



Referanser:

Arkivsak: 19/02346-96

Ny investeringsstrategi for Den norske kirke

Sammendrag

Kirkerådet har i sitt februarmøte (KR 30/25) bedt om at det fremlegges forslag til ny investeringsstrategi. I forslaget til ny investeringsstrategi er de gjeldende dokumentene «investeringsstrategi» og «retningslinjer for samfunnsansvarlig finansforvaltning» slått sammen ved at de etiske retningslinjene nå inngår i strategiens kapittel 3.

De viktigste endringer i foreliggende investeringsstrategi er nye referanseindekser, justering av strategifordeling mellom norske og globale aksjefond samt en redigering av de etiske retningslinjene.

De etiske retningslinjene handler om hva Dnk kan være investert i og retningslinjene skal bidra til at våre plasseringer er i samsvar med kirkens grunnverdier.

Valg av aksjeandel har stor betydning for avkastning og risiko for finansforvaltningen. I forslaget er det foreslått at aksjeandelen fortsatt skal utgjøre 40%. Finansutvalget er åpen for en forhøyet aksjeandel men mener at nåværende tidspunkt ikke er optimalt for en endring. Det vises til referat fra drøftelsene i finansutvalgets møte 1. september.

Forslag til vedtak

Kirkerådet vedtar det fremlagte forslag til ny investeringsstrategi for Den norske kirkes kapital.

Saksorientering

Bakgrunn

Kirkerådet behandlet i februar 2025 (KR 30/25) nedsalg av fossil portefølje og bad samtidig om at det ble fremlagt forslag til ny investeringsstrategi.

Den norske kirke har en «overskuddslikviditet» og som i dag utgjør i størrelse 435 mill. kroner og er plassert i en fondsportefølje via investeringsrådgiver Grieg Investor. Porteføljen har en strategi om 40% i aksjefond, 50% i obligasjonsfond og 10% i pengemarkedsfond.

Nåværende investeringsstrategi ble vedtatt i desember 2021 (KR 110/21) og danner sammen med retningslinjene for samfunnsansvarlig finansforvaltning, som ble vedtatt i mars 2022 (KR 28/22), rammene for Dnks kapitalforvaltning.

I forslaget til ny investeringsstrategi er disse to dokumentene slått sammen ved at de etiske retningslinjene nå inngår i strategiens kapittel 3.

Finansutvalget har behandlet investeringsstrategien i sitt møte 1.september og anbefaler denne for behandling i Kirkerådets møte 18-19.september.

Valg av aksjeandel er viktig i forhold til avkastning og risiko for finansforvaltningen. I foreliggende strategi er det foreslått at aksjeandelen fortsatt skal utgjøre 40%. Det vises til drøftelsene i finansutvalgets møte 1.9; jfr referatet.

Endringer i revidert strategi

De viktigste endringer i revidert investeringsstrategi:

- Ny strategifordeling (og frihetsgrader) mellom norske og globale aksjefond
- Nye referanseindekser fremgår av kap 5
- De etiske retningslinjene er inkludert i strategiens kap 3
- Retningslinjene er omstrukturert og formuleringer er justert
- Respekt for tros- og livssynsfrihet inntatt i kap 3.1
- Eget punkt (8.2) om hva god forvaltningsprestasjon er

Aksjeallokering

Formålet med investeringsstrategien er formuesbevaring, slik at realverdien av kapitalen opprettholdes og økes over tid. Avkastningen må være høyere enn inflasjonen for å oppnå dette. Plassering i aksjefond har høyest forventet avkastning, men har større svingningsrisiko.

Ved etableringen av vår finansportefølje var aksjevektingen 30% men ble økt til 40% i forbindelse med ny strategi i desember 2021 (KR 110/21). I forslaget til revidert strategi er denne vektningen uendret.

Finansutvalget er åpen for å vurdere forhøyet aksjeallokering, enten til 45% eller 50%, men mener at nåværende tidspunkt ikke er gunstig. Det pekes på global uro, et høyt priset aksjemarked og at den politiske usikkerheten for hvordan finansieringen av Den norske kirke (og øvrige livssyn) blir fremover; jfr fremleggelsen av ekspertutvalgets rapport 28.8.

Revidert strategi sept 2025					
Dnk	<i>tidl</i>	Ny strategi	Ny min/max		<i>Tidl</i>
AKSJEFOND		40 %	30 %	50 %	
Norske	35 %	30 %	20 %	40 %	25-45%
Globale	65 %	70 %	60 %	80 %	55-75%
OBLIGASJONSFOND		50 %	40 %	60 %	
Norske		40 %	30 %	50 %	
Globale		60 %	50 %	70 %	
PENGEMARKEDSFOND		10 %	0 %	20 %	
Norske		100 %			
TOTALT		100 %			

Avkastning og risiko

Gjennom plassering i ulike aktivaklasser, sektorer og regioner oppnår man risikospredning. Inntil nå har fordelingen mellom norske og globale aksjemarkeder vært 35/65. Det er foreslått en justering av vekten mellom norske og globale aksjefond, til hhv 30/70, med tilhørende frihetsgrader. Dette påvirker ikke risiko eller forventet avkastning. Bakgrunnen for endringen er at Dnk har utelukket investeringer i olje og gass (energi) som utgjør den største sektoren på Oslo Børs.

Revidert strategi sept 2025			
ved 40% aksjevekt	<i>tidl</i>	Ny strategi	Forutsetning
RISIKO (Standardavvik)	7,3 %	7,20 %	
AVKASTNING	6,7 %	6,70 %	KORTSIKTIG
AVKASTNING	5,3 %	5,30 %	LANGSIKTIG

Som mål for risiko brukes *standardavvik* som viser hvor mye faktisk avkastning statistisk varierer fra gjennomsnittlig avkastning.

Ved aksjeandel 40% er standardavviket 7,2%. Dette betyr at i 2 av 3 år (67%) vil forventet avkastning, gitt dagens rente, ligge i intervallet minus 0,5% og pluss 13,9 %.

Forventet avkastn kortsiktig	6,7 %	6,7 %
1 standardavvik	-7,2 %	7,2 %
Utfallsrom	-0,5 %	13,9 %

Historisk avkastning for normalposisjonen (40% aksjer) siste 40 år har vært 8%. Tilsvarende har maksimalt verdifall for normalposisjonen de siste 40 år vært minus 16,9 % (år 2002).

Strategiens kap 5.3 (markedsrisiko) gir utfyllende informasjon om risikoen.

Referanseindekser

Finansutvalget har drøftet om man skal benytte referanser som reflekterer det univers man faktisk har valgt (les: som hensyntar eksempelvis eksklusjon av fossile selskaper), eller om referansen skal reflektere et bredt utvalg av aksjer (uten begrensninger). I siste tilfelle vil da avvik representere «kostnaden» for de begrensninger man har gjort.

Utvalget anbefaler som prinsipp at referansene skal reflektere de valg som er tatt, og i foreliggende forslag til revidert investeringsstrategi er det gjort slike endringer:

Indekser	Nytt valg	Tidligere
Norske aksjer	OBX ESG Ex Oil and Gas	OSEBX
Globale aksjer	Som tidligere	MSCI ACWI
Norske obligasjoner	NBP Regular Marked 123D3	75/25 NBP RM123D3/Norsk stat 3 år
Globale obligasjoner	Som tidligere	60/40 BarCap Global Agg/1-3 yrs Hdg NOK
Norsk pengemarked	Norsk Pengemarked Lavrisiko	NBP Norsk Stat Durasjon 0.25

For norske aksjer betyr dette at Dnk ikke lenger vil måle seg mot hovedindeksen (OSEBX) på Oslo Børs men heretter følge OBX ESG Oil and Gas. Denne indeksen ekskluderer selskaper basert på den økonomiske involveringen i a) *fossilt brennstoff* b) *tobakk* c) *våpen*, d/andre kontroversielle produkter.

Når nye indekser er besluttet vil det bli målt referanseavkastning tilbake i tid.

Etiske retningslinjer

De tidligere retningslinjene er løftet inn i investeringsstrategiens kapittel 3, og omfatter ambisjoner og verdigrunnlag (3.1), minstekrav (3.2) og operasjonalisering og oppfølging (3.3).

Under minstekrav legges det til grunn at investeringene skal følge allment aksepterte normer for god forretningsadferd, slik det framkommer i FNs Global Compact. FNs Global Compact samler bedrifter, organisasjoner og akademiske institusjoner globalt med mål om å skape en mer bærekraftig og ansvarlig forretningspraksis. Den bygger på 10 universielle prinsipper fordelt på fire områder: menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter, miljø og antikorrupsjon.

I de påfølgende leddene konkretiseres dette nærmere: 3.ledd omtaler hvilke selskaper man vil unngå (eksklusjoner) men med en utfyllende presisering i 5.ledd. 6.ledd framhever at Dnk skal ha en tilnærmet fossilfri portefølje og 7.ledd lister selskaper man søker å unngå men som det er vanskelig operasjonelt å følge opp.

MINSTEKRAV		
Allment aksepterte normer		
(2.ledd) eksempel FNs Global Compact		
<i>Eksemlene (kursiv) er kun et utvalg</i>		
EKSKLUSJON (3.ledd) <i>ønsker ikke</i>	FOSSILFRI (6.ledd) <i>tilnærmet fri</i>	SØKE Å UNNGÅ (7.ledd) <i>søke å unngå</i>
<i>kontr. våpen, tobakk, cannabis</i>	<i>event.unntak</i>	<i>skatteparadis</i>
	<i>overgangsfase</i>	<i>fostre,kloning</i>
<i>men OMSETN -</i>		
5%-GRENSE		
(5.ledd) unngå		
<i>gamling, pornografi</i>		
<i>alkohol, konv.våpen</i>		
Etterstrebe å følge eksklusjonskriteriene for SPU		
(4.ledd)		

Dnk har overlappende retningslinjer som Oljefondet (SPU) og ekskluderer de samme selskapene, men går i tillegg lengre ved å ha ytterligere produkt eksklusjoner. Det vises til kap 3.2, fjerde ledd: «*Den norske kirke etterstreber å følge eksklusjonskriteriene som er gjeldende for Statens Pensjonsfond Utland (SPU)*».

Under kap 3.3 om operasjonalisering og oppfølging beskrives dette mer utfyllende.

Økonomiske/administrative konsekvenser

Den foreslåtte justeringen av investeringsstrategien antas ikke å ha påvirkning på risiko og avkastning.