

Saksframlegg

KRAFTFONDET - TRONDHEIM KOMMUNE - STATUS

OG RAPPORTERING ETTER FØRSTE HALVÅR 2009.

Arkivsaksnr.: 09/35311

::: Sett inn innstillingen under denne linja

Forslag til innstilling:

Bystyret tar status og rapportering etter første halvår 2009,
Kraftfondet – Trondheim kommune – til orientering.

::: Sett inn innstillingen over denne linja

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

1. Innledning.

I henhold til kraftfondets vedtekter skal rådmannen rapportere til formannskapet hvert kvartal og til bystyret hvert halvår. Kraftfondets aktiviteter er styrt ved vedtekter og investeringsmandat.

I henhold til vedtektene skal fondet være et kommunalt investeringsfond med egen regnskapsføring. Kommunerevisjonen er revisor for fondet. Fondets midler skal holdes adskilt fra kommunens øvrige midler, men organiseres innenfor bykassens virksomhet hensyntatt kraftfondets vedtekter og kommunelovens bestemmelser med tilhørende regnskapsforskrifter.

Det er et bærende prinsipp i forvaltningen at kraftfondet skal opprettholde sin realverdi målt mot årlige endringer i Statistisk sentralbyrås konsumprisindeks (KPI).

Fondet er underlagt bystyret.

Kraftfondets samlede verdireduksjon i 2008 var 1,5%, dvs. et negativt resultat tilsvarende 85,2 millioner kroner. Fondets resultat i 2008 representerte det første regnskapsåret med negativ avkastning / verdiendring siden oppstarten av fondet i 2002. Kraftfondet har i gjennomsnitt gitt en total årlig nominell avkastning på 6,8% i perioden 2002 til 2008.

Ved behandlingen av regnskapssaken i juni 2009, sak B.nr.77/2009, har bystyret som en del av årsoppgjøret 2008 for Trondheim kommune, behandlet årsberetning / årsregnskap for kraftfondet.

Formannskapet har i sak F.nr 188/2009 blitt orientert om kraftfondets status pr. første kvartal 2009.

I denne saken for bystyret vedrørende status for kraftfondet pr. første halvår 2009 med vedlagte oversikter, fremgår både sammensetning, risiko og verdiøkning av kraftfondets portefølje. Kraftfondets status rapporteres også i vedlegg med tilhørende kommentarer.

I revisjonsberetningen for 2008 har kommunerevisjonen tatt forbehold vedrørende et beløp på 15 millioner kroner inntektsført som utbytte i kraftfondets driftsregnskap.

Forbeholdet gjelder et utbytte knyttet til kraftfondets aksjer i TrønderEnergi AS. Etter revisjonens vurdering er dette å anse som tilbakebetaling av innskutt kapital som skulle gått til reduksjon i bokført verdi på aksjene. Inntekten skulle etter kommunerevisjonens vurdering vært ansett som "ikke løpende inntekt" og inntektsført i investeringsregnskapet, dvs. ikke som utbytte i driftsregnskapet. Kraftfondets resultat for 2008 skulle etter revisjonens vurdering dermed vært 15 millioner kroner svakere enn rapportert ved årsoppgjøret 2008.

I tråd med det jeg meldte i sak B.nr.77/09, Årsoppgjøret for 2009, har jeg på nytt vurdert inntektsføringen lagt til grunn i regnskapet for 2008 knyttet til utbetalingen fra TrønderEnergi AS. Jeg har konkludert med at utdelingen av midler fra selskapet kraftfondet har aksjer i, ikke har betydning for kommunens balanse og

Trondheim kommune

dermed kan tas til inntekt i driftsregnskapet. I eget svar til kommunerevisjonen datert 31.08.2009 har jeg redegjort nærmere for denne vurderingen. Nedenstående tekstboks gjengir noe av innholdet i dette brevet.

Forbehold – feilklassifisering Trønder Energi AS

Trondheim kommune mottok i 2008 to utbetalinger på 15 millioner kroner hver fra Trønder Energi AS (TE). Begge utbetalingene ble inntektsført i driftsregnskapet som utbytte. Trondheim kommunerevisjon har konkludert med at den siste utbetalingen på 15 millioner kroner den 10.12.2008, er å anse som en del av en nedsettelse av bundet egenkapital i TE, med tilbakebetaling til aksjonærene. Revisjonen mener at tilbakebetalingen er å anse som en ikke-løpende inntekt, som skal inntektsføres i investeringsregnskapet i henhold til regnskapsforskriften § 3.

Rådmannen har i midten av august blitt gjort kjent med et brev fra KRD til Notodden kommune som har relevans i denne saken. På bakgrunn av dette brevet, datert 25.11.2004, kan ikke rådmannen si seg enig med Trondheim kommunerevisjons konklusjon om at dette er en feilklassifisering og at det skal foretas en reduksjon av kostprisen på aksjeinvesteringen i TE. I brevet sier departementet bl.a.:

”... Ved utdeling av midler fra overkursfondet må Notodden kommune i så fall betrakte midlene som tilbakebetaling av innskutt kapital, og verdien av balanseposten må justeres deretter. Dersom verdien av balanseposten må justeres ned, må et tilsvarende beløp tas til inntekt i investeringsregnskapet. Dersom utdelingen av midler fra overkursfondet ikke har betydning for kommunens balansepost, kan midlene tas til inntekt i driftsregnskapet.”

Det er unntaket i siste setning som jeg legger til grunn for min konklusjon. Jeg kan ikke se at tilbakebetalingen fra overkursfondet i TE på 15 millioner kroner til Trondheim kommune er av en slik karakter at den har betydning for kommunens balanse. Balanseposten ble opprettet som anleggsmiddel i regnskapet 2008, og kostprisen på kjøpstidspunktet i mai 2008 ble lagt til grunn for verdifastsettelsen. Da dette er et anleggsmiddel skal ikke verdien verdijusteres eller nedskrives, med mindre nedskrivningen er varig og vesentlig jf. KRS 9. Jeg anser at ingen av disse kriteriene er oppfylt, og foretar derfor ingen endring i regnskapet.

Til orientering har en annen eierkommune i TE regnskapsført dette utbyttet i driftsregnskapet, tilsvarende som

2. Kraftfondets portefølje fordelt på aktivaklasser pr. første halvår 2009.

Hvilke aktivaklasser, risiko og plasseringsrammer kraftfondet kan benytte er regulert ved fondets vedtekter og ved eget investeringsmandat.

Som følge av at store deler av porteføljen er lagt som anleggsmidler med kredittrating bedre eller lik trippel B (investment grade) for rentebærende obligasjoner, og at omløpsporteføljen har kort løpetid til forfall, vurderes samlet kredittrisiko og renterisiko i porteføljen å være lav.

Verdien av totalporteføljen er pr. 30.06.2009 på omlag 5,9 milliarder kroner. Fordelingen av porteføljen på ulike aktivaklasser fremgår av tabellen nedenfor, samt i vedlegget.

Fra og med året 2004 ble kollektivfondet, kulturfondet og næringsfondet overført til forvaltning i henhold til retningslinjene for kraftfondet. Verdien av disse fondene inngår således i totalverdien pr. 30.06.2009. Pr. 31.12.2008 utgjorde verdiene av disse 3 fondene 244,5 millioner kroner.

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

Noen kjennetegn ved porteføljen i 2009

Trondheim kommune

Det er stor usikkerhet både i det globale rente- og aksjemarkedet, og i det norske rente og aksjemarkedet. Aksjerisikoen i fondet er ikke endret i første halvår. Fondet beholder renteeksponeringen med kort løpetid, høy kredittkvalitet, god avkastning og god likviditet.

Anleggsporteføljen rentebærende obligasjoner var pr. 31.12.2008 på knapt 70% av totalporteføljen og er pr. første halvår 2009 på knapt på 65%. Det er forfall i anleggsporteføljen på til sammen 1,2 mrd kroner i løpet av andre halvår 2009. Aksjeporteføljen i TrønderEnergi AS er ført som anleggsmiddel og utgjør 8,8% av porteføljen i fondet. Ansvarlig lån tilsvarende 100 millioner kroner og kjernekapitalinnskudd tilsvarende 300 millioner kroner plassert i Trondheim Kommunale Pensjonskasse, inngår også i porteføljen som anleggsmidler med en allokeringsandel på 6,7%.

Anleggsporteføljen bestående av rentebærende obligasjoner ble etablert i en periode med høyt rentenivå. Dette er "grunnmuren" i kraftfondsporteføljen, både hva gjelder å sikre en stabil avkastning over år og å kunne ha muligheter for å nå et årlig ønsket avkastningsmål på 5,5%, herunder ta risiko i andre aktivaklasser med hovedmål meravkastning og risikodiversifisering. Utfordringen for kraftfondet er å vedlikeholde anleggsporteføljen både hva gjelder optimal andel volum av totalporteføljen og god avkastning.

Aktivklassen alternative investeringer som andel av totalporteføljen er noe redusert i løpet av første halvår som følge verdiendringer. Finansuroen med vesentlige risikoendringer i kredittmarkedet og med negative ringvirkninger på den makroøkonomiske utviklingen, samt kraftfondets behov for økt likviditet, har initiert en endring i kraftfondets hedgefondandel. Jeg har i 2008 igangsatt arbeidet med å gå ut av aktivklassen hedgefond. Arbeidet antas slutført innen utgangen av tredje kvartal 2010.

Allokeringen av kraftfondets midler i ulike aktivaklasser blir løpende vurdert hensyntatt de vedtatte strategier for kraftfondet, samt årlige ønsket avkastning / verdiøkning og de finansielle markedsutsiktene. Jeg kommer nærmere tilbake til markedet og markedsutsiktene senere i denne saken.

Tabellen nedenfor viser fordelingen av porteføljen på ulike aktivaklasser ved rapporteringen pr. 31.12.2008 og status ved utgangen av første halvår 2009.

Trondheim kommune

Allokering av porteføljen - aktivaklasser.

Aktivaklasser:	Pr. 31.12.2008 Prosent	Pr. 31.12.2008 Millioner kroner	Pr. 30.06.2009 Prosent	Pr. 30.06.2009 Millioner kroner
Bankinnskudd, inkl. derivater og bruk av trekkrettighet	3,3	180,8	4,1	244,7
Omløpsobligasjoner	2,9	167,8	3,1	183,5
Anleggsobligasjoner	66,7	3.811,9	64,9	3.845,4
Anlegg aksjer	9,1	521,6	8,8	521,6
Anlegg, kjernekapital og utlån.TKP	5,3	300,0	6,7	400,0
Sum anleggsmidler	81,1	4.633,5	80,4	4.767,0
Norske aksjer	1,6	93,7	2,0	118,0
Internasjonale aksjer	4,9	280,1	5,0	294,0
Grunnfondsbevis	0,5	26,9	0,6	36,6
Sum aksjer og grunnfondsbevis til forvaltning	7,0	400,7	7,6	448,6
Eiendom	1,8	103,8	1,8	107,0
Alternative inv: <i>hedgef, private equity.</i>	3,9	225,6	3,0	177,6
Totalt	100,0	5.712,2	100,0	5.928,4

3. Porteføljen pr. første halvår 2009, aktivklasser og allokeringer.

Hvilke aktivklasser, risiko og plasseringsrammer kraftfondet kan benytte er regulert ved vedtekter og eget investeringsmandat. Investeringsmandatet ble sist revidert og vedtatt av Trondheim bystyre 31.03.2006 / sak B.nr.26/2006.

Endringer i investeringsmandatet er i tillegg vedtatt ved egne enkeltvedtak i 2008 og 2009 knyttet til kjøpet av B-aksjer i TrønderEnergi AS, ansvarlig lån til Trondheim Kommunale Pensjonskasse og kjernekapitalinnskudd i Trondheim Kommunale Pensjonskasse.

Investeringsmandat og allokering (Prosentandeler og millioner kroner).

Aktivklasse	Allokeringsramme	Allokering pr.30.06.2009
Aksjer totalt	0-30%	7,6%
Aksjer Norge	0-30%	2,0%
Aksjer Global	0-30%	5,0%
Grundfondsbevis	0-5%	0,6%
Eiendom	0-10%	1,8%
Renter totalt	50-100%	68,0%
Obligasjoner anlegg	40-100%	64,9%
Obligasjoner omløp	0-40%	3,1%
Rentefond, minimum BBB	0-10%	0
Bank/pengemarked	0-30%	4,1%
Alternative investeringer	0-20%	3,0%
Hedgefond	0-15%	2,3%
Private Equity	0-10%	0,7%
Strukturerte kreditter	0-10%	0
High-yield BB-B	0-5%	0
Konvertible obligasjoner	0-5%	0
Annet etter vedtak i 2008		
Utlån, ansvarlig lån TKP	100,0 millioner kroner	100,0 millioner kroner
Aksjer anlegg, TrønderEnergi AS	521,6 millioner kroner	521,6 millioner kroner
Kjernekapitalinnskudd TKP	300,0 millioner kroner	300,0 millioner kroner

Ansvarlig lån og kjernekapitalinnskudd Trondheim Kommunale Pensjonskasse inngår i porteføljen som anleggsmidler og utgjør 6,7% av porteføljen pr. 30.06.2009. Kjøpet av B-aksjer i TrønderEnergi AS er bokført som anleggsmidler og utgjør 8,8% av porteføljen pr. 30.06.2009.

Trondheim kommune

Aksjer

Aksjeandelen ble aktivt redusert i løpet av høsten 2007, reduksjon av aksjerisiko i kraftfondets portefølje. Det er ikke gjort endringer i aksjeforføljen i første halvår 2009. Andelen aksjer og grunnfondsbevis har økt fra 6,4% etter første kvartal til 7,6% etter første halvår.

Aktivaklassen aksjer utgjorde pr. årsskiftet 2008 / 2009 ca. 6,5% av totalporteføljen. Aktivaklassens andel av totalporteføljen pr. første kvartal 2009 var på 5,9%. Pr. første halvår 2009 er andelen 7%. Aktivaklassen som andel av totalporteføljen er noe økt i løpet av første halvår som følge verdiendringer.

Anleggsporføljen

Utfordringen for kraftfondet er å vedlikeholde en til enhver tid optimal anleggsporfølje både som andel av totalporteføljen og med tilstrekkelig avkastning.

Anleggsporføljen bestående av rentebærende obligasjoner utgjorde 66,3% av totalporteføljen pr. 31.03.2009. Etter første halvår er andelen 64,9%. Anleggsporføljen korrigerert for investeringene i Trondheim kommunale pensjonskasse og TrønderEnergi AS er 80,4% pr. første halvår. Andelen var 82,4% pr. første kvartal 2009.

Utfordringen i 2009, som det også var det i 2007 og 2008, blir å finne gode reallokeringsalternativer til anleggsporføljen hensyn tatt finansiell risiko og ønsket avkastning.

Anleggsporføljen har pr. 30.06.2009 en gjennomsnittlig løpetid til forfall på 2,9 år. Allokeringen av verdipapirer regnskapsført etter god regnskapsskikk som anleggsobligasjoner, gir en stabil og forutsigbar årlig avkastning fra porteføljen, herunder reduksjon av regnskapsmessig kursrisiko som følge av verdiendringer i markedet.

Anleggsobligasjoner skal beholdes til forfall og blir ikke kursjustert ved årsskiftet(ene).

Omløsporføljen.

Verdiendringer av obligasjoner i omløsporføljen blir regnskapsført. Løpetiden til forfall i omløsporføljen er kort, gjennomsnittlig ca 0,3 år pr. 30.06.2009. Risiko ved endringer i kursverdiene som følge av rentesvingninger i omløsporføljen er vesentlig redusert som følge av porteføljens korte løpetid.

Omløsporføljen, renteobligasjoner lagt til omløp utgjorde 2,9% av totalporteføljen pr. 31.03.2009. Pr. første halvår 2009 er andelen 3,1%. Denne andelen vil stige i siste halvår som følge av forfall i anleggsporføljen og behovet for styrke likviditeten i fondet.

Eiendom

Aktivaklassen eiendom utgjorde pr. årsskiftet 2008 / 2009 ca. 1,8 % av totalporteføljen. Aktivaklassens andel av totalporteføljen pr. første halvår 2009 er ikke endret.

Alternative investeringer.

Allokeringsandelen var pr. 31.03.2009 på 3,6% og etter første halvår 2009 på 3,0%.

Hedgefond er en del av aktivaklassen alternative investeringer. Hedgefond for kraftfondet er en

Trondheim kommune

Samlebetegnelse for fond som ved bruk av ulike finansielle instrumenter og posisjoner tilstreber å oppnå avkastning som i liten grad samvarierer med den generelle markedsutviklingen for aksje-, rente- og valutamarkeder. Hedgefond og aksjer som aktivklasser er til nå brukt som ”strategiske tvillinger”. Dvs. å tilstrebe større korrelasjon med aksjemarkedet når aksjekursene øker og omvendt. Kraftfondet har vært investert i en portefølje av aktivt forvaltede hedgefond siden årsskiftet 03/04.

Finansuroen med vesentlige risikoendringer i kredittmarkedet, finansuroen med negative ringvirkninger på den makroøkonomiske utviklingen, samt kraftfondets behov for økt likviditet, aktualiserte en endring i kraftfondets hedgefondsandel i 2008. Jeg har besluttet å avvikle hedgefondporteføljen. Aktivklassen hedgefond er redusert fra om lag 6% av porteføljen tidlig i 2008 til 2,3% av kraftfondets portefølje pr. første halvår 2009.

Private Equity inngår i aktivklassen alternative investeringer. Dette er investeringer i ikke-børsnoterte selskap. Aktivklassen dekker egenkapitalinvesteringer som primært ikke er i børsnoterte selskap. Det var allokert 0,8 % i denne aktivklassen pr. mars 2009. Pr. utgangen av juni 2009 er andelen 0,7%.

Andre allokeringer med mer etter vedtak i 2008

Formannskapet vedtok i sak F.nr.427/08 å gi Trondheim kommunale Pensjonskasse et ansvarlig lån på 100 millioner kroner, utlån fra bykassen. I sak F.nr.427/08 vedtok formannskapet også å finansiere et kjernekapitalinnskudd i Trondheim Kommunale Pensjonskasse på 200 millioner kroner finansiert ved kraftfondets beholdning.

Imidlertid viste det seg at bykassen ikke hadde tilstrekkelig finansieringskapasitet til å yte dette lånet av egne fondsmidler. Ved årsoppgjøret foreslo jeg for bystyret å overføre utlånet til kraftfondet. Bystyret godkjente denne løsningen ved behandlingen av regnskapet for 2008, herunder en vedtektsendring for kraftfondet.

Formannskapet vedtok senere i sak F.nr.463/2008 å tilføre Trondheim kommunale Pensjonskasse ytterligere 100 millioner kroner som kjernekapital i 2008 finansiert ved kraftfondets midler.

Bystyret vedtok i sak B.nr.72/2008 å kjøpe B-aksjer i TrønderEnergi AS finansiert ved midler fra kraftfondet. Investeringen er gjennomført både av industrielle (strategiske) - og finansielle grunner. Det ble foretatt salg av omløpsobligasjoner på til sammen 522 millioner kroner i 2008 for finansiering av B-aksjekjøpet i TrønderEnergi AS.

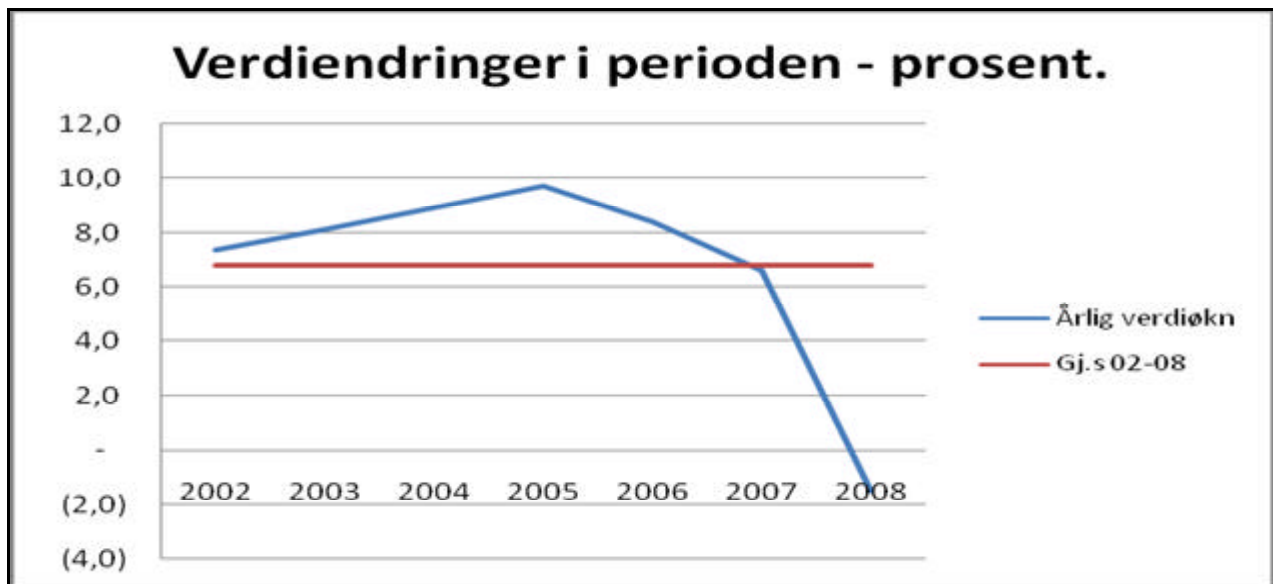
Generelt

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

4. Verdiøkning / avkastning kraftfondets portefølje etter første halvår 2009 og årsprognose for verdiøkning i 2009.

Kraftfondet har et årlig ønsket realavkastningsmål på 3% fra år 2009. Inklusive Norges Bank sitt inflasjonsmål på 2,5%, innebærer dette en ønsket årlig nominell verdiøkning på 5,5%.

Kraftfondets årlige verdiøkninger i perioden fra oppstart i 2002 til 2008 fremgår av figuren under.



Totalavkastningen pr. første halvår 2009, med diverse forutsetninger for forventet verdiøkning for resten av året, gir et prognostisert årsresultat på 6,2% eller om lag 361 mill. kroner. Det er imidlertid betydelig usikkerhet knyttet til anslaget etter første halvår, og rådmannens vurdering er at det fortsatt legges til grunn at verdiøkningen i 2009, blir i størrelsesorden det årlige målet for fondet og det utbytte som er lagt til grunn i budsjettet for 2009.

I skrivende stund er også status for kraftfondet pr. juli måned kjent. Anslaget for årets verdiøkning er her det samme som etter første halvår.

Kraftfondet – anslag verdiøkning i 2009. Prosent.



Aktivklassen aksjer ga verdiendring på minus 3,8% etter første kvartal. Oslo Børs hadde i samme periode en verdiendring fra årsskiftet på tilnærmet 0%. Verdireduksjonen i det globale aksjemarkedet var i samme periode på om lag minus 10%.

Verdiendringen i aksjeporteføljen etter første halvår viser derimot en økning på 7,1%. Oslo Børs har siden

Trondheim kommune

årsskiftet hatt en positiv avkastning på 25% og det globale aksjemarkedet en økning på 7,5%. Aksjemarkedet er preget av usikkerhet og endringer ”fra dag til dag”. Aktivaklassen aksjer er forbundet med stor kursrisiko, aksjer er en opportunistisk portefølje.

Aktivaklassen alternative investeringer bidro negativt pr. første kvartal 2009 med en verdireduksjon på minus 3,5%. Etter første halvår er verdiendringen minus 4,9%. Aktivaklassen alternative investeringer kan gi flere fortrinn i en portefølje. For det første kan fondet oppnå god avkastning direkte på disse investeringene. For det andre gir en slik diversifisering lavere total porteføljerisiko. For det tredje bidrar aktivaklassen også til at fondet kan opptre mer rasjonelt hva gjelder tradisjonelle investeringer.

Aktivaklassen eiendom ga en verdiøkning på 1,1% ved første kvartal 2009, og med en allokeringsandel på 1,8%. Etter første halvår er avkastningen 5,7% med samme allokeringsandel.

I 2009 har Kraftfondet forfall i anleggsporeteføjens rentebærende obligasjoner på til sammen 1,2 mrd. kroner. En noe liten omløpsportefølje gjør at fleksibiliteten blant annet med hensyn til å kjøpe verdipapirer til anlegg med ønsket avkastning før ulike forfall i 2009 er svekket. Dette kan føre til at kraftfondet må reallokere kjøp i anleggsporeteføjten etter hvert som nåværende verdipapirer i anlegg forfaller, og da til lavere renter enn fondet i utgangspunktet kunne gjøre ved hjelp av en større omløpsportefølje i dag.

Fondets evne til å ta noe risiko og om mulig skape ”meravkastning”, er avhengig av en stor allokeringsandel anleggsobligasjoner med en avkastning = 5,5 %.

Avkastning / verdiøkning for aktivaklasser pr. første halvår 2008 og pr. første halvår 2009.

Aktivaklasse	2. kvartal 2009 Millioner kroner	2. kvartal 2009 prosent	2. kvartal 2008 Millioner kroner	2. kvartal 2008 prosent
Pengemarked	+2,5	+1,4	+10,0	+3,5
Obligasjoner	+151,3	+3,5	+142,4	+3,2
Aksjer	+64,7	+7,1	-78,5	-8,9
Alternative investeringer	-10,2	-4,9	+11,2	+2,8
Eiendom	+5,9	+5,7	-10,9	-6,9
Valuta	+2,1	+1,3	+1,4	+0,3
Totalt	+216,2	+3,8	+75,6	+1,2

Tallene i tabellen viser også at risikobidraget fra aksjer er stort i porteføljen på tross av relativ ”lav allokeringsandel”. Aksjer er den aktivaklassen som innebærer størst svingningsrisiko i porteføljen.

Oljefondets strategi for plasseringer i aksjer er bestemt til å være en fast allokeringsandel, (”constant mix”). Konsekvensen av denne strategien er at aksjer selges ved verdistigninger når allokeringsandelen overstiger en på forhånd bestemt fast allokeringsandel, dvs. at gevinst / verdiøkning sikres som en følge av strategien med fast andel. Når aksjekursene faller kjøpes aksjer for å beholde allokeringsandelen, aksjer kjøpes når de teoretisk er billige og som følge av strategien. Fondets resultat blir direkte påvirket av dette og spesielt kraftig i perioder med store kurssvingninger.

Kraftfondets strategi er dynamisk endring mellom aktivaklasser basert på kontinuerlige markedsvurderinger. Kraftfondet kan ikke bruke oljefondets strategi med faste andel aksjer. Store markedssvingninger gir betydelige minus- og pluss verdiøkninger i regnskapet. Kraftfondets aktiviteter er

Trondheim kommune

organisert som en del av kommunekassens økonomi og regnskap, herunder kommuneloven og de kommunale regnskapsforskriftene. Dette innebærer at alle verdiendringer får direkte effekt i kommuneregnskapet som regnskapsmessig over- eller underskudd og ikke bare konsekvenser for årlige utbyttmuligheter som følge av årlige verdiendringer.

5. Utsatte investeringer

Med "utsatte investeringer" menes allokeringer som i en normal konjunkturutvikling har lav risiko ("investment grade"), f.eks. at historiske data de siste 35 år er representative de kommende 10 år, og som følge av finanskrisen med etterfølgende global stagnasjon i økonomien nå framstår med vesentlig høyere risiko

Som en direkte funksjon av den internasjonale økonomiske utvikling i 2008 og 2009 er det kraftfondets obligasjoner i obligasjonsforetakene III og V som på det nåværende tidspunkt vurderes som mest risikofylte. Dette er allokeringer som i et historisk normalt konjunkturforløp har lav risiko. I en ekstrem situasjon kan disse allokeringene, som alle andre investeringer i større eller mindre grad, være mer risikoutsatte.

Obligasjonene Obligasjonsforetaket III og Obligasjonsforetaket V har siden allokeringene i 2005 og 2006 gitt en årlig avkastning på henholdsvis 6,10% og 6,85%.

Obligasjonsforetaket(ene) ble opprettet for å gi norske institusjonelle investorer mulighet til på en enkel måte å oppnå bred eksponering mot utenlandsk kreditt, herunder med lav risiko og god avkastning. Dette ved å investere i en standard norsk renteobligasjon underlagt norske kontrollinstanser.

Andre institusjonelle investorer i obligasjonsforetakene er livselskaper, pensjonskasser, bedrifter etc.

For å redusere hovedstolsrisikoen ved investeringen i Obligasjonsforetaket III ble det i obligasjonseiermøte i uke 44 / 2008 besluttet at investorene inntil videre skal gi fra seg fremtidig avkastning. Dette betyr for kraftfondet et avkastningstap på 6,10% / 12,2 mill. kroner pr år for Obligasjonsforetaket III. Varigheten på det årlige avkastningstapet avhenger av utviklingen i finansmarkedene og den globale økonomien de nærmeste årene. Det arbeides fremdeles med å få til denne styrkingen av bufferkapitalen.

Det kan ikke utelukkes at Obligasjonsforetaket V kan komme i en tilsvarende situasjon.

Til nå er det imidlertid ikke oppstått noe hovedstolstap for Kraftfondet på disse allokeringene, men dersom krisen vedvarer kan egentlig ikke noe utelukkes. Verdien av Obligasjonsforetaket III ble i henhold til god regnskapsskikk nedskrevet med 100 millioner kroner / med 50% ved årsoppgjøret 2008.

På bakgrunn av den ekstraordinære økonomiske situasjonen som oppsto gjennom 2008, har rådmannen ut over den ordinære rapporteringen fortløpende orientert folkevalgte om finanskrisens effekt på kraftfondets portefølje. Dette i sammenheng med utviklingen i den globale krisen med tilhørende risikoutvikling. Jeg vektla da at investeringene i Obligasjonsforetakene III og V var å betrakte som utsatte investeringer.

Som en del av den ordinære rapporteringen orienterte rådmannen bystyret om utsatte posisjoner som følge av finanskrisen i sakene B.nr.147/08 om status i kraftfondet pr. 3. kvartal 2008 og formannskapet i sak F.nr.188/09 om status i kraftfondet pr.1 kvartal 2009. Tilsvarende orienterte jeg bystyret om status og risiko ved regnskapssaken sak B.nr 77/2009.

Trondheim kommune

Pr. første halvår 2009 er ikke hovedstolsrisikoen vesentlig endret sammenlignet med situasjonen pr utgangen av første kvartal og tidligere. Obligasjonsforetakene har ingen forpliktelser utover allokert hovedstol, dvs. maksimalt 200 millioner kroner i hvert av foretakene. Rådmannen vil følge utviklingen nøye og orientere folkevalgte dersom det skjer markedsmessige endringer som påvirker de omtalte utsatte allokeringene.

6. Verdipapirmarkedene, tilbakeblikk og forventninger

Generelt

Perioden med fritt fall i aktiviteten i verdensøkonomien synes nå å være over. Etter et fall i industrilandenenes BNP på 4,5 % sist høst og vinter, det største fallet i BNP i etterkrigstiden, var BNP om lag uendret i andre kvartal 2009. I bedriftene ser det ut til at optimismen vender tilbake, og i finansmarkedene faller risikopåslagene mot mer normale nivåer. Mye av årsaken til bedringen tilfaller de kraftfulle politikkestimulanser. Store budsjettpakker, rekordlave renter og en hel meny av tiltak innrettet spesielt mot bankene.

Den økonomiske krisen er imidlertid ikke over. Den store aktivitetssvikten har gitt en global overkapasitet som det vil ta lang tid å bli kvitt. Denne situasjonen vil tyngre bedriftenes investeringsetterspørsel og det private forbruket. Flere bedrifter kan komme til å gå over ende. Banktapene synes ennå ikke å ha nådd toppen. Kredittilgangen kan bli vanskelig i flere år fremover. De ulike landenes budsjettunderskudd kan sannsynligvis over tid ikke være opprettholdbare. Rentene kan heller ikke kuttes ytterligere.

Industrilandenenes BNP vil kunne bli redusert med om lag 4 prosent i år og muligens vokse lite neste år. Lønns og prisveksten vil holdes nede, og alle toneangivende land vil sannsynligvis videreføre de rekordlave rentene ut i 2010. Risikofaktorene er mange.

USA

I USA peker stadig flere indikatorer i retning av at den lengste resesjonen i etterkrigstiden er i ferd med å ta slutt. Finansmarkedene er vesentlig bedret siden forrige kvartal og boligmarkedet kan se ut som om det er i ferd med å stabilisere seg. Husholdningenes gjeld er fortsatt høy, noe som tilsier laber forbruksutvikling fremover. I tillegg er arbeidsmarkedet svakt, og ledigheten vi trolig fortsatt øke.

Eurosonen

Også i Eurosonen kan konjunkturbunnen være i ferd med å nå bunnen. Lagrene er bygget ned og det er tegn til økende etterspørsel. Innenlandsk etterspørsel tegner til å bli svak en god stund til. Eurosonen er avhengig av vekst i resten av verden før veksten her tar seg opp vesentlig. Det er grunn til å tro at rentene vil være lave lenge. Problemene i banksektoren gjør at kredittflyten kan bli dårlig, noe som kan hemme den økonomiske veksten på sikt.

Norge

Norge er "annerledeslandet" med en annen og mindre utsatt næringsstruktur, solide finanser og større gjennomslag av det pengepolitiske virkemiddelet rentekutt. Aktivitetssvikten er liten, og mindre enn ventet.

Trondheim kommune

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.

Arbeidsledigheten kan se ut som den er i ferd med å stoppe opp. Stemningsbarometre for industrien har tatt seg opp. Men både forbruker- og bedriftstillit er fortsatt lave. Norges Bank senket styringsrenten i mai til 1,50 %. På møtet i juni ble den senket ytterligere 0,25% til 1,25 %. I rapporten signaliserte Norges Bank at dette var bunnen og at renten kan bli satt opp i andre kvartal neste år hvis den makroøkonomiske utviklingen ble som forutsatt.

Norske aksjer er opp ca 25% i første halvår. Bunnen i aksjemarkedet ser ut til å ha vært i begynnelsen av mars hvor indeksen var under 200. Det er fortsatt store svingninger både i løpet av dag og uke. Usikkerheten er stor hva gjelder den fremtidige negative resultatutviklingen som er inndiskontert i aksjekursene. Det er grunn til å tro på fortsatt nedjustering av estimatene fremover. Til nå i år er utviklingen positiv og det kan se ut som det verste er over. Det er etter min vurdering for tidlig å trekke den konklusjonen. Den store usikkerheten om den fremtidige utviklingen, herunder hvordan negative kursendringer i aksjemarkedet påvirker kommunens regnskapsresultat, gjør at jeg for tiden ikke ønsker å øke eksponeringen innenfor aksjer.

Rådmannen i Trondheim, 03.09.2009

Carl - Jakob Midttun
Kommunaldirektør, finansforvaltning

Tore Gotaas
rådgiver
sign

Arne Jakob Sylten
rådgiver
sign

Vedlegg: Trondheim Kommunale kraftfonds portefølje pr. 30.06.2009

07_bystyret_status30.06.2009

Trykt vedlegg.

Trondheim Kommunale kraftfonds portefølje pr. 30.06.09.

Oppsummering

Avkastning.

- **Avkastning pr. 30.06.2009**
 - NOK 216,2 mill.
 - 3,8% beregnet på grunnlag av faktiske midler i porteføljen siden 31.12.2008

Markedsverdi, fordeling og risiko

- **Verdi totalporteføljen:** NOK 5 928,4 mill pr 30.06.09
- **Fordeling av midlene pr. 30.06.2009:**

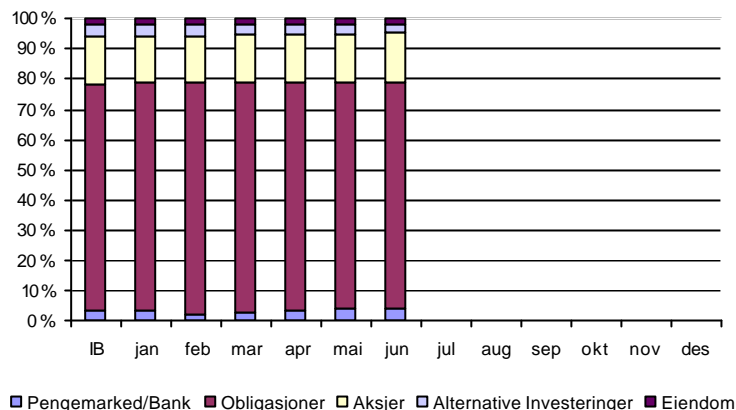
AKTIVAKLASSER	MNOK	%
<i>Pengemarked / Bank</i>	242,0	4,1 %
<i>Obligasjoner</i>	4 428,8	74,7 %
<i>Aksjer-inkl.TrønderEnergi</i>	970,2	16,4 %
<i>Alternative investeringer</i>	177,6	3,0 %
<i>Eiendom</i>	107,0	1,8 %
<i>Derivater</i>	2,7	0,0 %
TOTAL	5 928,4	100,0%

- **Kreditt risiko:** Anses å være lav
- **Renterisiko:** Lav, i og med at store deler av porteføljen ligger som anleggsmidler, samt at renterisikoen i omløpsporteføljen er meget kort

Trondheim kommune

- **Aksjerisiko:** Marginalt høyere enn pr. 31.12.08, opp fra 16,1% til 16,4% pr. 30.06.09.

HISTORISK ALLOKERING



Utdypning

Endringer i porteføljen pr. 30.06.09.

I den rentebærende anleggsporføljen har det til nå i 2009 forfalt obligasjoner med pålydende 32,1 MNOK.

Når det gjelder pengemarked/bank er det foretatt endringer i porteføljen som i hovedtrekk har økt andelen av totalporteføljen fra 3,2 % til 4,1 % siden 31.12.2008.

Innen aksjeforføljen ble andelen norske aksjer inklusive aksjer i TrønderEnergi og grunnfondsbevis økt fra 11,2 % til 11,4 % av totalporteføljen i løpet av første halvår i 2009.

Porteføljen av alternative investeringer består pr. 30.06 av hedgefond og private equity.

Karakteristika ved den samlede rentebærende porteføljen.

Den samlede rentebærende porteføljen hadde pr 30.06 en varighet/durasjon på ca. 2,8 år, fordelt med ca. 2,9 år i anleggsporføljen og ca. 0,3 år i omløpsporteføljen.

Trondheim kommune

Beregnet effektiv rente til forfall for den rentebærende delen av totalporteføljen er ca 6,6 % (vektet gjennomsnitt av anleggspoteføljens beregnede avkastning og markedsavkastning for omløpsporteføljen), med en effektiv rente på ca 7,1% i anleggspoteføljen og ca 3,8% i omløpsporteføljen.

Som rapportert i de foregående perioder, ansees samlet kredittrisiko i porteføljen å være lav, og innenfor regelverket som for eksempel ligger til grunn i forvaltningen av bykassemidlene. Figuren under angir kredittrisiko i henhold til ulike karakternivåer uttrykt ved bokstaver etter mal fra Standard & Poors (verdens mest anerkjente byrå for kredittvurdering). AAA er best og representativt eksempelvis norsk statsobligasjonsgjeld, mens for eksempel norske banker er konsentrert i området A.

KREDITTRISIKO	Markedsv.	Eff. rente
AAA	533,7	6,3%
AA -	41,2	5,0%
A +	368,3	7,9%
A	1 557,3	6,8%
A -	142,5	5,8%
BBB +	1 033,1	5,3%
BBB	35,0	7,6%
B	208,7	6,7%
CCC	109,0	12,3%
TOTAL	4 028,8	6,6%

SEKTOR	Beløp mill. kr.	Andel portefølje
Kraftselskap	1.595,4	39,6 %
Kommune / Fylke	41,2	1,0%
Bank / Finans	1.972,1	48,9%
Industri	420,1	10,4 %
TOTAL	4 028,8	100%

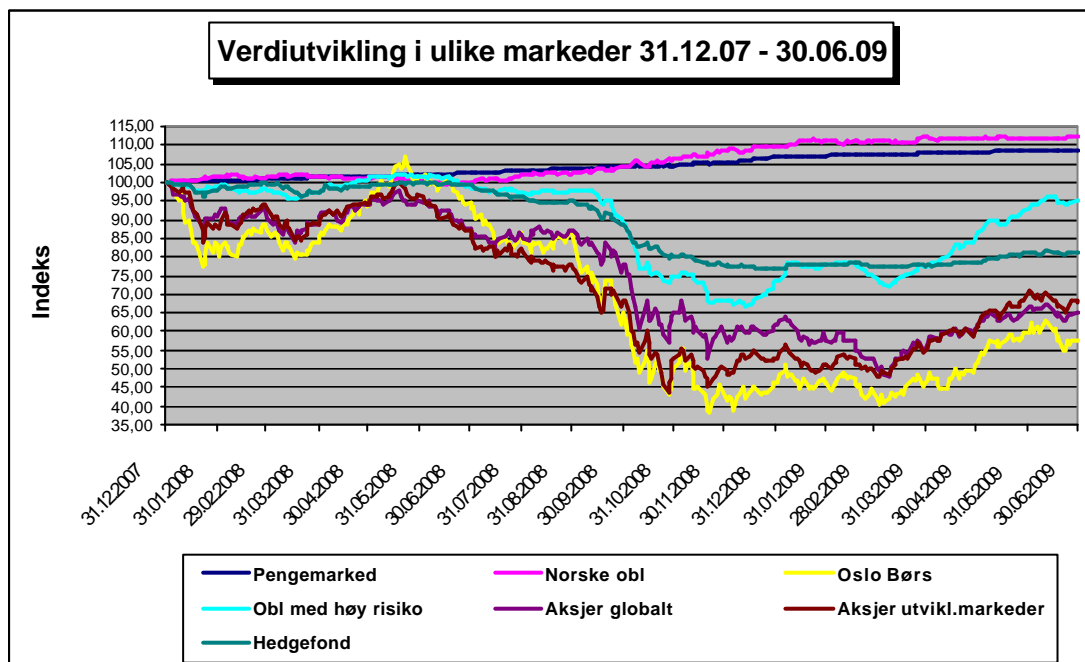
Trondheim kommune

Karakteristika ved den samlede aksjeporteføljen.

Sammensetningen av aksjeporteføljen har blitt marginalt endret i 2009. Porteføljens andel av aksjer i Norge var 10,8 % pr. 30.06.09, grunnfondsbevis var 0,6 %, mens internasjonale aksjer var 5,0 %. Investeringene i norske aksjer, som andel av totalporteføljen, har i perioden siden nyttår på det meste vært 10,9 %.

Avkastning.

Fondets avkastning var 216,2 mill pr. 30.06.2009. Dette representerer 3,8 % avkastning av porteføljens faktiske midler hittil i år. Figuren under viser markedsavkastning siden årsskiftet 2007/2009 innen norske aksjer, globale aksjer, norske 3 års obligasjoner, det norske pengemarkedet (6 måneders plasseringer), amerikanske hedgefond og obligasjoner med høy kredittrisiko (US High Yield).



Som det fremgår av grafene, har avkastningen i det norske aksjemarkedet steget med 25,2 % i første halvår, mens aksjer i utviklingsmarkedene har steget med 28 %. Netto avkastning for obligasjoner med høy risiko har vært klart best hittil i år. Globale aksjers avkastning har hatt en betydelig dårligere avkastning enn norske aksjer og endte på 5,2 % i første halvår.

Avkastningen for norske obligasjoner har vært på 2,2 % i første halvår i 2009, mens internasjonale obligasjoner med høy kredittrisiko har hatt en avkastning på 29,4 %. Avkastning fra hedgefond har vært på 5,4 % i første halvår.

07_bystyret_status30.06.2009

... Sett inn saksutredningen over denne linja