

**Styresak B 69 / 2015****Kapitalforvaltningsstrategi og rapportering**

I henhold til styreinstruksen skal SiTs kapitalforvaltningsstrategi legges fram for styret årlig. Det legges fram en status for porteføljeutviklingen, samt kommentarer til hvordan mandatet forvaltes. I den grad investeringskomiteen vurderer det hensiktsmessig, foreslås justeringer i kapitalforvaltningsstrategien.

Ved siste årlige gjennomgang av kapitalforvaltningen i konsernstyret, 24. oktober 2014 i sak B76/2014, ble det gjort følgende vedtak:

*«Konsernstyret tar rapportert portefølje pr 13.10.2014 til etterretning.*

*Konsernstyret har fått en orientering om hvordan kapitalforvaltningen håndteres.*

*Kapitalforvaltningsmandatet forlenges uendret.»*

I styremøte 5.2.2015, styresak B 12/2015, ble mandatet justert i fht sammensetningen av pengemarkedsfond og obligasjonsfond, slik at der gies rom for å plassere i fond med maksimum 10 % innslag av papirer med lavere rating enn BBB- (high yield).

**Arbeidet med kapitalforvaltningen**

I kapitalforvaltningsstrategien punkt 2.3 er organisering og ansvar for forvaltningen beskrevet. I Investeringskomiteen møter viseadm. direktør Else Naustdal, økonomisjef Jan H. Hoff og Terje Svendsen som ekstern ressurs. Terje Svendsen har lang erfaring fra finanssektoren fra Fokus Bank. Komiteen har hatt fem møter hittil i år og har planlagt ett møte til før årsskiftet. På møtene gjennomgås porteføljen samt at vi på hvert møte får en presentasjon av markedsutvikling/makrosyn fra en av våre bank/finans-forbindelser. Komiteen blir enige om nødvendige tiltak for å tilpasse porteføljen til markedssituasjonen til enhver tid innenfor det mandatet som er vedtatt. Det legges vekt på at vi har en langsiktig plasseringshorisont på SiTs ledige midler.

I samtaler med de fagmiljøene som deltar i våre møter, har de påpekt vår ensidige eksponering mot norsk bankvesen. Over 50 % av våre plasseringer i enkeltpapirer er i norske banker, og vi har over tid levd med store svingninger i markedsverdien av spesielt egenkapitalbevis. Fordi vi er langsiktig har vi ikke realisert tap på disse papirene. De har derimot gitt oss god avkastning over tid. Men dersom vi vil oppnå høyere grad av stabilitet i vår porteføljeverdi, vil vi måtte finne plasseringsmuligheter som innebærer vesentlig mer diversifisering enn det vi har i porteføljen i dag. Derfor legger vi et forslag til mandatendring (pkt 2.1) frem for styret (se eget avsnitt).

Vårt mandat stiller strenge krav til likviditet (rask og enkel innløsning når det blir nødvendig). I tillegg har vi lav toleranse for kredittrisiko og kursrisiko, gjennom krav til rating av obligasjonsutsteder (minimum BBB). Konsekvensen av dette er at det har blitt vanskeligere å oppnå meravkastning fra våre renteplasseringer når renten er så lav som nå.

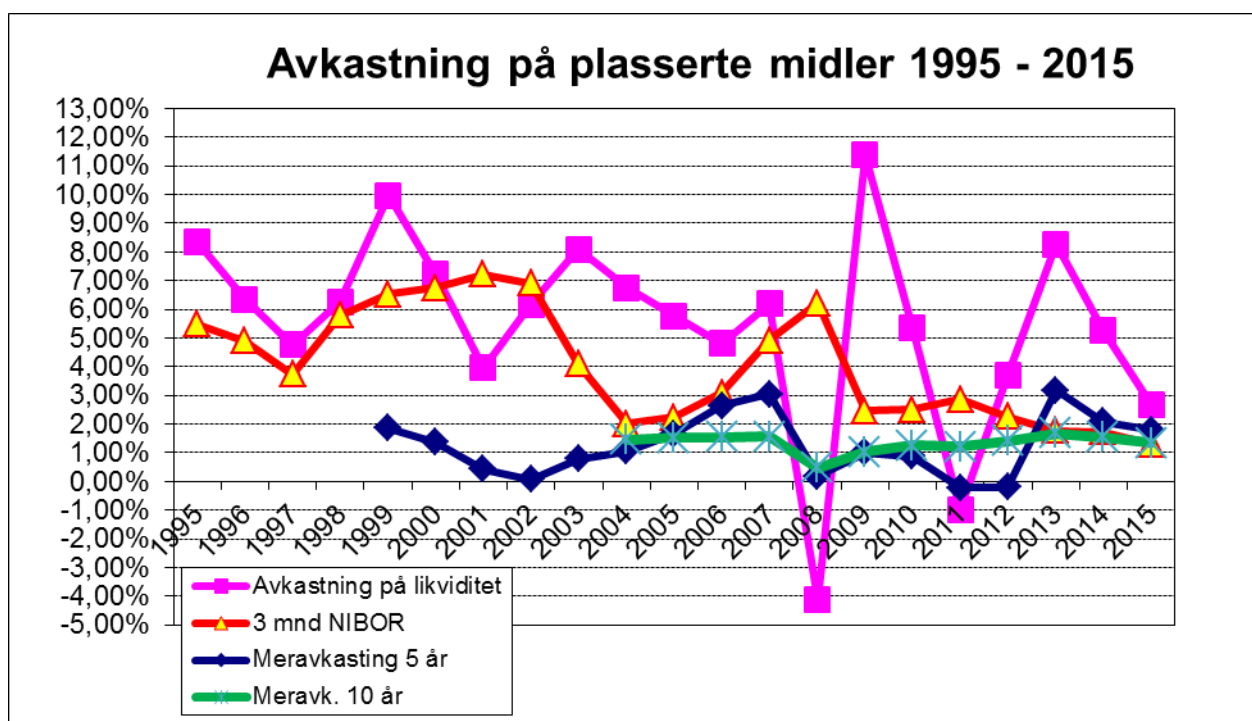
Gjennomsnittlig gir våre obligasjoner i dag en avkastning som ligger i underkant av 1 % over NIBOR. Historisk er også dette høyt og har sin årsak i at bankobligasjoner etter 2008 og 2011 var godt betalt. Disse papirene nærmer seg utløp, og situasjonen i dag ligger nærmere normalen. Det betyr at nye papirer knapt gir meravkastning i fht våre bankbetingelser.

Dette betyr at målsettingen om meravkastning blir vanskeligere å oppnå.

Beløpet som ligger til Allegro Finans' forvaltning, omfatter 50 mill kr. Dette representerer 17 % av dagens forvaltningsportefølje. Ved full utnyttelse av frihetsgradene i vårt mandat for aksjer, vil 50 mill være plassert i aksjer. Normalposisjonen er 12 %. En overvektplassering i aksjer vil reflektere et positivt syn på aksjemarkedene. I perioder med fallende børser, vil Allegro sørge for nedvekting av aksjeplasseringer, og oppvekting av plassering i rentebærende papirer i stedet. Allegro Finans sin kapasitet til å foreta raske tilpasninger vil redusere eksponeringen mot de svært store svingningene vi har opplevd de siste årene, også i 2015. Pr dato er vi underekspontert i aksjer, som følge av nedsalg, og kursfall.

### Utviklingen i porteføljen

Resultat av forvaltningen av plasserte midler fra 1995 til og med 2015 (est.) vises i diagrammet nedenfor:



	Avkastning	3MND	Diff
<b>21 år:</b>	5,54 %	4,04 %	1,50 %
<b>Ti års snitt</b>	4,27 %	2,91 %	1,36 %
<b>Fem års snitt</b>	3,83 %	1,98 %	1,85 %

Tabellen viser at at vi i den siste 5-årsperioden ligger avkastningen 1,85 % over 3 måneders NIBOR. Ser vi hele perioden fra 1995 til i dag under ett, ligger gjennomsnittlig avkastning 1,50 % over referanserenten.

### Rapportering finansportefølje pr 14.10.2015

Oslo Børs har steget med 5,5 % i år. I april lå indeksen 14,5 % over nivået pr 31.12.14, men tendensen har siden vært fallende. Mye skyldes lav oljepris, svekket valuta og innskrenkinger i

olje- og oljerelatert industri. Gjennom nedsalg av aksjer i sommer har vi realisert gevinster, slik at avkastningen har vært 8,3 % på vår plassering gjennom Allegro Kapital.

Egenkapitalbevis har falt ca 22 % siden mai. Kursene ligger nå under kursen ved inngangen til 2015. Utbytte og salgsgevinst gjør at resultatbidraget ligger så vidt over null.

Våre rentebærende plasseringer (obligasjoner) vil klare rundt 2,5% i 2015.

Under forutsetning av en flat børsutvikling resten av året ser vi at inntektene fra våre likvide midler i 2015 vil ligge ca 1,6 mill kr over budsjettet på 11,9 mill kr, se tabell under:

Porteføljens avkastning	Oppdatert pr 14.10.2015				
	Avkastning hiå	Plassert beløp	Forventet avkastning ut året	Prognose ut året	Bidrag til porteføljen
Aksjefond / Aktiv forv.	4 079'	28 794'	0 %	0'	4 079'
EK-bevis / bankaksjer	36'	24 585'	0 %	0'	36'
Obligasjoner/-fond	2 615'	127 140'	2,20 %	606'	3 221'
Livselskap	721'	30 000'	4,6 %	260'	961'
Bank/pengemarkedsfond	943'	89 481'	1,7 %	283'	1 226'
<b>Sum</b>	<b>8 394'</b>	<b>300 000'</b>		<b>1 149'</b>	<b>9 543'</b>
Arbeidskapital, inkl lån til Studentboligtomta AS	3 293'	205 791'	1,7 %	758'	4 051'
<b>SUM</b>	<b>11 687'</b>	<b>505 781'</b>		<b>1 907'</b>	<b>13 594'</b>

### Revidering av kapitalforvaltningsstrategien

1 Mål for forvaltningen:

Det vises til styresak O 42/2015, Orientering om bærekraftige investeringer: Med den foreslåtte presiseringen av våre begrensninger i fht fossil industri legger SiT seg på samme nivå som Statens pensjonsfond utland, i likhet med Trondheim Kommune og Oslo Kommune. Store forvaltere ser til pensjonsfondets standarder når de skal tilby akseptable fondssammensetninger til sine kunder. I dette ligger at vi vil følge med i utviklingen i pensjonsfondet, som er premissleverandør, og tilpasse oss innskjerpinger som måtte komme. I første rekke vil innskrenkningene gjelde kullgruveselskaper og kullkraftselskaper.

Slik fondsporteføljen pr i dag er sammensatt, ser det ikke ut til at dette vil medføre konsekvenser for våre plasseringer. Imidlertid ligger der ikke begrensninger knyttet til fossile investeringer i fondenes vedtekter, slik at denne situasjonen kan endre seg. Vi må i fremtiden forsikre oss om at de aksje- og obligasjonsfondene vi plasserer i har sammenfallende kriterier med våre, når det gjelder kull- og kullkraftprodusenter.

Trondheim Kommunes Kraftfond, TKK, har av Finans- og næringskomiteen fått frist til utgangen av 2017 til å gjennomføre de nødvendige tilpassninger. Investeringskomiteen ber om samme tidsramme i sitt arbeid med tilpassninger i SiTs portefølje.

## 2.1 Portefølje og porteføljesammensetning

Vi er inne i en langvarig periode med svært lave renter. Meravkastning på den type rentepapirer som mandatet gir anledning til å investere i, er vanskelig å oppnå.

Vi er også i en situasjon der vi gjennom plassering i bankobligasjoner og i egenkapitalbevis er tungt inne i norsk banksektor, til sammen 162 mill kr, eller 54 %. Denne ensidigheten utgjør en risiko i seg selv, (sektorrisiko), og vi har blitt rådet til å søke å spre våre plasseringer over flere sektorer. Vår vurdering er at rådet er sunt, og at en større spredning i investeringene vil kunne gi mindre svingninger i resultatbidraget fra våre plasseringer.

SiT har 125 – 130 mill kr plassert i bankobligasjoner. Dette er sikre og likvide papirer, helt i tråd med målsettingen i eksisterende mandat. Men rentene er fallende, og nye papirer gir lav avkastning i fht bankbetingelser. Det vil si at etter hvert som eksisterende obligasjoner løper ut, vil nye papirer gi ytterligere redusert bidrag til finansinntektene.

Denne situasjonen var bakgrunnen for den endringen i mandat som ble foretatt i styremøte 5.2. (B 12/2015). Mandatet åpner i dag for obligasjonsfond der maksimum 10% av beholdningen er papirer med lavere rating enn BBB-, dvs high yield obligasjoner.

Pga renteutviklingen har obligasjonsfond siden den gang ikke vært attraktive som plasseringsobjekt sammenliknet med de papirene vi allerede var inne i, og også sammenliknet med våre vilkår på bankinnskudd. I tillegg har det vært vanskelig å frembringe obligasjonsfond med vedtekter som matcher de betingelsene som mandatet stiller.

Med bakgrunn i de lave markedsrentene, og behovet for større diversifisering av porteføljen, er komiteens innstilling å la mandatet inkludere obligasjonsfond som investerer i high-yield obligasjoner for inntil 10 % av porteføljen. Investeringskomiteens forslag til endringer i mandatet, mht aktivaklasser og tilhørende begrensninger, ligger vedlagt styresaken.

High yield papirer varierer i kvalitet og risiko. Derfor vil det være uaktuelt å investere i enkeltpapirer, men heller investere i fond som har god spredning i porteføljen. Investeringsmandatets begrensning om å kun benytte anerkjente fondsfovaltere med store fagmiljøer, og fond som er ratet av Morningstar, videreføres.

## 2.2 Normalposisjon og frihetsgrader

Endringer her er en konsekvens av de foreslåtte endringer i pkt 2.1, ved at vi reduserer handlingsrommet når det gjelder bankaksjer og EK-bevis, til fordel for plasseringer i aksjefond.

Mandatet vil slik vi ser det, fortsatt ivareta behovet for sikkerhet og likviditet, som er prioritert av styret.

## **Beløp til forvaltning**

For 2015 er det 300 millioner kroner som ligger til grunn for forvaltningsporteføljen. Forvaltningsbeløpet for 2015 fastsettes ifbm budsjettet for 2016.

Saksbehandler: Else Naustdal / Jan H. Hoff

## **Tilråding:**

Konsernstyret tar rapportert portefølje pr 14.10.2015 til etterretning.

Konsernstyret har fått en orientering om hvordan kapitalforvaltningen håndteres.

Kapitalforvaltningsmandat endres som foreslått.

Investeringskomiteen skal tilpasse porteføljen til mandatets begrensninger knyttet til kull- og kullkraftprodusenter, innen utgangen av 2017.

Trondheim, 22. oktober 2015

Knut Solberg

Vedlegg: Kapitalforvaltningsstrategi