

GABLER

KAN FINANS LØSE KLIMAKRISEN?

24. mai 2022, Trym Riksen

GABLER

Kort om meg

ERFARING

1998-2000: Journalist i Finansavisen

2000-2007: Porteføljeforvalter i Storebrand

2007-2013: Investeringsdirektør og sjefstrateg i DNB

2014-2020: Leder av allokering og porteføljeforvaltning i Formuesforvaltning

2020-----: Leder av porteføljeforvaltning i Gabler

Spaltist i DN (siden 2005) og Kapital

Et tema å brenne for



■■■ Selv kapitalismen skånes ikke av kreativ destruksjon. Nok en finansbølle har sprukket, og midt i forvirringen ønskes kapitalismens hode på et fat.

Kapitalismen er død



GJESTE-KOMMENTAR
TRYM RIKSEN

«Kongen er død. Lenge merer man når en ny monark avloser den gamle. Sånn sett mener jeg det er risikø å feire at «kapitalismen er død», vel vidende om at en ny kapitalisme, høgverdig, er på vei.

På samme måten som en monark ikke er målet for samfunnet, er heller ikke kapitalismen et mål i seg selv. Kapitalismen er bare et middel for å oppnå menneskerettigheter, kultur, helse og bedre miljø. All historisk erfaring har lart oss at markedskrefrene er det mest velfungerende systemet for å oppnå økonomisk vekst, som igjen leder til de fire foranmete målene.

Likvel er det grunn til å stoppe opp og gruble over om det er elementer ved de siste tiårenes kapitalisme som ikke har livets rett.

Djevelen leser bibelen

Filmen «Wall Street» kom for over 20 år siden. Regissør Oliver Stone ønsket å tegne et bilde av det finansielle systemet som bro med det bildet han ønskte opp med; filmen er dedikert til Stones far, som i sin tid var aksjeneier på Wall Street. Mange ble likevel så fascinert av hovedpersonen,



■ SYMBOL PÅ GRÅDIGHET. Michael Douglas spiller rollen som finansmannen Gordon Gekko i filmen «Wall Street» fra 1987.
Foto: Scanpix

samfunnet endte opp med gode resultater når en del handlet ut fra snover egeninteresse og grådighet, var han ikke nädig overfor dem som satte seg selv først: «Alt for oss selv, og ingen ting for folket, ser ut til å ha vært den ute leveregelen hos de fremste i samfunnet».

Ålikevel Smith som brekkstang for å legitimere grådighet, faller på sin urimelighet når man undersøker nærmere hva moralfilosofen skrev: «Unsett hvor fascistisk mennesket antas å være, er det åpenbar noen trekks ved natur som gjør at det interesserer seg for andres

millioner i året. »Markedspris«, er forklaringen på systemet som har kimen til økte sosiale spenninger i seg, og allikort for mange sterke hoder inn i salgsrettede finansjobber.

I 2008 kom en bedre forklaring på de høye godtgjørelseene. Wall Street har aldri tapt så mye penger som i år. Efter å ha mottatt milliardstøtte fra myndighetene, krevde ledere og ansatte på Wall Street fremdeles millionbonusar for 2008. I praksis ba Wall Street om at det finansbransjen gjenfinne sin plass som oljen i det fine samfunnsmaskineriet, og ikke lengre tro den er selve motoren.

Til tross for at det aldri har

beskrev allerede i 1974 «hypotesen om finansiell usabilitet» for å forklare kreditkriser. I artikkler synes krakk og bobber å ha vært den prisnen man har måttet betale for et kapitalistisk samfunn. Likevel er prisnen over tid liten i forhold til verdiskapingen man har oppnådd.

Når sovet fra denne finanskrisen legger seg, vil kapitalismen stå sterkere enn før. Da vi finansbransjen gjenfinne sin plass som oljen i det fine samfunnsmaskineriet, og ikke lengre tro den er selve motoren.

Trym Riksen er investeringsdirektør i DNB Nor Private

«Da Adam Smith skrev boken «The Wealth of Nations» på 1770-tallet, som senere ble en bibel for økonomer, brukte han uttrykket «**den usynlige hånd**». Denne **magiske** «hånden» ble et symbol på markedets evne til å maksimere samfunnets overskudd når folk fulgte sin **egeninteresse**...undret meg over hvorfor ledere i børsnoterte selskaper skal ha titalls og **hundretalls av millioner** i årlige godtgjørelser for sine tjenester...på universitetene vil **homo oeconomicus** begraves og i hans sted kommer det normale menneske...»

GABLER

Agenda

1. Kan finans løse klimakrisen?
2. Bærekraftig utvikling, 1987
3. Mitt bidrag til bærekraft
4. 9 påstander om ESG
5. Økonomifaget: Et problem?
6. Fremtiden



GABLER

(1) KAN FINANS LØSE KLIMAKRISEN?

GABLER

NEI

GABLER

(2) La oss gå tilbake til 1987



Foto: FN

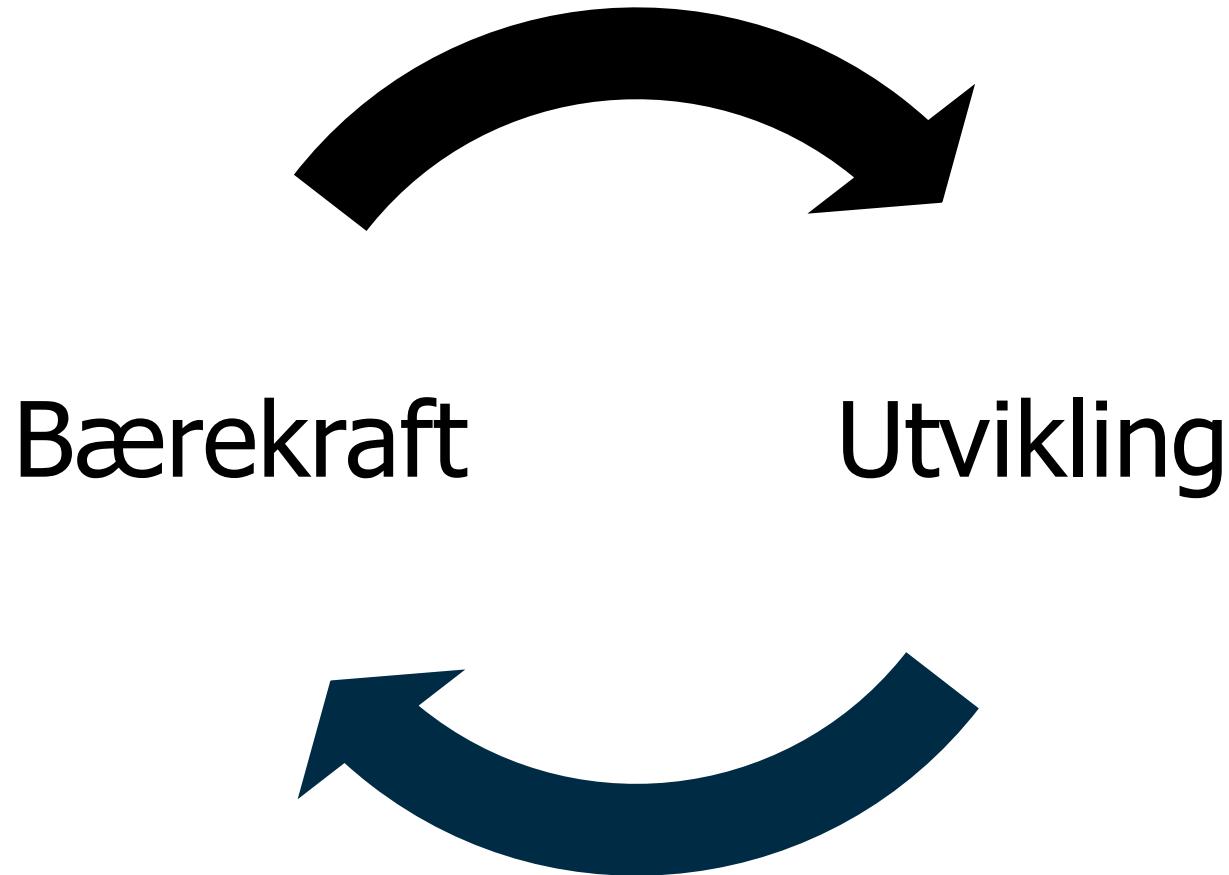
Bærekraftig utvikling

«Sustainable development is development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs»

PS: Det er 28 referanser til «climate» i Brundtland-rapporten

GABLER

Bærekraft ↔ utvikling



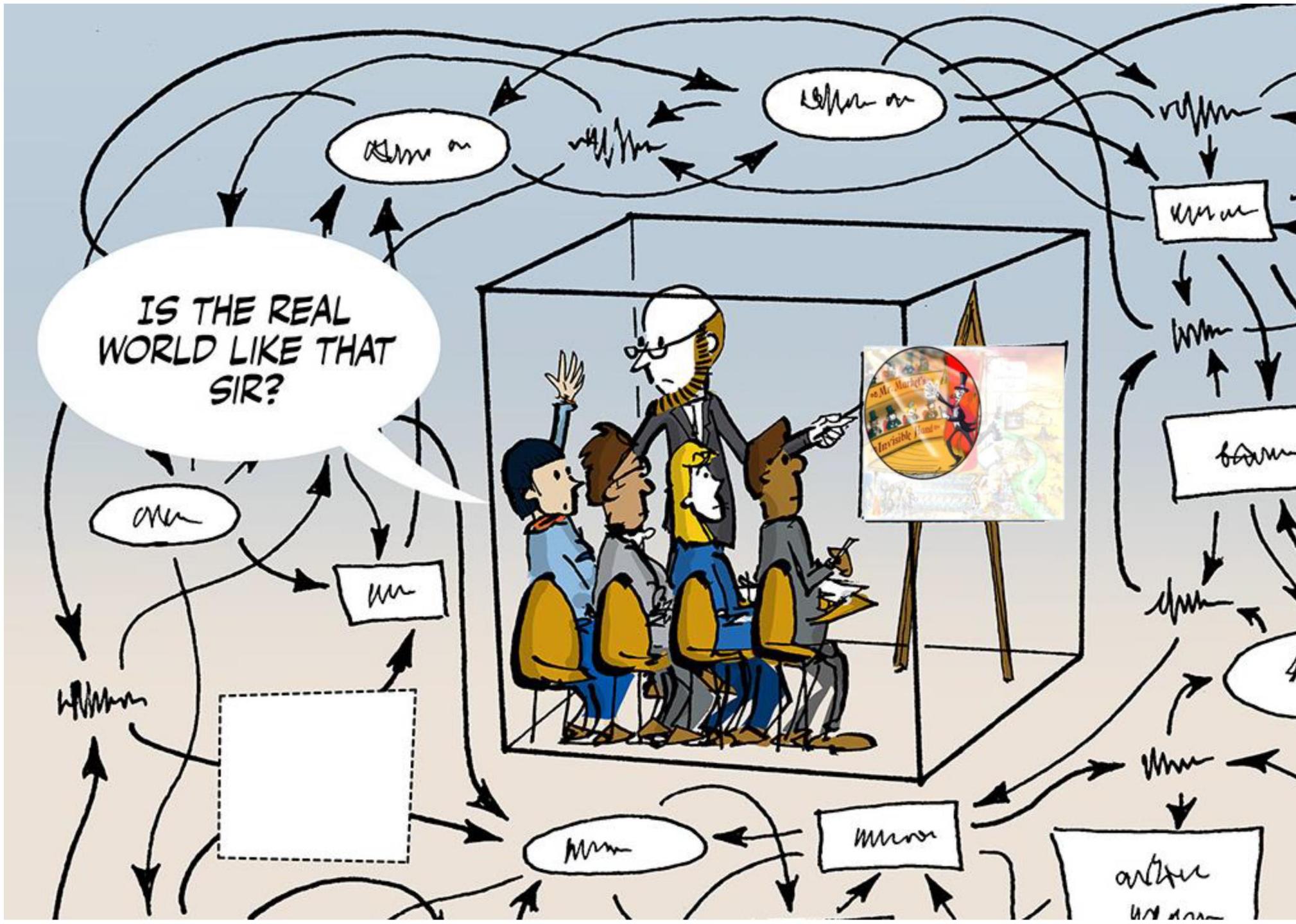
Hovedproblemet: En eksternalitetsfornektende kapitalisme

«...one of our goals in this book is to understand how this invisible hand works its magic...»



GABLER

Bilde:
bothbrainsrequired.com



GABLER

Bilde:
bothbrainsrequired.com



GABLER

Bilde:
bothbrainsrequired.com



GABLER

Bilde:
bothbrainsrequired.com



GABLER

Bilde:
bothbrainsrequired.com

(3) Mitt bidrag til bærekraft

Hva jeg ikke er:

- Fysiker (E)
- Kjemiker (E)
- Biolog (E)
- Meteorolog (E)
- Menneskerettsarbeider (S)
- Statsviter (S)
- Jurist (G)
- Compliance (G)

Hva jeg kan:

- Observere
- Tallfeste
- Gjøre om påstander til hypoteser som kan testes

Illustrerende eksempler

- Observere
- Tallfeste
- Gjøre om påstander til hypoteser som kan testes

Eksempel 1

Fra påstand til hypotesetesting om dyre aktive fond

- Dyre fond ble markedsført som aktive
- Påstanden om «aktiv» kan testes
- Hypotesen om «aktiv» ble forkastet
- DNB tapte i Høyesterett og måtte tilbakebetale til nesten 200.000 kunder
- Happy ending:
DNB satte ned prisen på fond

■ ■ ■ «Aktiv forvaltning» sier markedsføringen. Kalde fakta forteller noe annet; nemlig historien om fondene som tar seg betalt for en tjeneste de ikke leverer.

Fondene som bløffer



FINANS TRYMRIKSEN

Dessverre er ikke all forvaltning med merke-lappen «aktiv» det den utgir seg for å være. «Inaktiv» er mer dekkende for skapindeksfondene hvor det meste av fondet er bygd opp akkurat som borsindeksen, en forvaltnings-form som en datamaskin gjør til en brøkdel av prisen du betaler for aktiv forvaltning.

med at Finansinspeksjonen og Konsumentverket undersøker saken», skrev Svenska Dagbladet i en artikkel fra 22. november ifjor.

Mens danske og svenske tilsynsmyndigheter undersøker dyre skapindeksfond, er det rolig i Norge. Betyr det at alt er på stell her hjemme?

På slutten av 1990-tallet jobbet jeg som journalist i Finansavisen. Allerede den gang påpekte jeg at enkelte store norske fond avvek lite fra indeks. Hva har skjedd i mellomtiden?

I 2005 skrev finansforskeren Antti Petajisto en artikkel som var like enkel som den var original og god. Han innførte begrepet «aktiv andel» for å illustrere hvordan USAs største aksjefond, Fidelity Magellan, hadde gått fra å være aktivt forvaltet på 1970-tallet til å bli

ningshonorarer. Halvparten av de norske fondene som markedsføres som aktive, har en aktiv andel på 30 prosent eller lavere og fortjener betegnelsen skapindeksfond.

Det er viktig å se at problemstillingen ikke dreier seg om hva som er best av aktiv eller passiv forvaltning. Problemet er at kunder ikke får det de betaler for; det er åpenbart etisk galt å pakke en billig råvare inn i glanst papir og få kunden til å tro at innsiden er håndverk av høyeste kvalitet.

Helt siden jeg skrev om dyre og indeksnære norske fond for 15 år siden, har deler av fondsbransjen seilt under falskt flagg; det betyr at norske fondskunder intetanende har betalt millioner i honorarer til skapindeksfond. Det er imidlertid ikke verre i Norge enn i Danmark

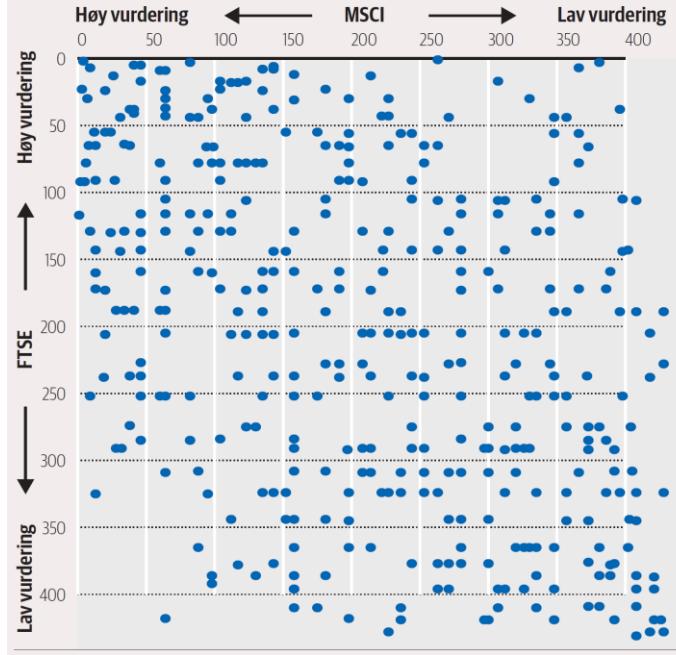
Eksempel 2

Påstand om ESG-ratinger møter virkelighet

- Det har vokst frem en helt ny gruppe med ESG-analytikere
- ESG-analytikerne selger dyre råd
- Men hvor mye av rådene er støy og hvor mye er signal?
- Støy og signal kan måles, og målingen avfeide påstanden om at ESG-ratingene gir signaler av stor verdi
- Artikkelen vakte irritasjon i 2018
- Utviklingen går fremover: I dag er tilsynsmyndighetene i EU på ballen og er urolig for støyen fra ESG-analytikerne

Intet mønster

● Figuren ble utarbeidet av verdens største pensjonsfond, japanske **Government Pension Investment Fund**, da de i fjor vurderte etiske aksjeinvesteringer (ESG).
● På den vannrette aksen ses analyseselskapet **MSCIs ESG-vurdering av 430 japanske selskaper**. På den lodrette aksen ses analyseselskapet **FTSEs vurdering av de samme 430 selskapene**. Figuren viser at et selskap med høy ESG-karakter fra ett analysehus, kan ha lav ESG-karakter fra et annet analysehus. Fraværet av mønster i figuren indikerer at **ESG-karakterene er helt uten verdi**. Det reiser spørsmålet om selvger av ESG-analyser og -forvaltning bare er moderne avlatskremmer.



DN, juni 2018

Dagens Næringsliv | Onsdag 13. juni 2018

Gjestekommentar
- finans



Finn Øystein
Bergh



Halvor
Hoddevik



Ingvid
Borgen
Gjerde



Jon
Mjøhus



Alexandra
Morris



Espen
Simes



Trym
Riksen

Etisk supperåd

Å investere er ikke som før. Nå har vi etikkråd og skal fremme miljø, samfunn og eierskapsstyring. Blir verden bedre eller er det bare moderne avlatskremmer?

I investeringer med et etisk tilhånd - hvor det hensyn til selskapets ESG, som står for miljø (environment), samfunn (social) og eierskapstrygning (governance) - er blitt storindustri. Det finnes egne ESG-fond og store analysehus har begynt med ESG-analyser av verdensrettede føretak. Spørsmålet er om ESG-analyserne er gode nok til å basere investeringer på.

I fjor presenterte japanske Government Pension Investment Fund, verdens største pensjonsfond, et arbeid de hadde gjort med ESG. Her sammenlignet de råd fra to av verdens største leverandører av ESG-analyser; FTSE Russell og MSCI. Analysen er oppsummert i figuren.

Det er 430 japanske selskaper som vurderes i figuren. På den vannrette aksen ses MSCIs vurdering, og på den lodrette aksen sees FTSEs vurdering. 11 tilser beste karakter, mens 430 tilser dårlegste karakter. Man trenger ingen statistikkbaggrunn for å se det åpenbart. Det er ingen sammenheng mellom ESG-analytikernes karakterer. Figuren illustrerer at selskaper som gis god karakter av en analytiker, kan bli bominnekter av en annen.

Når arbeidet med ESG preges av bare støy - som illustrasjonen avdekker - har det ingen verdi for investor. Å ta seg betalt for ingenting er urettig, men det synes ikke å være et verklig ESG-analytiker eller -forvaltere, selv om de fremstår som moderne avlatskremmer.

Før øvrig er det åpenbart at fondsforvaltere har incentiver til å bygge ESG-temaet inn i forvaltningen. De statiske tallene har standardisert indeksforvaltning dritt prisjen på forvaltningsprodukter med mot null. Det er bra for deg, men ikke for fondselskapets profit. Forretningsmessig logikk tilser at

selskaper søker å unngå støppet prisemotsetning og steddet forsøke å pressse prisene på forvaltning opp igjen. Ved å innføre ESG i forvaltningen fjerner man standardiseringen av forvaltningen. Og da har man plutselig med et produkt å gjøre som tilsynslatende er unikt, noe av verden som fondselskapene kan ta seg bort fra.

Et fordelaktig som bruker input i både den FTSE og MSCI tilbyr, vil imidlertid bare få seg høyere betalt for noe som ikke har verdi. Det er ikke i din interesse.

Det er derfor god grunn til tro at teknologien ikke selv bryter de primærpriene de vurderer andre selskaper ut fra, når de på skinnhett vis bruker ESG som middel for å øke produksjonen. Den kjente økonomen Milton Friedman (1912–2006) kalla dette for en «hykkelig pasade», hvor man bruke et sogn bevissthet for å øke egen profit.

35

Det er lett å smile av ESG-analytikernes ukoordinerte innsats. Tankene bringes over på TV-skjermen om Norsk Supperåd fra 1969, som karakterte et fullt brykkrati uten real funksjon. Men det var ikke et stort problem for alvorlig til å løse dem bort.

Tankesvekkende nok bidrar innspills som de FTSE og MSCI kommer med til at man ikke kan lykkes med ESG. Med andre ord står ESG-analytikere i velen for en mer bærekraftig fondsforvaltning. Ansaken er at transpliente spredt eierskap oververken til ESG-innovasjoner, puverstesen og renner ut i varden, som om vi var vitne til en split- og-herskertakkt.

Kanskje er arbeidet med ESG ikke et komfortabelt

tilfelle for ettsk bevisste, men uoppmerksomme fondselskifter, som slort som bidrar til at alt fortsetter som før under dekket av at det jobbes mye for å bedre verden.

Kanskje er arbeidet med ESG ikke et komfortabelt tilfelle for ettsk bevisste, men uoppmerksomme fondselskifter, som slort som bidrar til at alt fortsetter som før under dekket av at det jobbes mye for å bedre verden. Finansielle verdier gjøres mer kronglete alltid den støyen som kommer fra selskaper som selger dyre ESG-analyser eller -forvaltning fra en for høy pris.

Trym Riksen, leder av strategisk og taktisk allokering i Formerves-

forvaltning

Eksempel 3

«Big data» og ESG-ratinger

- Det koster enormt å abonnere på bærekraftsdata fra mange byråer
 - Kostnadene for analyser av mange ESG-ratinger er dermed uoverkommelige
 - Helt nye verktøy gjør det likevel mulig å aggregere data billigere enn før
 - Ved å aggregere ESG-ratinger fjerner man en del av støyen og sitter igjen med mer «sann ESG»
 - Fersk forskning støtter funnet:
«Overall, our results suggest that it is advantageous to rely on several complementary ratings»

Berg m.fl., oktober 2021



Bærekraftsvinnerne og -taperne

- Verdens fem beste og verste enkeltsselskaper på bærekraft, ut fra Gablers analyse* av bærekraftsratinger for 1774 selskaper.

↓ Fem på topp og bunn i bærekraft, enkeltselskaper

Pllass	Selskap	Land	Rating
1	RELX PLC	Storbritannia	2,1
2	Burberry Group PLC	Storbritannia	2,1
3	Adobe Inc	USA	2,0
4	City Developments Ltd	Singapore	2,0
5	UPM-Kymmene Oyj	Finland	2,0
1770	Huadian Power International Corp Ltd	Kina	-2,9
1771	Tongwei Co Ltd	Kina	-3,0
1772	GD Power Development Co Ltd	Kina	-3,0
1773	China Northern Rare Earth Group ... Ltd	Kina	-3,1
1774	Hesteele Co Ltd	Kina	-3,2

- Verdens fem beste og verste land basert på bærekraft-rating for selskaper hjemmehørende i landet, ut fra Gablers analyse av bærekraftsratinger for 1774 selskaper.
 - ↓ Fem på topp og bunn i bærekraft, land. Giennomsnitt.

Plass	Land	Rating	
1	Spania	1,3	
2	Finland	1,0	
3	Nederland	0,9	
4	Frankrike	0,8	
5	Storbritannia	0,7	
8	Norge	0,6	
21	Sør-Korea	-0,1	
22	Hongkong	-0,4	
23	India	-0,6	
24	Russland	-0,6	
25	Kina	-1,2	

DAGENS NÆRINGSÅRD ONSDAG 9. FEBRUAR

Flnans Trym Rlik



OL i bærekraft blant verdens selskaper

Brunmedaljen i bærekraft går til KPMG om vi skal tro bærekraftsanalytikerne. Det fremkommer i en analyse jeg har gjort av bærekraftsrattingene for nesten 1800 selskaper verden over.

Trym Riksen, leder
porteføljeovervåking

Kina. Det har nettopp vært en invasjon av kinesiske selskaper på børs. I 2010 kom 1000 nye selskaper inn i indeksene som bestemmer sammensetningen av sparepengene våre. Investeringer i Kina gir penge dine litt brunere, hvis vi lytter til finansbransjens etiske overordnede.

For vi øre glemmer må bokseratene:

Før vi ser nærmere på økerekantsamtykkelse, kan vi se nærmere på bærekraftsvinnerne og -taperne.

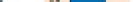
■ Verdens fem bedste og verste økerekantsamtykkelse er baseret på bærekraft, til fra Gablers analysen af bærekraftsratninger for 1774 selskaper.

- Fem på top og bum i bærekraft, økkelæsning

Platz, Betrieb	Land	Rating
1 DELPHI	Storbritannia	2.1
2 BerryGen Group PLC	Storbritannia	2.1
3 Adobe Inc.	USA	2.0
4 Xylem Development Inc.	USA	2.0
5 LPP Group AG	Frankreich	2.0
6 Siemens Energy Gas	Deutschland	2.0
7 Huaneng Power International Group Co Ltd	China	2.0
8 Tengzhong Gas Co Ltd	China	3.0
9 Sinopec	China	3.0
10 GE Energy	USA	3.0
11 Westinghouse Electric Co	USA	3.2
12 E.ON Energy Research Center	Deutschland	3.2
13 Veritas Net Hosts and Ventes et basert på berekna-		
ring for sektor. Se også hukommeligheten i landet,		
og Gabors analysen av bærekraftstrategier for 17ma sektor.		

Land	Rating (%)
Norge	98
Frankrike	93
Sverige	90
USA	88
Nederland	69
Spania	68
Italia	67
Portugal	67
Storbritannia	67
Tyskland	66
Belgia	65
Deutschland	64
Spanien	63
Italiensko	62
Irland	61
Korea	61
Hongkong	64
Indien	65
Malta	66
Republiek Irland	67
Peru	67
Chile	68
Argentyna	72

Det norske selskapet som laget denne analysen har også utgitt rapporten for 1774 selskaper fra 70 land.

	Norsk versjon	Engelsk versjon	Rating
1	74% Orka-asa	1,5	
2	34% Tømmer-asa	0,9	
3	45% Equinor-asa	0,8	

Hypertension Type	Percentage (%)
1 ADG Generalized/Familial	0.6
2 BPHI International	0.6
3 BPHN Norden	0.6
4 BPHN Schleswig	0.6
5 BPHN West	0.5
6 BPHN West	0.5
7 BPHN West	0.5
8 BPHN West	0.5
9 BPHN West	0.5
10 BPHN West	0.5
11 BPHN West	0.5
12 BPHN West	0.5
13 BPHN West	4.2

*Angivelse af hvilket og hvilken/er med blandt betegnelse i alle de fem antropologiske MZ-twin par. Brøkdel, 982/238 og 0.9%.

sin

Gablers bærekraftsanalyse

→ Det er mye støy i analyser av bærekraft, som i ESG-rapporten for Equinor. Analysehuset MSCI gir Equinor toppkarakter, mens konkurrenten Sustamalytics gir en svak rating.
→ Derfor har vi kombinert input fra fem

analyseshus, Standardisering av ESG-ratninger til en konsekvenssone gir omrent en dobling av salgverdien, og støyen reduseres tilsvarende.
→Scoren viser hvor mange standardavvik over eller under det globale gjennomsnittet landet eller selskapet ligger på når i børskraft. PÅ verdensbasis er det over 1800 selskaper som dekkes av alle de fem ESG-analytikerne vi har inkludert ratninger fra.
→De fem analyseshusene er MSCI, Sustaine-
alytics, S&P, ISS og COP.

- er på åttende plass, og når altså ikke helt opp til medaljeplas.
- Orkla er imidlertid renere enn de fleste, og ender som blant beste norske utøver på en global 74. plass blant 1800 skøytarar, med en sikr som ligger 1,5 standardavvik over verdensgjennomsnittet.
- Det er også et stort antall olumpiske borgarkrafteleier som er konkurrert i lagveiene. Hvis vi ser på de ti verste ESC-asakspelene i tiden, finner vi at ni av de ti er kinesiske. Samtligne utøver er nå verstatliget har en

Sannig utøver på verktøylisten må et konserns ESG-rating som ligger omtrent standardavvik under normalen.

Resultatene i toppen er ikke like ekstreme. De ti beste ESG-utøverne har en konsensusrating som ligger til standardavvik over den globale normen.

Det er verdt å merke seg at Finansdepartementet allerede har gjort tilpasninger i Oljefondets referanseindeks. I forkant av antall seleskaper i universet fra omrent 9000 til 6000. I løpet av et år har det økt med

9000 til 6000. Omtrentningen gør spøsens højde til over mange, små kinesiske selskaper, som dermed skyves ud af det gode sel-skab.

ESG-analyser er usikre i sin naturen, men standardiseringen af ratingerne på tværs af fem analysører øker signalernes og reducerer styrken.

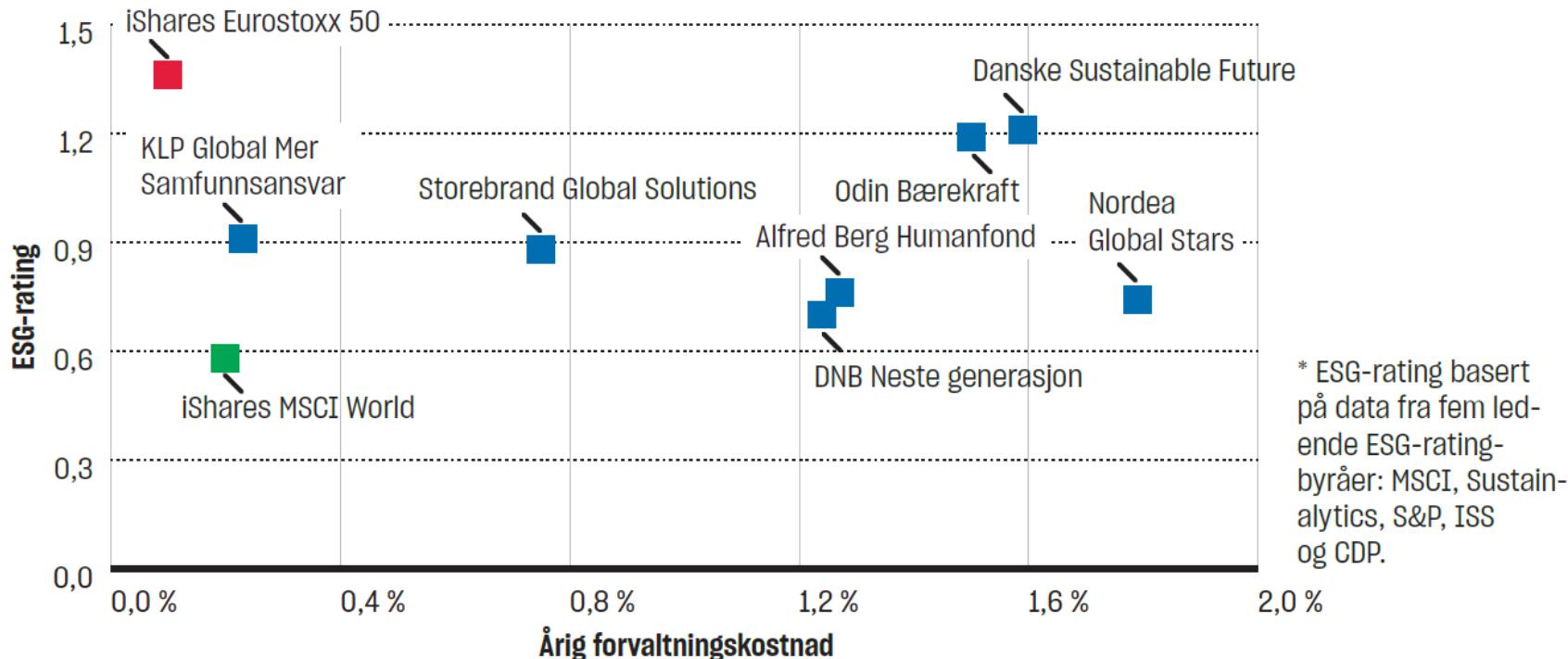
Bærekraftskonsensus er klar i sin dom: Fengene blir litt bruneere når de er i Kina. Det tager med klem i rene og hvile omgivelserne, og derpå på analytikerernes konklusion at Kinas meddage er brun på hækbruden.

Eksempel 4

ESG-fond vs. vanlige indeksfond

Dyr bærekraft

- ↓ ESG-rating i norske bærekraftsfond og i to passive indeksfond.
- Jo høyere ESG-rating, desto mer bærekraftig er fondet*. Den beste kombinasjonen av bærekraft og kostnader finner vi «nordvest» i figuren, den verste i «sørøst».



DAGENS NÆRINGSØLIV ØNSKEDAT 16. MARS 2022

Finans Trym Riksen

Dyr bærekraft for fondssparere

Aggressiv markedsføring lokker mange inn i bærekraftsfondene. Men hva får du egentlig når du kjøper disse fondene?



Trym Riksen, leder av porteføljevalg i Gabler
● Jeg har undersøkt aksjefond som markedsføres som dyr bærekraftige, fra de øverste til de nederste i konsensusratingen fra en av de største markedsførerne for spareprodukter. ESG betyr å ta hensyn til miljø («environment»), sosiale forhold («social») og godtak («governance») i investeringene.

Før vurder fondenes ESG-orientering har jeg analysert ESG-rangingen i selskapene som er inkludert i fondene, og også innspill fra minst fire ESG-rattingbyråer. Hensikten med å så flere ESG-ratings samtidig er å få et oversikt over både ESG-dreiningen i fondene, Ratingen er oppgitt som bærekraftiviteten fra den øverste til den nederste.

Jeg legg her også en oversikt over ESG-ratingen i et globalt indeksfond. Det første vi ser, er at det billigste fondet også er det med lavest ESG-konsensusrating. Ingen fond har høyere ESG-rating eller lavere honorar enn indeksfondet i denne sammenlikningen.

Det globale indeksfondet iShares MSCI World har en ESG-rating som er på nivå med bærekraftsfondene fra henholdsvis Storebrand, DNB og Neste generasjon, og ikke myndighetsstøttede Puffin-Hite fra 2018.

Bærekraftsfondene fra Danske Bank og Nordea har imidlertid et negativt konstruksjonsprinsipp, som følger av at de ikke investerer i selskaper med en negativ konvensjonsrating. Det betyr at Danske og Nordea kunder kundes penger i tråd med signalene fra ESG-rattingbyråene, men de andre forvalterne ikke gjør det.

Delte DNB og Nordea eier bærekraftsfondene som er bærekraftivifondene, men ikke en et standartløkk delført etter den globale normen. Likvel tar de to stort sett høyere ESG-ratings enn indeksfondene, men ikke i et vesentlig høyere ESG-nivå.

For hvem er dette bærekraftig? Kundene betaler høye kostnader i de dyreste bærekraftifondene, men ikke i et vesentlig høyere pris.

For litt er salget nesten ligget ved «fondene er dyre», ifølge en undersøkelse fra 2018.

«Aktiv forvaltning, sier markedsføreren. Kalde faktor forteller noe annet; nemlig historien om selskaper som tar seg betalt for en høyere ESG-rating, men ikke for en høyere pris. For eksempel i rettsvesenet, ble DNB dømt til å betale høyere rente for å ha tatt seg for godt betalt av kunder.

Med en slik fond i ryggen er det tankenkende om det fortsatt selges dyre spareprodukter.



– Kundene betaler høye kostnader i den tro at de dyre fondene er spesielt bærekraftige, skriver Trym Riksen. Foto: Øystein Elvstrøm

Danske og Odin forvalter kundenes penger i tråd med signalene fra ESG-konsensus, mens de andre forvalterne ikke gjør det

ler, med en ESG-konsensusrating som er mer enn et standartløkk delført etter den globale normen. Likvel tar de to stort sett høyere ESG-ratings enn indeksfondene. Gjennomgåvningen min viser spesielt om kundene sitter igjen med et produkt som ikke er i et vesentlig høyere ESG-nivå enn indeksfondene, men til en betydelig høyere pris.

For litt er salget nesten ligget ved «fondene er dyre», ifølge en undersøkelse fra 2018.

«Aktiv forvaltning, sier markedsføreren. Kalde faktor forteller noe annet; nemlig historien om selskaper som tar seg betalt for en høyere ESG-rating, men ikke for en høyere pris. For eksempel i rettsvesenet, ble DNB dømt til å betale høyere rente for å ha tatt seg for godt betalt av kunder.

Med en slik fond i ryggen er det tankenkende om det fortsatt selges dyre spareprodukter.

Eksempel 5 Alle selskaper får plass i «mørkegrønne» fond

DAGENS NÆRINGSKV 03.04.2022

37

SFDR & ARTIKKEL 9

Hva er en bærekraftig investering?

«....an investment in an economic activity that "contributes to an environmental objective (...) or an investment in an economic activity that contributes to a social objective (...) provided that such investments do not significantly harm any of those objectives and that the investee companies follow good governance practices».

Fasit etter en gjennomgang av 420 artikkel 9-fond

Artikkel 9-fondene eier 1526 av 1539 aksjer i MSCI World-indeksen (99,2 prosent av medlemmene i indeksen)

Finans Trym Riksen



Fonds-
bransjen:
«Alt er
bærekraftig»

Den teknisk-regulatoriske implementeringen av SFDR er blitt utsatt til januar 2023, men det er mulig å allerede nå vurdere hvordan finansbransjen har tilpasset seg den nye regelverket.

Den mest innspirkende EU-lovgivningen

for fond kommer til uttrykk gjennom

det som kalles artikkel 9. Artikkel 9-fond

omtaler som «mørkegrønne» og er ment

for investeringsselskaper å påvirke gi-

nter overlapp mellom indeksmedlemmene

i MSCI World og den aggregerte porteføljen

med artikkel 9-fond. Det betyr at alle sektor-

er og all verdens selskaper defineres

som bærekraftige av finansbransjen.

Praktisk sett vil det ikke være noen byder

«pås» på change, plus c'est la même chose;

det vil si at jo mer som endrer seg, desto

mer forbild ved det samme. Myndighetene

har laget et omfattende og kostbart regel-

verk for å sikre at regelverket er rettet mot

bærekraft og transparans. Finansbransjen

svaret med å definere all verdens selskaper

som bærekraftige, og da er det naturlig å

spare hva som i realiteten har endret seg,

men ikke investeringsselskaper.

EUs nylige lovgivning viser at selv den

nesten innpragte delen av lovgivningen,

artikkel 9, er særbar for aggregert afferd

som leder til grønnvaskning. Er det like et

samfunnsansvar å spørre om den samlede

spørsmålet er om det er et spesielt regelverk

omtrent som de øvrige selskaper i markedet,

men med den forskjell at bærekraftsfondene

er mye dyrere enn det billigste

indeksfondene som følger markedet?

Skjedde det en gang ikke også på denne side

at det var en artikkel 9-fond som

svaret sett definerte all verdens aksjer som

bærekraftige, eller juskes finansbransjen i

praktiseringen av de nye reglene?

Er disse fondenes aggregerte afferd

bestemt av markedets behov?

Bærekraft er blitt en gullpris for finansbransjen. Likevel atslirer bevisene for at

bærekraftsfondene samlet sett forvalter

pengene til bærekraftsfondene.

Forskerne mener at bærekraftsfondene bidrar til

bærekraftige tiltak i den virkelige verden.

Reelt samfunnsansvar tilser at finansbran-

sen legger stort stort til.

I de 70 fondene jeg så på, var det 97 pro-

cent som var i indeksmedlemmene

i MSCI World og den aggregerte porteføljen

med artikkel 9-fond. Det finnes allerede

mer enn 300 slike fondene.

Jeg så på

beholdningsstørrelsen til disse fondene som

det var en artikkel 9-fond som bestemte

mit med artikkel 9-fondene så i alle

aksjene i verden, i alle fall de aksjene som

innår i verdensindeksen MSCI World.

I de 70 fondene jeg så på, var det 97 pro-

Eksempel 6 Kommentarer siste 3 md. på LinkedIn



TITTEL	LENKE
ESG IN PRACTICE: THE SHAME LIST	https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_esg-sustainability-sfdr-activity-6932457577330995200-q2Uu?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
ESG IN PRACTICE: HOW I RAN THE ARTICLE 9 NUMBERS	https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_esg-greenwashing-blackrock-activity-6931250945343266816-YKuq?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
ESG IN PRACTICE: IS DEMOCRACY A FACTOR?	https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_esg-neoliberalism-philosophy-activity-6929132631263453184-bSAO?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
ESG IN PRACTICE: ALL COMPANIES ARE SUSTAINABLE	https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_esg-esginvesting-philosophy-activity-6921454360585482241-aF3b?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
ESG IN PRACTICE: WHAT ARE THE LIMITS OF CAPITALISM?	https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_esg-esginvesting-philosophy-activity-6921454360585482241-aF3b?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
ESG IN PRACTICE: FRIEDMAN DESTROYER OF HUMANITY?	https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_esg-in-practice-friedman-destroyer-of-humanity-activity-6915367753247776768-PJuF?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
ESG IN PRACTICE: SPECIAL ESG FUNDS VS. CONVENTIONAL INDEX FUNDS	https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_esg-esginvesting-esma-activity-6911687605436694528-eZAO?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
ESG IN PRACTICE: DESMOND TUTU ON SANCTIONS AND NEUTRALITY	https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_esg-ethical-apartheid-activity-6911296632772784128-qZYB?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
ESG IN PRACTICE: IS CHINA NEXT?	https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_esg-aid-developmentfinance-activity-6909511098480107520-Lv39?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
ESG IN PRACTICE: WAS LENIN RIGHT?	https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_esg-marxism-russia-activity-6907838725880168449-4beX?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
ESG IN PRACTICE: WHY DO ESG RATING AGENCIES DISAGREE, EVEN ON PUTIN?	https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_esg-ukraine-putin-activity-6906733260718895104-Y9El?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
ESG IN PRACTICE: NOT ONE INCH FURTHER	https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_esg-ukraine-decisionmaking-activity-6906373073826902016-p_hY?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
ESG IN PRACTICE: SHELL BUYS PUTIN'S OIL	https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_esg-shell-ukrainewar-activity-6906019786615312384-NDQw?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
ESG IN PRACTICE: LVMH BECOMING THE CHOICE OF PUTINISTS?	https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_esg-lvmh-hermes-activity-6905685718723883008-0KV3?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
ESG IN PRACTICE: CREDIT SUISSE SHREDDING FOR PUTINISTS	https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_esg-in-practice-credit-suisseshredding-activity-6905301732226912256-F8JR?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
ESG IN PRACTICE: FIONA HILL SAYS PUTIN IS ABOUT WORLD ORDER	https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_esg-in-practice-fiona-hill-says-putin-is-activity-6904895196102746112-f47e?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
ESG IN PRACTICE: GOLDMAN SACHS JOINING THE PUTINISTS	https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_esg-goldmansachs-activity-6904582963129110528-7tW?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
ESG IN PRACTICE: MCKINSEY BECOMING PUTINISTS OR JUST FOLLOWING PURPOSE?	https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_mckinsey-esg-activity-6904198294713819136-fvMQ?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
ESG RATING AGENCIES SUPPORTING THE PUTIN REGIME	https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_esg-rating-agencies-supporting-the-putin-activity-6903672961308733440-tvQF?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
ESG RATINGS IN PRACTICE: GAZPROM	https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_esg-ratings-in-practice-gazprom-according-activity-6903323806874882048-bZmn?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
LINKEDIN USERS TURNING THEIR BACK ON ESG VILLAIN FACEBOOK	https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_linkedin-users-turning-their-back-on-esg-activity-6901649988049592320-tF7u?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
FACEBOOK'S CULTURAL BATTLE AGAINST ESG	https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_facebook-cultural-battle-against-esg-facebook-activity-6898768121709350912-DnSJ?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
FACEBOOK ONE OF THE WORLD'S BIGGEST ESG OFFENDERS	https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_facebook-one-of-the-worlds-biggest-esg-offenders-activity-6897608748676775936-z5LH?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web

GABLER

(4) 9 påstander om ESG-praksis

1. ESG handler ikke om etikk
2. ESG-ringer er ikke ment å måle hvordan selskaper påvirker verden
3. ESG skal beskytte kapitalismen mot sosialisme
4. 68 prosent av bedriftslederne i USA innrømmer grønnvasking
5. Fond oppgir (anonymt!) ikke ESG eller bærekraft som årsak til at de starter ESG-fond
6. Regulerte, mørkegrønne impact-fond i EU investerer i all verdens selskaper (MSCI World)
7. ESG-fond har samme ESG-rating som brede markedsindeks
8. ESG-fond støtter autokratiske regimer med kapital
9. ESG-fond har høyere honorarer

9 dokumenterte påstander om ESG-praksis

1. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-03-06/esg-finds-itself-at-crossroads-after-investing-in-putin-s-russia?sref=5w5OmZwT>
2. <https://www.bloomberg.com/graphics/2021-what-is-esg-investing-msci-ratings-focus-on-corporate-bottom-line/>
3. <https://www.bloomberg.com/graphics/2021-what-is-esg-investing-msci-ratings-focus-on-corporate-bottom-line/>
4. <https://www.fastcompany.com/90740501/68-of-u-s-execs-admit-their-companies-are-guilty-of-greenwashing>
5. https://www.linkedin.com/posts/harald-walkate-022227_esg-esgfunds-hsbc-activity-6921449858897752064-l-5v?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
6. https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_esg-greenwashing-blackrock-activity-6931250945343266816-YKuq?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
7. https://www.linkedin.com/posts/trym-riksen-6580952_esg-esginvesting-esma-activity-6911687605436694528-eZAO?utm_source=linkedin_share&utm_medium=member_desktop_web
8. <https://www.linkedin.com/pulse/esg-practice-democracy-factor-trym-riksen/?trackingId=r0nL6saNUdvvpJQVZd0KAQ%3D%3D>
9. <https://www.barrons.com/articles/esg-investing-big-test-reckoning-51650041442?mod=Searchresults>

(5) Økonomifaget: Et problem?

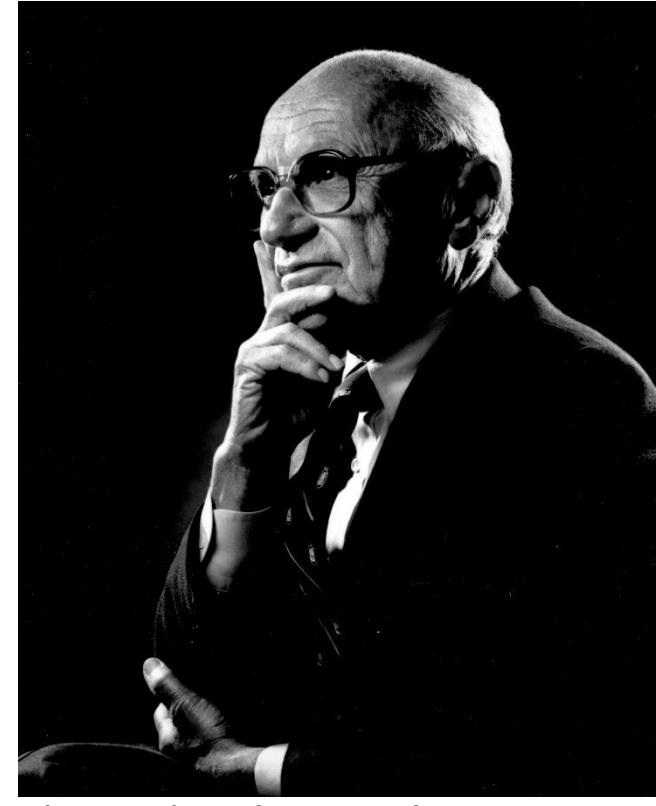


Foto: NHH, Silje Katrine Robinson

GABLER

Friedman-doktrinen

- 1) 1951: «Neo-liberalism and its prospects»
- 2) 1966: «...economics is in principle independent of any particular ethical position or normative judgments»
- 3) 1970: «the social responsibility of business is to increase its profits»
- 4) 2004: There is, however, one instance when corporate social responsibility can be tolerated, according to Friedman - when it is **insincere**. The executive who treats social and environmental values as means to maximise shareholders' wealth - not as ends in themselves - commits no wrong. (...) It's true, Friedman acknowledges, that this purely strategic view of social responsibility reduces lofty ideals to "**hypocritical window dressing**". But hypocrisy is virtuous when it serves the bottom line. Moral virtue is immoral when it does not
Kilde: Joel Bakan



Milton Friedman (1912-2006)

GABLER



«You can be
unethical and
still be legal
that's the way
I live my life»



«...government is the problem»
Ronald Reagan, 1981

«Economics are the method; the
object is to change the heart and soul»
Margaret Thatcher, 1981

GABLER

Margaret Thatcher og Ronald Reagan
på Ottawa Summit, 21. juli, 1981

(6) Fremtiden

Net zero 50



McKinsey:
• Enormt investeringsbehov utover dagens nivå
• Økning i årlige investeringer på 3500 milliarder dollar
• Tilsvarer 3-4 prosent av verdiene på all verdens aksjer

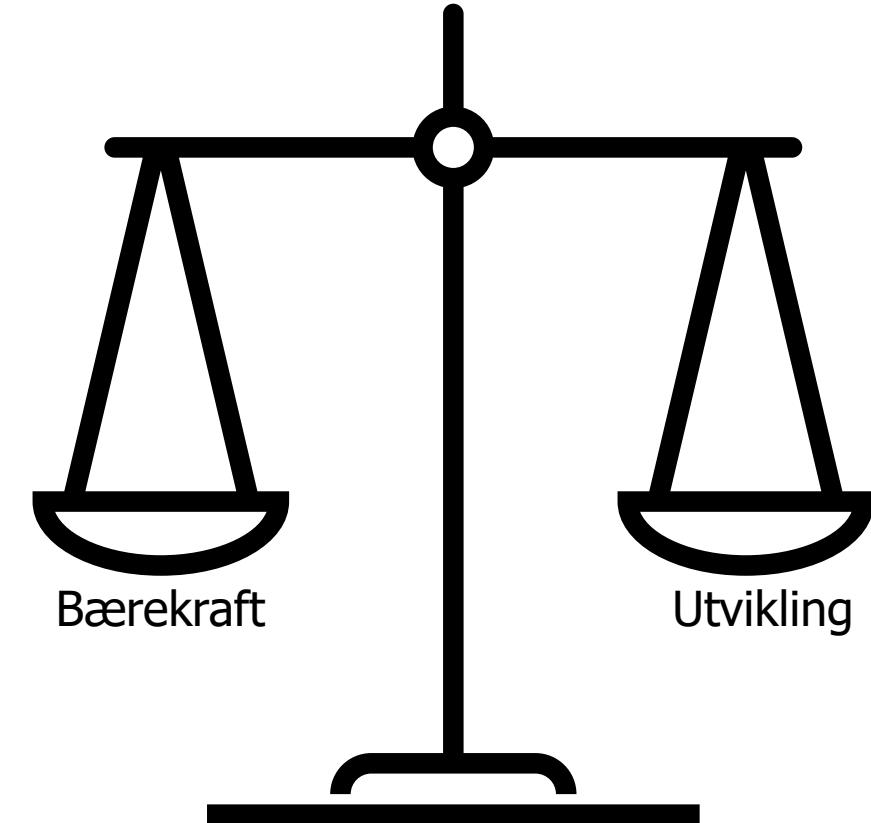
FN: Put simply, net zero means cutting greenhouse gas emissions to as close to zero as possible, with any remaining emissions re-absorbed from the atmosphere.

GABLER

Fra ubalanse til balanse

Georg Henrik von Wright (1916-2003)

- Finlands store filosof
- Fremragende tidsdiagnostiker («Myten om fremskrittet»)
- Omtalte Friedman som en «mänsklighetens skadegörare»
- Provokativ pessimisme:
«Jeg vet ikke om et eneste overbevisende eller engang seriøst argument for muligheten av stadig vekst»



Veien til fremtiden blir motsetningsfylt

DAGENS REGIME

Fokus på børsnotert kapital
Myndighetene er problemet
Økonomifaget som hjernevask
Fokus på vekst

MORGENDAGEN

Enormt behov for dreining av kapitalen
Myndighetene er nøkkelen
Økonomifaget og mentaliteten må endres
Fokus på bærekraft

Morgendagens modell?

BRA-modellen

- Bærekraft (B) bygges inn i investors preferansefunksjon utover risiko (R) og avkastning (A)
 - $B+R+A=BRA!$

$$R^3 = \frac{R_P - R_F}{\sigma_P} + \lambda \left[\frac{ESG_P - ESG_B}{\sigma_{ESG,B}} \right]$$

R3=Responsibility-Return-Risk

Kilde: *ESG Investment Performance Evaluation: An Integrated Approach* (upublisert), av Horana, Dimson, Clive Emery, og Kenneth Blay

Stanford Doerr School of Sustainability

Stanford University

Stanford | Doerr
School of Sustainability



Launching September 2022
Stanford is creating its first new school in more than 70 years dedicated to creating a future where humans and nature thrive in concert and in perpetuity.

Earth, Climate & Society



Ann og John Doerr ga nylig 1,1 milliarder dollar til Stanford University

Stanford Doerr School of Sustainability, the university's first new school in 70 years, will accelerate solutions to global climate crisis

Investments of \$1.1 billion from John and Ann Doerr, along with gifts from other philanthropists, catalyze interdisciplinary efforts to tackle urgent climate and sustainability challenges facing people and ecosystems worldwide.

GABLER



Vi hjelper deg å
ta informerte valg

GABLER



GABLER