

# Investeringsstrategi for Den norske kirkes kapital

Vedtatt xx.xx.2025

Til behandling i Kirkerådet 18.09.2025

## Innhold

|     |                                                            |    |
|-----|------------------------------------------------------------|----|
| 1   | Formål med forvaltningen .....                             | 3  |
| 2   | Målsetninger og forpliktelser med forvaltningen .....      | 3  |
| 3   | Samfunnsansvarlig finansforvaltning.....                   | 3  |
| 3.1 | Ambisjoner og verdigrunnlag .....                          | 3  |
| 3.2 | Minstekrav.....                                            | 4  |
| 3.3 | Operasjonalisering og oppfølging .....                     | 5  |
| 4   | Investeringsunivers og egenskaper ved ulike aktiva.....    | 6  |
| 4.1 | Investeringsunivers .....                                  | 6  |
| 4.2 | Egenskaper ved ulike aktiva .....                          | 7  |
| 4.3 | Forventet avkastning og risiko .....                       | 7  |
| 5   | Investeringsstrategi – forventet avkastning og risiko..... | 8  |
| 5.1 | Forventet avkastning for investeringsstrategien .....      | 9  |
| 5.2 | Risiko for investeringsstrategien .....                    | 9  |
| 5.3 | Markedsrisiko .....                                        | 9  |
| 6   | Porteføljekonstruksjon.....                                | 10 |
| 6.1 | Håndtering av relativ risiko .....                         | 10 |
| 6.2 | Håndtering av renterisiko.....                             | 11 |
| 6.3 | Håndtering av kredittrisiko.....                           | 11 |
| 6.4 | Håndtering av likviditetsrisiko.....                       | 11 |
| 6.5 | Håndtering av valutarisiko .....                           | 11 |
| 6.6 | Håndtering av administrasjonsrisiko .....                  | 11 |
| 7   | Krav ved valg av forvaltere.....                           | 12 |
| 8   | Rutiner og krav til rapportering .....                     | 12 |
| 8.1 | Månedlig avkastningsrapport.....                           | 12 |
| 8.2 | Forvaltningsprestasjon .....                               | 13 |
| 9   | Rutiner for rebalansering.....                             | 13 |

## 1 Formål med forvaltningen

### Ansvar og fullmakter

Kirkerådet er ansvarlig for Den norske kirkes finansforvaltning og fastsetter investeringsstrategi, herunder *Den norske kirkes formål og målsetninger* for forvaltningen. Kirkerådet delegerer til administrasjonen å utføre finansforvaltningen innenfor investeringsstrategien, herunder foreta tilførsel og uttak av midler innenfor vedtatte rammer samt inngå nødvendige avtaler for å kunne gjennomføre forvaltningen.

Finansutvalget er et rådgivende organ for Kirkerådet og administrasjonen i oppfølgingen av investeringer. Det foreligger eget mandat for Finansutvalget.

## 2 Målsetninger og forpliktelser med forvaltningen

Den norske kirke har som overordnede mål å maksimere den langsiktige verdiskapingen på investert kapital, og samtidig opptre som en ansvarlig investor.

Det er et mål å bygge opp kapital over tid, og følgelig minst sikre realverdien av kapital over tid. Den norske kirkes kapitalforvaltning skal være en etisk gjennomtenkt forvaltning i tråd med kirkens verdier.

## 3 Samfunnsansvarlig finansforvaltning

### 3.1 Ambisjoner og verdigrunnlag

Den norske kirke skal være en ansvarlig investor med en finansportefølje som er i tråd med kirkens etiske grunnholdninger, inkludert bærekraftsmålene og de internasjonalt anerkjente menneskerettighetene.

Den norske kirke skal etterstrebe investeringer som fremmer overgang til et lavutslippssamfunn. Den norske kirke ønsker å investere deler av porteføljen i «**Bærekraftsorienterte fond**» som vurderes til å ha reelt positive bidrag til bærekraftig utvikling, uten at disse effektene er enkle å kvantifisere eller verifisere. Disse investeringene skal ses i sammenheng med øvrig porteføljekonstruksjon og ta hensyn til eventuell konsentrasjonsrisiko.

Den norske kirke skal i tillegg etterstrebe<sup>1</sup> investeringer som fremmer:

- forretningsmessig skikklighet og åpenhet,
- respekt for menneskerettigheter, med særlig fokus på rettigheter til urfolk og barn
- respekt for tro- og livssynsfrihet
- ansvarlig og bærekraftig drift med hensyn til lokalmiljø, ansatte, natur og klima
- at skatt betales der verdier skapes

Den norske kirke skal være bevisst sitt ansvar som investor, og ønsker å bruke denne posisjonen til å påvirke til positiv endringer for samfunn, mennesker, miljø og klima.

### 3.2 Minstekrav

Minstekravene innebærer at selskaper skal følge internasjonale normer for etisk adferd, og at det unngås investeringer i visse produktkategorier. Den norske kirke ønsker at investeringene gjøres i tråd med allment aksepterte normer for god forretningsadferd, slik som FNs Global Compact. Dette knytter seg til selskapers adferd og håndtering av spørsmål rundt menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter, korrupsjon, miljø og klima. Forvaltere som brukes skal ha en etablert ESG-policy og praksis som reflekterer disse prinsippene.

Den norske kirke ønsker ikke være investert i selskaper som selv eller gjennom enheter de kontrollerer produserer tobakk, tobakksvarer eller cannabis til rusformål, selger våpen eller militært materiell til nærmere definerte stater og produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper<sup>2</sup>.

Den norske kirke etterstreber å følge eksklusjonskriteriene som er gjeldende for Statens Pensjonsfond Utland [Lovdata](<https://lovdata.no/dokument/INS/forskrift/2014-12-18-1793>).

Den norske kirke ønsker i tillegg å unngå selskaper som får en vesentlig del av sin omsetning<sup>3</sup> fra alkohol, konvensjonelle våpen, gambling og pornografi.

Den norske kirke skal ha en tilnærmet fossilfri portefølje. Det betyr som et minimum at selskaper som er involvert i utvinning, produksjon eller raffinering av fossile brenslers blir ekskludert hvis de har en vesentlig omsetning fra aktiviteten. Det kan gjøres unntak for selskaper som befinner seg i en overgangsfase til fornybar energi som reelt beveger seg i riktig retning. Forvalter skal i så fall bruke en god, transparent og troverdig metode for å vurdere dette.

---

<sup>1</sup> Med etterstrebe menes at Den norske kirke positivt skal ta hensyn til disse temaene i sine investeringer

<sup>2</sup> herunder biologiske våpen, kjemiske våpen, kjernevåpen, ikke-detektbare fragmenter, brannvåpen, blindende laservåpen, antipersonellminer og klaseammunisjon.

<sup>3</sup> Med vesentlig andel av omsetning menes over 5 % som settes av operasjonelle hensyn.

Den norske kirke skal søke å unngå<sup>4</sup> plasseringer i selskaper som bruker kloning av mennesker, befruktede egg eller aborterte fostre i medisinsk forskning eller terapi og selskaper som aktivt bruker skatteparadis for å unngå legitim beskatning.

### 3.3 Operasjonalisering og oppfølging

Den norske kirke investerer hovedsakelig gjennom eksterne forvaltere og anerkjenner at det finnes ulike strategier for å operasjonalisere ansvarlighet og bærekraft i forvaltningen. I seleksjon av forvaltere skal det gjøres en helhetlig vurdering av om forvalters tilnærming til ansvarlighet og bærekraft fremstår troverdig og effektiv. Det vil løpende vurderes hvordan forvalter jobber med bærekraft, og arbeidet deres vil følges opp ved behov.

Den norske kirke vil gjøre kontinuerlige vurderinger av nye investeringsmuligheter i lys av målet om å øke andelen bærekraftsorienterte fond i porteføljen. I denne vurderingen vil både forvalterens og fondets bærekraftsprofil bli gjennomgått. Det vil også gjøres en analyse av investeringens risiko- og avkastningsprofil, både isolert og i sammenheng med porteføljen. For å unngå for store avvik fra ønsket porteføljeegenskaper skal Den norske kirke trå varsomt hvis investeringene vesentlig påvirker dette.

For å påvirke til positiv endring kan Den norske kirke gå i dialog med selskaper og forvaltere gjennom møter, brev, stemmegivning, investorinitiativ og lignende. I saker der Den norske kirke har en sterk posisjon kan påvirkningsarbeid gjøres mot markedet for å forbedre standarder og praksis. Den norske kirke kan drive påvirkningsarbeid alene eller i samarbeid med andre.

Den norske kirke søker å velge fond som binder seg til eksklusjonslisten som Statens Pensjonsfond Utland publiserer, men erkjenner at det er en norsk liste som ikke alle internasjonale aktører har et forhold til. I slike tilfeller er det tilstrekkelig at fondene har lignende kriterier og at Den norske kirke følger med på om investeringene ikke anses forenlige med kravene som er omtalt i dette dokumentet. For ytterligere produkt eksklusjoner søker Den norske kirke å velge fond som har uttalt sammenfallene filosofi og/eller retningslinjer hos forvalter som gjør sannsynligheten for investeringer i ekskluderte selskaper svært lav.

Dersom en investering ikke anses forenelig med Den norske kirkes minimumsstandard skal det innhentes relevant informasjon om den aktuelle investeringen, og deretter skal Den norske kirke på selvstendig grunnlag vurdere konsekvens og reaksjonsform overfor forvalter. Reaksjonsform avgjøres med bakgrunn i avvikets grovhet og systematikk.

Følgende reaksjonsformer er aktuelle å bruke:

- Invitere til samtale og dialog for ytterligere klargjøring av Den norske kirke sin posisjon.

---

<sup>4</sup> Med å søke å unngå er det ønskelig å unngå slike investeringer, men Den norske kirke anerkjenner at det er operasjonelt vanskelig å få til gjennom fondsforvaltning. Den norske kirke vil derfor kunne investere i fond som ikke har overlappende kriterier, men dersom det kommer informasjon om spesifikke selskaper i brudd med ønsket vil Den norske kirke måtte ta stilling til hvilke virkemidler som skal brukes.

- Salg av investeringen dersom den situasjonen som er konfliktfylt ikke endres. Positiv påvirkning er å foretrekke fremfor salg.

For å sikre at Den norske kirke er på vei i riktig retning skal følgende bærekraftsaspekter måles og rapporteres regelmessig:

- Potensielle brudd med eksklusjonslisten til Statens Pensjonsfond Utland og andre produktbegrensninger, samt overvåking over potensielle brudd på internasjonalt anerkjente normer fra selskaper ikke er ekskludert fra SPU.
- Generell samfunnsansvarsprofil i porteføljen, som ESG-relatert data på underliggende selskaper, inklusivt potensielle selskapskontroverser, karbonintensitet, forholdet mellom grønne inntekter og inntekter fra fossil energi.

Ved behov, få informasjon om porteføljens grad av omstilling til netto null-utslipp og vesentlige datapunkter som beskriver klimaprofilen i porteføljen, inklusiv analyse av porteføljens «eide» utslipp.

Det legges til grunn at bærekraftsrapportering er under utvikling, og at målingssystemet må tilpasses etter hvert som nye rammeverk og rapportering kommer på plass.

## 4 Investeringsunivers og egenskaper ved ulike aktiva

Den norske kirkes grunnprinsipp er at forvaltningen av finansporteføljen skal være enkel å kommunisere, gjennomskiktig, og tydelig i gjennomføringen, samt etterprøvbar med tanke på oppnådde resultater. Det er ønskelig at porteføljen er likvid, i tilfelle Den norske kirke vil ha behov for kapital på kort varsel. Likvide investeringer gjør det lettere å realisere hele eller deler av avkastningen, selge ut for eventuell merinvestering i andre områder og dermed også lettere å verdivurdere.

Gjennom forvaltningen skal Den norske kirke søke å oppnå en realavkastning for midlene som i størst mulig grad samsvarer med realveksten i norsk økonomi. Betydelige deler av finansporteføljen må være plassert i aktivaklasser hvor sannsynligheten for å oppnå dette er stor. Norske aksjer ansees for å være det beste alternativet for å opprettholde norsk kjøpekraft over tid. Utviklingen for norsk kjøpekraft er igjen påvirket av utviklingen i internasjonale forhold, og følgelig bør Den norske kirke også ha en andel globale aksjer.

Erfaringsmessig svinger det norske aksjemarkedet mer enn det brede globale markedet. En spredning av investeringene over flere aktivaklasser (eksempelvis aksjer og rentebærende papirer), herunder også fordeling mellom norske og internasjonale kapitalmarkeder, vil redusere porteføljens totale risiko over tid. Dette betyr at risiko og avkastningsmuligheter blir fordelt mellom både norske og internasjonale aksjer og rentebærende papirer.

### 4.1 Investeringsunivers

Den norske kirke kan for den langsiktig finansporteføljen investere i følgende aktivaklasser:

- Norske og internasjonale aksjefond
- Norske og internasjonale obligasjonsfond
- Norsk pengemarkedsfond
- Norske bankinnskudd

Investeringene skal gjøres gjennom verdipapirfond. Finansporteføljen til Den norske kirkes skal ikke investeres i andre aktivaklasser som eksempelvis eiendom, hedgefond og private equity. Årsaken til dette er hensynet til gjennomsiktighet, verddivurdering og likviditet.

## 4.2 Egenskaper ved ulike aktiva

Aksjer som realaktiva er velegnet i forhold til å oppnå ønsket kjøpekraft- og reallønns sikring. Aksjer har høy forventet langsiktig avkastning, men også høy svingningsrisiko.

Formålet med obligasjonsporteføljen bør være at denne delen av porteføljen skal være risikoreduserende samt gi god diversifisering i perioder hvor aksjemarkedet faller. Rentebærende investeringer som obligasjoner og pengemarkedsinstrumenter benyttes derfor for å begrense totalporteføljens risiko, men også for å oppnå en høyere løpende avkastning enn eksempelvis bankrenten. Porteføljens rentebærende investeringer skal samlet ha relativt lav kredittrisiko (dvs. stort innslag av statspapirer og utstedere med høy kredittverdighet; «investment grade»). Det norske obligasjonsmarkedet har relativt få utstedere og utstedersektorer. Norske obligasjonsporteføljer (verdipapirfond) vil typisk ha en høy eksponering mot bank/finans, og små innslag av stat og industri. Store deler av obligasjonsporteføljen skal som følge av dette investeres i de internasjonale rentemarkedene. Gjennom dette oppnås bredere sektoreksponering, samtidig som at norsk rentenivå opprettholdes for investeringene gjennom valutasikring. Deler av den norske obligasjonsporteføljen kan også investere i nordiske mandater for å få bredere sektorfordeling.

## 4.3 Forventet avkastning og risiko

Følgende tabell viser hvilke **forventninger** til avkastning og risiko som legges til grunn per september 2025:

|                               | Risikopremie | Langsiktig | Betinget<br>dagens rente | Std avvik |
|-------------------------------|--------------|------------|--------------------------|-----------|
| <b>Aksjer</b>                 |              |            |                          |           |
| Norske aksjer                 | 5.0 %        | 8.0 %      | 9.3 %                    | 23.0 %    |
| Globale aksjer (usikret)      | 5.0 %        | 8.0 %      | 9.3 %                    | 16.0 %    |
| <b>Obligasjoner</b>           |              |            |                          |           |
| Norske obligasjoner           | 0.5 %        | 3.5 %      | 4.8 %                    | 4.0 %     |
| Globale obligasjoner (sikret) | 0.75 %       | 3.8 %      | 5.1 %                    | 4.5 %     |
| <b>Pengemarked</b>            |              |            |                          |           |
| Norsk pengemarked             | 0.0 %        | 3.0 %      | 4.3 %                    | 1.5 %     |

\* Risikofri rente (NIBOR 3m): Langsiktig: 3.0% / Dagens: 4.3%  
Avkastning er aritmetisk

**Risikopremiene** er fastsatt med bakgrunn i historiske observasjoner samt med utgangspunkt i bla de drøftinger som Mork-utvalget kom med høsten 2016. Avkastningsnivået for de ulike aktivaklassene bestemmes av langsiktige forventninger til realrenten, inflasjonen og risikopremier. På kort sikt vil forventningene variere med rentenivået. De siste 40 år har Oslo Børs 10,2 % årlig aritmetisk avkastning. Avkastningen for MSCI World i NOK (globale aksjer) for samme tidsperiode er 10,1 %.

**Risikoanslagene** er beregnet med bakgrunn i historiske observasjoner. Standardavviket uttrykker svingninger i avkastningen som gjennomsnittlige avvik rundt et gjennomsnitt. For porteføljen oppstår risikoreduserende effekter som følge av at det ikke er perfekt samvariasjon mellom eksempelvis land, sektorer og enkeltinvesteringer.

For å angi forventninger til markedsrisiko er det benyttet representative referanseindekser med rundt 40 års historikk. Det er lagt til grunn at internasjonale obligasjoner valutasikres. Internasjonale aksjer er ikke valutasikret siden valutakurssvingningene relativt sett er mindre for denne aktivaklassen.

## 5 Investeringsstrategi – forventet avkastning og risiko

Siden høy avkastning for finanskapitalen har positiv samvariasjon med høy kortsiktig risiko vil risikobærende evne ha betydning for valg av investeringsstrategi. Arten av forpliktelser og krav til avkastning vil også spille inn på valg av investeringsstrategi, herunder vilje til å ta risiko.

Den norske kirke kan på lang sikt forvente at rundt 90 % av svingningene i oppnådd avkastning vil være forklart av fordeling knyttet til ulike aktivaklasser. 10 % av svingningene i oppnådd avkastning stammer fra valg av fond.

Investeringsstrategien er en *konsekvens av Den norske kirkes målsetninger* med forvaltningen. Den norske kirkes kapital skal forvaltes innenfor følgende investeringsstrategi med definerte rammer:

|                               | Strategivekt |      | Min / Max        | Referanseindeks                   |
|-------------------------------|--------------|------|------------------|-----------------------------------|
| <b>Aksjer</b>                 | <b>40 %</b>  |      | <b>30% / 50%</b> |                                   |
| Norske aksjer                 | 30 %         | 12 % | 20% / 40%        | OBX ESG Ex Oil and Gas            |
| Globale aksjer (usikret)      | 70 %         | 28 % | 60% / 80%        | MSCIAC World                      |
| <b>Obligasjoner</b>           | <b>50 %</b>  |      | <b>40% / 60%</b> |                                   |
| Norske obligasjoner           | 40 %         | 20 % | 30% / 50%        | NBP RM123D3                       |
| Globale obligasjoner (sikret) | 60 %         | 30 % | 50% / 70%        | BarCap 60% Global Agg 40% Agg 1-3 |
| <b>Pengemarked</b>            | <b>10 %</b>  |      | <b>0% / 20%</b>  |                                   |
| Norsk pengemarked             | 100 %        | 10 % | 0% / 100%        | Norsk Pengemarked Lavrisiko       |
| <b>Total</b>                  | <b>100 %</b> |      |                  |                                   |

Investeringsstrategien er utformet som en prosentvis fordeling av midlene mellom ulike aktivaklasser og markeder. Frihetsgradene (maksimum og minimum) gir rom for at de ulike elementene i porteføljen kan utvikle seg i tråd med markedsutviklingen uten at Den norske kirke må foreta reallokerings for ofte. Samtidig gir det muligheten for å kunne tilpasse porteføljen med visse avvik ifht strategien.

Den norske kirke oppnår gjennom investeringsstrategien:

- Godt samsvar mellom egne målsetninger og investeringsstrategi/ forventet avkastning
- En portefølje med relativt lav kortsiktig risiko
- Høy sannsynlighet for å oppnå avkastningskravet over tid
- Internasjonal diversifisert portefølje med lave kostnader
- Samsvar med målsetningen om å oppnå en realavkastning for midlene som i størst mulig grad samsvarer med realveksten i norsk økonomi
- Mulighet for å etablere en transparent portefølje med etiske kriterier

## 5.1 Forventet avkastning for investeringsstrategien

Kortsiktig forventet avkastning for et risikofritt alternativ er per september 2025 4,3 %.

Kortsiktig forventet avkastning for normalposisjonen i investeringsstrategien er 6,7 % og er følgelig 2,4 %-poeng høyere enn et risikofritt alternativ.

Langsiktig forventet avkastning for et risikofritt alternativ (eksempelvis bank) er 3 %. Langsiktig forventet avkastning for normalposisjonen i investeringsstrategien er 5,3 %, og er 2,3 %-poeng høyere enn et risikofritt alternativ.

Historisk avkastning for normalposisjonen siste 40 år har vært 8 %.

## 5.2 Risiko for investeringsstrategien

Den norske kirke påtar seg finansiell risiko ved plassering av midler i kapitalmarkedene.

Porteføljens totale finansielle risiko vil kunne bestå av blant annet markedsrisiko, renterisiko, kredittrisiko, likviditetsrisiko, valutarisiko, administrasjonsrisiko og relativ risiko.

Håndtering av ulike risikoelementer gjennomgås i kapittel 6.

## 5.3 Markedsrisiko

Markedsrisiko er knyttet til eventuelle tap som følge av kurssvingninger i de markedene Den norske kirke er eksponert. Selskapsspesifikk risiko i de ulike markedene er knyttet til at et enkelt investeringsobjekt vil stige eller falle i verdi i forhold til markedet på kort og/eller lang sikt. Selskapsspesifikk risiko reduseres gjennom tilstrekkelig diversifiserte investeringer.

Markedsrisiko og samvariasjon for de ulike aktivaklassene er gitt gjennom representative markedsindekser med lang historikk. Beregnet standardavvik for investeringsstrategiens markedsrisiko er 7,2 % noe som indikerer følgende utfallsrom med langsiktige forventinger:

- 2 av 3 år -0,5 % til 13,8 %
- 95 % sannsynlighet (1 av 20 år) -7,7 % til 21,0 %

Sannsynligheten for å oppnå positiv avkastning *ett enkeltår* er 82 %. Sannsynlighetene øker raskt med lengre tidshorisont.

*En stresstest representerer et verdifall på -14,1 %.* Dette betraktes som et "worst case scenario" for porteføljen. Stresstesten er definert ved 30 % fall i norske aksjer, 20 % fall i globale aksjer samt renteoppgang på 2 %-poeng for norske og globale renter.

Maksimalt verdifall for investeringsstrategiens normalposisjon har de siste 40 år vært -16,9 % (2002).

Andre risikoelementer vil kunne påføre Den norske kirkes faktiske portefølje økt risiko ut over det referanseindeksene (markedsrisiko) representerer. Dette fremkommer eksempelvis gjennom Den norske kirkes valg av samfunnsansvarlige retningslinjer, forvalternes aktive valg av aksjer, rentedurasjon, kredittrisiko og kredittdurasjon samt valutaforhold.

## 6 Porteføljekonstruksjon

Den norske kirke sin finanskapital skal være godt diversifisert gjennom fordeling på flere aktivaklasser, men også ved god spredning på utstedere innad i den enkelte aktivaklasse. Den norske kirke skal for totalporteføljen velge forvaltere og fond som har gunstige egenskaper og karakteristika sammen. En slik fordeling reduserer porteføljens samlede absolutte risiko.

Ved plassering i verdipapirfond oppnås en bred og kostnadseffektiv diversifisering, og for aksjer og obligasjoner skal derfor slike instrumenter primært benyttes. Om spesielle forhold tilsier det kan diskresjonære forvaltningsmandater benyttes under forutsetning av at mandatet er tilstrekkelig diversifisert. Enkeltinvesteringer i aksjer og obligasjoner ut over dette er ikke tillatt. For pengemarkedsinvesteringer kan også bankinnskudd benyttes.

Finansforvaltningen skal benytte enkle produkter og strategien omfatter derfor ikke derivater. Det hindrer ikke at valgte fond kan benytte dette i sin forvaltning.

Den norske kirke skal i begrenset grad søke å tilføre verdi gjennom taktisk aktivaallokering (markedstiming). Derimot skal en søke å tilføre verdi gjennom seleksjonseffekter, med andre ord valg av forvaltere som tilfører merverdier.

### 6.1 Håndtering av relativ risiko

Den norske kirke sin totalportefølje vil forventningsmessig avvike med hensyn til avkastning og risiko fra markedsindeksene dersom det benyttes plasseringer som avviker fra referanseindeksenens sammensetting. Den norske kirke skal ha et bevisst forhold til relativ risiko, herunder hvordan enkeltplasseringer påvirker risikobildet for delporteføljene og totalporteføljen.

Plasseringer i indekxnære fond er best egnet for å kontrollere relativ risiko. Den norske kirke kan også benytte aktivt forvaltede fond for å oppnå meravkastning ut over markedsavkastningen. Det er et krav at samtlige aktive fond skal ha god bredde i sine investeringer, og ikke et ensidig bransjefokus.

## **6.2 Håndtering av renterisiko**

For norske obligasjonsinvesteringer skal det benyttes en referanseindeks av norske kredittobligasjoner med 3 års durasjon . For globale obligasjonsfond benyttes 60/40 BarCap Global Aggregate/1-3 Yrs valutasikret til NOK (en blanding av statsobligasjoner og kredittobligasjoner med en durasjon på rundt 5 år). NBP Norsk Pengemarked Lavrisiko benyttes som referanseindeks for norske pengemarkedsinvesteringer.

## **6.3 Håndtering av kredittrisiko**

Den norske kirkes rentestrategi innebærer i praksis investering i rentefond med "konservativ kredittrisiko". Det skal benyttes renteplasseringer som i all hovedsak har investment grade (*lav til moderat kredittrisiko*) og som har god spredning på utstedere og antall papirer.

Den norske kirkes overordnede tankegang er å ikke ta høy kredittrisiko i rentemarkedet, men heller ta risikoen i porteføljen gjennom den andelen som er allokert til aksjemarkedet. Andelen kredittrisiko i obligasjons- og pengemarkedsporteføljene er begrenset gjennom tillatt relativ risiko i forhold til rene statsinvesteringer.

## **6.4 Håndtering av likviditetsrisiko**

Verdipapirfond er underlagt reguleringer omkring oppgjørstider. Normalt vil en ordinær verdipapirfondsinvestering være likvid i løpet av tre virkedager. Spesielle situasjoner som store innløsninger eller oppløsning av verdipapirfond vil kunne begrense likviditeten ytterligere. Den norske kirke aksepterer også at bruk av diskresjonære porteføljer normalt medfører svakere likviditet enn bruk av verdipapirfond. Under normale omstendigheter vil en kunne forvente at Den norske kirkes totalportefølje er likvid på få dager. Det kan gjøres investeringer med lengre oppgjørstider på deler av porteføljen så lenge likviditetsbehovene for Den norske kirke på totalnivå er hensyntatt.

## **6.5 Håndtering av valutarisiko**

Den norske kirke skal ikke ta valutarisiko ved investering i norske obligasjonsfond. Eventuelle investeringer i utenlandske selskaper/stat i norske rentefond skal være utstedt i NOK. Internasjonale renteinvesteringer skal være valutasikret til NOK. Sikringen skal søkes gjort direkte i verdipapirfondene. Dersom sikringen gjøres av forvalteren utenfor fondene, skal andelen som sikres optimeres med hensyn på kostnader og hva som er praktisk mulig.

Det stilles ikke krav til valutasikring av globale aksjeinvesteringer, og Den norske kirke aksepterer dermed at valuta kan gi positive og negative verdiendringer.

## **6.6 Håndtering av administrasjonsrisiko**

Den norske kirke skal aktivt søke å begrense administrasjonsrisikoen ved å gjøre en vurdering av motpartens rutiner for oppgjør og transaksjoner.

## 7 Krav ved valg av forvaltere

Valg av forvaltere og investeringsprodukter skal gjøres med bakgrunn i Den norske kirkes investeringsstrategi, herunder fastsatte rammer og begrensninger. Den norske kirke skal benytte ressurser på å identifisere dyktige aktive forvaltere.

Den norske kirke kan benytte både norskbaserte og utenlandske forvaltere ved forvaltning av porteføljen. En skal benytte anerkjente forvaltere som er godkjente verdipapirforetak eller verdipapirfondsforetak (tilsvarende for internasjonale fond) og som er underlagt tilsyn av offentlige tilsynsmyndigheter.

Ved valg av forvaltere skal Den norske kirke vektlegge:

- Konsistens i avkastningen – forvalters evne til gjennomgående å gjøre det bedre enn referanseindeksen, både i negative og positive markeder
- Forvalters evne til å skape et godt forhold mellom avkastning og risiko – både mot markedets avkastning og konkurrerende forvaltere
- Forvalters kostnadsstruktur – hensiktsmessig og konkurransedyktig
- Forvalters kvalitative egenskaper – høy integritet, troverdig og konsistent investeringsstil foruten solid organisasjon
- Kontinuitet i forvaltningsmiljøet/organisasjonen
- Hvordan fondet passer sammen med porteføljens øvrige plasseringer (porteføljekonstruksjon)
- At forvaltere og investeringsprodukter reflekterer Den norske kirkes retningslinjer for samfunnsansvarlig finansforvaltning

Dersom det skjer vesentlige endringer i en forvalters organisasjon/eierskap/bemanning, skal Den norske kirke gjennomføre en ny vurdering av forvalteren.

Den norske kirke ønsker gjennom valg av forvaltere å minimere egen omdømmerisiko. Det skal vurderes om hendelser hos en forvalter vil kunne påvirke eget omdømme.

## 8 Rutiner og krav til rapportering

### 8.1 Månedlig avkastningsrapport

Det skal månedlig utarbeides avkastningsrapport for Den norske kirkes langsiktige investeringer. Følgende spørsmål skal besvares i rapporten:

- Er avkastningen i tråd med målsetningene?
- Er porteføljen i henhold til mandatet som Kirkerådet til Den norske kirke har gitt?
- Hvordan kan ansvaret for avkastningen fordeles mellom Den norske kirke og forvalterne?

Administrasjonen skal følge opp disse tre forholdene, og dette skal også være gjenstand for regelmessig diskusjon i Finansutvalget.

Finansutvalget skal regelmessig vurdere porteføljens avkastning mot forvaltningens målsetning for en lengre tidshorisont.

Kirkerådet skal informeres om porteføljens utvikling gjennom den ordinære økonomi-rapporteringen.

## **8.2 Forvaltningsprestasjon**

Den norske kirke skal over tid oppnå markedsavkastning og noe (risikojustert) meravkastning, hensyntatt sine preferanser og begrensninger. Dnk kan forvente en årlig meravkastning på 0,5% i det lange løp, med et utfallsrom på +/- 3 % på løpende basis. Dette kan oppnås primært gjennom valg av fond som over tid gjør det bedre enn markedet (seleksjon) sammen med bidrag fra allokeringseffekter (rebalansering m.m).

Resultatpresentasjoner skal kommentere utviklingen i forhold til denne forventningen.

## **9 Rutiner for rebalansering**

Faktisk porteføljesammensetting vil endres etter som de ulike markedene utvikler seg ulikt.

Rebalansering skal gjøres for å føre sammensetningen av aktiva tilbake til utgangspunktet for å beholde risikonivået fastlagt som grunnlag for forvaltningen. Ved å ha en fast handlingsregel om rebalansering, opptrer man også til en viss grad motsyklisk. Dette gjennom at Den norske kirke kjøper det som har falt i verdi og selger det som har steget. Erfaringsmessig vil rebalansering kunne ha en gunstig effekt både risiko- og avkastningsmessig for porteføljen.

Rebalansering skal vurderes på årlig basis, eller minimum når faktiske porteføljevæktene er utenfor maksimumsgrensene.