

Bærekraft

Oslo, 8. november 2022

En refleksjon

“... we believe a company is more than its numbers and enjoys extra-financial forms of capital from customers, suppliers, community and the environment, amongst others. Any of these can be borrowed against to create contingent liabilities and ESG issues. But a sustainable business will invest in them, thereby creating contingent assets that will typically not be visible in traditional financial accounts, but which have the potential to determine long-term corporate performance.”

Habib Subjally med team, RBC Asset Management, 30.06.2022

Bærekraftige investeringer gjennom Industrifinans Kapitalforvaltning

Industrifinans Kapitalforvaltning (Industrifinans) søker å bistå investor med å skreddersy en investeringsportefølje i tråd med alle preferanser, herunder også investors tanker om bærekraft.

Selve ideen om bærekraftige investeringer har eksistert lenge, men har vært i sterk medvind de siste årene. I Industrifinans sin dialog med investorer, kan vi dele tilnærmingen til bærekraft i tre hovedkategorier, som beskrevet under og illustrert i figuren til høyre.

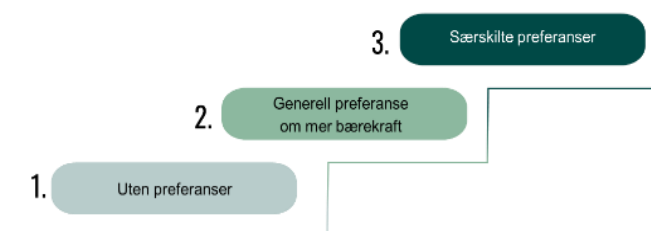
Kategori (1) av investorer har ikke bærekraftspreferanser utover hva som er krevd av lov og hva som er naturlig gitt ved langsiktig tenkning. Det er dog stadig færre fondsforvaltnings-selskap som ikke har et eksplisitt forhold til bærekraft på en eller annen måte i deres investeringsprosess. En stor andel av dem har gått med i det globale samarbeidet Principles for Responsible Investment (PRI), som ble initiert av FN. Det første av disse prinsippene er at fondsforvalterne vil ta med ESG-spørsmål i sin prosess for analyse og investeringsbeslutning. Kategori (A) av investorer lar likevel ikke bærekraftskriteriene være førende for sine valg av fondsforvaltere.

Den erfarne forvalteren Habib Subjally skriver i refleksjonen at hensyn til miljø og sosialt ansvar kan påvirke langsiktig, finansiell fundamentalanalyse. Manglende håndtering av hensyn til bærekraft vil kunne skape latente forpliktelser som på et senere tidspunkt kan gi negative konsekvenser for finansregnskapets bunnlinje. God håndtering kan derimot bli et aktivum som over tid bidrar positivt også finansielt.

Kategori (2) av investorer ønsker at deres investeringer skal være noe mer bærekraftige. Dette trenger ikke være definert som ett fokusområde eller ett måltall, men hvor det kan være mange måter de enkelte selskapene i porteføljen er mer bærekraftige. På denne måten blir investor ikke like sårbar for måleproblemer eller at ensidig fokus på tilpasning til ett bærekraftmåltall kan gi selskaper ubalanserte incentiver med utilsiktede negative konsekvenser. Vi møter disse investorene med mer bærekraftige investeringer i bred forstand og gjennom fondsseleksjon i aktivaklasser vi benevner mer bærekraft.

Kategori (3) av investorer har særskilte bærekraftspreferanser eller har til og med utarbeidet sitt eget samlede rammeverk for bærekraft. Dersom investor har få og enkle kriterier, kan det være mulig å finne en seleksjon av fond som har mandatfestet de samme kriteriene som investor. Dersom kriteriene er mer sammensatte, vil det nødvendigvis ikke finnes en seleksjon som har de samme kriteriene i mandatet sitt, men fond som de facto ikke er i brudd med investors rammeverk for bærekraft. En slik investeringsportefølje vil da overvåkes med jevnlig mellomrom for å sikre at det ikke har skjedd endringer som har brakt den i brudd med investors bærekraftspreferanser.

Tre hovedkategorier for bærekraftspreferanser



Kilde: Industrifinans

Stortinget har vedtatt lov om offentliggjøring av bærekraftinformasjon i finanssektoren og et rammeverk for bærekraftige investeringer. Denne loven vil påvirke samtalen rundt bærekraft og rapportering av bærekraftige investeringer når den trer i kraft.

Forenklet kan de to delene i lovtittelen forklares slik:

- A. Rammeverket for bærekraftige investeringer, som på engelsk kalles EU Taxonomy, setter en norm for hva som kan kalles bærekraftige aktiviteter i selskapene. Selskapene rapporterer **graden av etterlevelse av EUs norm** på en skala fra 0-100 %. Dette tallet kan aggregeres til samlet etterlevelseshet for en investeringsportefølje.

B. Offentliggjøringsforordningen, som på engelsk kalles Sustainable Financial Disclosure Regulation (SFDR) setter på den annen side blant krav til selskapene om blant annet rapportering av en **liste av konkrete måltall som investor selv kan vurdere** hvorvidt de møter investors egen norm for bærekraftskriterier.

Investorer under kategori (2) og (3) kan på grunn av denne nye loven etter hvert forvente seg utvidede rapporter når nytt regelverk har blitt implementert.

Industrifinans møter investorer av alle de tre kategoriene med løsninger og rapportering tilpasset dem.

Kommentarer til markedsavkastning hittil i år

Den brede verdensindeksen for aksjer, MSCI ACWI, har falt 6,9 % hittil i år per 31. oktober, målt i NOK. I samme periode har MSCI ACWI Hedged NOK og Oslo Børs Fondsindeks falt henholdsvis 18,8 % og 9,4 %.

Energirelaterte råvarer som olje og naturgass, har steget som følge av energikrisen. Industrielle metaller, derimot, har falt som følge av lavere vekst.

Norske kredittobligasjoner, målt ved NBP NORM123D3, har falt 4,7 % hittil i år, målt i NOK. På den annen side har løpende

renteavkastning steget markant, fra 2,1 % ved nyttår til 4,8 % per 31. oktober. Underliggende statsrenter har steget, og kredittpåslaget har steget fra 36 til 110 basispunkter. Dette er et relativt høyt kredittpåslag siden indeksens oppstart i 2014.

Norske høyrenteobligasjoner har også høyere løpende renteavkastning. Det er hovedsakelig på grunn av underliggende utvikling i NIBOR, men kredittpåslaget har også steget, fra 550 til 675 basispunkter.

Likviditet, verdsetting og sentiment

De tre faktorene i overskriften er viktige for vårt markedssyn.

Likviditet

Det har kommet ytterligere innstramminger i pengepolitikken, med kraftig stigning i styringsrentene både i USA, EU og Storbritannia. Også Norge satte opp styringsrentene, dog med kun 0,25 prosentenheter i siste rentemøte 3. november.

For USA har summen av de ulike bevegelsene i styringsrente, kredittpåslag med mer, gitt klart trangere finansielle rammebetingelser.

Den mer moderate endringen i norsk styringsrente, reflekterer også Ida Wolden Bache sin kommentar i talen 20. oktober.2022 hvor hun påpekte at Norges Bank ikke tror det er en umiddelbar fare for lønns- og prisspiraler i Norge. Det begrunnet hun med god tradisjon i Norge for at partene i arbeidslivet tar hensyn til bedriftenes lønnsomhet og utviklingen i sysselsettingen når de forhandler om lønn.

Verdsetting

Verdsettingen i aksjemarkedet har falt i tråd med økende rentenivå. Forventninger til framtidig inntjening faller, mens rapportert inntjening viser seg å holde etter snart fullført

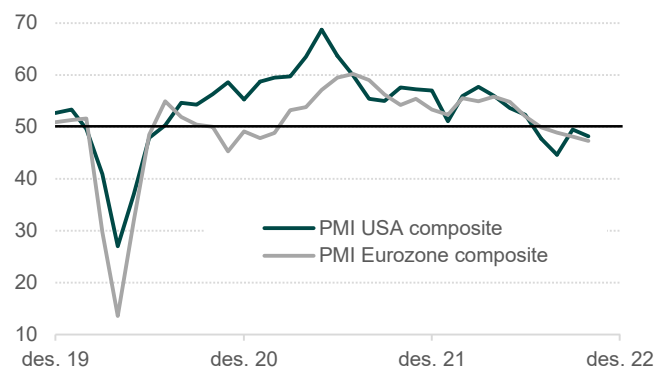
Konklusjon

Vi anbefaler som tidligere å være langsiktig investert i gode selskaper i tråd med vår kvalitetsorienterte investeringsfilosofi. Taktisk allokering vurderer vi slik:

Styringsrentene har blitt satt ytterligere opp i USA og eurosonen. Det er usikkerhet knyttet til utsikter for en periode med kontraktiv pengepolitikk som skal temme inflasjonen.

kvartalsrapportering. Figuren under viser PMI, en indikator for selskapenes aktivitet, som indikerer lavere aktivitet i USA og eurosonen. Dette kan gi lavere BNP, men samtidig lavere press på inflasjonen.

Lavere PMI indikerer både lavere aktivitet og inflasjon



Kilde: Nordic Bond Pricing

Sentimentet er negativt, ved at brede aksjeindekser for USA og Europa har indeksverdier både under glidende 200-dagers gjennomsnitt, men begge regioner steg i oktober.

Verdsettingen er lavere enn ved årsskiftet etter stigende renter og fallende forventninger til inntjeningen. Inntjeningen holdt seg stabil i det globale aksjemarkedet i tredje kvartal.

Sentimentet er, som nevnt over, fortsatt negativt.

Vi gjør ingen taktiske endringer.

Relevante markedsindikatorer per 31. oktober 2022

Avkastningsperiode, ikke annualisert:	1 mnd	3 mnd	hittil i år	12 mnd	3 år	5 år	kurs / yield
NBP statsobligasjoner 3 mnd	0,2 %	0,4 %	0,8 %	0,8 %	1,7 %	3,2 %	2,79 %
NBP Standard Liquidity Index	0,2 %	0,5 %	0,8 %	0,9 %	3,2 %	6,3 %	4,04 %
NBP obligasjoner, høy kredittverdighet	-0,3 %	-1,7 %	-4,7 %	-4,4 %	-0,4 %	3,0 %	4,75 %
NBP høyrenteobligasjoner	0,4 %	1,8 %	2,1 %	2,7 %	12,7 %	22,8 %	10,23 %
Bloomberg Barclays Global Aggregate Hedged NOK	-0,3 %	-6,6 %	-13,1 %	-12,7 %	-10,0 %	-2,8 %	--
Bloomberg Barclays Global High Yield Hedged NOK	1,9 %	-4,5 %	-16,0 %	-15,9 %	-9,6 %	-5,8 %	--
Oslo Børs Fondsindeks	6,7 %	-8,1 %	-9,4 %	-9,4 %	22,9 %	38,4 %	1 088,40
Oslo Børs Hovedindeks	6,6 %	-6,2 %	-2,2 %	-1,5 %	30,9 %	45,7 %	1 175,45
Oslo Børs Small Cap Index	8,7 %	-4,9 %	-5,4 %	-3,1 %	35,4 %	31,8 %	841,39
Oslo Børs Egenkapitalbevisindeks	3,9 %	-4,7 %	-13,8 %	-7,8 %	48,2 %	81,5 %	3 079,98
VINX Benchmark Cap	3,3 %	-5,6 %	-18,3 %	-14,7 %	29,7 %	45,7 %	--
MSCI ACWI	1,4 %	-0,6 %	-6,9 %	-1,3 %	30,5 %	64,4 %	--
MSCI ACWI Hedged NOK	5,9 %	-6,8 %	-18,8 %	-17,3 %	--	--	--
MSCI World	2,5 %	0,2 %	-5,7 %	0,5 %	35,3 %	73,5 %	--
MSCI World Hedged NOK	7,0 %	-6,3 %	-18,1 %	-16,2 %	--	--	--
MSCI Emerging World	-7,3 %	-7,6 %	-16,7 %	-14,9 %	-1,1 %	8,8 %	--
MSCI Frontier World	-8,5 %	-4,9 %	-16,1 %	-15,1 %	3,4 %	13,1 %	--
MSCI Developed Europe (EMEA)	2,5 %	-1,3 %	-10,0 %	-4,9 %	11,6 %	27,6 %	--
MSCI Emerging Europe (EMEA)	0,2 %	4,8 %	-21,0 %	-22,6 %	-8,2 %	11,8 %	--
MSCI Developed North America	3,1 %	1,1 %	-4,3 %	2,7 %	48,4 %	100,9 %	--
MSCI Emerging Latin America	4,9 %	17,3 %	33,3 %	43,2 %	7,2 %	26,7 %	--
MSCI ACWI Asia Pacific ex Japan	-8,4 %	-10,1 %	-16,8 %	-15,2 %	0,8 %	13,6 %	--
MSCI Japan	-1,5 %	-3,2 %	-10,6 %	-7,1 %	2,6 %	21,5 %	--
MSCI ACWI Communication Services	-5,3 %	-9,9 %	-26,4 %	-25,5 %	2,0 %	26,1 %	--
MSCI ACWI Consumer Discretionary	-4,8 %	-6,9 %	-19,2 %	-17,1 %	21,5 %	60,5 %	--
MSCI ACWI Consumer Staples	0,2 %	1,5 %	3,9 %	14,2 %	23,0 %	55,4 %	--
MSCI ACWI Energy	12,9 %	17,4 %	57,4 %	59,0 %	55,5 %	70,9 %	--
MSCI ACWI Financials	3,1 %	4,4 %	0,3 %	2,3 %	22,0 %	40,6 %	--
MSCI ACWI Health Care	3,4 %	4,9 %	5,9 %	13,9 %	48,3 %	97,1 %	--
MSCI ACWI Industrials	5,0 %	1,9 %	-4,1 %	1,4 %	23,9 %	49,5 %	--
MSCI ACWI Information Technology	2,3 %	-4,8 %	-17,7 %	-9,3 %	60,9 %	130,0 %	--
MSCI ACWI Materials	0,1 %	0,7 %	-6,0 %	1,6 %	33,9 %	48,8 %	--
MSCI ACWI Real Estate	-4,6 %	-11,3 %	-16,2 %	-9,0 %	-6,9 %	22,3 %	--
MSCI ACWI Utilities	-2,2 %	-3,6 %	4,3 %	15,1 %	16,4 %	53,4 %	--
USDNOK	-4,4 %	7,6 %	18,0 %	23,3 %	13,2 %	27,4 %	10,41
EURNOK	-3,7 %	4,0 %	2,6 %	5,2 %	0,2 %	8,0 %	10,28
GBPNOK	-2,0 %	1,2 %	-0,1 %	3,1 %	0,2 %	9,9 %	11,92
SEKNOK	-3,9 %	-1,1 %	-3,1 %	-4,1 %	-1,0 %	-3,3 %	0,94
Bloomberg Commodity	2,0 %	-6,2 %	15,8 %	11,2 %	46,0 %	39,8 %	--
Bloomberg Agriculture and Livestock	1,9 %	2,8 %	12,8 %	16,6 %	59,5 %	36,1 %	--
Bloomberg Industrial Metal	-0,6 %	-9,3 %	-16,6 %	-13,4 %	23,9 %	13,9 %	--
Brent Crude (ICE)	7,8 %	-13,8 %	21,9 %	12,4 %	57,4 %	54,5 %	94,83
Norway Salmon Exports Fresh Price (NOK/Kg)	11,7 %	-10,7 %	1,1 %	20,9 %	33,8 %	35,6 %	72,09
Gull spot	-1,6 %	-7,5 %	-10,7 %	-8,4 %	8,0 %	28,5 %	1 633,56
Aluminium spot	2,9 %	-11,5 %	-21,0 %	-18,0 %	26,4 %	3,5 %	2 216,75
Kobber spot	-2,1 %	-5,2 %	-22,8 %	-23,3 %	30,4 %	10,3 %	7 522,00

Obligasjonsindeksene er oppgitt i NOK eller sikret til NOK. Aksjeindeksene, hvor annet ikke er angitt, er oppgitt i omregnet til NOK i åpen valuta. Bloombergs råvareindekser, oljeprisen og metallprisene er oppgitt i USD.

Ansvarsbegrensning. Dette månedsbrevet uttrykker Industrifinans Kapitalforvaltnings vurderinger og markedssyn per brevets dato. Markedssynet og vurderingene er gjenstand for løpende overvåking som følge av markedsendringer, ny informasjon og øvrige forhold, og kan derfor endres på ethvert tidspunkt. Markedsbrevet er på ingen måte et tilbud om eller underlag for beslutninger om kjøp og salg av verdipapirer. Referanser til enkelte aktivklasser, verdipapirfond eller verdipapirer er for eksemplifiserende formål og er ikke ment å være, og skal heller ikke oppfattes til å være, anbefalinger for kjøp eller salg av verdipapirer. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning.