

| Ett kvartalsbrev från Cliens Kapitalförvaltning

# Cliens Kapitalförvaltnings hållbarhetsbrev för Kvartal 3 2022

**CLIENS**  
KAPITALFÖRVALTNING

## Kvartal 3, 2022

I detta hållbarhetsbrev presenteras en något annorlunda argumentation till varför Europa strukturellt bör ställa om sin ekonomi till en som i största möjliga utsträckning gör sig oberoende av fossila bränslen. **Argumentationen bygger inte på klimatemat utan hämtar i stället inspiration från konceptet 'resursförbannelsen'.** Jag försöker helt enkelt redogöra för hur beroendet av fossila bränslen strukturellt sätter Europa i en egendomlig position gentemot de värden Europa förespråkar.

Det har skrivits spaltvis med text om dagens situation och hur Europas ambition på klimattemat lett till att man underinvesterat i fossila energikällor vilket, tillsammans med andra uppenbara strategiska faktorer, föranlett energikrisen. Syftet med detta brev är inte att spinna vidare på diskussionen utifrån ett klimatperspektiv utan snarare att försöka sätta en annan prägel på frågan som framför allt tar avstamp i dagens geopolitiska situation – en variabel som med råge har annonserat sin återkomst för investerare.

Jag är fullt medveten om att de kortsiktiga energibehoven i EU inte kan mötas utan fossila bränslen och import av gas från andra delar av världen än Ryssland. Däremot vill jag lyfta fram ett argument som motvikt mot att dagens situation med höga energipriser är ett överridande kvitto på att vi måste återuppta investeringstakten i fossilt för långsiktig energiförsörjning.

I princip bygger vi argumentationen på konceptet av "resursförbannelsen" och all feedback på tankarna i brevet är välkommen!

## RESURSFÖRBANNELSE I NÅGRA PUNKTER

- Resursförbannelsen syftar till det observerade fenomenet att länder med överflödiga naturtillgångar generellt förknippas med bland annat svagare demokratiska institutioner. Litteraturen på temat började ta form redan på 1950- och 1960-talet.
- I en studie från 2015 från Michael L. Ross, publicerad i Annual Review of Political Science, lyfts petroleumprodukter fram. Den specifika gruppen av råvaror är konsekvent förknippad med mindre demokratiska styrelseskick och sämre institutioner. Forskningen pekar på att tillgången av andra råvarugrupper typiskt inte går att knyta till auktoritära utfall.
- Med institutioner menas mekanismer som skyddar mot korrupktion, en avsaknad av eller försvagning av rättsstatsprincipen och undermålig ekonomisk utveckling - med dess implikationer.
- Studier stödjer tesen att tillgången av petroleumprodukter stärker auktoritära regimer och förhindrar dessa länder från att övergå till demokratiska styrelseskick. Resultaten är inte lika självklara åt det andra hållet – dvs. att tillgången av petroleumprodukter försvagar existerande demokratier och tippar över dem i en auktoritär riktning. Hela studien hittar ni [här](#).

## EN ÖVERGRIPANDE SAMMANFATTNING FRÅN LITTERATUREN - DEKOMKRATI VS AUTOKRATI

I demokratier råder ett kontrakt mellan maktavare och väljarkåren. Politiker som positionerar sig för att leda landet gör direkt anspråk på skattemedel, dvs. invånarnas intjänade pengar, för att fördela dessa enligt ett partipolitiskt program. Väljare fattar beslut på valdagen om vilket parti som får förtroendet att hushålla med samtliga resurser i ett samhälle. Ett politiskt parti gynnas av att växa den ekonomiska kakan och generell trygghet i samhället för att på så sätt få fortsatt förtroende för att leda landet. Investeringar i humankapital, teknologisk utveckling, innovation och sund ekonomisk politik är således i politikernas intresse för att tilltala befolkningen.

När man introducerar naturtillgångar i ett land som antingen direkt eller implicit ägs av

staten i landet så kan statens beroende av invånarna erodera och i stället blir invånare beroende av staten. Genom kassaflödet genererat från naturtillgångar finansieras staten oberoende av befolkningens ekonomiska välmående och således skattebasen. Studien vi nämnde ovan visar på att dessa tillgångar används av autoritära stater för upprättandet och bevarandet av repressiva säkerhetsapparater, köp av stöd i form av riktade satsningar bland delar av befolkningen och generell korruption för att säkra regimens överlevnad vid makten. Man behöver inte vara politisk expert för att peka finger åt ett visst land som någon form av fanbärare för den här teorin i skrivande stund.

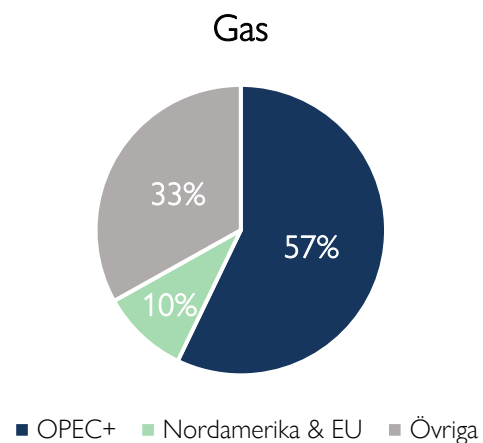
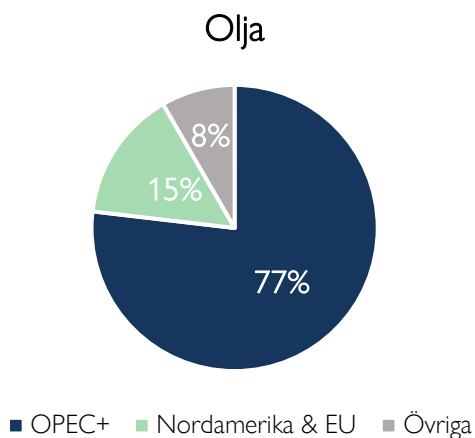


## VARFÖR DETTA ÄMNE NU OCH VARFÖR NU?

Det övergripande antagandet inom hållbarhetsfären i finansbranschen har hittills varit att tillgången och användningen av fossila energikällor framför allt kommer till priset av klimatet. Dagens kris visar dock på en annan problematik av fossila energikällor. Majoriteten av dessa tillgångar finns i länder med tydliga skillnader i statskicks och värderingar gentemot väst: auktoritära stater mot demokratier, hur felbara demokratier än är. Insinuationen här är inte att samtliga OPEC + medlemmar inte delar Europas intressen eller att alla bör dras över en och samma kam.

Jag vill dock påpeka att idén om att investera mer i fossila bränslen för att hantera energiproblematiken långsiktigt är att den också finansierar regimer vars uppfattning kring mänskliga rättigheter, demokrati och individuella friheter är diametralt annorlunda mot västs. Enligt **människorättsindexet** som **Fund For Peace** sammanställer varje år är **snittbetyget för OPEC+ länderna 7.6** på en skala som går från 0 – 10 (högt är dåligt) där de tre största aktörerna i OPEC+ kvalificerar bland de 22 länder som presterar sämst i indexet.

### DIAGRAM: OLJE-, OCH GASTILLGÅNGAR I VÄRLDEN



Vidare är det viktigt att lyfta fram att det inte är ett problem i sig att investera i bolag från länder utan med andra värderingar och styrelseskick än det vi har i Europa/väst. Europa/väst står inte för mer än 1/6 av världens befolkning. Det finns dock en del att (åter)lära sig av dagens kris: **strategiska tillgångar som är fundamentala för ekonomin kanske bör klara flera tester än en nuvärdeskalkyl**. OPEC+ är inte en homogen samling av länder. Det finns tydliga kulturella och politiska skillnader länderna

emellan och som tidigare nämnt överlappar säkerligen vissa länders intressen med Västvärldens. Det är dock omöjligt att blunda för faktumet att officiella ställningstaganden mot den ryska invasionen av Ukraina, bland majoriteten av OPEC+, lyser med sin frånvaro. Det beror säkerligen på en välavvägd diplomatisk kalkyl som skyddar dessa länders intressen, vilket de så klart har rätt att försvara utan att sympatisera med det som sker runtom i världen. Men, men, men.

*Frågan blir då: vill vi ha ett Europa som görs sig strategiskt beroende av ett land eller region, vilket land/region som helst, som inte intimt delar samma intressen och*

För en fortsatt exploateringen av fossila bränslen i diverse länder bör man åtminstone applicera en hållbarhetslins som utgår från konceptet av resursförbannelsen.

Hur använder regimer intäkter som tillkommer till följd av att EU-bolag exploaterar i landet i fråga och framför allt:

går det i en bättre eller sämre riktning med avseende på mänskliga rättigheter, yttrandefrihet, korruption, etc.

Hur detta sker när man eventuellt investerar i aktier är vi inget vi har svar på men det är onekligen läge att sätta fokus på temat. Ett övergripande fokus på energisäkerhet genom förnyelsebart och kärnkraft säkerställer inte bara en mer förutsägbar ekonomi utan ett beroende av andra stater, det ger också Europa och investerare i regionen, en chans att representera de värden man säger sig stå för.

Cliens Kapitalförvaltning Stockholm 2022-11-02



Emir Borovac, CFA  
Hållbarhetsansvarig



CLIENS  
KAPITALFÖRVALTNING AB

Engelbrektsplan 2, 4 tr  
114 34 Stockholm  
Sweden

Växel: 08-506 503 90  
Fax: 08-506 503 99  
E-post: [info@cliens.se](mailto:info@cliens.se)