

Bilag 4.

Evt. implementering af medlemsforslag og konsekvenser for forventet afkast og risiko.

Enhedslistens har stillet forslag om stop for Palæstina-investeringer.

Enhedslisten henviser til en negativ-liste udarbejdet af en NGO, Who Profits?, med ca. 360 selskaber, der ifølge Who Profits i forskellig grad profiterer af bosættelserne.

Kommunen har via sin investeringsforening investeringer i 13 selskaber, der figurerer på Who Profits negativliste. De 13 selskaber fremgår af tabellen nedenfor.

Tabel. 1 Selskaber i KKs portefølje som er på Who Profits liste.

Selskab	DKK	Kort beskrivelse (fra Who Profits ? liste)
Dexia	34.535	A European bank which specializes in public sector banking.
Heidelberg Cement AG	34.535	Manufactures specialized vehicles and specialized large metal constructions.
Veolia Environnement	5.371.922	Manufacturer of trucks, buses and civil engineering equipment.
Alstom	46.047	A French-based multinational corporation in the power generation and transport
Volvo	1.035.308	Manufacturer of trucks, buses and civil engineering equipment.
Assa Abloy	34.535	Manufactures and distributes locks worldwide.
Caterpillar Tractors	440.144	Manufactures and provides bulldozers and civil engineering tools.
General Mills	115.116	Manufacture frozen dough products.
Hewlett Packard	644.652	A global technology, computing and IT services provider.
Motorola Inc	69.070	Motorola - Israel is a full subsidiary of the giant electronics Motorola
CRH FINANCE BV	1.405.832	A building material group. The company holds 25% of the shares of Mashav
COCA-COLA HBC FINANCE BV	1.003.963	Manufactures and distributes soft drinks, dairy products and beer.
UNILEVER CERT.	2.703.348	A multi-national corporation which owns many global consumer brands in foods
I alt	12.939.008	

Der er tidligere ekskluderet to selskaber i investeringsforeningen, der klart overtrådte FN-konventioner ift. bosættelserne.

Enhedslisten ønsker med medlemsforslaget at ekskludere alle 360 selskaber på Who Profits negativliste ift. kommunens porteføljer i investeringsforeningen.

Vurdering af implementerbarhed af eksklusion baseret på Who Profits' liste

Der er p.t. ekskluderet to selskaber (Elbit og Africa-Israel Investments), der har direkte involvering i de ulovlige bosættelser, fra kommunens investeringsforening. Og mindst et par andre er angiveligt under observation af det etiske screening-selskab, der er rådgiver ift. kommunens investeringer.

Økonomiforvaltningen vurderer, at det, f.eks. i modsætning til ændringen til også at ekskludere atomvåbenproducenter, er en række forhold, der reelt gør det umuligt, at håndhæve en ændring til at omfatte en eksklusion af de ca. 360 selskaber, der figurerer på Who Profits liste.

Vanskelighederne bundes bl.a. i følgende forhold:

- Der er tale om mange selskaber - ca. 360. Til sammenligning omfatter forbuddet mod investering i atomvåbenproducenter p.t. kun 12 selskaber
- Selskaberne på bl.a. Who Profits liste kan i praksis være vanskelige entydigt at identificere. Og listen bygger ifølge i et vist omfang på fejlagtige og forældede oplysninger. ATP har i en redegørelse¹ til Beskæftigelsesministeren påpeget dette og andre forhold (redegørelsen vedlægges som bilag). Økonomiforvaltningen har ikke nærmere kendskab til de 360 selskabers engagement i Vestbredden, ud over hvad der fremgår af medierne og Who Profits' omtale.
- Det kan ikke umiddelbart forventes, at der findes investeringsforeninger / puljer, der følger samme linje som Who Profit, og som kommunen evt. vil kunne flytte sine investeringer over i.

En del af selskaberne er store selskaber, der indgår i mange puljer / investeringsforeninger, og det kan være vanskeligt at finde puljer, hvor et eller flere af selskaberne ikke indgår.

Vurderingen er derfor umiddelbart, at det i givet fald er tvivlsomt, om kommunen i praksis generelt kan fastholde sine investeringer i aktier og virksomhedsobligationer.

Konsekvenser for forventet afkast og risiko, hvis der ikke kan investeres i aktier og virksomhedsobligationer

En eventuel ændring i den etiske politik har betydning for porteføljesammensætningen i kommunens investeringsforening, idet det vurderes, at der skal foretages en omlægning fra også at investere i aktier og virksomhedsobligationer til *kun* at investere i realkredit- og / eller statsobligationer. En sådan omlægning vil have betydning for forventet afkast og risiko:

Målt over mange år

Resultatet af målinger af historiske afkast og risici for en portefølje er afhængig af f.eks. hvilke tidsperioder og markeder der måles på, og resultatet kan blive forskelligt for forskellige typer værdipapirer:

En måling baseret på afkast over en 80-årig lang periode (år 1926-2006) på det amerikanske finansmarked viser, at aktier har givet et afkast på ca. 11,0 % p.a. og statsobligationer har givet et afkast på ca. 5,1 % p.a.²

Aktier har altså historisk givet et betydeligt merafkast ift. obligationer.

De senere år

Nedenfor i tabel 2 er der en oversigt over de årlige afkast for forskellige porteføljer for de seneste godt ti år. Billedet er temmelig broget. Der er store udsving i de forskellige typer aktier, men det er der også for f.eks. statsobligationer om end på et lavere niveau.

Der er dog et vis mønster i afkastene: når det går godt for aktierne, går det skidt for statsobligationerne og omvendt.

Med en sammensætning af en portefølje med flere forskellige typer værdipapirer, i stedet for blot én type, kan man få et mere stabilt afkast – man kan få det samme gennemsnitlige afkast, men med en

¹ D. 6/5 2010. "Orientering om resultatet af undersøgelser vedrørende konkrete investeringer med relation til Israel og de besatte områder." Kan forefindes på ATPs hjemmeside:

http://www.atp.dk/X5/wps/wcm/connect/ATP/atp.dk/om/omatp/Social_ansvarlighed/Om_social_ansvarlighed/Orienteringer

² Kilde Ibbotson Associates. Gengivet i Morningstar.dk d. 3/8 2009.

<http://www.morningstar.dk/dk/news/article.aspx?lang=da-DK&articleid=81615&categoryid=169>

lavere risiko.

I højre kolonne i tabel 2 er der foretaget en beregning bagud i tid for en portefølje, der er sammensat nogenlunde som i kommunens investeringsforening i dag. Den viser rimeligt pæne årlige afkast og med mindre svingninger end for de andre værdipapirer målt hver for sig.

Tabel 2. Årlige afkast 1999-2010 for forskellige værdipapirer / porteføljer

	Aktier. Globalt	Aktier. Europa	Aktier Danmark (OMX 20)	Statsobligationer	Virksomheds- obligationer	Nuværende portefølje
1999	45,8%	35,2%	16,6%	-0,8%	-0,7%	4,1%
2000	-7,0%	-1,9%	22,8%	7,3%	5,6%	6,9%
2001	-12,6%	-15,9%	-13,8%	5,7%	6,5%	2,7%
2002	-32,1%	-30,8%	-26,3%	9,5%	7,8%	3,1%
2003	11,0%	15,5%	22,5%	4,4%	7,6%	7,3%
2004	6,4%	12,1%	17,3%	7,3%	7,9%	8,6%
2005	26,5%	26,4%	37,3%	5,3%	4,0%	9,0%
2006	7,3%	19,5%	12,2%	-0,2%	0,6%	2,7%
2007	-1,6%	2,7%	5,1%	2,0%	0,1%	1,9%
2008	-37,8%	-43,8%	-46,6%	10,8%	-6,2%	-1,3%
2009	25,9%	31,6%	35,9%	1,8%	17,7%	10,0%
2010	10,2%	-0,5%	19,3%	8,8%	3,0%	7,3%

<ldcselsdcvmsæcvkops

Den lave inflation og renteniveau i disse år gør, at der nok ikke kan forventes et nominelt afkast på samme høje niveau i de kommende år som i ovennævnte 80-årige lange måling:

Investeringsforeningen og Danske Capital, en af forvalterne i investeringsforeningen, har derfor, på kommunens foranledning, beregnet forventet afkast og risiko for forskellige porteføljesammensætninger baseret på en dansk, og et mere nutidigt afkastniveau. De har taget udgangspunkt i de aktuelle renteniveauer for forskellige typer obligationer, og for aktier er der lagt et risikotillæg. Risiko-beregningerne er baseret på ovenstående historiske data.

Beregningerne af forventet afkast og risiko fremgår af tabel 3 nedenfor.

Tabel 3. Forventet konsekvens for afkast og risiko

Investering 5 mia. kr.	A. Nuværende portefølje (inkl. aktier og virks.obl.)	B. 50 % statsobligationer, 50 % realkreditobligationer	C. 100 % Statsobligationer
1. Afkast % p.a.	3,33 %	2,44 %	2,10 %
2. Afkast mio. kr. p.a. ved investering på 5 mia. kr.	166	122	105
3. Forskel i afkast mio. kr. p.a.		-45	-61
4. Afkast % efter 10 år	38,7 %	27,2 %	23,1 %
5. Gevinst efter 10 år ved investering på 5 mia. kr.	1.936	1.361	1.156
6. Forskel i afkast i mio. kr. efter 10 år ved investering på 5 mia. kr.		- 575	-780

7. Risiko for tab efter 10 år	0,80 %	1,72 %	6,42 %
--------------------------------------	---------------	---------------	---------------

Data: Danske Capital

Beregninger: Danske Capital og egen tilvirkning

Beregningerne i tabel for den nuværende portefølje baseres på følgende sammensætning:

11 % Europæiske aktier (MSCI Europe)

5 % Danske aktier (OMXC20)

20 % Erhvervskredit-obligationer (Investment Grade Kreditobligationer)

66 % Danske Statsobligationer

Forventet årligt afkast

Som det ses af række 1., afkast i % p.a., forventes det årlige afkast med den nuværende porteføljesammensætning (inkl. aktier og virksomhedsobligationer) at være på 3,33 %.

Det svarer til et afkast på 166 mio.kr. p.a. med en investeret formue på 5 mia. kr. (værdien af kommunens investeringer i investeringsforeningen er på p.t. ca. 5,3 mia. kr.).

Til sammenligning vil en portefølje bestående af 50 % statsobligationer / 50 % realkreditobligationer give et forventet afkast på 2,44 % p.a. svarende til 122 mio. kr.

En portefølje bestående udelukkende statsobligationer vil give et forventet afkast på 2,10 % p.a. svarende til 105 mio. kr.

Afkastet forventes altså at blive markant lavere ved at opgive investeringer i aktier og virksomhedsobligationer og udelukkende investere i obligationer.

Med investering i 50 % statsobligationer / 50 % realkreditobligationer er det forventede årlige afkast 45 mio. kr. lavere, og med investering kun i statsobligationer er det forventede årlige afkast 61 mio. kr. lavere.

I række 4 og 5 er der foretaget en beregning af, hvad en formue på 5 mia. kr. vil være vokset til efter 10 år.

Med den nuværende portefølje forventes formuen at være vokset med 1.936 mio. kr. og for obligationer vil den være vokset til mellem 1.156 mio. kr. og 1.361 mio. kr. Forskellen i det forventede afkast efter 10 år fremgår af række 6.

Risiko

Hvad der også er vigtigt at bemærke (række 4) er, at risikoen forventes at blive større ved at opgive investeringer i aktier og virksomhedsobligationer og udelukkende investere i obligationer. Risikoen for tab efter 10 års ejerskab mere end fordobles fra de nuværende 0,80 % til 1,72 % ved investering i 50 % statsobligationer / 50 % realkreditobligationer. Og mere end otte-dobles til 6,42 % ved kun at investere i statsobligationer!

Intentionen bag den nuværende porteføljesammensætning i investeringsforeningen er, at den først og fremmest skal være *kapitalbevarende*. D.v.s. selv i meget dårlige år, som det f.eks. var tilfældet med de store kursdyk på aktier i 2008, vil kapitalen bevares nogenlunde intakt. Derfor er en lav risiko en vigtig del af begrundelsen for den nuværende porteføljesammensætning. Den lave risiko sikres bl.a. ved at sprede investeringerne på forskellige typer værdipapirer.

Som nævnt ovenfor baseres beregningerne for forventet afkast og risiko på aktuelle renteniveauer, og der er i sagens natur ingen garanti for, at udviklingen fremover er på nogenlunde samme niveau.

I den nuværende økonomiske situation er der positive indikationer på, at det går fremad, men der også bekymringer f.eks. de sydeuropæiske landes økonomier.

Hvis økonomien for alvor begynde at komme ud af krisen, må det forventes at få positiv effekt på aktier og virksomhedsobligationer. Renten vil samtidig formodes at begynde og stige, hvilket vil have en medvirkende negativ effekt på realkredit- og statsobligationer.

Omvendt, hvis der kommer et tilbageslag i økonomien, må det forventes at gå ud over aktier og virksomhedsobligationer og realkredit- og statsobligationer må antages at klare sig fornuftigt.

Med den nuværende brede porteføljesammensætning er der en risikobalancering, det er ”gynger og karruseller”, der gør, at hvis den ene type værdipapirer klarer sig skidt, vil den anden type som oftest klare sig godt.

Såfremt Enhedslistens og / eller Dansk Folkepartis forslag vedtages, vil Økonomiforvaltningen senere indstille forslag til Økonomiudvalget hvilke tiltag, der skal foretages i investeringsforeningen, for at kunne implementere ændringerne.

Hvad gør andre?

Generelt om etiske investeringer

Der eksisterer ikke i dag fælles danske retningslinier for etiske investeringer. Men Erhvervs- og Selskabsstyrelsen arbejder på nogle retningslinjer. I dette arbejde indgår bl.a. Rådet for Samfundsansvar, som også repræsenterer en række fremtrædende NGO'er (WWF, IBIS, Amnesty, Greenpeace).

Specifikt i forhold til Palæstina-investeringer

Økonomiforvaltningen har været i kontakt med bl.a. Pensam og ATP m.h.p. kende deres tilgang til spørgsmålet. Særligt har forvaltningens fokus været på fire konkrete selskaber. Det er dels de to selskaber, som Danske Bank / Ethix og dermed kommunen har ekskluderet fra investeringsporteføljerne. Det er Africa Israel Investments og Elbit. Dels de to selskaber, der bygger en letbane fra Jerusalem og gennem bosættelsesområder, og som er omdiskuteret. Det er selskaberne Veolia og Alstam.

Pensam

Pensam offentliggør sin eksklusionsliste på Pensams hjemmeside. Af de fire nævnte selskaber er det kun Elbit, der er ekskluderet. Pensam følger i vid udstrækning Den Norske Oliefonds linje, idet Oliefonden er anerkendt for et sobert og grundigt reseacharbejde ifm. etiske investeringer. Oliefonden har ifølge sin hjemmeside kun ekskluderet netop Elbit og ikke de andre selskaber.

ATP

ATP er kendt for at arbejde meget seriøst med etiske investeringer. ATP har, i modsætning til Den Norske Oliefond, ikke ekskluderet Elbit. Det skyldes dog, at aktier og obligationer i Elbit ikke er en del af ATPs investeringsunivers, snarere end at ATP har forholdt sig til Elbit i etisk sammenhæng. Af ATP eksklusionsliste, der forefindes på ATPs hjemmeside, fremgår de andre selskaber heller ikke. Men det kan i lige så høj grad skyldes, at selskaberne ikke er en del af ATPs investeringsunivers. ATP har i øvrigt lavet en udmærket redegørelse til Beskæftigelsesministeren om netop investeringer i de besatte områder i Palæstina / Israel.

Af redegørelsen fra ATP fremgår det bl.a. at flere af de selskaber, der figurerer på Who Pofits liste, anklages på basis af fejlagtige eller forældede anklager, og at størstedelen af de selskaber som ATP forholder sig til leverer produkter, der har generel – og ikke specifik – anvendelse, og som ikke konstituerer væsentlig medvirken til Israels eventuelle brud på FN-konventioner.

