

Opti:s metod för konstruktion av portföljer med särskilt hållbar inriktning

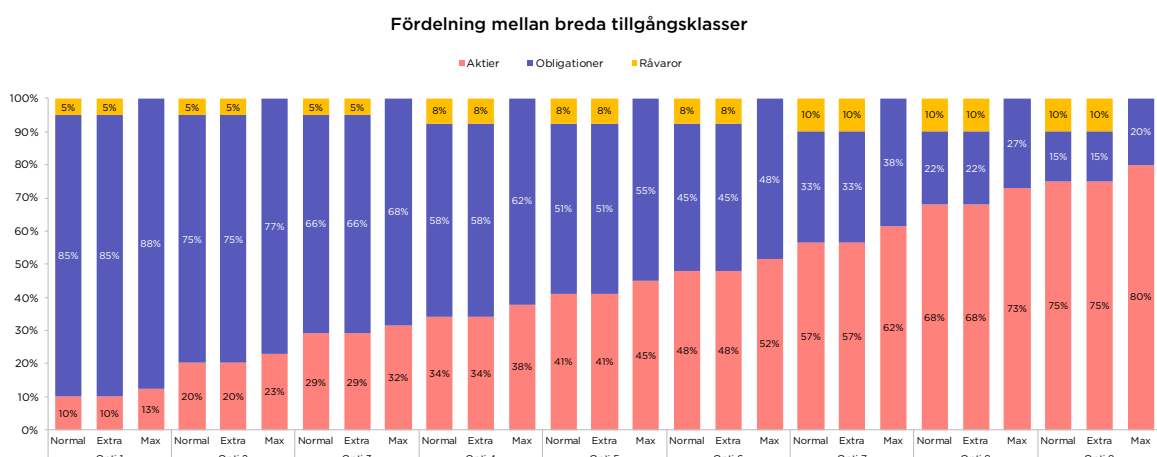
Anders Wallace, CFA
2019-11-29

Bakgrund och syfte

Vi tycker att ett modernt sparande bör ta hänsyn till varje kunds önskemål vad gäller hållbarhet. Om fler kunder investerar hållbart kan det dessutom bidra till att kanalisera investeringar till miljömässigt och på andra sätt bra projekt ute i världen. Det ser vi som något positivt. Vi erbjuder idag nio portföljer med stigande risknivå fördelade mellan tre olika portföljlinjer¹: (1) normal hållbarhet, (2) extra hållbarhet och (3) maximal hållbarhet där vi definierar ”extra” och ”maximal” som särskilt hållbara. Den här texten syftar till att ge en beskrivning av Opti:s metod för konstruktion av portföljer med särskilt hållbar inriktning.

Allmänt om tillgångsallokeringen i portföljerna

I linje med vår grundläggande [investeringsfilosofi](#) är utgångspunkten att inkludera samtliga globalt diversifierade breda tillgångsklasser som bedömts viktiga för att höja den förväntade avkastningen och/eller sänka risknivån i varje portfölj: Aktier, obligationer och råvaror. I våra särskilt hållbara portföljer (dvs både ”extra” och ”maximal”) väljer vi även in gröna obligationer. I våra maximalt hållbara portföljer väljer vi bort råvaror, i syfte att göra dem så fossilfria som möjligt. Fördelningen mellan breda tillgångsklasser i portföljerna ser ut på följande vis:



¹ Det innebär totalt 27 stycken portföljer med olika risk- och hållbarhetsnivåer.

Gröna obligationer

I våra särskilt hållbara portföljer väljer vi aktivt in gröna obligationer på bekostnad av företagsobligationer med hög kreditrating. Anledningen till att vi finansierar allokeringen från företagsobligationer (och inte från statsobligationer) är att vi ser både företagsobligationer och gröna obligationer som marknader inom tillgångsslaget krediter i våra portföljer. Därför tillåter vi inte gröna obligationer att utgöra *hela* allokeringen till obligationer i våra särskilt hållbara portföljer.

Traditionella statsobligationer krävs fortfarande för portföljernas stabilitet. Gröna statsobligationer är än så länge ovanligt. Något som är vanligare är att överstatliga organisationer, som till exempel Europeiska investeringsbanken och Världsbanken ger ut gröna obligationer. Dessa överstatliga obligationer anses också säkra och har hög kreditrating, men de är inte formellt statsgaranterade. Därför betalar de ofta en högre ränta än statsobligationer och faller mer i värde än statsobligationer, när räntemarknaderna i allmänhet faller.

Särskilt om råvaror

Vi väljer bort råvaror i våra maximalt hållbara portföljer för att göra dem så fossilfria som möjligt. Råvaror ingår dock i våra normala och extra hållbara portföljer. Därför kan det vara på sin plats med en kort diskussion om anledningen till att investera i råvaror överhuvudtaget och sättet vi rekommenderar råvaror på i de portföljer där de ingår. Vad gäller råvaror är det övergripande syftet att inkludera dem i portföljerna (1) hög förväntad avkastning, (2) riskminskning genom diversifiering och (3) inflationsskydd. Sättet vi rekommenderar råvaror på är genom en råvarufond, som följer ett index av terminskontrakt. Det rör sig om 15 stycken terminskontrakt på följande råvaror:

1. Koppar
2. Aluminium
3. Nickel
4. Zink
5. Gris
6. Nötkreatur
7. Vete
8. Kaffe
9. Sojaböner
10. Guld
11. Silver
12. Olja
13. Diesel
14. Bensin
15. Elektricitet

Terminskontrakt uppfanns för att producenter av råvaror skulle kunna hantera risken för prisfall och för att konsumenter av råvaror skulle kunna hantera risken för prisuppgång. Ett terminskontrakt *följer* enbart priset på den underliggande råvaran. Priset på råvaran styrs i sin tur av den fysiska handeln som avgörs av det globala utbudet och efterfrågan på råvaran. När det kommer till exempelvis olja styrs utbudet och efterfrågan av faktorer utom vår kontroll, som till exempel befolkningstillväxten, geopolitisk oro och väder. Så, bara för att man köper ett sådant oljekontrakt, eller mer konkret - köper en fond som följer ett index där ett sådant oljekontrakt ingår - ökar man inte nödvändigtvis mängden olja i världen. Detta är dock ett område som det krävs mer vetenskaplig forskning på, då den som finns inte ger något entydigt svar på om handel i råvarutermener påverkar miljön eller inte. Men för att kunderna ska känna sig trygga exkluderar vi alltså råvarufonden helt i våra maximalt hållbara portföljer.

Allmänt om våra fondval

Alla de fondbolag vars fonder vi väljer, både till våra normala och särskilt hållbara portföljer, har hållbarhetskriterier på de bolag vars värdepapper de investerar i för fondandelsägarnas räkning. Det rör sig om kriterier som har med miljö, socialt ansvar och ägarstyrning att göra, så kallat "ESG" (Environmental, Social and Governance). Fondbolagen undviker till exempel bolag som är involverade i produktion av vapen, alkohol, tobak, spel, pornografi och fossila bränslen.² Vissa av fondbolagen väljer även aktivt in, eller överviktat, bolag med högt hållbarhetsbetyg. Alla fondbolagen undviker dessutom att investera i bolag som bryter mot kränkningar av de internationella normerna kring miljö, mänskliga rättigheter, arbetsvillkor och affärsetik, FN Global Compact och OECD:s riktlinjer för multinationella företag. Slutligen påverkar fondbolagen aktivt de bolag de placerat i, i hållbarhetsfrågor. Detta påverkansarbete gäller huvudsakligen i aktiefonder där fondbolaget kan utöva ägarinflytande.³ De rör sig då om till exempel kollektiv påverkan via olika internationella initiativ rörande hållbarhetsfrågor, men även direktkontakt med bolag.

Särskilt om fondvalen i de särskilt hållbara portföljer

Vi utgår från vår existerande [metod för fondval](#) när vi letar fonder till våra hållbara portföljer, men vi lyfter enbart fram de fonder i varje, för portföljen relevant fondkategori som har en särskilt hållbar placeringsinriktning. I praktiken är det fonder som är så kallade SRI-fonder enligt vår dataleverantör Morningstar. SRI står för "Socially responsible investing" och innebär att fonden, förutom att försöka

² Så som det går till i praktiken är att fondbolagen sätter en gräns för hur stor del av omsättningen i ett bolag som "tillåts" komma från den kontroversiella produkten. På så vis undviker de många bolag vars *huvudsakliga* verksamhet är att sälja den kontroversiella produkten.

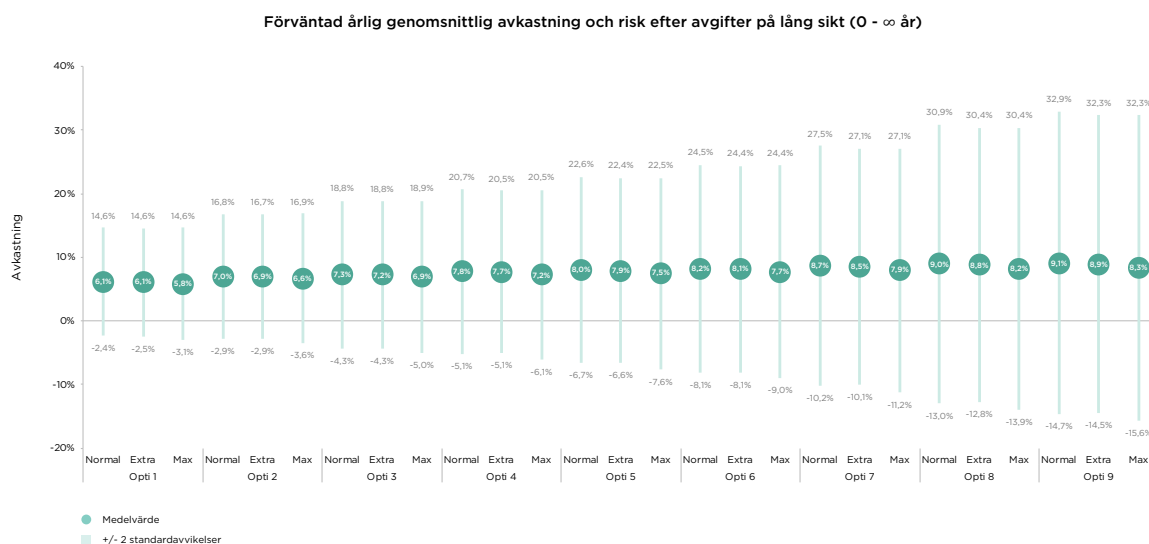
³ Det gäller vanligtvis inte i räntefonder eftersom en ränteplacering innebär utlåning till företaget och inte ägande, vilket ger det förvaltande fondbolaget begränsat inflytande över det företagens verksamhet.

skapa en hög avkastning givet sin risk även försöker skapa samhällsnytta. Sådana fonder är mycket ovanliga, vilket leder till att vår urvalsgrupp efter filtreringen minskar dramatiskt. I våra maximalt hållbara portföljer väljer vi bara SRI-fonder som är uttalat fossilfria. Eftersom det inte finns någon vedertagen definition för vad det innebär i förvaltnings-sammanhang, förlitar vi oss på fondbolagens definitioner här.⁴ Eftersom det övergripande syftet är att enbart utgå från fonder med särskilt hållbarhetsinriktning och urvalet därmed är litet, avviker vi från vår vanliga urvalsprocess för fonder genom att vi har en ökad tolerans för:

- En högre aktivitet jämfört med index (fonder som investerar hållbart gör ofta avsteg från index, det vill säga fondernas hållbara placeringar är aktiva "bets" mot marknaden)
- En snävare fondportfölj, d.v.s. mindre riskspridning i fonden
- En högre avgift (eftersom aktiv förvaltning i allmänhet kostar mer än passiv förvaltning har hållbara fonder i allmänhet högre avgifter än indexfonder)

Nyckeltal

Förväntad avkastning och risk

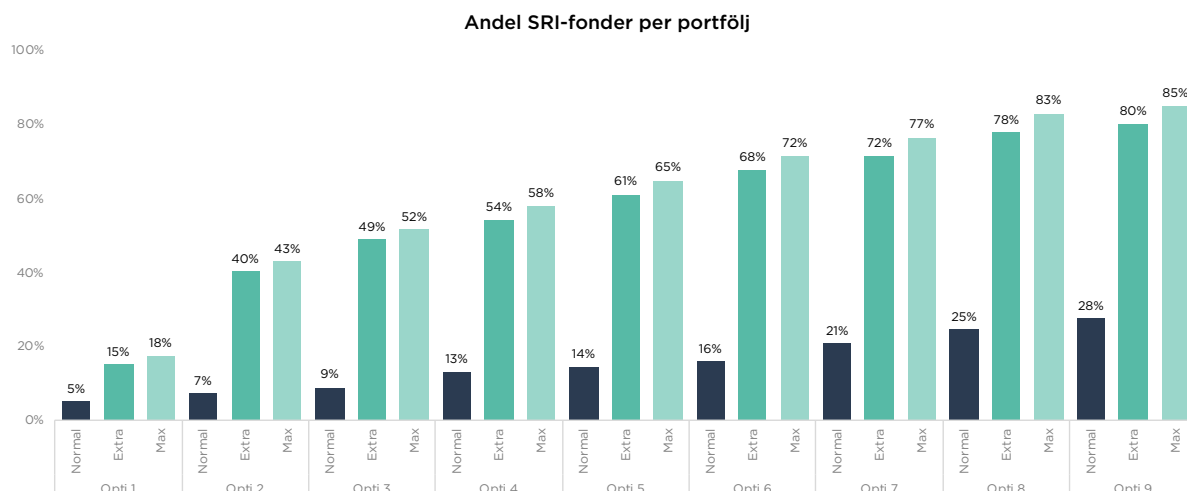


Vi förväntar oss en högre avkastning från mer riskfyllda portföljer, jämfört med mindre riskfyllda. För våra normala portföljer är avkastningsförväntningarna något högre än för våra särskilt hållbara portföljer. Lägst förväntad avkastning (och högst risk) har våra maximalt hållbara portföljer. Anledningen till det är för att vi väljer bort råvaror, som vi förväntar oss ger en hög avkastning på lång sikt och

⁴ SPP Sverige Plus, som är en svensk aktiefond som idag ingår i alla våra särskilt hållbara portföljer investerar t.ex. inte i bolag som utvinner eller distribuerar fossila bränslen, eller bolag med stora fossilreserver.

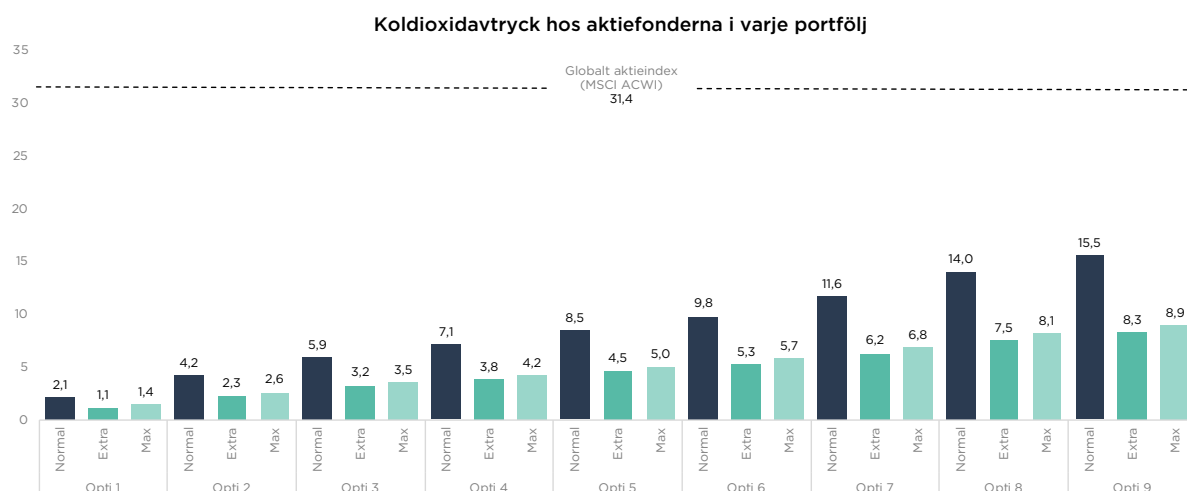
samtidigt balanserar riskerna hos de andra tillgångsklasserna vilket sänker den totala portföljrisken.

Andel SRI-fonder



Andelen SRI-fonder är högre i våra särskilt hållbara portföljer jämfört med i våra normala. Det är en direkt konsekvens av våra särskilt hållbara fondval för dessa portföljlinjer.

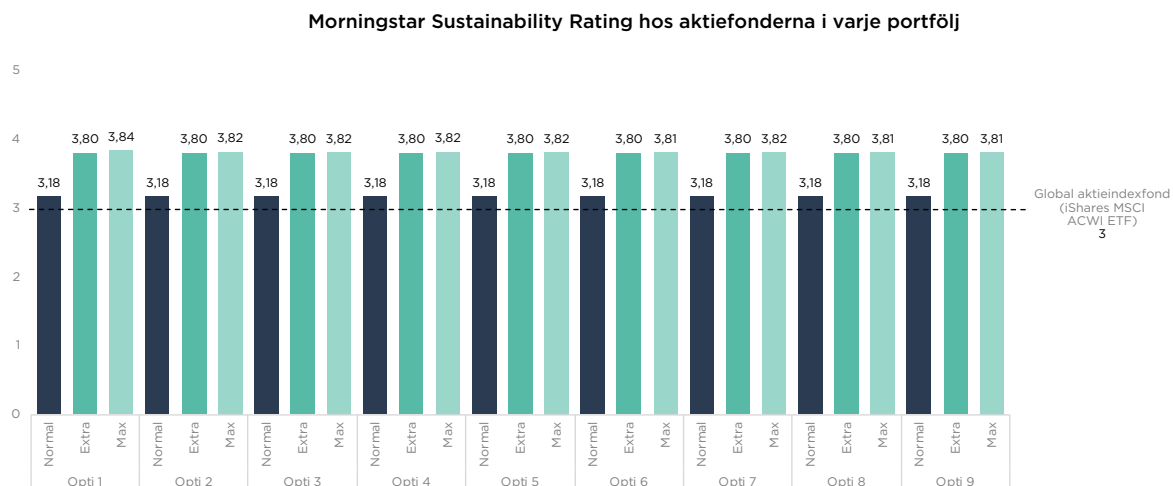
Koldioxidavtryck



Vi redovisar fondbolagets senaste koldioxidavtryck för 100 % av de underliggande aktiefonderna. Värdet är kapitalviktat och speglar därför varje aktiefonds andel av portföljens totala aktieandel. Fondbolagen rapporterar främst koldioxidavtryck för sina aktiefonder. Därför räknar vi inte med räntefonderna och råvarufonden.

Anledningen till att koldioxidavtrycket hos varje maximalt hållbar portfölj, som vi har för avsikt att hålla fossilfri, är marginellt högre jämfört med motsvarande extra hållbara portfölj är på grund av att andelen i globalfonden är högre. Anledningen till det är för att vi exkluderar råvarufonden i den maximalt hållbara portföljen och en del av den nollade vikten allokeras till just globalfonden, som då utgör en större andel av portföljens totala aktieandel.

Morningstar Sustainability Rating



Den genomsnittliga Morningstarratingen för alla våra portföljer är genomgående väsentligt högre i jämförelse med till exempel en global aktieindexfond. För båda våra särskilt hållbara portföljlinjer är de högre än för våra normala portföljer.