



# ÅRSRAPPORT 2017

## HÅLLBARA INVESTERINGAR

# Innehåll

|   |       |
|---|-------|
| Förord.....                                   | 3     |
| Finansiellt resultat.....                     | 4–7   |
| Hållbar kapitalism.....                       | 8–9   |
| Kapitalförvaltningens risker.....             | 10–13 |
| Vad gör våra pengar för nytta.....            | 14–15 |
| Agenda 2030 .....                             | 16–17 |
| Vad gör världens kyrkor för klimatet?.....    | 18–19 |
| Engelska kyrkans hållbara investeringar ..... | 20–21 |

---

Har du idéer eller synpunkter? Välkommen att kontakta oss!



FOTO: FREDRIK SANDIN CARLSON/MON



**Anders Thorendal**

Finanschef

E-post: [anders.thorendal@svenskakyrkan.se](mailto:anders.thorendal@svenskakyrkan.se)

Telefon: 018-16 95 88

**Gunnela Hahn**

Hållbara investeringar

E-post: [gunnela.hahn@svenskakyrkan.se](mailto:gunnela.hahn@svenskakyrkan.se)

Telefon: 018-16 94 21

---

# Förord

Det här är sjunde året i rad som Svenska kyrkan producerar en rapport om arbetet med hållbarhetsfrågor inom kapitalförvaltningen på nationell nivå. Nytt för i år är att vi benämner den *Årsrapport hållbara investeringar*.

Sedan två år tillbaka produceras årsrapporten i ett nytt format. Information om det finansiella resultatet, även ur ett längre perspektiv, om tillgångsslagen och om de större innehaven återfinns i detta dokument, alltså själva årsrapporten, som utformats av finanssenheten efter samråd med kyrkostyrelsens kapitalförvaltningsråd. Här återfinns också några artiklar om aktuella ämnen för oss som hållbara investerare, som t.ex. om finansiella risker i ett längre perspektiv. Årets rapport innehåller också tre, som vi hoppas, intressanta intervjuer, med Miguel Nogales, partner på Generation Investment Management, Edward Mason, investeringsansvarig hos Church of England och Henrik Grape, handläggare för hållbar utveckling på kyrkokansliet.

I rapporten återfinns också några länkar till ytterligare information på nätet, både till externa webbsidor och till Svenska kyrkans hemsida.

Mer dokumentation om våra ansvarsfulla investeringar inom kapitalförvaltningen, som vårt arbetssätt, våra samarbetspartner och styrning, som vi tidigare år skrivit om direkt i rapporten återfinns numera tillsammans med andra fördjupningstexter på Svenska kyrkans hemsida. Där finner du också som tidigare information om våra innehav, finanspolicy med mera:

[www.svenskakyrkan.se/kapitalforvaltning](http://www.svenskakyrkan.se/kapitalforvaltning)

---

## För att göra det lite lättare...

**...att hitta direkt till specifika texter och dokument inom detta område kommer här ytterligare några länkar:**

**”Vårt arbetssätt” innehåller bland annat information om investeringsprocessen och vår finanspolicy:**

[www.svenskakyrkan.se/vart-arbetssatt](http://www.svenskakyrkan.se/vart-arbetssatt)

**Information om hur vi som kapitalägare ser på klimatfrågan och hur vi investerar med fokus på samhällsnytta:**

[www.svenskakyrkan.se/investera-med-samhallsnytta](http://www.svenskakyrkan.se/investera-med-samhallsnytta)

**Våra samarbeten med andra kapitalägare och investerare, seminarier vi deltar i och artiklar vi skrivit:**

[www.svenskakyrkan.se/vi-medverkar](http://www.svenskakyrkan.se/vi-medverkar)

**Styrning, bland annat om Svenska kyrkans kapitalförvaltningsråd:**

[www.svenskakyrkan.se/styrning](http://www.svenskakyrkan.se/styrning)

**Årsrapporter om ansvarsfulla investeringar:**

[www.svenskakyrkan.se/rapporter](http://www.svenskakyrkan.se/rapporter)

---

# Finansiellt resultat

*Resultatet 2017 för Svenska kyrkans kapitalförvaltning på nationella nivå blev 761,6 miljoner kronor, vilket motsvarar en avkastning på 10,3 %. För sjätte året i rad överträffade därmed förvaltningens avkastning sitt jämförelseindex. Svenska kyrkan har skapat en balanserad portfölj som består av aktier, räntebärande värdepapper, fastigheter och alternativa investeringar. Marknadsvärdet för placeringstillgångarna uppgick per den 31 december 2017 till 8 154,8 mnkr (föregående år 7 388,3).*

I uppdraget från kyrkostyrelsen framgår tydligt att förvaltningens fokus ska vara det långsiktiga resultatet. Avkastningsmålet är tre (3) procent per år utöver inflationen, mätt över rullande tioårsperioder. För att uppnå kravet, har vi skapat en balanserad förvaltning som består av aktier, räntebärande värdepapper, fastigheter och alternativa investeringar. Att vi valt att gå in i fastigheter och alternativa investeringar beror till stor del på att vi vill begränsa risken i den sammanlagda förvaltningen genom att komplettera med tillgångsslag vars avkastning inte förväntas samvariera med aktie- och räntemarknaderna i så hög grad. Investeringar inom alternativa placeringar, som ofta görs i onoterade innehav, ger också möjlighet till mer nischade placeringar som ger tydlig samhällsnytta, där Svenska kyrkans investeringar ”gör skillnad”. Samtliga investeringar måste dock uppfylla våra finansiella krav. Det finns alltså inga ideella placeringar i portföljen.

I den strategiska normalportföljen<sup>1</sup>, alltså den fördelning mellan de olika tillgångsslagen som vi bedömer kommer att ha störst möjlighet att ur ett tioårsperspektiv klara avkastningskravet till en rimlig risknivå, har vi allokerat 50 procent av totalportföljen till noterade aktier, 30 procent till räntebärande värdepapper inklusive företagsobligationer och 10 procent

vardera åt fastigheter och alternativa placeringar. Kyrkostyrelsens kapitalförvaltningsråd, som beslutar om bland annat allokeringen mellan de olika tillgångsslagen inom förvaltningen har dock möjlighet att avvika från normalportföljen inom vissa fastställda ramar, så kallad taktisk allokering.

---

## 10-års resultat och avkastning

För tioårsperioden 2008-2017 var den ackumulerade avkastningen 82,1 procent, motsvarande 6,2 procent i årlig avkastning. Avkastningsmålet för samma period var 50,0 procent. Grafen på sidan 6 illustrerar detta. Den årliga, reala avkastningen, det vill säga när inflationen räknats bort, var 5,2 procent i genomsnitt under denna period. Avkastningskravet i reala termer har sedan 2010 varit tre (3) procent och före det fyra (4) procent per år.

Sett över hela tioårsperioden betyder detta att förvaltningen sammantaget har bidragit med 1 453 mnkr i resultat utöver avkastningsmålet och med 3 187 mnkr utöver inflationen, vilket alltså är den reala värdeökningen under perioden.

---

## RESULTAT OCH AVKASTNING 2017

Resultatet 2017 inklusive bank- och förvaltningsarvoden uppgick till 761,6 mnkr (628,3 mnkr föregående år). Avkastningen för den sammanlagda förvaltningen uppgick till 10,3 procent (9,3). Detta är 5,6 procentenheter högre än det reala avkastningsmålet och 2,0 procentenheter bättre än vårt jämförelseindex. Det är sjätte året i följd som avkastningen överträffar den sammanvägda jämförelseportföljens (normalportföljens) avkastning.

Under 2017 bidrog samtliga tillgångsslag positivt till förvaltningsresultatet. Det största bidraget till resultatet kom från Globala aktier på 449,0 mnkr, motsvarande en avkastning på 18,9 procent. I denna delportfölj har vi vår enskilt största förvaltning, Generation IM Global Equity Fund, med en avkastning på 21,1 procent i SEK.

Emerging Markets (tillväxtmarknader) gav den högsta avkastningen av samtliga tillgångsslag med 19,0 procent, vilket ändå är något sämre än sitt jämförelseindex (23,6). Inom detta tillgångsslag återfinns vi Generation IM Asia Fund som är den aktieförvaltning som gav den högsta avkastningen under 2017 med 25,4 procent.

Svenska aktier gav en avkastning på 10,6 procent, vilket är 1,1 procentenheter bättre än sitt jämförelseindex.

Ränteförvaltningen bidrog med 0,8 procent i resultat och företagsobligationsfonden med 4,0 procent, båda förvaltningarna utvecklades bättre än sina respektive jämförelseindex.

Tillgångsslaget fastigheter bidrog med hela 15,4 procents avkastning. Här bör dock påpekas att värdeökningen grundar sig på årliga externa värderingar av de olika fastighetsfonderna vi har investerat i. Dessa värderingar avser årsskiftet men fastställs ofta inte förrän långt in i första kvartalet, varför vi har en eftersläpning på ett år i värdeutvecklingen. Resultatet och avkastningen i 2017 års resultat avser därför värderingen per 31 dec 2016.

## ALTERNATIVA PLACERINGAR

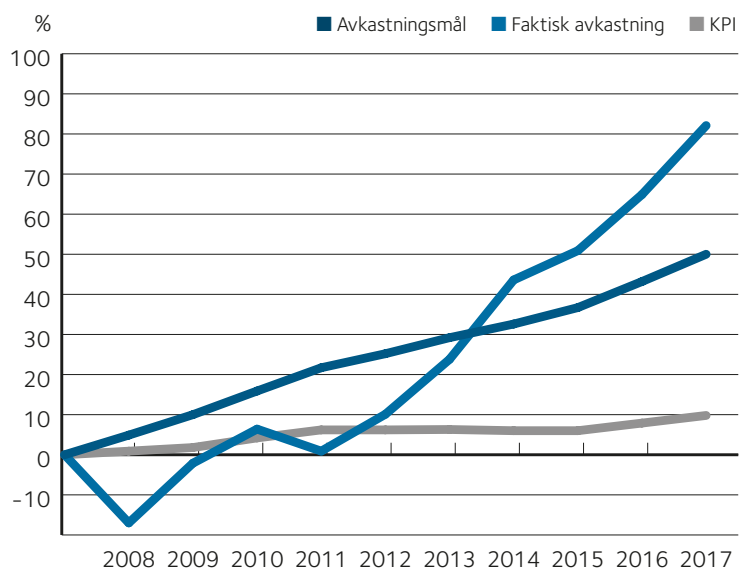
Inom alternativa investeringar återfinns främst onoterade, och till stor del illikvida, innehav. För dessa kan den löpande värderingen ofta vara förknippad med en stor portion osäkerhet. Tanken är att man ska behålla dem till förfall eller exit, och det är först då man med säkerhet kan uttala sig om avkastningen och om man fått betalt för den större risk dessa innehav är förknippade med. Tillgångsslaget bidrog under 2017 endast marginellt till förvaltningens resultat med en avkastning på 0,3 procent. Det är framför allt SEBs mikrofinansfonder (SEB Microfinance) som årligen bidrar till en positiv avkastning inom detta tillgångsslag.

Totalt sett bidrog under 2017 förvaltarnas val av aktier (avkastningseffekten) med 1,5 procentenheter av den totala överavkastningen på 2,0 procentenheter jämfört med det vägda jämförelseindexet för förvaltningen. Resterande del, 0,5 procentenheter, går främst att hänföra till vår taktiska övervikt i globala aktier (allokeringsseffekten).

[Tabellen och grafen på sid 6 ger mer information om resultatet för 2017 och vår historiska avkastning fem och tio år bakåt i tiden. Tioårsresultatet ser vi som vår viktigaste måttstock.](#)

---

[1] Vårt sammanvägda jämförelseindex utgår från den långsiktiga strategiska allokeringen. I denna normalportfölj var fördelningen mellan tillgångsslagen 2017 följande: globala aktier 20 %, svenska aktier 20 %, aktier i tillväxtmarknader 10 %, räntebärande värdepapper 25 %, företagsobligationer 5 %, fastigheter 10 % och alternativa placeringar 10 %. I tabellen på sidan 6 framgår vilka jämförelseindex vi använder för respektive tillgångsslag.

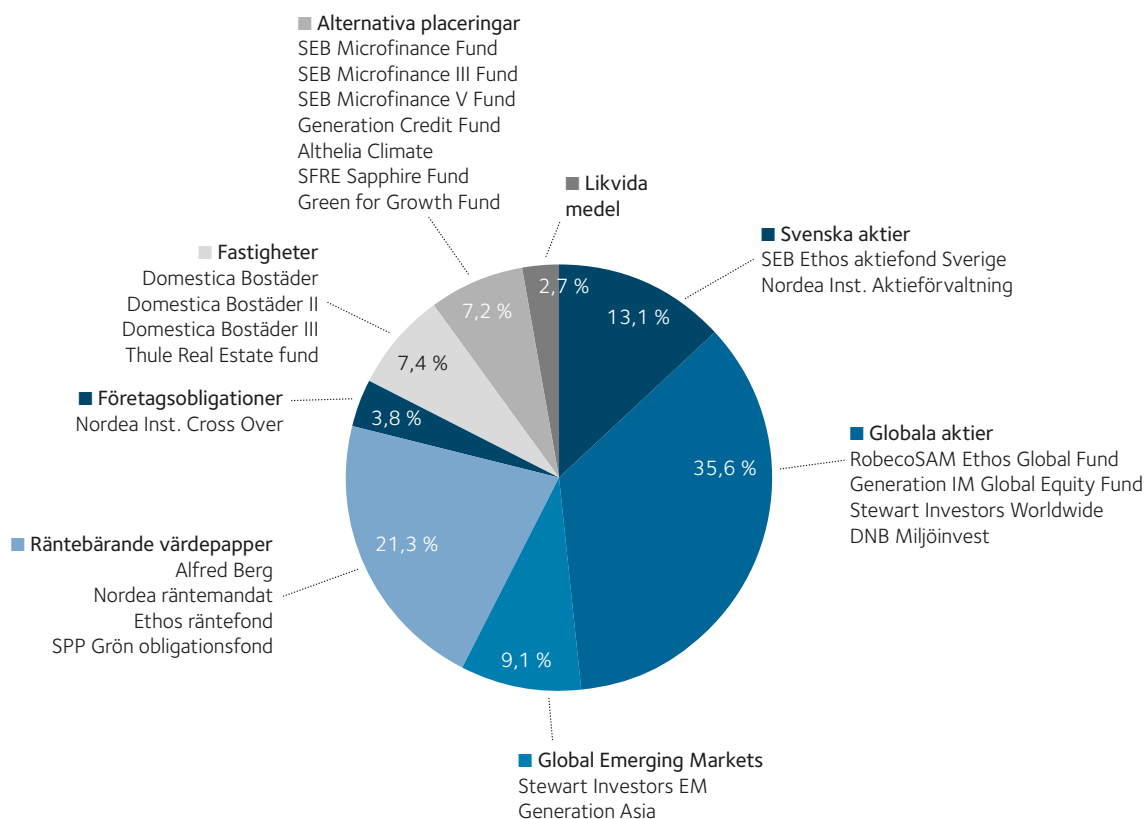


\* Grafen visar avkastningen för respektive helår, med en mätpunkt per år. Sedan 2010 är avkastningsmålet 3 % reallt. Åren 2007 till 2009 var det 4 % reallt.

| Tillgångsslag            | Avkastning helår 2017 |              |             | Avkastning helår 2016 |             | Årlig genomsnittlig avkastning 2013–2017 |             | Jämförelse-index  |
|--------------------------|-----------------------|--------------|-------------|-----------------------|-------------|--|-------------|-------------------|
|                          | Resultat 2017 mnkr    | Portfölj     | Index       | Portfölj              | Index       | Portfölj                                 | Index       |                   |
| Svenska aktier           | 101,9                 | 10,6%        | 9,5%        | 10,7%                 | 9,6%        | 12,9%                                    | 14,5%       | SIX RX            |
| Globala aktier *         | 449,0                 | 18,9%        | 14,5%       | 15,3%                 | 15,5%       | 19,3%                                    | 15,2%       | DJSI World        |
| Emerging Markets         | 118,8                 | 19,0%        | 23,6%       | 14,6%                 | 19,5%       | 12,0%                                    | 9,2%        | MSCI EM           |
| Räntebärande värdepapper | 13,3                  | 0,8%         | 0,3%        | 2,7%                  | 2,6%        | 2,2%                                     | 2,1%        | OMRX Bond         |
| Företagsobligationer     | 11,9                  | 4,0%         | 2,3%        | 5,2%                  | 4,5%        | 4,4%                                     | 3,3%        | Merrill Lynch EMU |
| Fastigheter              | 66,4                  | 15,4%        | 4,8%        | 9,5%                  | 4,8%        | 8,0%                                     | 3,7%        | KPI + 3 %         |
| Alternativa placeringar  | 0,3                   | 0,3%         | 4,8%        | 2,9%                  | 4,8%        | 3,2%                                     | 3,7%        | KPI + 3 %         |
| <b>Totalt</b>            | <b>761,6</b>          | <b>10,3%</b> | <b>8,3%</b> | <b>9,3%</b>           | <b>8,8%</b> | <b>10,6%</b>                             | <b>8,4%</b> |                   |

\* I tillgångsslaget, som i sin helhet mäts mot DJSI, ingår DNB Miljöinvest (avkastning 15,0 %, benchmark Wilderhill New Energy index 15,3 % för 2017).

## FÖRDELNING MELLAN TILLGÅNGSSLAGEN (31 DEC 2017)



## DE TIO STÖRSTA INNEHAVEN 2017

### Svenska aktier

Volvo  
Hennes & Mauritz  
Nordea  
Atlas Copco  
ABB  
Kinnevik  
Essity  
Autoliv  
Sandvik  
Swedbank

### Globala aktier

Taiwan Semiconductor Manufacturing  
Microsoft  
Cerner  
Henry Schein Inc  
Unilever  
Thermo Fisher Scientific  
Dentsply Sirona Inc  
CSL Ltd  
Acuity Brands Inc  
Jones Lang Lasalle Inc

### Emerging markets

Unilever  
Tata Consultancy Services Ltd  
Taiwan Semiconductor Manufacturing  
Natura Cosméticos  
Tech Mahindra Ltd  
Tencent Holdings  
Tiger Brands Ltd  
Marico Ltd  
JD. Com Inc  
Indusind Bank

# Hållbar kapitalism från alla håll

*Svenska kyrkans enskilt största mandat hos en förvaltare är i Generation Investment Managements Global Equity Fund. Fonden investerar bara i företag som bidrar till en hållbar utveckling. Miguel Nogales, Partner and Co-Chief Investment Officer på GIM, berättar här hur de bedömer vilka företag de investerar i, samt vad som är aktuellt nu och i framtiden inom hållbara investeringar.*

## HUR SKULLE DU BESKRIVA DE FÖRETAG NI INVESTERAR I?

Kort och gott hållbara. Även om detta är subjektivt och kan betyda olika saker för olika människor, har vi en tydlig definition när vi bedömer investeringsmöjligheter. Enkelt kan man säga att vi ställer två centrala frågor om företaget: vad gör det och hur gör ledningen det? Den första frågan ger oss svar som hjälper oss att investera i företag som bidrar till en renare, sundare, mer rättvis och säkrare värld. Med andra ord ska det vara ett företag vars varor och tjänster kan stå emot förändrad efterfrågan på sikt. Frågan hjälper oss också att undvika företag som genererar vinst i dag på bekostnad av morgondagens vinster. Ibland kan ”för höga vinster” orsaka negativa externa effekter. Det kan exempelvis handla om överviktsrelaterade sjukvårdskostnader till följd



Miguel Nogales

av försäljning av läsk som är full med socker eller negativa konsekvenser av klimatförändringar kopplade till tillgångar med stora koldioxidutsläpp. För oss är det här icke-redovisade skulder som kan påverka företagets lönsamhet i framtiden.

Den andra frågan är ofta mer komplex och mångfacetterad. Syftet är att få en bild av hur företagsledningen långsiktigt styr företaget. Bland annat görs en bedömning av hur väl ledningen balanserar ekosystemet av intressenter (kunder, medarbetare, staten, aktieägare osv.), investerar långsiktigt och utövar sin bolagsstyrning.

Vi söker kort sagt företag som gör rätt för sig även på sikt.

## VILKEN HAR VARIT DEN ENSKILT VIKTIGASTE FAKTORN FÖR STRATEGINS RESULTAT PÅ LÅNG SIKT?

Vi granskar alla placeringsmöjligheter ur ett hållbarhetsperspektiv. För oss är hållbarhet det som driver vårt investeringsresultat på sikt. Men för att kunna göra den här granskningen måste vi hela tiden utveckla metoden för att få differentierade insikter. Det gör vi genom ingående analyser. Varje analytiker har endast ett fåtal företag som de bevakar. Det gör att de har tid att löpande göra utförliga kvantitativa, och kanske ännu viktigare, kvalitativa analyser. På så sätt särskiljer vi oss många gånger. Förra året var vi exempelvis den enda deltagaren på ett av våra företags årsstämma. Vi har också genomfört en månadslång granskning av en koreansk företagsledning och vi har samarbetat med en icke-statlig organisation i Peru för att förstå vilka miljö- och bolagsstyrningsrelaterade risker det innebär att investera i landet. Lärdomarna är viktiga pusselbitar för att vi ska kunna fatta välgrundade investeringsbeslut.





FOTO: MANILA WATER

Det här illustrerar också en viktig hörnsten i vår metod: skillnaden vi ser mellan insikter och information. Insikter kan vi aldrig få tillräckligt av, medan mängden information har utvecklats explosionsartat. I dag lever vi i en värld där information finns i nästintill obegränsad mängd med tvittrande IR-experter och dagliga satellitbilder som visar exakt hur fullbokade företagen verkligen är. Det känns nostalgiskt att tänka på tiden när vi startade vår verksamhet. Dagligen var det nästan slagsmål om det enda exemplaret av Financial Times på vår del av analysavdelningen. Det krävdes stort tålamod för att få tag på en årsredovisning och man var tvungen att åka ner i källaren.

I dag är det en konkurrensfördel att skydda sig mot informationsöverflödet. I sin senaste bok, *Deep Work*, bevisar Cal Newport detta. Han argumenterar för att vi kan öka hjärnans kapacitet – inte genom att öka informationstrycket utan genom fokuserat och djuplodande arbete. Trots att våra hjärnor föredrar den omedelbara belöningen av att kolla e-post eller aktiekurser framför oavbruten och utförlig analys, är det det sistnämnda som i slutänden ger mångfacetterade insikter. Vi har därför insett vikten av att hålla analytikernas kalendrar och inkorgar rena, och av-sätta analystid då de kan sitta utan att bli avbrutna.

Kort sagt så tror vi att långsiktiga investerare måste kunna bedöma en värld som är mer osäker, mindre faktabaserad och mer beroende av normativa bedömningar och inte bara grunda sig på bedömningar av specifika data. Genom att anpassa och kontrollera våra analyser utifrån olika kategorier av långsiktiga frågor har vi en annan syn på vår värld. När så behövs, har vi ett öra mot omvärlden.

## VILKA OMRÅDEN HAR PÅVERKAT HÅLLBARHETS-DEBATTEN DET SENASTE ÅRET?

Under förra året analyserade vi värdekedjan för elfordon på djupet. Det resulterade i att vi ökade våra investeringar i två företag som är leverantörer till fordonsindustrin. Vi lade också ner mycket tid på att förstå hållbarhetsaspekterna av sociala medier och då särskilt hur de påverkar den psykiska hälsan i samhället. Vi har också tittat på om antitrustlagstiftningen måste uppdateras och i så fall hur det skulle kunna påverka företag som Alphabet och Amazon. Dessutom analyserade vi hur globala företag, som är beroende av immateriella rättigheter, mest rättvist kan betala skatt.

## VAD SER NI KOMMA UNDER 2018?

Nu när vi går in i 2018 tror vi mer än någonsin på en kraftfull tillbakagång, en så kallad mean reversion. Under de senaste nio åren har aktiemarknaden stigit kontinuerligt. Under de senaste tre åren har framför allt globala tillväxtföretag fungerat som en central drivkraft. Dessa företag betraktas ofta som "vinnare" inom sina respektive branscher, eftersom de har attraktiva finansiella egenskaper såsom hög avkastning på kapital. Även om vi tror att de över tid tenderar att prestera bättre än genomsnittet på marknaden är det möjligt att vissa av dem nu har blivit rimligt värderade eller till och med övervärderade. I dessa fall har vi en fortsatt strikt prisdisciplin, vi minskar våra innehav och återinvesterar kapitalet i andra typer av placeringar.

🌐 **Läs mer om Generation Investment Management här:** <https://www.generationim.com>



FOTO: GUSTAF HELLSING/ICON

# Kapitalförvaltningens risker

*De mest betydande risker som kapitalförvaltningen behöver hantera kan delas in i finansiella och operativa risker. De finansiella riskerna utgörs framför allt av marknadsrisk, kreditrisk och likviditetsrisk. De operativa riskerna handlar främst om förvaltarnas interna processer och rutiner. Alla kapitalförvaltningsuppdrag på Svenska kyrkans nationella nivå sköts externt i form av fonder eller enskilda mandat.*

# Finansiella risker

## Marknadsrisk

Med marknadsrisk avses risken för att ett verkligt värde eller framtida kassaflöden från ett finansiellt instrument kommer att variera på grund av förändringar i marknadspriserna. De marknadsrisker som är mest relevanta för kapitalförvaltningen är aktieprisrisk, ränterisk och valutakursrisk.

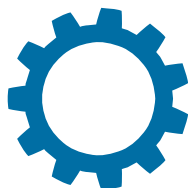


## Kreditrisk

Kreditrisk innebär risken för förlust på grund av att ett kreditåtagande inte fullgörs. Kapitalförvaltningen begränsar kreditrisken i ränteportföljen bland annat genom krav på kreditbetyg och gränser för exponering mot enskilda emittenter av värdepapper.

## Likviditetsrisk

Med likviditetsrisk avses att ett värdepapper inte kan omsättas (säljas) vid avsedd tidpunkt utan större prisreduktion eller stora kostnader. Kapitalförvaltningens likviditetsrisk begränsas genom att alternativa placeringar i kapitalförvaltningen inte får överstiga 25 procent av den totala portföljen.



## Operativa risker

Operativ risk är risken för förluster till följd av bristande interna processer eller rutiner, mänskliga fel, felaktiga system eller externa händelser inom förvaltarnas organisation. En utvärdering av förvaltarnas operativa risker genomfördes under 2016/2017. Granskningen visade inte på några väsentliga risker hos dessa.

# Finansiella risker i ett längre perspektiv

*Lyfter vi blicken till hela den finansiella marknaden ser vi ytterligare risker. Finansmarknadens roll är bland annat att sprida kapitalet i samhället på ett så effektivt sätt som möjligt till de verksamheter som ger mest värde.*

Av olika skäl försvåras långsiktigt värdeskapande i både företag och hos investerare. Företagen är fast i kvartalsrapporteringen som tar alltför mycket kraft. Försäkringsbolagen måste ha hög kapitaltäckning och då kan de inte ha stor andel investeringar i exempelvis grön infrastruktur. Många pensionsfonder får inte ha mer än ett mycket begränsat kapital i tillgångar som är onoterade och bundna under en längre tid. Det innebär att tillgången inte kan köpas och säljas som till exempel noterade aktier.<sup>2</sup> Vidare är ofta belöningssystemen globalt sett i såväl börsbolagen som finansbranschen utformade efter kortsiktiga prestationer och utan kriterier för långsiktigt och hållbart värdeskapande.

## VEM BETALAR SPRINGNOTAN?

Inte heller drabbas investeraren i t.ex. en kolgruva av de kostnader för klimatpåverkan, luftföroreningar och vattenbrist som följer i gruvans fotspår, så kallade externaliteter. Gruvbolaget kan fortsätta visa god lönsamhet, medan nämnda externa kostnader belastar samhället där gruvan är verksam. Ibland behöver dock gruvan läggas ner, till följd av exempelvis vattenbrist, och då förlorar även investeraren pengar. När tillgångar snabbt tappar i värde kallas de för ”stranded assets”. I dag beskrivs ofta tillgångar, till exempel aktier i fossil energi, som en risk att bli ”strandade”, nu när förnybar energi har blivit så billig. Dessa externa kostnader har under efterkrigstiden ackumulerats och kraftigt ökat med

globaliseringen, och utgör i dag en gigantisk ”springnota” som vi börjar inse redan drabbar oss själva och våra tillgångar, och inte bara är något vi vältrar över på kommande generationer. Andra exempel på externa kostnader för olika verksamheter är buller, försurning och ozonhålet. De som orsakar problemen behöver alltså inte betala för att åtgärda dem, åtminstone inte i tillräckligt hög grad, för då skulle de sluta orsaka problemen. Även minskad biologisk mångfald är en extern kostnad. En tydlig konsekvens av det är bristande pollinering till följd av att antalet pollinerande bin har sjunkit dramatiskt. Det påverkar viktiga samhällsfunktioner och näringar som exempelvis vår livsmedelsproduktion, som till stor del är beroende av pollinering. Det innebär även en finansiell risk för investerare.

## FINANSBRANSCHEN ÄR EN DEL AV LÖSNINGEN

Efter finanskrisen 2008 blev det tydligt hur skört och kortsiktigt det globala finansiella systemet är. Kopplar vi det till världens behov av investeringar för att realisera målen i Agenda 2030, som enligt fler bedömare uppgår till omkring 6000 miljarder dollar per år, är det lätt att inse att det finansiella systemet behöver justeras för att gå i takt med tiden. Agenda 2030 är en färdplan för de 17 globala utvecklingsmålen som världens ledare kom överens om 2015. Läs om [Sustainable Development Goals](#)<sup>3</sup> här.

Som ett svar på det har en rad initiativ tagits under de senaste åren, såsom FNs och Världsbankens rapporter om hur vi kan få ett mer långsiktigt [hållbart finansiellt system](#)<sup>4</sup> och EU-kommissionens expertgrupp om High Level Expert Group (HLEG). Denna grupp skapades för att förse kommissionen med rekommendationer för hur det finansiella systemet kan bli mer stabilt och hållbart och hur man kan mobilisera och styra flödet av kapital från privata källor till [hållbara investeringar](#).<sup>5</sup> Slutrapporten presenterades den 31 januari 2018 och kan [läsas här](#).<sup>6</sup>

EU-kommissionen släppte i början av mars en handlingsplan för hållbar tillväxt som baseras på rekommendationerna i HLEG-rapporten. Huvudpoängen med att styra in det finansiella systemet på en hållbar väg är att säkra framtida värdeskapande i den reala ekonomin, och därmed även i den finansiella sektorn. Eftersom stora värden står på spel till följd av exempelvis klimatförändringar och minskad biologisk mångfald, innebär det även betydande finansiella risker att förlora värden. [Läs mer här](#).<sup>7</sup>

### STÄRKA LÅNGSIKTIGHETEN

Svenska kyrkan arbetar på olika sätt med att försöka bidra till att stärka långsiktigheten i det finansiella systemet. Dels deltar vi aktivt i det offentliga samtalet på olika sätt (remissvar på statliga utredningar, paneldiskussioner, diverse nätverk, rapporter och intervjuer i media) om hur långsiktiga investeringar kan främjas. Dels investerar vi i flera fonder som syftar till att främja investeringar i den reala och lokala ekonomin. Vi startade även ett projekt för att belysa frågan om hur vissa av dagens finansiella tillgångar

i exempelvis energibranschen och fordonsindustrin kan tappa stora delar av sitt värde de kommande åren (s.k. strandade tillgångar eller stranded assets) och hur man kan beräkna riskerna för det i sin kapitalförvaltning eller utlåning. Projektet utmynnade i en handbok som tagits fram med hjälp av Material Economics och Stockholm Environment Institute och har testats mot i första hand SEB. Den lanserades i januari och [finns att läsa här](#).<sup>8</sup>

Ytterligare ett initiativ som rönt stor uppmärksamhet är arbetsgruppen för ökad transparens av klimatrelaterad finansiell information [Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD](#).<sup>9</sup> Bakom initiativet står länderna i G20 och deras organ, Financial Stability Board, som fick i uppgift att ta fram ett ramverk för klimatrelaterad finansiell redovisning. Deras rekommendationer släpptes i somras och har fått stort genomslag. Syftet med rekommendationerna är att de ska underlätta kommunikationen mellan företag och investerare. Fokus är hur klimatförändringarna påverkar företagens affärsmodeller och hur väl företagen kan hantera de risker och möjligheter som uppstår till följd av klimatförändringarna och övergången till en koldioxidsnål samhällsekonomi.

Vi stödjer initiativet och ser en stor potential, för att stora, konventionella investerare börjar ta klimatrisken på allvar i sin finansiella analys, vilket vi har beskrivit i en artikel i [Sveriges Natur](#)<sup>10</sup>. I vår egen portfölj har vi sedan 2008 styrt våra placeringar från fossilbolag till klimatlösningar. [Se mer här på vår webbsida](#)<sup>11</sup> om klimat. Därmed har vi redan en ovanligt låg finansiell klimatrelaterad risk i vår portfölj.

---

[2] En onoterad tillgång kan inte köpas och säljas på en marknadsplats såsom en aktiebörs. Ett börsnoterat bolags aktier kan däremot handlas med dagligen.

[3] <https://sustainabledevelopment.un.org/topics/sustainabledevelopmentgoals>

[4] <http://unepinquiry.org/publication/roadmap-for-a-sustainable-financial-system/>

[5] [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_en)

[6] [https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report_en)

[7] [https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_en)

[8] <https://www.sei.org/publications/framing-stranded-assets-age-disruption/>

[9] <https://www.fsb-tcfd.org/about/>

[10] <http://www.sverigesnatur.org/aktuellt/sa-ska-finansbranschen-klimathansyn-investeringar/>

[11] <https://www.svenskakyrkan.se/kapitalforvaltning/klimat-och-finans>

# Vad gör våra pengar för nytta?

*I Svenska kyrkans finanspolicy står det uttryckligen att vårt kapital ska växa på ett hållbart sätt. I avsnitt 6.2 står "Vi vill att företagen aktivt ska bidra till hållbar utveckling genom att följa FN:s globala mål för hållbar utveckling som antogs 2015".*

Vår senaste investering har en tydlig koppling till både ett starkare finansiellt system, den reala ekonomin och Agenda 2030, i fonden Luminar Ventures. Den inriktar sig på små, nystartade teknikbolag med potential att bli riktigt stora och bryta ny mark inom den digitala ekonomin och samtidigt skapa jobb och exportintäkter för Sverige. Behovet av till exempel tjänster inom e-hälsa och e-utbildning växer och har en stor potentiell marknad, och fonden analyserar just nu ett antal bolag inom dessa verksamheter.

Bolag som befinner sig i ett tidigt skede har ofta svårt att få finansiering under en period innan de vuxit sig större. Därför vill vi medverka till att fylla det gapet. Det gör vi tillsammans med statliga Sam-Invest och Europeiska investeringsfonden, som båda går in med betydligt större kapital än vi gör. Extra roligt är att kyrkan efterfrågade en fond av detta slag redan för fyra år sedan, och nu är den på plats.

[Läs mer här.](#)

Vi investerar även i ett antal andra fonder som har tydlig nytta för klimatet eller den reala ekonomin.

[Läs mer här.](#)

## SVENSKA KYRKANS AKTIER

Omkring 60 procent av vårt kapital är placerat i noterade aktier, dvs. i börsnoterade företag, både i Sverige och globalt. Vi har valt förvaltare som väljer bolag som uppvisar både god finansiell avkastning

och höga hållbarhetsbetyg. Vår största förvaltare, Generation Investment Management, som startades av Al Gore och David Blood 2005, investerar i bolag som möter behoven i ett hållbart samhälle och samtidigt har hög kvalitet på sin verksamhet och sin ledning. Placeringarna i deras fonder har varit mycket lönsamma för oss. Se artikel på sidorna 8–9.

På den svenska aktiemarknaden (SIXPRX) finns drygt 300 bolag. Men de 10 största bolagen dominerar totalt, då deras marknadsvärde uppgår till 40 procent av alla börsbolagens marknadsvärde. De 50 största bolagen står för omkring 80 procent av börsens samlade värde. Det betyder att de flesta fonder med svenska aktier som ska spegla den svenska aktiemarknaden innehåller flertalet av de stora bolagen. Sett ur ett hållbarhetsperspektiv är det positivt, eftersom många av dessa bolag arbetar strukturerat och målmedvetet med frågor som klimat, miljö, arbetsförhållanden och korruption, jämfört med bolagen på många andra börser runt om i världen. Dessutom har vi få bolag på Stockholmsbörsen som är inblandade i fossil verksamhet, så det är relativt enkelt att ha en fond med svenska aktier och samtidigt ha låga utsläpp av koldioxid och andra växthusgaser från fondens bolag.

Svenska kyrkan har två fonder med svenska aktier som förvaltas aktivt, i likhet med alla våra fonder. Den ena fonden, Ethos Aktiefond Sverige, startade vi



för att kunna erbjuda stift och församlingar en fond med låga avgifter som lever upp till finanspolicyns krav. Den andra fonden är Nordea Institutionell Aktieförvaltning. Bolagen i dessa fonder har genomgående höga hållbarhetsbetyg och bidrar på olika sätt till ett mer hållbart samhälle. Vi investerar inte i bolag som är verksamma inom till exempel vapen, tobak eller fossila energikällor.

#### SVENSKA KYRKANS RÄNTEPLACERINGAR

Att placera hållbart i räntebärande värdepapper (exempelvis statsobligationer, bostadsobligationer och företagsobligationer) är svårare än i aktier, eftersom utbudet är mer begränsat och det saknas krav på detaljerad redovisning av vad pengarna finansierar. Undantaget är så kallade gröna obligationer. Där finns ett internationellt ramverk som ställer höga krav på opartiskhet och verifiering av den ”gröna nyttan” som kapitalet ger år efter år, till exempel minskade utsläpp av koldioxid. Gröna obligationer är ett område som växer fort både i Sverige och globalt, men är fortfarande en marginell företeelse på marknaden trots att efterfrågan bland investerare är gigantisk. Det vore därför önskvärt om de ”vanliga” obligationerna, som utgör över 99 procent av den globala obligationsmarknaden, fick riktlinjer att rapportera mer om vad obligationen finansierar. Det skulle kunna ge en avsevärd nytta i den reala ekonomin och även stärka marknaden för gröna obligationer, då steget skulle bli mindre att ge ut en sådan. Detta

resonemang förs även i den statliga utredningen ”Att främja gröna obligationer” (SOU 2017:115). En högre grad av transparens skulle möjliggöra för investeraren att utöva ägarstyrning av sitt kapital och få insyn i verksamheten. Som aktieägare har vi möjlighet att föra en dialog med både förvaltaren och bolaget ifråga om verksamheten, inte minst på de aktieägarträffar som bolagen bjuder in till och utifrån den rapportering som bolagen ger. Liknande möjligheter till ägarstyrning finns alltså inte för obligationer, förutom i fallet med gröna obligationer.

#### RÄNTEPLACERING MED SAMHÄLLSNYTTA

Vi investerar i tre räntebärande produkter som har tydlig samhällsnytta, främst för klimatet. Den största placeringen är i SPP Grön Obligationsfond, som finansierar förnybar energi, vattenrening med mera runt om i världen. Den andra är en relativt stor investering i SEB:s mikrofinansfond. Den lånar ut pengar till bankliknande institut som i sin tur lånar ut små belopp till människor som annars inte skulle kunna få lån till kanske en symaskin eller en get för att utveckla sin näringsverksamhet.

Den tredje placeringen i räntebärande värdepapper är i Green for Growth Fund som finansierar lån till energieffektivisering och förnybar energi i sydöstra Europa. Låntagarna är främst småföretag och kommuner, som tack vare denna fond kan investera i teknik som halverar deras klimatutsläpp.

# Agenda 2030 – De globala målen för hållbar utveckling

Förutom att få en god värdeökning på vårt kapital vill vi göra skillnad genom att investera kapitalet på ett sätt som bidrar till ett bättre samhälle och en friskare planet. Men det räcker inte om bara vi gör det. Som vi tidigare nämnt uppskattas det behövas omkring 6000 miljarder dollar per år i investeringar för att klara att leverera gentemot målen i Agenda 2030, där klimatet bara är ett av 17 mål, men kanske det som kräver en lösning snabbast. Kapitalet finns men måste styras från att finansiera problem till att investera för framtiden.

För att öka aktiviteten bland svenska investerare har vi engagerat oss i ett projekt som SIDA har startat som heter Swedish Investors for Sustainable Investment (SISD) och syftar till att främja Agenda 2030. Där har vi under året varit drivande i två arbetsgrupper, den ena om rent vatten och sanitet (mål 6), och den andra om hållbara städer (mål 11). I vattengruppen gav vi snabbt upp våra ambitioner att investera i svensk infrastruktur för vatten och sanitet, trots att det finns stora behov av att renovera och bygga ut dessa system. Problemet är inte att pengar fattas, utan att kommuner ofta saknar erfarenhet och resurser för att skapa och driva ett så avancerat och långsiktigt underhållsprojekt. Kommunerna har även svårt att ta mer betalt för en service som medborgarna tar lite för given och inte ser frukterna av. Vi lät därför göra en studie i frågan som lanserades i samband med ett riksdagsseminarium under senhösten. [Läs rapporten här](#). Vi har också diskuterat frågorna med bland andra OECD, och förstått att situationen för vatteninvesteringar i resten av världen påminner om den i Sverige.

Även i gruppen för hållbara städer har ambitionen varit att kunna hitta sätt att främja investeringar. Många pratar om hållbara städer som nyckeln till att nå klimatmålen och målen i Agenda 2030, men väldigt få ger konkreta förslag på hur detta ska finansieras. Och utan pengar – ingen handling. Men återigen, det svåraste är inte att skaka fram kapital utan att skapa ordentliga projekt på marken, där många aktörer ska komma överens. Gruppen strävar vidare i sökandet efter vägar framåt för investeringar i hållbara städer.

I december släppte Swedwatch, en svensk oberoende aktör som granskar svenska företag, en uppföljande rapport om hur de tio största fondbolagen i Sverige lever upp till tvågradersmålet. Världen ledare kom, efter många års förhandling, under hösten 2015 i Paris överens om att höjningen av jordens medeltemperatur inte får överstiga två grader jämfört med förindustriell tid och ska sträva mot högst 1,5 graders temperaturhöjning. Rapporten visar att framsteg har gjorts, men att de inte alls är tillräckliga för att finansiera omställningen till en fossilfri ekonomi i den takt som krävs. Flera av fondbolagen hävdar dock att det inte finns tillräckligt många börsnoterade företag att investera i, som leder till klimatomställning. Det stämmer. Frågan är vem som har makten att skapa andra typer av investeringsbara produkter, som inte består av aktier i börsnoterade bolag, för att vi ska klara klimatkrisen? [Läs rapporten här](#).



Mål 6 i Agenda 2030 rent vatten och sanitet.  
På bilden biologisk vattenrening.



FOTO: EWENC/GETTY IMAGES

# Vad gör världens kyrkor för klimatet?

*Svenska kyrkan stödjer Kyrkornas världsråds klimatarbete genom att bistå med att koordinera arbetet. Den ekumeniska närvaron i klimatarbetet handlar mycket om att lyfta de mest utsattas perspektiv och uppmana den rika världen att minska sin klimatpåverkan och verka för en rättvis övergång till ett hållbart samhälle.*

Svenska kyrkan är en viktig aktör i det globala ekumeniska och interreligiösa arbetet kring klimatet, dels i Kyrkornas världsråd och inom [ACT alliansen](#)<sup>12</sup>. – Vi kombinerar vårt påverkansarbete med det teologiska och mer kyrkoförankrade arbetet. Vi arbetar med att påverka för en ambitiösare klimatpolitik i Sverige och världen, berättar Henrik Grape.

Redan 2008 avinvesterade Svenska kyrkan från fossilbranschen samtidigt som dåvarande ärkebiskop Anders Wejryd höll ett interreligiöst toppmöte om klimatet i Uppsala. Mötets manifest dyker fortfarande upp i dag i det interreligiösa internationella arbetet om klimat, berättar Henrik Grape.

Efter det har även Kyrkornas världsråd tagit beslut om avinvesteringar från fossilbranschen. Det är en självklarhet efter att under många år ha verkat för att minska klimatförändringar på olika sätt, såsom påverkan vid FN:s klimatkonferenser och genom att länge ha haft klimatfrågan som en av kärnfrågorna under begreppet Klimaträttvisa.

– Att avinvestera är till stor del en fråga för rikare kyrkor i västvärlden. Ser vi internationellt så är det en icke-fråga för små minoritetskyrkor i Europa eller mindre och fattigare kyrkor i utvecklingsländer. Men diskussionen om avinvesteringar har varit viktig bland de större europeiska kyrkorna och i Nordamerika, berättar Henrik Grape.

Ett visst motstånd har kunnat skönjas hos en del kyrkor med lite olika argument för att förhålla sig försiktig till avinvesteringar. Ett argument är att vi måste vara rädda om de resurser vi har att förvalta, så att vi får en god avkastning för verksamheten i våra kyrkor – ett argument som Svenska kyrkan genom sitt eget exempel kunnat krossa. Ett annat argument handlar om att finnas kvar i företagen för att kunna påverka dem till förändring.



Henrik Grape

FOTO: GUSTAF HELLSING/NOB



FOTO: SEAN HAWKEY/ICOM

När FNs klimatkonferens öppnade i Paris 2015 samlades demonstranter på Place de la Republique. Den planerade klimatmarschen stoppades på grund av säkerhetsrisk, så demonstranterna placerade i stället ut skor för att symbolisera de människor som inte fick delta.

– Det är ett ganska svagt argument, tycker jag, då fossilbranschen har som affärsidé att utvinna fossila bränslen, säger Grape.

I juni 2015 gav påve Franciskus ut sin encyklika om miljön, som är en kraftfull uppmaning till omtänkande, ”ekologisk omvändelse” och handling. Den uppmanar till mycket mer än att förvalta naturen och bekämpa miljöförstöringen; allt i världen är sammanlänkat, alla varelser har ett värde och därför behövs en utvidgad syn på ekologi, ekonomi och utveckling.

Encyklikan har haft inverkan på katolska kyrkans investeringar och mer än 40 olika katolska institutioner deklarerade i höstas att de plockar ut sina investeringar från fossilbranschen.

– Jag deltog i en konferens i Rom om avinvesteringar i katolska institutioner där bland annat Cardinal Turkson (ansvarig för ekologiska-/hållbarhetsfrågor) deltog. Svenska kyrkans exempel, och att vi var den första kyrkan att helt avinvestera, har gjort oss världsberömda för att vi faktiskt agerar, säger Henrik Grape.

– Vi är en tillräckligt stor kyrka för att kunna visa på vad som kan göras när det gäller finansiella place-

ringar. Vårt arbete med sakfrågor och påverkansarbete om klimat ligger nära det teologiska arbetet och vår identitet som kyrka men det är inte en självklarhet i den internationella [ekumeniken](#),<sup>13</sup> berättar Henrik Grape och ger exempel:

– Just nu förbereder vi nästa COP (FN:s klimatkonventions årliga förhandlingar) som kommer att ske i Katowice i Polen. Svenska kyrkan har en nyckelposition under COP, då jag finns med som samordnare och ledare för Kyrkornas världsråds klimatarbetsgrupp och min kollega Martin Vogel är ordförande för ACT-alliansens klimatgrupp.

---

## Kyrkornas världsråd

Kyrkornas världsråd är världens största ekumeniska nätverk internationellt ekumeniskt organ med 345 medlemskyrkor från över hundra länder och med omkring 400 miljoner medlemmar. Bildades 1948 i Nederländerna. Sedan dess har den så kallade stora generalförsamlingen mötts vart sjunde år. Generalförsamlingen samlar kyrkorna som tillsammans representerar 500 miljoner kristna i världen.

---

[12] ACT står för Action by Churches Together, och betyder kyrkor tillsammans i handling. Tack vare detta samarbete kan vi agera snabbt vid katastrofer, arbeta effektivare inom långsiktigt utvecklingssamarbete och tillsammans ha en starkare påverkansröst. <https://www.svenskakyrkan.se/internationelltarbete/act>

[13] <https://www.svenskakyrkan.se/ekumeniska-samarbeten>

# Engelska kyrkans hållbara investeringar

*Engelska kyrkan har diskuterat klimatfrågan länge och bestämt sig för att kombinera påverkansarbete gentemot oljebolag med exkludering av viss typ av verksamhet, till exempel oljesand. Engelska kyrkan förvaltar 8,3 miljarder GBP. Här berättar Edward Mason, chef för ansvarsfulla investeringar vid Engelska kyrkan, om deras arbete.*

En viktig del av vår klimatstrategi är Transition Pathway Initiative, TPI. Det är ett initiativ som leds av kapitalägare med stöd från kapitalförvaltare med tillsammans mer än 6,5 biljoner US-dollar i förvaltade tillgångar. Det grundades av Church of England National Investing Bodies och brittiska naturvårdsverkets pensionsfond (Environment Agency Pension Fund) i samarbete med Grantham Research Institute vid London School of Economics. TPI analyserar hur företagen förbereder övergången till en ekonomi med låga koldioxidutsläpp. Man tittar på hur väl företagen hanterar risker och möjligheter kopplade till den här övergången inom viktiga sektorer av ekonomin. Vidare görs utvärderingar av hur företagens framtida koldioxidutsläpp förhåller sig till såväl tvågradersmålet i Parisavtalet som de fastställda nationella bi-

drag som avtalets parter hittills har utlovat. Resultatet av analysen finns tillgängligt via ett verktyg online.

Vi har en klimatpolicy som har gjort att vi har avyttat företag där mer än 10 procent av omsättningen kommer från utvinning av kol eller produktion av olja från oljesand. Vi tror nämligen att dessa företag inte kan vara med i övergången till en ekonomi med låga koldioxidutsläpp. Tanken med TPI är att det ska gå att bedöma om företagen tar sitt ansvar på allvar för att bidra till övergången till en sådan ekonomi och var vårt innehav får, eller inte får, någon inverkan. Om vi inte tror att företagen tar sitt ansvar på allvar medger vår policy att vi säljer av innehav.

## SAMARBETE GER STÖRST EFFEKT

Vi är övertygade om att vi får störst effekt på företagen och på investeringspraxis om vi samarbetar med andra investerare, såväl kyrkor som andra investerare. Vi är en aktiv medlem i investerargruppen Church Investors Group som består av närmare 60 institutionella investerare från olika kyrkor och kyrkorelaterade välgörenhetsorganisationer från framför allt Storbritannien och Irland, men även från Europa och andra delar av världen. Vi stödjer också de FN-stödda principerna för ansvarsfulla investeringar (UNPRI).

Nästan alla våra mest framgångsrika åtgärder har skett i samarbete med andra investerare. Vi var den ledande aktören bakom aktieägarförslaget till ExxonMobil om att lämna ut klimatrelaterade uppgifter 2016 och 2017. Det antogs på Exxons årsstämma i maj 2017 där 62 procent av aktieägarna röstade för det. I december 2017 bekräftade Exxon att företaget skulle genomföra stämmobeslutet. Det här är en händelse som saknar motstycke i historien. Brittiska kyrkans förvaltningsorgan, Church Commissioners,



FOTO: CHURCH OF ENGLAND

Edward Mason, Church of England

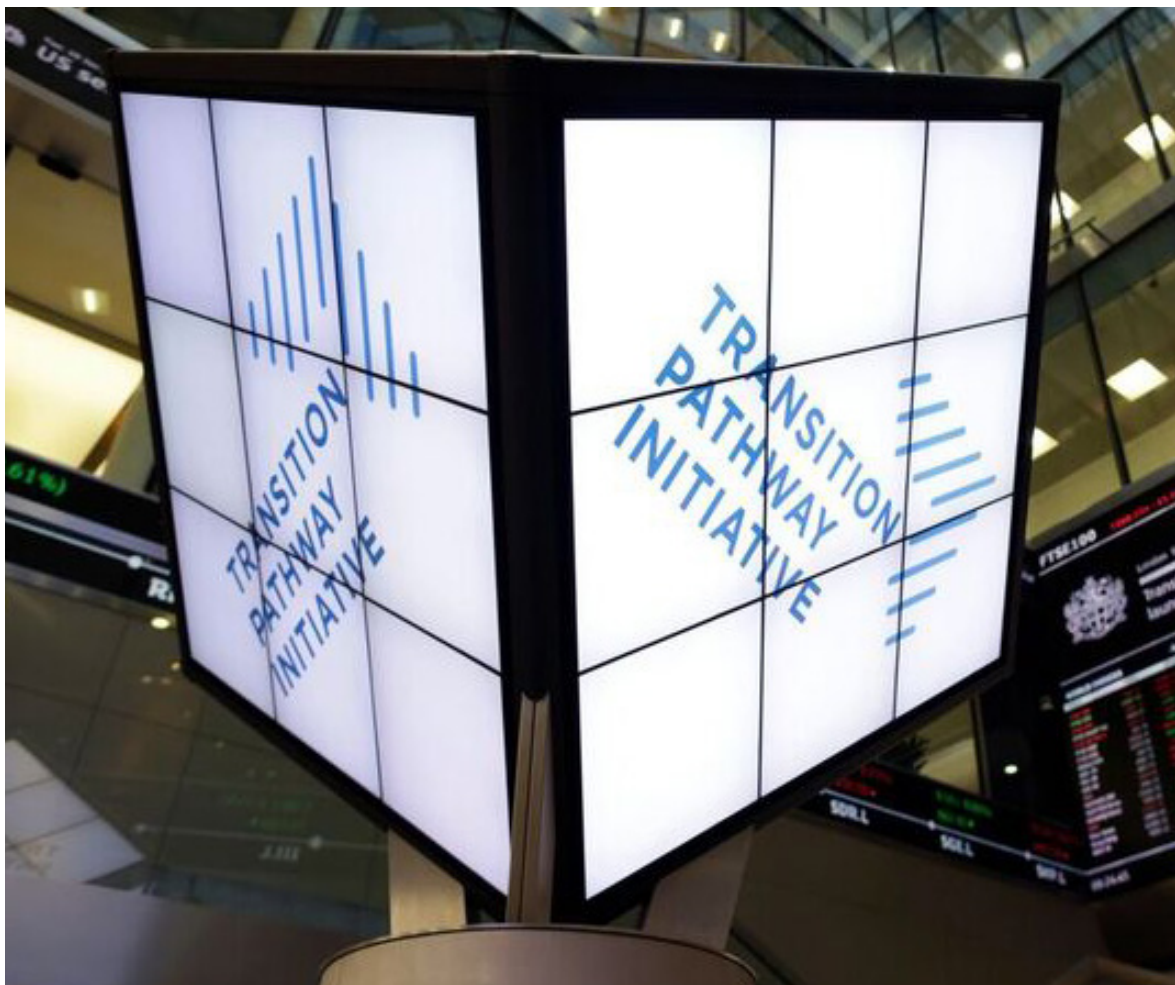


FOTO: XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX

hjälpte till att samla mer än 50 kyrkor och andra investerare med över 5 biljoner US-dollar i förvaltrade tillgångar – det är det aktieägarförslag inom miljö eller sociala frågor som flest aktieägare har stått bakom någonsin i USA.

#### RISKKAPITAL BÄTTRE ÄN AKTIER

Risikkapitalinvesteringar, både private equity och venture capital (noterade aktier i lite större bolag respektive nystartade bolag), står för cirka 4 procent av Church Commissioners, totala portfölj. Vår plan är att öka vårt innehav i den här tillgångsklassen under de närmaste åren. Cirka 55 procent av vårt kapital i programmet är investerat i Nordamerika, 25 procent i Europa, 10 procent i Storbritannien och resterande del i övriga världen, däribland tillväxtmarknader. Den största branschexponeringen är mot teknik, media och telekommunikation med cirka 45 procent. Hälso- och sjukvård, konsument- och detaljhandel samt industri står för vardera cirka 15 procent.

På lång sikt har vår risikkapitalportfölj presterat bättre än aktiemarknaden. Under de fem åren fram till slutet av 2016 var den årliga avkastningen 15 procent, under tio år var den 11 procent och under 15 år var den 14 procent. Vi har två heltidsanställda som endast jobbar med private equity och en deltid-anställd som fokuserar på venture capital.

---

#### Divestment-rörelsen

Svenska kyrkan har fått mycket uppmärksamhet de senaste åren till följd av att vi sålde av våra aktier i kol, olja och gas redan 2008–2009 och att det har varit förenligt med en god finansiell avkastning. Fem år senare kom den stora divestment-rörelsen som startade bland studenter i USA och spred sig över världen.

---

