fond i vår norske portefølje (målt i markedsverdi) er økt fra 21% til 32% i 2023.
- Via 2 norske aksjefond har Dnk eksponeringer på 6,7 mill kr i 5 selskaper innen fossil energi. Dette gjelder primært Aker BP og Equinor.
- På møtet i februar 2024 blir det laget en tidsplan for realisasjon av aksjefond med fossile investeringer og unntaksbestemmelser blir drøftet.
- Porteføljen er betydelig undervektet i energi. 4,6% av aksjeporteføljen er investert i energiselskaper. Til sammenligning har vår referanseindeks en eksponering på 15%.
- 91,8 % av porteføljen er dekket av en netto nullmålsetning (pr aug 22: 77%)¹⁾

Parisavtalens mål er å begrense global oppvarming til 1,5 grader celsius og redusere globalt karbonutslipp til netto null innen år 2100. Paristilpasningsprosenten (PAP) forteller hvor tilrettelagt porteføljen er i forhold til Parisavtalens mål. PAP for vår aksjeportefølje er på 55 %, og for porteføljens energiselskaper 24%.

1) PIMCO (8,2%) har ikke kommitert seg, men jobber med net zero målsetting på porteføljnivå.

3.5 PÅVIRKNINGSARBEID

Via vår investeringsrådgiver samarbeider vi om følgende påvirkningsarbeid:

- 1) Initiativ i regi av Stewart Investors ²⁾ om konfliktmineraler. Mye av mineralene som inngår i elektronikken blir utvunnet i gruver som opererer med dårlige arbeids- og miljøstandarder. Det er potensielt risiko for utilsiktet finansiering av væpnet konflikt og misbruk av menneskerettighetene. En rekke selskaper i denne verdikjeden er tilskrevet og oppmuntret til konkrete tiltak. Dnk signerte i 2021 initiativet. ³⁾

2) Dnk har investeringer i 2 globale aksjefond fra Stewart Investors – våre andeler utgjør pr 31.12.23 hhv 8,7 mill kr (bærekraftfond) og 11,3 mill kr.

3) Dnk er ikke kjent med at man har eksponering mot internasjonale gruveselskaper

- 2) Initiativ i regi av Nordea og Amundi om å påvirke olje- og gassnæringen til utslippsreduksjoner. Ett av de viktigste tiltakene er å redusere utslipp av metan. Metan har høyere oppvarmingseffekt enn Co2 og anslås å bidra til 25% av den globale oppvarmingseffekten. Dnk har stillet seg bak initiativet.

Til observasjon

Freia er eid av Mondelez og var i sommer i søkelyset da Mondelez var ett av selskapene som stod på listen som Ukrainas utenriksdepartement mener sponser krigføringen til Russland. Verken Freia eller Mondelez er imidlertid på listen over selskaper som er sanksjonert av EU og Norge. Vår investeringsrådgiver følger opp med dialog med forvalterne. Det kan være aktuelt for Dnk å delta i påvirkningsarbeid.

Selskaper involvert i Russland				Nordea	Storebrand	Sparinvest
Selskap	Land	Investert 31.12.23		Stabile Glob	Globale	Ethical
Hele 1000 kr		Beløp	Vekt			
Mondelez	USA	365	0,229 %	240	125	
Procter & Gamble	USA	396	0,248 %		277	119
Via aksjefond		761		240	402	119
Samlet aksjeinvestering		159 360	0,48 %	Utover dette er man også eksponert		
Samlet totalportefølje		377 846	0,20 %	via renteporteføljen		

I forbindelse med drøftelser om «selskaper under observasjon» påpeker utvalget at man generelt har mer tro på påvirkningsarbeid enn selskapseksklusjon. Utvalget anbefaler at Dnk i samarbeid med rådgiver vurderer brev til fondsforvaltere om investeringer i selskaper som er i konflikt med «forretningmessig skikkelighet og åpenhet, miljø og sosiale forhold»; jfr våre prinsipper for forvaltning.

3.6 OPPSUMMERING

I forhold til retningslinjene er det vår oppfatning at

- Det er ingen direkte brudd mot eksklusjonskriteriene i retningslinjene.
- Dnk har en begrenset eksponering i selskaper som er tilstede i Russland, og er videre noe eksponert i selskaper som er involvert/dømt i legemiddelskandalen.
- Det er gjennomført tiltak for å nå målet om fossilfri portefølje men arbeidet vanskeliggjøres av at fondsutvalget er begrenset.
- Energieksponeringen i aksjeporteføljen er undervektet med 10,1%.
- Målet om at alle forvaltere i porteføljen skal ha en netto nullutslippsmålsetning på plass innen 2025 er innen rekkevidde.
- Andelen av våre fond med bærekraftig profil er økende.
- Utvalget anbefaler påvirkningsarbeid overfor fondsforvaltere som første skritt når man observerer investeringer som kan være i konflikt med de etiske grunnverdier mv.

4- TEMAER FINANSUTVALGET SÆRLIG HAR DRØFTET

Finansutvalget har innholdsmessig i særlig grad drøftet følgende temaer:

4.1 Forhøyet aksjeallokering

I overensstemmelse med ny investeringsstrategi ble aksjeandelen økt fra 30% til 40% fra januar 2022. Utvalget har drøftet over flere møter om aksjeandelen bør økes utover dette. Et alternativ med 50% aksjeandel vil øke langsiktig forventet avkastning fra 4,6% til 5,0% samtidig som risikoen målt som standardavvik øker fra 7,3% til 8,8%.

I augustmøtet besluttet finansutvalget å ikke endre aksjevekten: «Utvalget finner på nåværende tidspunkt ikke sterke nok grunner for å øke aksjevekten til 50%».

Noen momenter i drøftelser om økt aksjeandel			
FOR ØKT AKSJEANDEL		MOT ØKT AKSJEANDEL	
Lang investeringshorisont		Nylig økt aksjeandel opp fra 30%	
Bidrar til å sikre realkapital; jf inflasjon		Økt risiko målt med standardavvik	
Behov for å finansiere reorganisering			

4.2 Skatterettferdighet

Utvalget har tidligere drøftet hva Dnk kan gjøre for å sette søkelyset på skatte-rettferdighet. Et sentralt spørsmål er om, og hvordan, skatterettferdighet kan måles. Finansutvalget mener at Dnk i samarbeid med andre kan bidra til å løfte temaet. De fleste forvaltere har en referanse til skatt i sine retningslinjer men det er mindre tydelig hva de gjør i praksis. Dnk og Grieg har ikke hatt oppfølgende forvaltermøter i 2023 etter vårt møte med Nordea november 2022.

4.3 Oppsummering i forhold til overordnet strategi og retningslinjer

Ut fra en gjennomgang pr 31.12.23 mener finansutvalget at det ikke er behov for endringer inn mot investeringsstrategi og/eller retningslinjer for samfunnsansvarlige investeringer.

Finansutvalget, Oslo 15. februar 2024