

# FINANSUTVALGET

Den norske kirke

## Årsrapport 2024 for Den norske kirkes finansforvaltning

GJENNOMGÅTT PÅ UTVALGSMØTE 3. FEBRUAR 2025 – SAK 3/25

FASTSATT ÅRSRAPPORT FREMLEGGES FOR DET FOLKEVALGTE KIRKERÅDET

### 1 FINANSUTVALGET

Finansutvalget har i 2024 hatt 3 møter (februar, august, oktober) hvorav de to siste med ny sammensetning av utvalget. Kirkerådsmedlem Karin-Elin Berg overtok fra mai som utvalgets leder etter Karl Johan Kirkebø.

Dnk - finansutvalget					
Utpekt av	Medlem	Rolle		Lokal	Tilhører
KR-folkevalgt	Karin-Elin Berg	Medl fra KR	Leder	Borg	Det folkevalgte KR
KR-folkevalgt	Dag Jakob Opedal	Medl ekstern		Oslo	
KR-folkevalgt	Trond Rønning	Medl ekstern		Elverum	
Ledergruppen	Kurt Haugen	Medlem		Oslo	Adm/Økonomidir.
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

Silje Njå Bertelsen er vår faste kontaktperson hos rådgiver Grieg Investor, og ved permisjon hennes kollega Sigrid Wilter Slørstad. Fra investeringsrådgiver har Øistein Medlien, Ruben Vågen og Sigrid Wilter Slørstad/Silje Njå Bertelsen normalt deltatt i 2024-møtene.

Jan Rune Fagermoen, Ola Grytten og Karl Johan Kirkebø gikk ut av utvalget i mai.

#### 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. Kirkerådet endret mandatet i mai 2024 og utvalget skal ihht kap 3:

- 1 Følge opp at investeringsporteføljen er i henhold til vedtatt investeringsstrategi, herunder
  - a) Allokering og forhold mellom risiko og avkastning
  - b) Innhold og eventuell oppfølging av investeringer knyttet til dette
- 2 Årlig drøfte, og eventuelt fremme forslag til endringer av

- c) Investeringsstrategien, og
- d) Retningslinjer for samfunnsansvarlige investeringer
- 3 Avgi minimum årlig rapport til Kirkerådet
- 4 Rapportere til neste Kirkerådsmøte om vesentlige endringer i porteføljen som følge av eksterne faktorer

Denne årsrapporten følger opp punkt 3 ovenfor.

## 2- AVKASTNING OG ALLOKERING

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

### 2.1 MÅL

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

### 2.2 PORTEFØLJEN

Ved utgangen av 2024 var markedsverdien for porteføljen på 420 mill kroner. Eksponeringen i aksjefond utgjorde 189 mill kr fordelt på 10 aksjefond (4 norske, 6 globale). Den klart største investeringen var det globale fondet *Storebrand Global ESG Pluss B* med 58 mill kroner.

Den løpende vurderingen av porteføljens fondssammensetning foretas av administrasjonen i samråd med finansrådgiver.

I samråd med finansrådgiver foretok administrasjonen i mai/juni en vesentlig endring av den globale aksjefondsporteføljen, og med orientering til finansutvalget i påfølgende møte. Endringen ble foretatt ut fra følgende begrunnelser:

- Tilføre porteføljen høyere vekt av de største selskapene 1)
- Realisere gevinster for å styrke resultat og egenkapital

*Note 1/ Med de største selskapene mener vi primært The Magnificent 7 (M7). Dette er en betegnelse på en gruppe av de største amerikanske teknologiselskapene. Disse har dominert markedet og vært drivende for oppgangen i aksjemarkedet den senere tid.*

I tillegg ble det foretatt en nedregulering av norske fossile aksjefond. Samlet medførte endringen en realisert/bokført gevinst på 32,5 mill. kroner.

### 2.3 AVKASTNING ÅR 2024

Det globale aksjemarkedet hadde en meget sterk oppgang i 2024. Indeksen MSCI AC World viser økning på 20,5 % målt i lokal valuta, og hele 31% målt i norske kroner (pga valutaeffekten). De store amerikanske teknologiselskapene (M7); jfr note 1 ovenfor, ble de største børsvinnerne, og NVIDIA med hele 170% økning (lokal valuta).

Utviklingen i det norske børsmarkedet var vesentlig svakere. Mye av dette forklares av svak utvikling for energisektoren. Blant annet falt Equinor 15%. Hovedindeksen (OSEBX) hadde en oppgang på 9,1%, mens fondsindeksen (OSEFX) var opp 11 %.

Kirkens portefølje hadde i 2024 en verdioppgang på 42,3 mill kroner eller 11,2 %. Dette er 0,27% bedre enn referanseindeksen. Vår portefølje gjorde det bedre enn sammenlignbar indeks i aktivklassene obligasjoner og pengemarked, men har negativ differanseavkastning på 1,78 % for aksjefondene (pga de globale).

Avkastning 2024 pr aktivaklasse, og strategivekt, kan leses fra tabellen under:

Strategi og frihetsgrader				Avkastning 2024	
Dnk	Strategi	Min/max		Differanseavkastning	
<b>AKSJER</b>	<b>40 %</b>	<b>30 %</b>	<b>50 %</b>	<b>21,42 %</b>	<b>-1,78 %</b>
Norske	35 %	25 %	45 %	12,77 %	3,70 %
Globale	65 %	55 %	75 %	25,17 %	-5,96 %
<b>OBLIGASJ</b>	<b>50 %</b>	<b>40 %</b>	<b>60 %</b>	<b>3,59 %</b>	<b>0,51 %</b>
Norske	40 %	30 %	50 %	4,14 %	1,28 %
Globale	60 %	50 %	70 %	3,20 %	-0,02 %
<b>PENGE MARKED</b>	<b>10 %</b>	<b>0 %</b>	<b>20 %</b>	<b>5,21 %</b>	<b>0,80 %</b>
Norske	100 %				
<b>TOTALT</b>	<b>100 %</b>			<b>11,20 %</b>	<b>0,27 %</b>

Differanseavkastning ( høyre kolonne) er forskjellen mellom avkastning i portefølje og referanseindeks

Til sammenligning – i 2023 var oppgangen for porteføljen 9,88 %.

Allokeringen er innenfor vedtatt strategi og frihetsgrader.

## 2.4 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 2024 ligger vi noe utenfor dette utfallsrommet.

## 2.5 FLERÅRIG AVKASTNING

Siden etableringen april 2019 har vår portefølje hatt en akkumulert markedsoppgang på 89 mill kroner; jfr tabellen under.

Den annualiserte avkastningen for perioden 28.3.19 til 31.12.24 er 5,57 %.

Målt mot referanseindeksene fikk Dnk en meravkastning på totalporteføljen på 0,27% i 2024. Året i forveien var tilsvarende tall en mindreavkastning på - 0,66%. Finansutvalget har overfor finansrådgiver løftet spørsmålet om hva Dnk over tid bør forvente av årlig meravkastning i det lange løp, hensyntatt våre preferanser og begrensninger.

Markedsutvikling finansportefølje Dnk 2019-2024							
År	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Sum
Kroner	8 466	11 761	14 098	-21 513	33 948	42 281	89 041
Prosent	5,53 %	7,29 %	6,49 %	-7,24 %	9,88 %	11,20 %	
<i>Merknad</i>	<i>fra 28.3</i>						

## 2.6 ALLOKERINGEN

Strategi og frihetsgrader fremgår av tabell ovenfor; jfr pkt 2.3.

Ihht investeringsstrategien er aksjeandelen 40% (med frihetsgrader). Pr 31.12.24 er den faktiske aksjevekten 45%.

Portefølje	Strategi		Investert pr 31.12.24			Frihetsgrad
Aksjer	35 %	Norske	50 793	12,1 %	26,9 %	25-45
	65 %	Globale	137 993	32,9 %	73,1 %	55-75
Sum aksjer	40 %		188 786	45,0 %		
Obligasjoner	50 %		191 212	45,6 %		
Pengemarked	10 %		39 708	9,5 %		
Sum	100 %		419 706	100,0 %		

Den norske aksjeandelen er i nedre område for frihetsgraden. En eventuell utfasing av norske fossile aksjefond kan komme i konflikt med strategien med mindre man øker tilsvarende investeringen i de to fossilfrie fondene.

## 2.7 OPPSUMMERING AVKASTNING OG ALLOKERING KAP 2

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

- Allokeringen er i overensstemmelse med vedtatt investeringsstrategi
- Porteføljens verdioppgang i 2024 har vært god og bedre enn referanse
- Endring av globalt aksjeportefølje har gitt god effekt
- Samarbeidet med uavhengig rådgiver er godt
- Det er i 2025 naturlig å vurdere frihetsgrader og strategi Norge/globalt; jfr muligheten for nedsalg av fossile selskaper

### 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

#### Avvik

- Via 5 globale aksjefond (mest Nordea og GMO Quality) er Dnk eksponert for 2,2 mill kr eller 1,2% i 4 legemiddelselskaper som har en negativ historikk (involvert/dømt) i den mange-årige opioid-skandalen som ble skapt av legemiddelbransjen <sup>1)</sup>. På finansutvalgets anbefaling ble det i 2024 skrevet forvalterbrev til Nordea med tematikk selskaper i konflikt med «forretningsmessig skikkelighet og åpenhet, miljø og sosiale forhold». Nordea har i svarbrev pekt på de vurderinger og tiltak som er blitt foretatt av gjeldende selskaper, og av fondsforvalter.

1) Ifølge CNN har nærmere en million amerikanere dødd av overdoser siden 1999 hvorav mer enn 500.000 dødsfall er koblet til opioider. Millioner ble avhengige av oksycontin og andre opioider. Ledelse og organisasjon drev bevisst villedende markedsføring og bagatelliserte de avhengighetsskapende virkningene. Legemiddelselskapet Johnson & Johnson har inngått forlik med myndighetene om bot på 26 milliarder dollar. Dette er regnet som den største medisinske skandalen i amerikansk historie. Opioider og fentanyl er driverne i den negative utviklingen. Det er fremmet 3300 opioid-søksmål mot flere legemiddelprodusenter, distributører og apotekkjeder. Delstaten West Virginia er rammet hardest. Opioidoverdose-dødeligheten i Canada øker nå dobbelt så mye som i USA og overstiger den verste dødeligheten siden HIV/AIDS-krisen. Johnson & Johnson er utelukket fra Storebrand; jfr adferdsbasert eksklusjon – folkerett og menneskerettigheter

Selskaper involvert i legemiddelskandalen				Investeringer via disse aksjefondene				
Selskap	Land/ sektor	Investert pr 31.12.24		Nordea	Nordea 2	Storebr	GMO	SparInv
Hele 1000 kr		Beløp	Vekt	Stabile	Globale	Globale	Quality	Ethical
Johnson&Johnson	USA- Helse	1 160	0,28 %	307	102		751	
CVSHealth	USA- Helse	756	0,18 %	298	70	129		259
McKesson Corp	USA- Helse	257	0,06 %	89	4	164		
Cardinal Health	USA- Helse	88	0,02 %			88		
<b>Sum største</b>		<b>2 261</b>	<b>1,20 %</b>	<b>694</b>	<b>74</b>	<b>381</b>	<b>751</b>	<b>259</b>
Samlet aksjeinvestering		188 786	1,20 %					
Samlet totalportefølje		419 706	0,54 %					

### 3.2 MINSTEKRAV

Griegs gjennomlysning 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, befruktede egg eller aborterte fostre i medisinsk forskning eller terapi.

### 3.3 NORMER

Dnk skal unngå selskaper som er involvert i korrupsjon eller annen økonomisk kriminalitet, som bidrar til alvorlig brudd med de sentrale ILO-konvensjoner om helse, miljø og sikkerhet, som produserer pornografi og/eller omsetter pornografi. Vi viser nærmere til kap. 2 i retningslinjene, siste avsnitt.

### 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 31.12.2024			pr 31.12.2023	
Fossilfrie fond	2	22 445	44,2 %		15 575	32,0 %
Andre fond	2	28 348	55,8 %		33 041	68,0 %
<b>Samlet</b>	<b>4</b>	<b>50 793</b>	<b>100,0 %</b>		<b>48 616</b>	<b>100,0 %</b>

De fossilfrie fondene er Storebrand Norge Fossilfritt og Nordea Norwegjan Stars I Vekst

Dnk har over tid vektet seg ned i de fossile fondene parallelt med økning i fossilfrie fond. Vår investering i de to fossilfrie fondene fra Nordea og Storebrand utgjør nå 44% (markedsverdi) av norsk andel. Avkastningen for disse fossilfrie har vært god, både absolutt og relativt. Det har vært arbeidet for å anskaffe et «tredje» fossilfritt aksjefond til vår portefølje men utvalget er svært begrenset og det er i det korte løp ikke realistisk at dette vil skje.

Gjennom de to øvrige fondene er Dnk eksponert i 7 fossile selskaper. Med samlet verdi 5,6 mill kroner representerer dette 3,0 % av aksjeporteføljen, og 1,3% målt mot hele porteføljen. Det tilsvarende beløpet i fjor var 6,3 mill kroner.

Dnk - via fond andeler inn mot fossil energi - % av sum aksjer							
Selskap	Land	Investert pr 31.12.24		Fondseier pr 31.12.24			
		Beløp	Vekt	Danske	Nordea 1		
<i>Hele 1000 kr</i>							
Aker BP	Norge	2 057	1,09 %	1 217	840	2 057	
Equinor	Norge	1 405	0,74 %	831	574	1 405	
Subsea 7	GB	998	0,53 %	433	565	998	
Var Energi	Norge	400	0,21 %	400		400	
Hafnia Ltd	Norge	366	0,19 %	186	180	366	
BWGLPG	Singapore	224	0,12 %		224	224	
TGSASA	Norge	146	0,08 %	146		146	
<b>Sum fossil</b>		<b>5 596</b>	<b>3,0 %</b>	<b>3 213</b>	<b>2 383</b>	<b>5 596</b>	
<i>Samlet aksjeinvestering</i>		<i>188 786</i>	<i>3,0 %</i>				
<i>Samlet totalportefølje</i>		<i>419 706</i>	<i>1,3 %</i>				

MINDRE EKSPONERINGER I STØRRELSE 100t ELLER LAVERE ER IKKE HENSYNTATT

Finansutvalgsmøtet i oktober anbefalte Kirkerådet å utsette fristen for en fossilfri portefølje innen 2024:

Utvalget fastholder ambisjonen om fossilfri portefølje, men utvalgets flertall anbefaler at Kirkerådet forlenger fristen ved å endre ordlyden i bestemmelsen til » fossilfri portefølje senest innen utgangen av 2026»

Kirkerådet vil behandle finansutvalgets anbefaling i sitt februarmøte.

### 3.4.1 Oppsummert status fossil energi

- Kirkerådet vil på nyåret 2025 behandle finansutvalgets anbefaling om utsatt frist
- Eksponering i fossile selskaper er redusert til 5,6 mill kr
- Dnk har 2 fossilfrie norske aksjefond hvis markedsverdi utgjør 44% av samlet norsk portefølje (2023: 32%)
- Porteføljen er betydelig undervektet i energi. 3,1 % av aksjeporteføljen er investert i energiselskaper (referanseindeksen: 13%).
- Omsetningen fra fossilt (olje/gass mv) i vår portefølje utgjør 1,7% mot 5% i indeks
- Karbonintensiteten i vår portefølje er 65 tCo2 (per USD 1 mill i omsetn) og således lavere enn for indeksporteføljen (129tCo2)
- 92,4 % av porteføljen er dekket av en netto nullmålsetning (pr aug 22: 77%)<sup>1)</sup>

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%.

### 3.5 PÅVIRKNINGSARBEID

Via vår investeringsrådgiver samarbeider vi om følgende påvirkningsarbeid:

- A Initiativ i regi av Stewart Investors <sup>2)</sup> om konfliktmineraler <sup>3)</sup>. Mye av mineralene som inngår i elektronikken blir utvunnet i gruver som opererer med dårlige arbeids- og miljøstandarder. <sup>1)</sup>

*1) 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.*

*2) Dnk har investert i ett globale aksjefond fra Stewart Investors, pr nå markedsverdi 11,3 mill kr.*

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

- B 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.

### 3.6 OPPSUMMERING SAMFUNNSANSVAR KAP 3

I forhold til retningslinjene er det vår oppfatning at

- Det er ingen direkte brudd mot eksklusjonskriteriene i retningslinjene.
- Dnk har pr 31.12.24 ikke fullt ut en fossilfri portefølje
- Utvalget anbefaler utsettelse av frist for fossilfri portefølje
- Energieksponeringen i aksjeforføljen er 3,1% som er 10 prosentpoeng lavere enn referanseindeks
- Målet om at alle forvaltere i porteføljen skal ha en netto nullutslippsmålsetning på plass i løpet av 2025 er innen rekkevidde.
- Utvalget anbefaler påvirkningsarbeid overfor fondsforvaltere når man observerer investeringer som kan være i konflikt med de etiske grunnverdier mv.

## 4- FINANSUTVALGET HAR I 2024 SÆRLIG DRØFTET

I 2023 hadde finansutvalget særlig fokus på temaene 1) forhøyet aksjeallokering, og 2) skatterettferdighet. For 2024 har utvalget innholdsmessig særlig drøftet følgende temaer:

### 4.1 Fossilfri portefølje

Finansutvalget har drøftet om det er riktig å trekke seg helt ut av fossil energi slik strategien er; ref ...med mål om en fossilfri portefølje innen 2023, og senest innen utgangen av 2024.....



Særlig i lys av Russlands invasjon av Ukraina i 2022. Til oktobermøtet ble det utarbeidet to argumentasjonsrekker for hhv *full uttrekk* eller *aksept for at porteføljen i en overgangsfase kan ha noe fossil energi*. Det er redegjort for dette ovenfor; jfr pkt 3.4.

#### **4.2 Bærekraft og etikk**

Gjennom Nordeafondene er Dnk blant annet eksponert i Johnson& Johnson (legemiddel), Aker BP og Equinor (fossil energi) mv. Finansutvalget vektlegger at det er gjennom å eie at man kan påvirke, og etter ønske fra utvalget ble det skrevet forvalterbrev til Nordea med spørsmål knyttet til

- Legemiddelskandalen i USA - er det grunn til å tro at selskapene har iverksatt tilstrekkelige tiltak for at ikke noe lignende kan skje igjen
- Fossil energi – er utslippene redusert og er selskapene i en reell grønn omstillingsfase

Svarbrev fra forvalter drøftes i forbindelse med retningslinjene for samfunnsansvarlig finansforvaltning; jfr sak 4/25.

#### **4.3 Hva er god prestasjon innenfor forvaltningen**

Finansutvalget har i høst løftet temaet «*hva kan regnes som en god prestasjon innenfor forvaltningen*» og investeringsrådgiver har innledet til drøftelse. Det er satt av tid til drøftelse på utvalgets februarmøte.

#### **Finansutvalget, Oslo 3.februar 2025**

















