



Dato: 24. mars 2020  
 Saksnr: 52/19  
 Til: Styret  
 Møtedato: 26. mars 2020  
 Saksbehandler: Jan Erik Tønnessen

## Status Kapitalforvaltning per 20. mars 2020

Corona-situasjonen har selvsagt påvirket Cultiva-porteføljen i negativ retning. Dette medførte tidligere i mars at den vedtatte ramme for 2020 på 55% aksjeandel falt under det tillatte avviket på 4%. Den styrevedtatte kapitalforvaltningsstrategien sier at Cultiva skal rebalansere aksjeandelen tilbake til vedtatte ramme innen utgangen av påfølgende måned. Administrasjonen foreslo å kjøpe aksjer over en 3-ukers periode med ca 1/3 hver uke. Første kjøp ble foretatt onsdag 18. mars, og ytterligere aksjekjøp vil gjennomføres onsdag 25. mars og onsdag 1. april.

Slike aksjekrakk er svært dramatiske for de som lar seg påvirke for mye av det som skjer akkurat nå. Derfor er rebalanseringsregelen laget i gode tider da all empiri viser at det i et lengre perspektiv er fornuftig rent mekanisk å utføre slike handler uten å bli påvirket av støyen i øyeblikket.

Etter at 1/3 av rebalanseringen er gjennomført, har vi per børs slutt fredag 20. mars følgende verdiestimat av porteføljen:

Nøkkeltall - Cultivas kapitalforvaltning i perioden desember 2011 til februar 2020.

MNOK	31.12.13	31.12.14	31.12.15	31.12.16	31.12.17	31.12.18	31.12.19	20.03.20
Porteføljeverdi	1 566,7	1 695,6	1 751,2	1 790,1	1 936,5	1 874,7	2 160,5	1 766,6
Stiftelseskapital KPI-just**	-1 383,0	-1 410,6	-1 440,3	1 492,1	-1516,0	1560,0	-1 594,3	-1 602,2
Ikke utbetalte prosjektinv.	-8,6	-12,0	-20,8	-34,7	-41,6	-120,3	-120,4	-48,5
Tellende bufferkapital	175,1	273,0	290,1	263,7	378,9	194,4	445,8	115,9
Aksjeandel	42 %	45 %	47 %	48%	52%	50%	56%	50,1%

Første utbetaling til SKMU på NOK 70 mill ble gjennomført forrige uke. Derfor faller bruttoverdien av porteføljen tilsvarende, mens ikke-utbetalte prosjektinvesteringer er redusert tilsvarende. Vi ser at bufferkapitalen har falt betydelig og utgjør per 20. mars 6,6% av porteføljens verdi.

Ved brudd på grunnkapitalen har Stiftelsestilsynet i tidligere tilfeller bedt avvist nedskrivning av grunnkapitalen og bedt stiftelsene «sitte stille med sin portefølje» inntil markedet snur opp.

Avkastning 2020:			
Porteføljeverdi 20. mars 2020		1 766 601 022	
Totale Prosjektutbetalinger hittil i 2020		72 206 000	
Estimerte administrasjonskostnader hittil i 2020		1 575 000	
Brutto Porteføljeverdi 20.mars 2020		1 840 382 022	
Porteføljeverdi 1. januar 2019		2 160 463 587	
<b>Nominell avkastning på finansporteføljen</b>		<b>-320 081 565</b>	<b>-14,8 %</b>
Avsetning til grunnkapital (KPI)		7 891 792	
<b>Realavkastning på finansporteføljen</b>		<b>-327 973 357</b>	<b>-15,2 %</b>
Totale prosjektutbetalinger i 2020		-72 206 000	
Estimerte administrasjonskostnader hittil i 2020		-1 575 000	
<b>Realavkastning for Cultiva</b>		<b>-401 754 357</b>	<b>-18,6 %</b>

Tabellen over viser avkastningen hittil i år. Kort sagt tilsvarer den negative avkastningen hele den positive avkastningen for 2019. I tillegg har porteføljen i perioden utbetalt tildelinger under de ulike prosjekter.

Realavkastningen hittil i år er -14,8% (NOK 320 mill). Tar man med avsetning til grunnkapital, prosjektutbetalinger og estimerte administrasjonskostnader, så viser tallene en nedgang i porteføljen på NOK 402 mill (-18,6%).

Nåværende stresstest fungerer dårlig i et markedet som allerede har falt betydelig fra toppen. Å forutsette ytterligere 40% fall i aksjer fra dagens nivå er nok i overkant. Administrasjonen vil jobbe med et forslag som bedre hensyntar markedenes plassering i sykelen.

Porteføljefordeling (Reviderte rammer\* vedtatt i styremøte 02.12.2019):

Aktivklasse	Ramme 2019	Status 20.03.20	Ramme 2020	Min	Maks	Referanse indeks	Langsiktig mål
Bank/Pengemarked	4 %	6 %	5 %	1 %	20 %	ST1X	5 %
Norske obligasjoner	17 %	17 %	16 %	0 %	25 %	BBGAggH	13 %
Globale obligasjoner	17 %	18 %	16 %	0 %	35 %	BBGAggH	13 %
<b>Sum renteplasseringer</b>	<b>38 %</b>	<b>40 %</b>	<b>37 %</b>				<b>30 %</b>
<i>Valutasikret:</i>							
Globale aksjer Store selsk.	28%	36 %	43 %	35 %	60 %	MSCI (NOK)	47 %
<i>Usikret:</i>							
Globale aksjer små/medium		7 %	6 %	3 %	12 %	tba	7 %
Fremvoksende markeder	19%	6 %	5 %	2 %	10 %	tba	6 %
Venture/Såkorn	1 %	1 %	1 %	0 %	2 %	OSEBX	0 %
<b>Sum aksjeplasseringer</b>	<b>54 %</b>	<b>50 %</b>	<b>55 %</b>	<b>51 %</b>	<b>64 %</b>		<b>60 %</b>
Eiendom Norge og utland	8 %	10 %	8 %	0 %	10 %	ST4X + 1 %	10 %
Formålstj. investeringer	0 %	0 %	0 %	0 %	2 %	n/a	0 %
<b>Sum andre aktivklasser</b>	<b>8 %</b>	<b>10 %</b>	<b>8 %</b>				<b>10 %</b>
<b>Sum</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>				<b>100 %</b>

**Forslag til vedtak:**

Estimert Staturrapport kapitalforvaltning pr. 20. mars 2020 tas til etterretning.

Kirsti Mathiesen Hjemdahl (sign)  
Daglig Leder

Trykte vedlegg:           Ingen