



Til ØU

24-03-2009

**Svar på spørgsmål til vedrørende Københavns Kommunes
finansielle risikopolitik m.m.**

Sagsnr.
2009-10447

I forbindelse med behandlingen af kommunens finansielle risikopolitik 2009 på Økonomiudvalgets møde d. 10. marts 2009 stillede Carl Christian Ebbesen spørgsmål vedrørende:

Dokumentnr.
2009-143782

Sagsbehandler
Hans M.S. Christensen

1. Kommunens afkast på likvide aktiver i 2008
2. Sammenligning af kommunens investeringsforenings risikoprofil med statsobligationers ditto.
3. Status på kommunens udisponerede låneramme 2008 og hvad den er anvendt til, herunder hvorvidt afdrag indgår i den udisponerede låneramme, samt tal for den udisponerede låneramme i 2009.

Nedenfor svar på spørgsmålene.

Ad 1. Afkast på kommunens likvide aktiver i 2008

Afkastet af kommunens finansielle aktiver fremgår af tabel 2 nedenfor. Der er samlet realiseret et afkast på ca. 230 mio. kr. i 2008. Der var

Center for Økonomi

Rådhuset, 2. sal, 40
1599 København V

Telefon
3366 4179

E-mail
HMSC@okf.kk.dk

EAN nummer
5798009800206

www.kk.dk

budgetteret med 248 mio. kr. Dermed er der en negativ afvigelse på ca. 18 mio. kr. Hertil kommer et urealiseret negativt afkast på investeringsforeningen på 33 mio. kr.

Table 1. Investeringsafkast i 2008

Afkast	Budget	Realiseret	Urealiseret	i %
Bankkonti		168	0	4,86 %
Frie Kommunekredit-obligationer		62	0	4,54 %
Investeringsforening		0	-33	-0,56 %
= I alt	248	230	-33	

Renter på bankkonti

Kommunens bankindestående ultimo 2008 var på ca. 1,5 mia. kr. Størstedelen af det realiserede afkast kommer fra bankkonti: almindeligt indestående, der forrentes med en dag-til-dag-rente og aftaleindlån, hvor pengene indlånes for en lidt længere bunden periode mod en højere rente.

Renteindtægterne var på 168 mio. kr. Renteindtægterne målt ifht. årets gennemsnitlige indestående svarer til en forrentning på 4,86 %.

Renteniveauet har generelt været højt i 2008 som følge af finanskrisen, hvilket har medvirket til den forholdsvis høje forrentning.

Renter på frie Kommunekredit-obligationer

Kommunen har ultimo 2008 frie Kommunekredit-obligationer til en værdi af 1.029 mio. kr. Renteindtægterne på disse obligationer var i 2008 på 62 mio. kr. (4,54 %). Kommunen står selv som debitor på disse lån, så rentebetalingen flyttes populært sagt bare fra den lomme til den anden, men renteindtægterne og –udgifterne fremgår af kommunens regnskab.

Urealiseret afkast i investeringsforeningen

Kommunen har placeret ca. 5,9 mia. kr. i investeringsforeningen. Investeringsforeningen gav et negativt urealiseret afkast i 2008 på ca. 33 mio. kr. svarende til ca. -0,56 % i. Tabet kan primært henføres til kurstab på beholdningen af aktier, der dog næsten opvejes af renteindtægter på obligationer m.m. Selvom aktiebeholdningen er forholdsvis lille har de voldsomme kursdyk på aktier i 2008 alligevel trukket resultatet negativt¹.

2008 var et usædvanligt år præget af finanskrisen, hvor det gik hårdt ud over aktiemarkedene. I de første måneder af 2009 var der fortsat mindre kursfald, men fra begyndelsen af marts har der været pæne

¹ Til sammenligning havde ATP et samlet negativt resultat i 2008 på 25,7 mia. kr. Det markedsmæssige afkast af investeringsporteføljen i ATP før skat blev negativt med 12,1 mia. kr., svarende til -3,2 pct.

stigninger i de danske aktier. Udviklingen i obligationsmarkedet har siden årsskiftet været broget. Kursen på de lidt længere danske statsobligationer har vist en faldende tendens siden årsskiftet, og selvom der har været en vis stabilisering ligger kursen på f.eks. den toneangivende danske statsobligation 4 % St. 2017 lavere nu end ved årsskiftet. Der findes ikke 100 % sikre investeringer - der er også risiko for at tabe penge på statsobligationer.

Ad 2. Risikoprofil. Aktier, investeringsforeningen og statsobligationer.

I forbindelse med oprettelsen af kommunens investeringsforening blev der på basis af historiske data lavet en analyse af forventet afkast og variation (risiko) med den påtænkte porteføljesammensætning (blandet portefølje med stats-, realkredit- og virksomhedsobligationer samt aktier og aftaleindskud). Desuden blev der lavet en sammenligning med en portefølje af kun statsobligationer med forskellig løbetid. Sammenligningen fremgår af tabel 2 nedenfor (og grafisk i bilag 4 side 1).

Som det ses af tabel 2 var det forventede årlige afkast på investeringsforeningen 5,20 %.

Med 95 % sandsynlighed vil det årlige afkast være mellem minimum 2,16 % og maksimum 8,24 %.

I 5 % af tilfældene, svarende til gennemsnitligt én gang hvert 20. år, vil det årlige afkast være lavere end minimum eller højere end maksimum. Et sådan tilfælde indtraf i 2008, hvor afkastet i investeringsforeningen var på - 0,56 %.

Tabel 2. Forventet afkast med 3 års horisont og 95 % sandsynlighed.

Afkast p.a.	Minimum	Forventet	Maksimum
Statsobligationer 1-3 år	3,13 %	4,39 %	5,65 %
Statsobligationer 3-5 år	1,95 %	4,39 %	6,83 %
Investeringsafdelingen KK	2,16 %	5,20 %	8,24 %
Statsobligationer 5-7 år	1,04 %	4,40 %	7,76 %

Som det også ses af tabel 2 vil det forventede årlige afkast i investeringsforeningen være højere end statsobligationerne uanset løbetid. Spredningen – risikoen – i forhold til forventet afkast er lavere for investeringsforeningen end for statsobligationer med en lidt længere løbetid

I tabel 3 nedenfor er der en sammenligning af de årlige afkast i årene 2003-2008 på brede porteføljer af hhv. globale aktier og danske statsobligationer.

I gennemsnit gav aktier i årene 2003-2007 et afkast på 8,9 % p.a. mod statsobligationernes kun 3,8 %.

Regnes år 2008 med i gennemsnittet, gav aktier et afkast på 0,9 % mod statsobligationernes 5,0 %.

Set over en længere historisk horisont end de seneste 6 år vil aktier typisk give et afkast, der er bedre end statsobligationer.

Tabel 3. Afkast. Aktier og statsobligationer år 2003-2008.

År	FT World aktieindeks (1)	JPM Danske obligationer (2)
2003	9,9 %	4,5 %
2004	5,3 %	7,3 %
2005	25,0 %	5,1 %
2006	6,3 %	0,0 %
2007	-1,6 %	2,1 %
2008	-39,4 %	10,7 %
Gennemsnit 2003-2008	0,9 %	5,0 %
Gennemsnit 2003-2007	8,9 %	3,8 %

(1) **FT World aktieindeks.** Financial Times World aktieindeks består af 2.700 af de største globale aktier, målt på markedsværdi. FT World aktieindekset er således retvisende for udviklingen på verdens aktiemarkeder og den globale aktierisiko.

(2) **JPM Danske obligationer.** JP Morgans danske obligationsindeks består af en kurv af ledende danske statsobligationer. JP Morgans danske obligationsindeks er således retvisende som markedsportefølje for udviklingen i afkast såvel som risiko på det danske obligationsmarked.

Kilde. Formuepleje A/S Fondsmæglerselskab (web: <http://formuepleje.dk/sw30488.asp>)

Hvad der i øvrigt er interessant at bemærke i tabel 3 er, at nok svinger afkastet på aktier meget fra år til år, men også statsobligationerne varierer en del.

Hvad der også er ganske interessant at bemærke er, at afkastet fra aktierne og statsobligationerne har en tendens til at går hver sin vej: når afkastet på aktier stiger, falder de på obligationerne og omvendt.

Dette fænomen kan udnyttes ved sammensætning af en investeringsportefølje, idet en portefølje bestående af *både* obligationer og aktier reelt kan have mindre risiko, d.v.s. variation, end en portefølje bestående af kun obligationer og samtidig kan der opnås højere afkast. Det er ud fra denne filosofi, at det er valgt at lade aktier indgå i porteføljen i kommunens investeringsforening.

I **bilag 4** er der grafiske fremstillinger og sammenligninger af afkast og risiko mellem investeringsforeningen og statsobligationer med forskellige løbetider.

Ad 3. Status på lånerammer i 2008 og 2009.

Nedenfor i tabel 4 og 5 er der en oversigt over lånerammen i 2008 og

2009.

Begrebet ”låneramme” er udtryk for de af kommunens aktiviteter, der berettiger til optagelse af lån f.eks. til byfornyelse. Afdrag indgår ikke som en del af låneramme-begrebet og dermed heller ikke i lånerammeopgørelserne.

Det kan til orientering nævnes, at kommunens afdrag på langfristet gæld i 2008 var på 419 mio. kr. på den ”almindelige gæld”. Til gengæld steg gælden til By & Havn med netto 77 mio. kr., idet rentetilskrivningen oversteg afdragene fra overskydende grundskyld vedr. Nordhavn og Ørestaden. Kommunen nedbragte i 2008 netto den langfristede gæld med ca. 342 mio. kr.

Tabel 4. Låneramme i 2008

	mio. kr.
Samlet låneramme fra 2008	322
Overført restramme fra 2007	145
= Låneramme i alt	467
Anvendes til	
Indgåelse af lejekontrakter (frigivelser af deponerede midler)	-55
Overtagelse af lån	-2
Frigivelser fra KE- deponeringer til kassen	-410
= Anvendt i alt	-467
Uudnyttet låneramme	0

I 2008 er der en samlet låneramme på 467 mio. kr., der består af 322 mio. kr. fra 2008 og 145 mio. kr. overført fra 2007. Heraf er der anvendt 55 mio. kr. til frigivelse af deponerede midler ifm. indgåelse af lejekontrakter og 2 mio. kr. på overtagelse af lån ifm. køb af ejendomme. De resterende 410 mio. kr. anvendes til frigivelse af deponerede midler fra KE-salget til DONG.

I 2009 er lånerammen på forventet minimum 218 mio. kr. Der er endnu ikke disponeret noget af lånerammen i 2009.

Tabel 5. Låneramme i 2009

Lånerammen 2009	mio. kr.
Skøn på låneramme pba. Budget	218
Anvendt i 2009	0
= Uudnyttet låneramme 2009	218

I øvrigt kan det nævnes, at Borgerrepræsentationen har besluttet at lånerammen kan anvendes til følgende formål i prioriteret rækkefølge:

1. Deponeringssager med effektiviseringsgevinst eller besparelse. Et eksempel kan være deponeringspligt i forbindelse med leje af lokaler hos eksterne udlejere. Hvis der udnyttes effektiviseringsmulighed ved at samle flere funktioner i f.eks. færre lokaler, kan den pågældende forvaltning trække på lånerammen i stedet for at deponere mod at aflevere halvdelen af effektiviseringsgevinsten til kommunens råderum.
2. Frigivelse af allerede deponerede midler
3. Lånerammerulning (forøgelse af tidsmæssigt råderum til afdrag). Der kan optages et længere-løbende lån for at indfri et kortere-løbende lån for derved at øge det tidsmæssige råderum.
4. Låneoptagelse til opbygning af kassen