

Saksframlegg

TRONDHEIM KOMMUNALE KRAFTFOND (TKK) - RAPPORTERING AV FØRSTE

KVARTAL 2010

Arkivsaksnr.: 10/18984

::: Sett inn innstillingen under denne linja

Forslag til vedtak:

Formannskapet tar rapportering om status etter første kvartal 2010, Trondheim kommunale kraftfond til orientering.

::: Sett inn innstillingen over denne linja

... Sett inn saksutredningen under denne linja

Saksutredning:

1. Innledning

I henhold til kraftfondets vedtekter skal rådmannen rapportere til formannskapet hvert kvartal og til bystyret hvert halvår. TKKs forvaltning er styrt av rammebetingelser gitt ved vedtekter og investeringsmandat. I denne saken gjøres det rede for status for TKK per første kvartal 2010 vedrørende sammensetning, risiko og verdiøkning av TKKs portefølje.

2. Hovedpunkter

- Avkastningen i første kvartal 2010 er 77,8 millioner kroner, eller 1,4 prosent. Det største prosentvise bidraget til avkastningen kommer fra eiendom og aksjer
- Prognosen for 2010 etter første kvartal er 5 prosent avkastning for fondet
- Verdien av porteføljen er 5.831 millioner kroner pr 31.3.2010
- Aksjeandelen er marginalt økt gjennom kvartalet, fra 18,4 prosent til 18,9 prosent (inklusive andel Trønder Energi AS på 8,9 prosent)
- I den rentebærende anleggsporteføljen har det forfalt obligasjoner med pålydende 205,7 millioner kroner. Disse er foreløpig ikke relassert
- Restruktureringen i Obligasjonsforetak III AS er gjennomført
- Bufferkapitalen i Obligasjonsforetaket III AS og Obligasjonsforetaket V AS vil bli noe redusert etter at Ambac Assurance Corporation er satt under konkursbeskyttelse

3. Kraftfondets portefølje fordelt på aktivaklasser og kredittkvalitet

Verdien av totalporteføljen er pr. 31.3.2010 er 5,8 milliarder kroner. Fordelingen av porteføljen på ulike aktivaklasser fremgår av tabell 1.

Det er ikke foretatt aktive endringer ved kjøp og salg i fondets portefølje i første kvartal 2010.

Trondheim kommune

Allokeringen av kraftfondets midler i ulike aktivaklasser blir løpende vurdert gitt de vedtatte rammebetingelsene for TKK. Jeg kommer nærmere tilbake til markedet og markedsutsiktene senere i denne saken.

Tabell 1 Fordeling av porteføljen på aktivaklasser. Prosent og millioner kroner

Aktivaklasser	Pr. 31.03.2010 prosent	Pr. 31.03.2010 Millioner kroner	Pr. 31.12.2009 prosent	Pr. 31.12.2009 Millioner kroner
Bank/pengemarked				
Bankinnskudd	18,3	1 070,3	16,0	809,0
Renter				
Omløpsobligasjoner	6,8	404,4	6,8	399,4
Anleggsobligasjoner	43,9	2 554,6	46,5	2 759,1
Aksjer				
Norske aksjer	3,1	177,9	2,7	155,7
Internasjonale aksjer	6,1	352,9	5,8	336,0
Egenkapitalbevis	0,9	50,2	0,8	47,0
Eiendom				
Eiendom ¹⁾	1,6	95,8	2,0	114,9
Alternative investeringer				
Hedgefond	1,6	95,3	1,8	103,1
Private Equity/ VikingVenture	0,4	23,3	0,4	23,0
Strukturerte kreditter				
Obligasjonsforetak III/V ²⁾	1,5	85,0	1,5	85,4
Andre investeringer				
Anlegg, aksjer	8,9	521,6	8,9	521,6
Anlegg TKP ³⁾	6,9	400,0	6,9	400,0
Totalt	100,0	5 831,3	100,0	5754,2

¹⁾ Pr. 31.12.2009 inngår Northern Logistic Property i aktivaklassen eiendom. Fra og med 2010 rapporteres denne plasseringen finansielt under aktivaklassen aksjer.

²⁾ Ad strukturerte kreditter, Obligasjonsforetak III AS og Obligasjonsforetak V AS: det oppførte beholdningstallet på 85 millioner kroner er bokført beholdning etter tapsavsetning med 315 millioner kroner. Faktisk investering er på 400 millioner kroner, dvs. 6,5 prosent av porteføljen.

³⁾ Trondheim kommunale pensjonskasse/ kjernekapitalinnskudd.

4. Porteføljen per første kvartal 2010, aktivaklasser og allokeringsrammer

Allokeringsramme og faktisk allokering fordelt på aktivaklasser ved utgangen av første kvartal fremgår av tabell 2.

Tabell 2 Investeringsmandat og allokering. Prosent.

Aktivaklasser	Allokeringsramme	Allokering pr 31.3.2010
Bank/pengemarked	0 - 30	18,3
Renter totalt	50 -100	50,7
Obligasjoner anlegg	40 - 100	43,9
Obligasjoner omløp	0 – 40	6,8
Rentefond, minimum BBB	0 - 10	0,0
Aksjer	0 - 30	10,1
Norske aksjer	0 – 30	3,1
Internasjonale aksjer	0 – 30	6,1
Egenkapitalbevis	0 – 5	0,9
Eiendom	0 – 10	1,6
Alternative investeringer	0 – 20	3,5
Hedgefond	0 – 15	1,6
Private Equity	0 – 10	0,4
Strukturerte kreditter/ Obligasjonsforetak III/V ¹⁾	0 – 10	1,5/6,5
High-yield BB-B	0 – 5	0,0
Konvertible obligasjoner	0 – 5	0,0
Andre investeringer		
Anlegg, aksjer (TE)	521,6 millioner kroner	521,6 millioner kroner/ 8,9 %
Kjernekapitalinnskudd TKP ²⁾	400 millioner kroner	400 millioner kroner/ 6,9 %
Totalt		100,0

¹⁾ Strukturerte kreditter er oppført med allokeringsandel både før (6,5 prosent) og etter (1,5 prosent) nedskrivning. Ved rapportering mot mandat er det relevant å benytte beløp før nedskrivning.

²⁾ Rammene knyttet til beløp.

Aksjer

Det er ikke gjort endringer i aksjeporteføljen i løpet av årets første kvartal. Økt andel per første kvartal skyldes verdistigninger i aksjemarkedet i 2010.

Renter

Renteplasseringene utgjør om lag 3 milliarder kroner av den totale porteføljen, og består av ordinære seniorobligasjoner, ansvarlige lån og fondsobligasjoner. Ved utgangen av perioden utgjorde eksponeringen mot bank/finans 63 prosent, mot kraftselskap 32 prosent, mot kommune/fylke 3 prosent og mot industri 1 prosent.

Anleggsobligasjonene er rentebærende obligasjoner og utgjør om lag 2,6 milliarder kroner ved utgangen av første kvartal. Den har per utgangen av første kvartal en gjennomsnittlig løpetid til forfall på 4,3 år. Anleggsobligasjoner skal beholdes til forfall og blir ikke kursjustert ved årsskiftet(ene). Utfordringen vedrørende anleggsporteføljen er å finne gode reallokeringsalternativer hensyntatt finansiell risiko og ønsket

Trondheim kommune

avkastning.

Omløpsobligasjonene utgjør om lag 400 millioner kroner pr. 31.3.2010. Løpetiden til forfall i omløpsporteføljen er i gjennomsnitt ca 0,2 år ved utgangen av første kvartal 2010. Risiko ved endringer i kursverdiene som følge av rentesvingninger i omløpsporteføljen er lav som følge av porteføljens korte løpetid.

Eiendom

Aktivaklassen eiendom utgjorde per første kvartal 2010 ca. 1,6 prosent av totalporteføljen.

Alternative investeringer

Allokeringsandelen var ved utgangen av første kvartal 2010 på 3,5 prosent.

Hedgefond er en del av aktivaklassen alternative investeringer. Hedgefond er en samlebetegnelse for fond som ved bruk av ulike finansielle instrumenter tilstreber å oppnå avkastning som i liten grad samvarierer med den generelle markedsutviklingen for aksje-, rente- og valutamarkeder.

Rådmannen har som meddelt tidligere besluttet å avvikle hedgefondporteføljen. Arbeidet med dette beregnes slutført i løpet av 2010.

Private Equity inngår i aktivaklassen alternative investeringer. Dette er investeringer i ikke-børsnoterte selskap. Aktivaklassen dekker egenkapitalinvesteringer som primært ikke er i børsnoterte selskap. Det var allokert 0,4 prosent i denne aktivaklassen per mars 2010.

Fra og med 2010 rapporteres obligasjonsforetakene finansielt som strukturerte kreditter mot tidligere finansielt som renterisiko/obligasjoner. Obligasjonsforetakene utgjør 1,5 prosent av allokeringen i fondet etter regnskapsmessig verdinedskrivning på 315 millioner kroner over 2 år. Allokeringsandelen hensyntatt opprinnelig allokering på 400 millioner kroner er om lag 6,5 prosent. Se forøvrig mer om obligasjonsforetakene i kapittel 6, Risikoutsatte investeringer.

Andre investeringer

I 2008/2009 ble det etter vedtak¹ tilført 400 millioner kroner som kjernekapital til Trondheim kommunale pensjonskasse.

Bystyret vedtok i sak 72/2008 å kjøpe B-aksjer i TrønderEnergi AS finansiert ved midler fra TKK.

Generelt

Allokeringen av kraftfondets midler i ulike aktivaklasser blir løpende vurdert og hensyntatt de vedtatte strategier for kraftfondet, samt kommunens årlige ønskede avkastningsmål og de finansielle markedsutsiktene.

5. Verdiøkning/avkastning i kraftfondets portefølje

Kraftfondet har et årlig realavkastningsmål på 3 prosent. Gitt Norges Banks inflasjonsmål på 2,5 prosent innebærer dette en årlig nominell verdiøkning på 5,5 prosent. Realavkastningsmålet for perioden 2002 -

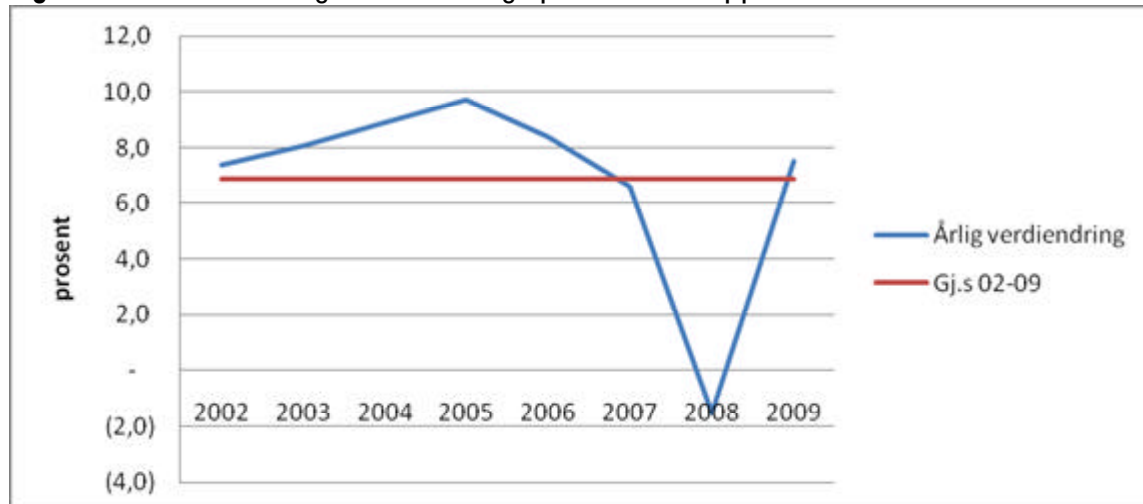
¹ Jf. sak 08/38636, 08/45372 og 08/45203.

Trondheim kommune

2008 var 4 prosent.

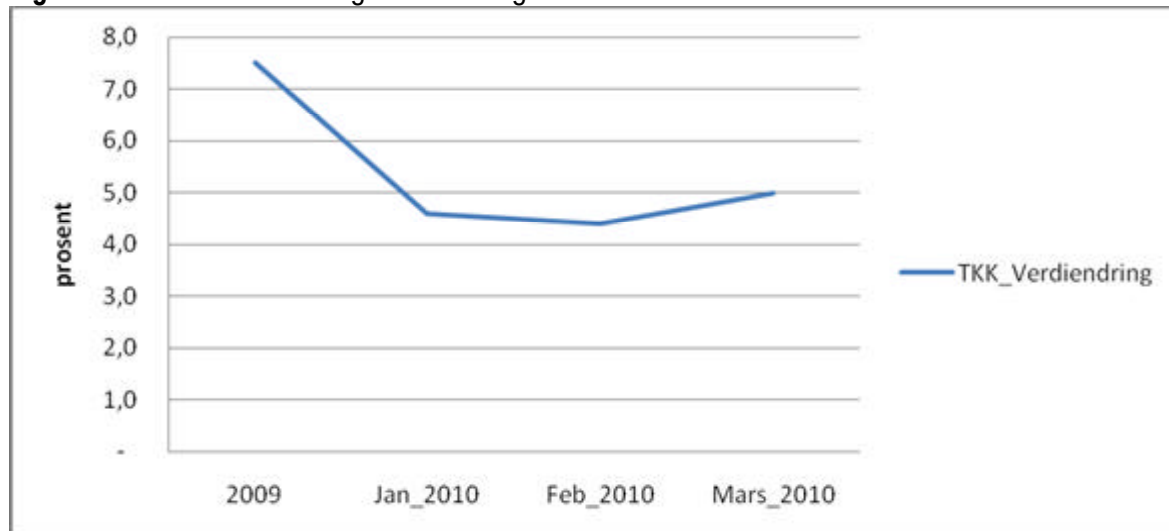
Kraftfondets realavkastning har i gjennomsnitt vært 0,8 prosent over avkastningsmålet i perioden 2002 til 2009. Dersom beregningen korrigeres for en verdinedskrivning av obligasjonsforetakene med 100 millioner kroner i 2008 og en verdinedskrivning på 300 millioner kroner i 2009 er gjennomsnittlig realavkastning lik avkastningsmålet i perioden. Absolutt årlig avkastning og gjennomsnitt i perioden 2002 til 2009 framgår av figur 1.

Figur 1 Kraftfondets årlige verdiendring i perioden fra oppstart i 2002 til 2009



Gjennomsnittlig nominell verdiendring i perioden er på 6,9 prosent inklusive finanskrisetåret 2008 hvor fondet fikk et negativt resultat på 85 millioner kroner.

Figur 2 Kraftfondet – anslag verdiøkning i 2010. Prosent



Med utgangspunkt i resultatet for første kvartal og med gitte forutsetninger om det videre forløp, kan avkastningen for 2010 bli om lag 5 prosent, eller om lag 290 millioner kroner. Det er her lagt til grunn en forsiktig avkastning i aksjemarkedet. Dette er en avkastning i nærheten av det årlige avkastningsmålet for fondet på 5,5 prosent. Jeg understreker at det per første kvartal fortsatt er stor usikkerhet knyttet til avkastningen fra fondet for året 2010.

Kraftfondets evne til å ta noe risiko og om mulig skape avkastning utover avkastningsmålet, er avhengig av en stor allokeringsandel i anleggsobligasjoner med en avkastning større enn 5,5 prosent. Tabell 3 viser avkastningen fordelt på aktivaklasser.

Tabell 3 Avkastning/verdiøkning fordelt på aktivaklasser i 2010

Aktivaklasser	1. kvartal 2010	
	Millioner kroner	Prosent
Pengemarked	6,2	0,6
Obligasjoner	48,3	1,4
Aksjer	22,4	2,1
Alternative investeringer	-1,2	-0,6
Eiendom	2,3	2,5
Totalt	78,0	1,4

Dersom det ved regnskapsårets slutt skulle vise seg at det faktiske utbyttet overstiger realavkastningsmålet på 3 prosent i 2010 er det etter rådmannens vurdering viktig å ivareta behovet for å styrke kraftfondets buffer- og grunnkapital. Dette av hensyn til å gjøre fondet bedre rustet til å møte år med svake markeder. Jeg vil komme tilbake til dette når årsresultatet for 2010 foreligger.

6. Risikoutsatte investeringer

Som følge av finanskrisen som startet i 2008 vurderes TKKs plasseringer i Obligasjonsforetaket III AS og Obligasjonsforetak V AS som risikoutsatte investeringer.

Plasseringene i obligasjonsforetakene er på totalt 400 millioner kroner. Obligasjonsforetak V AS har en årlig avkastning på 6,85 prosent. Obligasjonsforetak III AS hadde fra oppstart i 2005 til og med 2008 en årlig rente på 6,10 prosent.

For å redusere hovedstolsrisikoen ved investeringen i Obligasjonsforetaket III AS ble det på obligasjonseiermøte 18. desember 2009 vedtatt en restrukturering som innebærer fraskrivelse av renter fra og med september 2008 og frem til forfall i 2015. Dette representerer isolert sett tapte nominelle renteinntekter² for de kommende syv årene på 85,4 millioner kroner. Restruktureringen ble gjennomført 24. mars 2010. Ny egenkapitalbuffer var 5 prosent før siste konkurs i Ambac Assurance Corporation, se nedenfor.

Det er en reell hovedstolsrisiko for TKK på 200 millioner kroner i hvert av obligasjonsforetakene. Obligasjonsforetakenes eksponering har en såkalt CDO-struktur. Gjennom CDO-strukturens salg av kredittforsikring mot en portefølje av selskaper, har obligasjonsforetakene et ansvar for å dekke eventuelle tap som fremkommer i de selskaper som inngår i porteføljen. Den maksimale eksponeringen for TKK er lik det investerte beløpet.

Risikoen for tap i obligasjonsforetakene er ikke-lineær, dvs. investering og avkastning vil være upåvirket av de første konkursene som oppstår i porteføljen. De vil kun tære på bufferkapitalen i strukturen. Slik vil det

² Det er nærmere redegjort for restruktureringen i Obligasjonsforetak III AS i notat til Formannskapet 15.12.2009.

Trondheim kommune

være frem til hele bufferkapitalen er tapt. Fra det tidspunkt bufferkapitalen eventuelt er tapt, vil verdien av plasseringene falle raskt ved ytterligere konkurser.

Egenkapitalbufferen i Obligasjonsforetak III AS var 5 prosent før konkursen i Ambac Assurance Corporation³. Obligasjonsforetak III AS har en eksponering på 0,5 prosentpoeng mot Ambac Assurance Corporation, og forvalter anslår ny egenkapitalbuffer til 4,67 prosent. Egenkapitalbufferen i Obligasjonsforetak V AS var på 3,07 prosent før konkursene i CIT Group (november 2009) og Ambac Assurance Corporation (mars 2010). Eksponeringen i begge selskaper er 0,42 prosentpoeng.

Hvor mye egenkapitalbufferen i de to obligasjonsforetakene reduseres som følge av konkursene avhenger av hvor mye kreditorene får igjen. Obligasjonsforetaket V AS har en rating på CCC, mens Obligasjonsforetak III AS ikke er ratet etter gjennomføringen av restruktureringen.

TKK har mottatt informasjon om at det jobbes med et restruktureringsforslag i Obligasjonsforetak V AS, men det foreligger foreløpig ikke et konkret forslag.

Ut fra gjeldende markedsforhold vurderes kredittrisikoen i obligasjonsforetakene fortsatt som meget høy, og det kan ikke utelukkes flere konkurser i referanseporteføljene.

Til nå har det imidlertid ikke oppstått hovedstolstap for TKK på disse allokeringene.

7. Verdipapirmarkedene, tilbakeblikk og forventninger

I USA kom det for mars inn bedre tall enn ventet for sysselsettingen og en sterk indeks vedrørende aktivitetsnivået. Dette trakk lange amerikanske renter opp. Arbeidsledigheten er imidlertid fremdeles høy, og endte i mars på 9,7 prosent, uendret fra januar og februar. Den amerikanske sentralbanken har holdt renten uendret på 0-0,25 prosent. Selv om banken sier at den økonomiske aktiviteten styrkes, beholder de formuleringen om at renten vil bli holdt lav lenge. Det private forbruket begrenses fremdeles av den høye arbeidsledigheten, vanskeligere tilgang til kreditt og svakt boligmarked.

I eurosonen er det fokus på situasjonen i Hellas. Hellas har en statsgjeld som tilsvarer om lag 110 prosent av BNP, og det er lite sannsynlig at landet vil kunne betjene gjelden uten hjelp utenfra. Denne situasjonen har ført til sterk stigende rente på statsobligasjoner og høye priser på kredittforsikring på statslån også i andre EU land, særlig Portugal og Spania. EU og IMF er i ferd med å sy sammen en lånepakke til Hellas på opp mot 1000 milliarder kroner, for benyttelse de neste tre årene. Det er forhåpninger om at denne pakken vil roe markedene hvis og når den kommer på plass.

Industriproduksjonen i eurosonen i januar var vesentlig bedre enn ventet og flere konjunkturbarometere har overrasket positivt i første kvartal. Arbeidsledigheten er imidlertid fortsatt høy, om lag 10 prosent. I Tyskland er ledigheten på vei ned. Ledigheten i mars var 8 prosent, ned fra 8,2 prosent i februar.

I Norge holdt sentralbanken signalrenten uendret på 1,75 prosent i mars. Dette var som ventet, men bankens rentebane ble senket mer enn ventet. Bankens sier at inflasjonen og aktivitetsnivået kan bli lavere enn tidligere antatt. Rentedifferansen mot utlandet har økt og kronen har blitt sterkere. Ifølge sentralbankens regionale nettverk er det vekst i produksjonen, men veksten er ikke sterk, og i noen

³ Konkursen i CIT Group ble for Obligasjonsforetak III AS sin del gjort opp i forbindelse med restruktureringen.

Trondheim kommune

bransjer er det fortsatt nedgang. Detaljhandelen har også vist en svak utvikling de siste to månedene.

Norsk økonomi er fortsatt preget av det internasjonale tilbakeslaget, men mindre enn andre land. De kraftige penge- og finanspolitiske stimulansene har begynt å virke og korttidsstatistikken viser nå tegn til bedring for flere viktige deler av økonomien. Kredittmarkedene fungerer bedre og faren for konkurser som følge av mangel på kreditt er redusert. Bankene ser ut til å ha stabilisert kredittforholdene til husholdningene. Husholdningenes etterspørsel er styrket gjennom lave renter og økt fremtidstro. Det kan se ut som veksten i arbeidsledigheten er i ferd med å stoppe opp. Stemningsbarometre for industrien har tatt seg opp, men både forbruker- og bedriftstilliten er fortsatt lav.

Norske aksjer er opp 1,4 prosent i første kvartal, mens internasjonale aksjer (målt med verdensindeksen) er opp 2,7 prosent i første kvartal. Det er fortsatt store kortsiktige svingninger i aksjemarkedet. Det store spørsmålet er hvor mye av den fremtidige negative resultatutviklingen som er priset inn i aksjekursene. Det er grunn til å tro på fortsatt nedjustering av estimatene fremover.

Mange lands problemer med å finansiere budsjettunderskuddene kan også påvirke aksjemarkedene negativt i tiden framover. Den store usikkerheten om den fremtidige utviklingen gjør at rådmannen for tiden ikke ønsker å øke eksponeringen innenfor aktivaklassen aksjer, da det ikke kan utelukkes nye fall i markedene.

Rådmannen i Trondheim, 05.05.2010

Carl-Jakob Midttun
kommunaldirektør

Tore Gotaas
rådgiver

Hilde Aunvåg
rådgiver

Arne Jakob Sylten
rådgiver

Elektronisk dokumentert godkjenning uten underskrift

[... Sett inn saksutredningen over denne linja](#)