

GUDME RAASCHOU

Slagelse Kommune
Rådhuspladsen 11
4200 Slagelse
Att. : Susanne Onstrup



9. marts 2021

Oplæg til regulering af retningslinjerne for kapitalforvaltning i Slagelse Kommune

Hej Susanne,

Du har bedt os om at komme med et oplæg til regulering af de overordnede retningslinjer for placering af den frie kapital i Slagelse Kommune (populært kaldet Strategisk Aktiv Allokering – SAA)

Nedenfor følger vores oplæg, der tager udgangspunkt i den nuværende SAA, samt mulighederne for at øge afkastmulighederne og konsekvenserne heraf.

Slagelse Kommune har 2 depoter, der for nærværende er sammensat af følgende værdipapirer:

Deponerede midler pr. 28 Februar 2021	DKK	%	Samlet varighed
Danske obligationer	44.917.066	99,7	1,72
Kontant indestående	143.441	0,3	0
I alt	45.060.507	100	1,72

Frie midler pr. 28 Februar 2021	DKK	%	Samlet varighed
Danske obligationer	200.552.375	86,9	1,88
Globale aktier	30.053.104	13	0
Kontant indestående	310.506	0,1	0
I alt	230.915.985	100	1,88

Vi vil ikke fokusere på de deponerede midler, da disse anses for at være en relativ kortvarig placering, hvor der inden for kort tid kan komme bevægelser i summen.

I henhold til den strategiske politik for Slagelse Kommune for 2019 er der opsat følgende rammer for den strategiske aktivallokering:

Nuværende strategisk Aktivallokering	Eksponering	
	Minimum	Maksimum
Danske Stats- og realkredit obligationer	80%	100%
Investment Grade Virksomhedsobligationer*	0%	20%
Emerging Market obligationer*	0%	20%
Globale aktier*	0%	20%
Kontant Indestående**	0%	1%

* Må samlet set maksimalt udgøre 20% af porteføljens værdi

** Kontantbeholdningen kan indtil 14 dage efter udbetalt udbytte/udtrækning udgøre 0-5%

Den bestående allokering kan betegnes som konservativ med minimum 80 % i danske obligationer, der i det nuværende renteniveau giver meget lave afkast.

På grund af det lave afkast på obligationer, har vi i de senere år oplevet, at danske kommuner øger deres eksponering mod mere risikofyldte aktiver som kreditobligationer og aktier. Vi oplever også, at langt de fleste danske kommuner og andre virksomheder, der er underlagt anbringelsesbekendtgørelser, stadigvæk er forholdsvis konservative i deres aktivallokering.

Når man ønsker at regulere sin aktivsammensætning hen mod en højere risikoappetit, er der som udgangspunkt 4 forskellige muligheder, man som investor kan anvende:

1. Man kan fastholde allokeringen og øge varigheden på obligationsbeholdningen

Slagelse Kommune har følgende varighedsgrænser på deres obligationsbeholdning:

- | | |
|--|-------|
| a. Danske Obligationer | 0 – 4 |
| b. Investment Grade Virksomheds obligationer | 0 – 5 |
| c. Emerging Market Bonds | 0 – 6 |

Vi anser de nuværende varigheder for at være tilfredsstillende i et lavrentemiljø. Vi har gennem længere tid ikke oplevet, at man f.eks. på det danske obligationsmarked fik betaling for at "gå længere ud på rentekurven" i form af højere varighed og dermed ikke få betaling for den påtagne øgede risiko. Vi har derfor ligget med en relativ kort varighed på mellem 1,70 til 2,25.

Varighederne på de øvrige obligationstyper passer fint til den varighed som de forskellige fonde anvender. En øget varighed på disse obligationstyper vil ikke medføre øget afkastpotentiale.

2. Regulering af ansvarlige og bæredygtige etiske investeringer

De opstillede krav til korrekt investering indenfor ansvarlige og bæredygtige investeringer kan lempes, således at investeringsuniverset bliver større. Man kan f.eks. tillade investering i fossile brændstoffer, tobak m.v.

Det er dog ikke en vej som vi på nogen måde kan anbefale, ligesom det vil være fuldstændig modsat den efterhånden årelange trend med at investere mere bæredygtigt, ansvarligt, grønt og etisk korrekt. Noget lidt andet vil i dette tilfælde være, at Slagelse Kommune vil kunne blive "udhængt" som miljøsynder osv. i medierne, hvilket ingen virksomhed har ønske om. Derfor foreslås denne mulighed ikke anvendt.

3. Regulering af grænserne i investeringsuniverset

For at opnå mulighed for et højere afkast kan man hæve de maksimale investeringsgrænser, dels på enkeltaktivniveau som aktier, dels den samlede allokering på de mere risikobetonede aktiver. Hvor meget disse grænser skal reguleres skal ses i sammenhæng på den øgede risiko, disse reguleringer medfører.

Kan man som virksomhed "tåle" store udsving i porteføljens værdi, med deraf følgende mediepåvirkning i tider med kursfald, finanskriser m.v. kan man anvende større reguleringer.

Vi vil anbefale, at man som kommune, der varetager borgernes interesser, er påpasselig med at vedtage for store reguleringer. Som det tidligere er fremgået i pressen; "så er en kommune jo ikke en spillebule".

4. Inkludering af flere aktivklasser i investeringsuniverset

Såfremt man tidligere har fravalgt en eller flere aktivklasser, kan man overveje om disse aktivklasser ikke burde blive inkluderet i investeringsuniverset, hvorved kapitalforvalteren får flere muligheder for at investere bredt. Historisk har der været tidspunkter hvor eksempelvis investering i Emerging Market Bonds ikke har været attraktivt, men vi oplever, at den såkaldte Taktiske Aktiv Allokering (TAA), altså i de aktivklasser hvor kapitalforvalteren finder det højeste afkast ændrer sig og er de forskellige aktivklasser ikke inkluderet i investeringsuniverset, så fraskriver kommunen sig en eller flere mulige investeringer.

Vores oplæg til regulering af den strategiske aktivallokering

På baggrund af ovennævnte har vi udarbejdet et oplæg til en fremtidig aktivallokering for Slagelse Kommune, der øger allokeringen mod højere risiko og dermed også muligheden for et højere afkast. Vi har i udarbejdelsen været meget opmærksom på kommunens rolle i samfundet.

Ud over at øge de mere risikobetonede aktiver har vi også hævet den samlede grænse for størrelsen af disse risikobetonede aktiver og vi foreslår, at High Yield virksomhedsobligationer fremadrettet indgår som en mulig aktivklasse.

Grafisk vil dette se sådan ud:

Forslag til reguleret strategisk Aktivallokering	Eksponeering	
	Minimum	Maksimum
Stats- og realkredit obligationer med samme rating som Danske Stats- og realkredit obligationer	70%	100%
Investment Grade Virksomhedsobligationer*	0%	20%
High Yield Virksomhedsobligationer*	0%	20%
Emerging Market obligationer*	0%	20%
Globale aktier*	0%	30%
Kontant Indestående**	0%	1%

* Må samlet set maksimalt udgøre 30% af porteføljens værdi

** Kontantbeholdningen kan indtil 14 dage efter udbetalt udbytte/udtrækning udgøre 0-5%

De med gult markeret felter er de foreslåede ændringer.

Der overføres 10 % af porteføljens værdi til de mere risikobetonede aktiver og der kan nu investeres i High Yield virksomhedsobligationer via udbyttebetalende fonde.

Vi ser meget frem til mødet hvor ovennævnte skal gennemgås og drøftes og ikke mindst til et fysisk møde, som vi kan forstå, at der nu er åbnet mulighed for. På mødet vil vi medbringe vi nogle beregninger, der viser, hvad ændringerne betyder for afkast-risiko-profilen.

Med venlig Hilsen

Torben Dam

Kundechef

Gudme Raaschou

- en del af Lån & Spar Bank A/S

Mobil: +45 2229 5737

E-mail: thd@gr.dk



