Til Styret i Cultiva

Kristiansand, 31.08.20

Innkalling til styremøte i Cultiva

Dato: 8. september 2020
Tid: Kl 09:00 – 13:00
Sted: Boen gård, Tveit

Besøk av Hans Jørgen Stang og Espen Henriksen, Investeringsrådet
Besøk av Stein Erik Hagen, prosjektleder Digitalt kulturhus

Saksliste:

1. Godkjenning av saksliste og gjennomgang av habilitet

2. Beslutningssak
31/20 Status kapitalforvaltning Side 2

3. Oppfølgingssaker
32/20 Digitalt kulturhus Side 68
32/20 Overordnet strategiprosess Side 69

4. Diskusjonssaker
34/20 Skippergaten 24 B Side 70

5. Orienteringssaker
35/20 Statusrapport kommunikasjonsplan Side 71
36/20 Møter og henvendelser Side 77
37/20 Diverse orienteringer fra administrasjonen

6. Oppsummering
38/20 Eventuelt

Med vennlig hilsen

Kjersti Løken Stavrum (sign.)
Styreleder

Kirsti Mathiesen Hjemdahl (sign.)
Daglig leder

cultiva
Kristiansand Kommunes Energiverksstiftelse

Dato: 31. august 2020
Saksnr: 31/20
Til: Styret
Møtedato: 8. september 2020
Saksbehandler: Jan Erik Tønnessen

Status Kapitalforvaltning per 31. juli 2020

Som vedlegg 2 til denne sak finnes en prognose for avkastningen til og med 27. august 2020. Selve saksfremlegget er basert på tall per 31.07.20:

Cultivas porteføljeverdi økte med NOK 37 millioner (1,8%) i juli. Totalverdien av porteføljen er nå på NOK 2 097 millioner. Bufferkapitalen økte i juli med 1,4 prosentpoeng til 21,1%. Aksjeandelen har i juli steget fra 59,3% til 59,8%. Det har ikke vært foretatt endringer i porteføljen i juli. Eventuelle nye rebalanseringer vil i henhold til gjeldende kapitalforvaltningsstrategi gjennomføres dersom aksjeandelen bryter ut av intervallet 51%-64%.

For perioden 1.1.2020 – 31.07.2020 kan avkastningen oppsummeres som følger:

Hittil i år	Prosentendring		Prosent	NOK mill
Total nominell porteføljeavkastning	0,8%	↑	n/a	17,4
Realavkastning (etter KPI)	0,3%	↑	n/a	6,2
Realavkastning for Cultiva*	-3,4%	↓	n/a	-74,5
Bufferkapital**	0,5%	↑	21,1%	442,5
Aksjeandel**	3,8%	↑	59,8%	n/a

*Etter KPI (1,2%), adm. kostnader og prosjektutbetalinger (NOK 76,6 mill) hittil i 2020
**Endring uttrykt i prosentpoeng

I styresak 21/19 (17.juni 2019 – vedlegg 3) ble det besluttet hvilke indekser porteføljen skal måles mot. I den vedlagte porteføljeoversikten er det nå inkludert en egen analyse som måler Cultiva sin portefølje mot de aktuelle indekser. Kort fortalt har obligasjonsporteføljen totalt sett gjort det bedre enn indeks, mens eiendomsporteføljen ligger bak indeks. Forklaringen til sistnevnte er at vi måler eiendomsporteføljen mot lange norske statsobligasjoner med et påslag på 1%. Norges banks rentenedsettelse ifm Korona har dermed gitt denne indeksen en ekstraordinær avkastning hittil i år. Når det gjelder aksjer så er vår portefølje basert på indeksfond, og porteføljen ligger nær indeksene som er definert (MSCI World (NOK)).

For Cultivas portefølje oppsummeres avkastningen for mai måned som følger:

Juli måned 2020	Prosent		NOK mill
Avkastning Aksjer inkl Venture/PE	4,0%	↑	31,5
Avkastning Renteplasseringer	0,7%	↑	4,8
Avkastning Eiendom	0,3%	↑	0,5
Total nominell porteføljeavkastning	**1,8%**	↑	**36,8**
Bufferkapital*	1,4%	↑	37,5
Aksjeandel*	0,5%	↑	n/a

*Endring uttrykt i prosentpoeng

Cultiva
Kristiansand Kommunes Energiverksstiftelse
Postboks 494 NO-4664 Kristiansand
Tel: +47 380 380 20 Faks:+47 380 380 29
post@cultiva.no www.cultiva.no
Org.nr. 984 336 845

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

MNOK	31.12.13	31.12.14	31.12.15	31.12.16	31.12.17	31.12.18	31.12.19	31.07.20
Porteføljeverdi	1 566,7	1 695,6	1 751,2	1 790,1	1 936,5	1874,7	2 160,5	2 097,2
Stiftelseskapital	-1 383,0	-1 410,6	-1 440,3	1 492,1	-1516,0	1560,0	-1 594,3	-1 605,4
KPI-just**								
Ikke utbetalte prosjektinv.	-8,6	-12,0	-20,8	-34,7	-41,6	-120,3	-120,4	-49,1
Tellende bufferkapital	175,1	273,0	290,1	263,7	378,9	194,4	445,8	442,5
Beregnet stresstest-tap	144,5	165,1	174,9	196,9	234,8	377,7*	478,6	501,6*
Aksjeandel	42 %	45 %	47 %	48%	52%	50%	56%	60%

*Ny stresstest er innført i kapitalforvaltningsstrategien fra og med 2018. Tallene før 2018 er ikke sammenlignbare. Stresstesten benytter et 40% fall i aksjemarkedene mens øvrig portefølje holdes konstant. Basert på dette har porteføljens bufferkapital en underdekning på ca. NOK 59 mill. Det påpekes at nåværende stresstest ikke er dynamisk med hensyn på hvor markedene befinner seg på syklusen. Det betyr at vi alltid må forvente underdekning på stresstesten bortsett fra på toppen av markedssyklusen.

Porteføljefordeling (Reviderte rammer* vedtatt i styremøte 02.12.2019):

Aktivaklasse	Ramme 2019	Status 31.07.20	Ramme 2020	Min	Maks	Referanse indeks	Langsiktig mål
Bank/Pengemarked	4 %	2 %	5 %	1 %	20 %	ST1X	5 %
Norske obligasjoner	17 %	15 %	16 %	0 %	25 %	BBGAggH	13 %
Globale obligasjoner	17 %	15 %	16 %	0 %	35 %	BBGAggH	13 %
Sum renteplasseringer	**38 %**	**32 %**	**37 %**				**30 %**
Valutasikret:							
Globale aksjer Store selsk.	28%	46 %	43 %	35 %	60 %	MSCI (NOK)	47 %
Usikret:							
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 %
Sum aksjeplasseringer	**54 %**	**60 %**	**55 %**	**51 %**	**64 %**		**60 %**
Eiendom Norge og utland	8 %	8 %	8 %	0 %	10 %	ST4X + 1 %	10 %
Formålstj. investeringer	0 %	0 %	0 %	0 %	2 %	n/a	0 %
Sum andre aktivaklasser	**8 %**	**8 %**	**8 %**				**10 %**
Sum	**100 %**	**100 %**	**100 %**				**100 %**

Investeringsrådet i Cultiva

Investeringsrådet er et rådgivende organ for administrasjonen. I utarbeidelsen med årlige revisjoner av kapitalforvaltningsstrategi benytter administrasjonen Investeringsrådet som en ressurs i denne forbindelse, samt også i øvrige finansielle problemstillinger som måtte oppstå. Rådet består av Hans Jørgen Stang og Espen Henriksen og begge vil delta i selve styremøtet.

Administrasjonen ser for seg følgende temaliste:

1) Hvilket ansvar har styret i forbindelse med kapitalforvaltningen i en stiftelse?
2) Hva er de viktigste valg som styret må ta i forbindelse med kapitalforvaltningen?
3) Ved renter nær null, må vi forvente større samvariasjon mellom aksjer og obligasjoner?
4) Bør vår stresstest endres som et resultat av dette?
5) Bør Cultiva gå lenger enn SPU (Oljefondet) med hensyn på eksklusjoner (ESG)?
6) Har Cultiva en tilfredsstillende benchmarking av porteføljen (se sak 21-19)?
7) Bør Cultiva jevnlig hensynta makroøkonomiske forhold som eventuelt kan innebære at hovedstrategien for kapitalforvaltningen blir endret? Eksempelvis nå med nullrenter og oppblåste(?) markedsverdier?

Som bakgrunnsmateriale til denne diskusjonen vedlegger administrasjonen vedleggene 3-5.

Forslag til vedtak:

Staturrapport kapitalforvaltning pr. 31. juli 2020 tas til etterretning. Styret møtte Investeringsrådet og tok deres kommentarer til orientering.

Kirsti Mathiesen Hjemdahl (sign)
Daglig Leder

Trykte vedlegg:
1) Porteføljeoversikt 31.07.20
2) Statusrapport per 27. august med vedlegg
3) Styresak 21/19 – 17. juni 2019
4) Styresak 21/19 – vedlegg 5
5) Presentasjon av Espen Henriksen april 2020

Cultiva - Porteføljeoversikt og Stresstest 31.07.2020

Stresstest og porteføljefordeling

Alle beløp i NOK		Markedsverdi	Durasjon	Stresstest	Taps-potensiale
Bankinnskudd		19 761 706	0,00		
DNB Likviditet (IV)		18 294 655	0,15		
BANK/PENGEMARKED	***1,8 %***	**38 056 361**			
KLP Statsobligasjon		179 000 456	5,40		
DNB Obligasjon (III)		132 947 181	2,39		
OBLIGASJONER NORGE	***14,9 %***	**311 947 637**			
AQR Global Strategy Fund		129 812 000	7,30		
DnB Global High Grade		197 185 106	5,70		
OBLIGASJONER GLOBALT	***15,6 %***	**326 997 106**			
SUM RENTEPLASSERINGER	***32,3 %***	**677 001 104**			
KLP Fremvoksende Markeder Indeks I		124 106 470		40,0 %	49 642 588
KLP AksjeGlobal Small Cap Indeks I		142 706 888		40,0 %	57 082 755
GLOBALE AKSJER, USIKRET	***12,7 %***	**266 813 358**			
KLP AksjeGlobal Indeks II		970 608 567		40,0 %	388 243 427
GLOBALE AKSJER, VALUTASIKRET	***46,3 %***	**970 608 567**			
Private equity		16 632 990		40,0 %	6 653 196
PRIVATE EQUITY, VENTURE, SÅKORN	***0,8 %***	16 632 990			
SUM AKSJEPLASSERINGER	***59,8 %***	**1 254 054 915**			**501 621 966**
DnB Scandinavian Property Fund	***3,9 %***	80 907 628			0
Storebrand Eiendomsfond Norge KS	***4,1 %***	85 198 899			
SUM ANDRE INVESTERINGER	***7,9 %***	**166 106 527**			**0**
Tilegg for differanse mot Mercers test					
Total	***100 %***	**2 097 162 546**			**501 621 966**

Bufferkapital

Porteføljeverdi			2 097 162 546
Justert grunnkapital 01.01		-1 594 301 482	
Avsetning justering grunnkapital hittil i år	1,2 %	-11 160 110	-1 605 461 592
Ikke utbetalte prosjektbevilgninger			-49 165 007
Beregnet bufferkapital			442 535 947
- Tapspotensiale i stresstest			-501 621 966
Over/underdekning bufferkapital			**-59 086 019**
Bufferkapital i % av porteføljeverdi			21,1 %
Tapspotensialet i % av porteføljeverdi			23,9 %

Avkastning 2020:

Porteføljeverdi 31. desember 2019	2 097 162 546	
Totale Prosjektutbetalinger hittil i 2020	76 635 200	
Estimerte administrasjonskostnader hittil i 2020	4 083 333	
Brutto Porteføljeverdi 31. juli 2020	2 177 881 080	
Porteføljeverdi 1. januar 2020	2 160 463 587	
Nominell avkastning på finansporteføljen	**17 417 493**	**0,8 %**
Avsetning til grunnkapital (KPI)	11 160 110	
Realavkastning på finansporteføljen	**6 257 382**	**0,3 %**
Totale prosjektutbetalinger i 2020	-76 635 200	
Estimerte administrasjonskostnader hittil i 2020	-4 083 333	
Realavkastning for Cultiva	**-74 461 151**	**-3,4 %**

Cultiva - Avkastning for Juli 2020

Alle beløp i NOK		Markedsverdi 31.07.20	Markedsverdi 31.06.20	Endring i NOK	Endring i %*
Bankinnskudd		19 761 706	19 937 349	-175 643	-0,9 %
DNB Likviditet (IV)*		18 294 655	18 263 567	31 088	0,2 %
BANK/PENGEMARKED	***1,8 %***	**38 056 361**	**38 200 916**	**-144 555**	**-0,4 %**
KLP Statsobligasjon**		179 000 456	178 039 564	960 892	0,5 %
DNB Obligasjon (III)		132 947 181	132 216 011	731 170	0,6 %
OBLIGASJONER NORGE	***14,9 %***	**311 947 637**	**310 255 575**	**1 692 062**	**0,5 %**
			0		
AQR Global Strategy Fund		129 812 000	128 537 761	1 274 239	1,0 %
DnB Global High Grade		197 185 106	195 221 952	1 963 154	1,0 %
OBLIGASJONER GLOBALT	***15,6 %***	**326 997 106**	**323 759 713**	**3 237 393**	**1,0 %**
SUM RENTEPLASSERINGER	***32,3 %***	**677 001 104**	**672 216 204**	**4 784 900**	**0,7 %**
KLP Fremvoksende Markeder Indeks I		124 106 470	121 114 187	2 992 283	2,5 %
KLP AksjeGlobal Small Cap I		142 706 888	145 948 668	-3 241 779	-2,2 %
GLOBALE AKSJER, USIKRET	***12,7 %***	**266 813 358**	**267 062 855**	**-249 497**	**-0,1 %**
KLP AksjeGlobal Indeks II***		970 608 567	938 825 710	31 782 857	3,4 %
GLOBALE AKSJER, VALUTASIKRET	***46,3 %***	**970 608 567**	**938 825 710**	**31 782 857**	**3,4 %**
			0		
Private equity****		16 632 990	16 632 990	0	0,0 %
PRIVATE EQUITY, VENTURE, SÅKORN	***0,8 %***	**16 632 990**	**16 632 990**	**0**	0,0 %
			0		
SUM AKSJEPLASSERINGER	***59,8 %***	**1 254 054 915**	**1 222 521 555**	**31 533 360**	**4,0 %**
			0		
DnB Scandinavian Property Fund	***3,9 %***	80 907 628	80 711 086	196 542	0,2 %
Storebrand Eiendomsfond Norge KS	***4,1 %***	85 198 899	84 880 780	318 119	0,4 %
			0		
SUM ANDRE INVESTERINGER	***7,9 %***	**166 106 527**	**165 591 866**	514 661	**0,3 %**
Total	***100 %***	**2 097 162 546**	**2 060 329 625**	**36 832 921**	**1,8 %**

Cultiva - Avkastningsoversikt hittil i år

Alle beløp i NOK		Markedsverdi 01.01.19	Markedsverdi 31.07.20	Endring i NOK	Endring i %*
Bankinnskudd		32 768 361	19 761 706	-13 006 655	n/a
Årets utdelinger og administrasjonskost		0	80 718 533	80 718 533	n/a
DNB Likviditet (IV)		64 073 934	18 294 655	-45 779 279	n/a
BANK/PENGEMARKED		**96 842 295**	**118 774 894**	**21 932 599**	**n/a**
KLP Statsobligasjon		200 179 388	179 000 456	-21 178 932	n/a
DNB Obligasjon (III)		142 299 223	132 947 181	-9 352 042	n/a
OBLIGASJONER NORGE		**342 478 611**	**311 947 637**	**-30 530 974**	**n/a**
AQR Global Strategy Fund		142 947 000	129 812 000	-13 135 000	n/a
DnB Global High Grade		208 841 363	197 185 106	-11 656 257	n/a
OBLIGASJONER GLOBALT		**351 788 363**	**326 997 106**	**-24 791 257**	**n/a**
SUM RENTEPLASSERINGER		**791 109 269**	**757 719 638**	**-33 389 631**	**n/a**
KLP Aksje Norden		138 378 815	0	-138 378 815	n/a
KLP Fremvoksende Markeder Indeks I		0	124 106 470	124 106 470	**n/a**
KLP AksjeGlobal Small Cap Indeks I		0	142 706 888		
DNB Global Indeks		291 399 051	0	-291 399 051	n/a
KLP AksjeGlobal Indeks I		148 664 409	0	-148 664 409	n/a
GLOBALE AKSJER, USIKRET		**578 442 275**	**266 813 358**	-311 628 917	**n/a**
KLP AksjeGlobal Indeks II		603 342 282	970 608 567	367 266 285	n/a
GLOBALE AKSJER, VALUTASIKRET		**603 342 282**	**970 608 567**	367 266 285	**n/a**
Private equity		19 311 350	16 632 990		
PRIVATE EQUITY, VENTURE, SÅKORN		**19 311 350**	**16 632 990**	**-2 678 360**	**n/a**
SUM AKSJEPLASSERINGER		**1 201 095 907**	**1 254 054 915**	**52 959 008**	**n/a**
DnB Scandinavian Property Fund		82 324 456	80 907 628	-1 416 828	n/a
Storebrand Eiendomsfond Norge KS		85 933 955	85 198 899	-735 056	n/a
SUM ANDRE INVESTERINGER		**168 258 411**	**166 106 527**	**-2 151 884**	n/a
Total		**2 160 463 587**	**2 177 881 080**	**17 417 493**	**0,8 %**

Cultiva - Avkastning vs indeks 31.07.20

Alle beløp i NOK	**Avkastning i %***	**Indeks %**	**Avvik**	
DNB Likviditet (IV)	0,94 %	0,59 %	0,35 %	
PENGEMARKED	**0,94 %**	**0,59 %**	**0,35 %**	ST1X
KLP Statsobligasjon	5,96 %	4,70 %	1,26 %	BBGAggH2N
DNB Obligasjon (III)	4,23 %	4,70 %	-0,47 %	BBGAggH2N
OBLIGASJONER NORGE	**5,21 %**	**4,70 %**	**0,51 %**	BBGAggH2N
AQR Global Strategy Fund	3,10 %	4,70 %	-1,60 %	BBGAggH2N
DnB Global High Grade	6,60 %	4,70 %	1,90 %	BBGAggH2N
OBLIGASJONER GLOBALT	**5,55 %**	**4,70 %**	**0,85 %**	BBGAggH2N
SUM OBLIGASJONER	**4,96 %**	**4,70 %**	**0,26 %**	BBGAggH2N
KLP Aksje Norden	1,73 %	solgt	solgt	VINX (NOK)
KLP Fremvoksende Markeder Indeks I	2,70 %	1,54 %	1,16 %	MSCI EM
KLP AksjeGlobal Small Cap Indeks I	-6,46 %	-6,47 %	-0,01 %	MSCI World SC
DNB Global Indeks	2,27 %	solgt	solgt	MSCI World
KLP AksjeGlobal Indeks I	2,36 %	solgt	solgt	MSCI World
GLOBALE AKSJER, USIKRET	**0,71 %**	**n/a**	**n/a**	
KLP AksjeGlobal Indeks II	-4,32 %	-4,68 %	0,36 %	MSCI World (NOK)
GLOBALE AKSJER, VALUTASIKRET	**-4,32 %**	**-4,68 %**	**0,36 %**	
Private equity	-13,87 %	-11,30 %	-2,57 %	OSEBX
PRIVATE EQUITY, VENTURE, SÅKORN	**-13,87 %**	**-11,30 %**	**-2,57 %**	OSEBX
SUM AKSJEPLASSERINGER	**-2,12 %**	**n/a**	**n/a**	
DnB Scandinavian Property Fund	-0,21 %	5,20 %	-5,41 %	ST4X+1%
Storebrand Eiendomsfond Norge KS	2,04 %	5,20 %	-3,16 %	ST4X+1%
SUM ANDRE INVESTERINGER	**0,93 %**	**5,20 %**	**-4,29 %**	ST4X+1%

cultiva
Kristiansand Kommunes Energiverksstiftelse

Status Kapitalforvaltning per 27. august 2020

Styret bes merke seg at på grunn av styremøtedato tidlig i måneden, så er ikke kapitalforvaltningsrapporten for august klar i skrivende stund. Dette betyr at eiendomsinvesteringene har verdsettelse per juli, samt at enkelte obligasjonsfond kan ha kurser som er noen dager tidligere enn 27. august. Disse avvikene vil sannsynligvis ikke få større konsekvens enn NOK 2-3 millioner totalt sett.

Cultivas porteføljeverdi økte med NOK 57 millioner (2,7%) i august. Totalverdien av porteføljen er nå på NOK 2 154 millioner. Bufferkapitalen økte i august med 2,3 prosentpoeng til 23,4%. Aksjeandelen har i august steget fra 59,8% til 61,3%. Det har ikke vært foretatt endringer i porteføljen i august. Eventuelle nye rebalanseringer vil i henhold til gjeldende kapitalforvaltningsstrategi gjennomføres dersom aksjeandelen bryter ut av intervallet 51%-64%.

For perioden 1.1.2020 – 27.08.2020 kan avkastningen oppsummeres som følger:

Hittil i år	Prosentendring		Prosent	NOK mill
Total nominell porteføljeavkastning	3,6%	↑	n/a	78,1
Realavkastning (etter KPI)	3,1%	↑	n/a	67,0
Realavkastning for Cultiva*	-0,8%	↓	n/a	-17,7
Bufferkapital**	2,8%	↑	23,4%	503,3
Aksjeandel**	5,3%	↑	61,3%	n/a

*Etter KPI (1,2%), adm. kostnader og prosjektutbetalinger (NOK 80,6 mill) hittil i 2020
**Endring uttrykt i prosentpoeng

For Cultivas portefølje oppsummeres avkastningen for august måned som følger:

August (1-27) måned 2020	Prosent		NOK mill
Avkastning Aksjer inkl Venture/PE	6,6%	↑	65,4
Avkastning Renteplasseringer	-1,3%	↓	-8,8
Avkastning Eiendom	0,1%	↑	0,1
Total nominell porteføljeavkastning	**2,7%**	↑	**56,7**
Bufferkapital*	2,3%	↑	50,8
Aksjeandel*	1,5%	↑	n/a

*Endring uttrykt i prosentpoeng

Cultiva
Kristiansand Kommunes Energiverksstiftelse
Postboks 494 NO-4664 Kristiansand
Tel: +47 380 380 20 Faks:+47 380 380 29
post@cultiva.no www.cultiva.no
Org.nr. 984 336 845

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

MNOK	31.12.13	31.12.14	31.12.15	31.12.16	31.12.17	31.12.18	31.12.19	27.08.20
Porteføljeverdi	1 566,7	1 695,6	1 751,2	1 790,1	1 936,5	1874,7	2 160,5	2 153,8
Stiftelseskapital	-1 383,0	-1 410,6	-1 440,3	1 492,1	-1516,0	1560,0	-1 594,3	-1 605,4
KPI-just**								
Ikke utbetalte prosjektinv.	-8,6	-12,0	-20,8	-34,7	-41,6	-120,3	-120,4	-45,2
Tellende bufferkapital	175,1	273,0	290,1	263,7	378,9	194,4	445,8	503,3
Beregnet stresstest-tap	144,5	165,1	174,9	196,9	234,8	377,7*	478,6	527,8*
Aksjeandel	42 %	45 %	47 %	48%	52%	50%	56%	61%

*Ny stresstest er innført i kapitalforvaltningsstrategien fra og med 2018. Tallene før 2018 er ikke sammenlignbare. Stresstesten benytter et 40% fall i aksjemarkedene mens øvrig portefølje holdes konstant. Basert på dette har porteføljens bufferkapital en underdekning på ca. NOK 24 mill. Det påpekes at nåværende stresstest ikke er dynamisk med hensyn på hvor markedene befinner seg på syklusen. Det betyr at vi alltid må forvente underdekning på stresstesten bortsett fra på toppen av markedssyklusen.

Porteføljefordeling (Reviderte rammer* vedtatt i styremøte 02.12.2019):

Aktivaklasse	Ramme 2019	Status 27.08.20	Ramme 2020	Min	Maks	Referanse indeks	Langsiktig mål
Bank/Pengemarked	4 %	2 %	5 %	1 %	20 %	ST1X	5 %
Norske obligasjoner	17 %	14 %	16 %	0 %	25 %	BBGAggH	13 %
Globale obligasjoner	17 %	15 %	16 %	0 %	35 %	BBGAggH	13 %
Sum renteplasseringer	**38 %**	**31 %**	**37 %**				**30 %**
Valutasikret:							
Globale aksjer Store selsk.	28%	47 %	43 %	35 %	60 %	MSCI (NOK)	47 %
Usikret:							
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 %
Sum aksjeplasseringer	**54 %**	**61 %**	**55 %**	**51 %**	**64 %**		**60 %**
Eiendom Norge og utland	8 %	8 %	8 %	0 %	10 %	ST4X + 1 %	10 %
Formålstj. investeringer	0 %	0 %	0 %	0 %	2 %	n/a	0 %
Sum andre aktivaklasser	**8 %**	**8 %**	**8 %**				**10 %**
Sum	**100 %**	**100 %**	**100 %**				**100 %**

Forslag til vedtak:

Trykte vedlegg: Porteføljeoversikt 27.08.2020

Cultiva - Porteføljeoversikt og Stresstest 27.08.2020

Stresstest og porteføljefordeling

Alle beløp i NOK		Markedsverdi	Durasjon	Stresstest	Taps-potensiale
Bankinnskudd		15 140 782	0,00		
DNB Likviditet (IV)		18 322 560	0,15		
BANK/PENGEMARKED	***1,6 %***	**33 463 342**			
KLP Statsobligasjon		176 806 029	5,40		
DNB Obligasjon (III)		133 201 927	2,39		
OBLIGASJONER NORGE	***14,4 %***	**310 007 956**			
AQR Global Strategy Fund		129 111 744	7,30		
DnB Global High Grade		195 603 641	5,70		
OBLIGASJONER GLOBALT	***15,1 %***	**324 715 385**			
SUM RENTEPLASSERINGER	***31,0 %***	**668 186 683**			
KLP Fremvoksende Markeder Indeks I		126 510 480		40,0 %	50 604 192
KLP AksjeGlobal Small Cap Indeks I		147 595 044		40,0 %	59 038 018
GLOBALE AKSJER, USIKRET	***12,7 %***	**274 105 524**			
KLP AksjeGlobal Indeks II		1 028 494 231		40,0 %	411 397 692
GLOBALE AKSJER, VALUTASIKRET	***47,8 %***	**1 028 494 231**			
Private equity		16 872 990		40,0 %	6 749 196
PRIVATE EQUITY, VENTURE, SÅKORN	***0,8 %***	16 872 990			
SUM AKSJEPLASSERINGER	***61,3 %***	**1 319 472 744**			**527 789 098**
DnB Scandinavian Property Fund	***3,8 %***	81 023 448			0
Storebrand Eiendomsfond Norge KS	***4,0 %***	85 198 899			
SUM ANDRE INVESTERINGER	***7,7 %***	**166 222 347**			**0**
Tilegg for differanse mot Mercers test					
Total	***100 %***	**2 153 881 775**			**527 789 098**

Bufferkapital

Porteføljeverdi			2 153 881 775
Justert grunnkapital 01.01		-1 594 301 482	
Avsetning justering grunnkapital hittil i år	1,2 %	-11 108 681	-1 605 410 163
Ikke utbetalte prosjektbevilgninger			-45 170 007
Beregnet bufferkapital			503 301 605
- Tapspotensiale i stresstest			-527 789 098
Over/underdekning bufferkapital			**-24 487 493**
Bufferkapital i % av porteføljeverdi			23,4 %
Tapspotensialet i % av porteføljeverdi			24,5 %

Avkastning 2020:

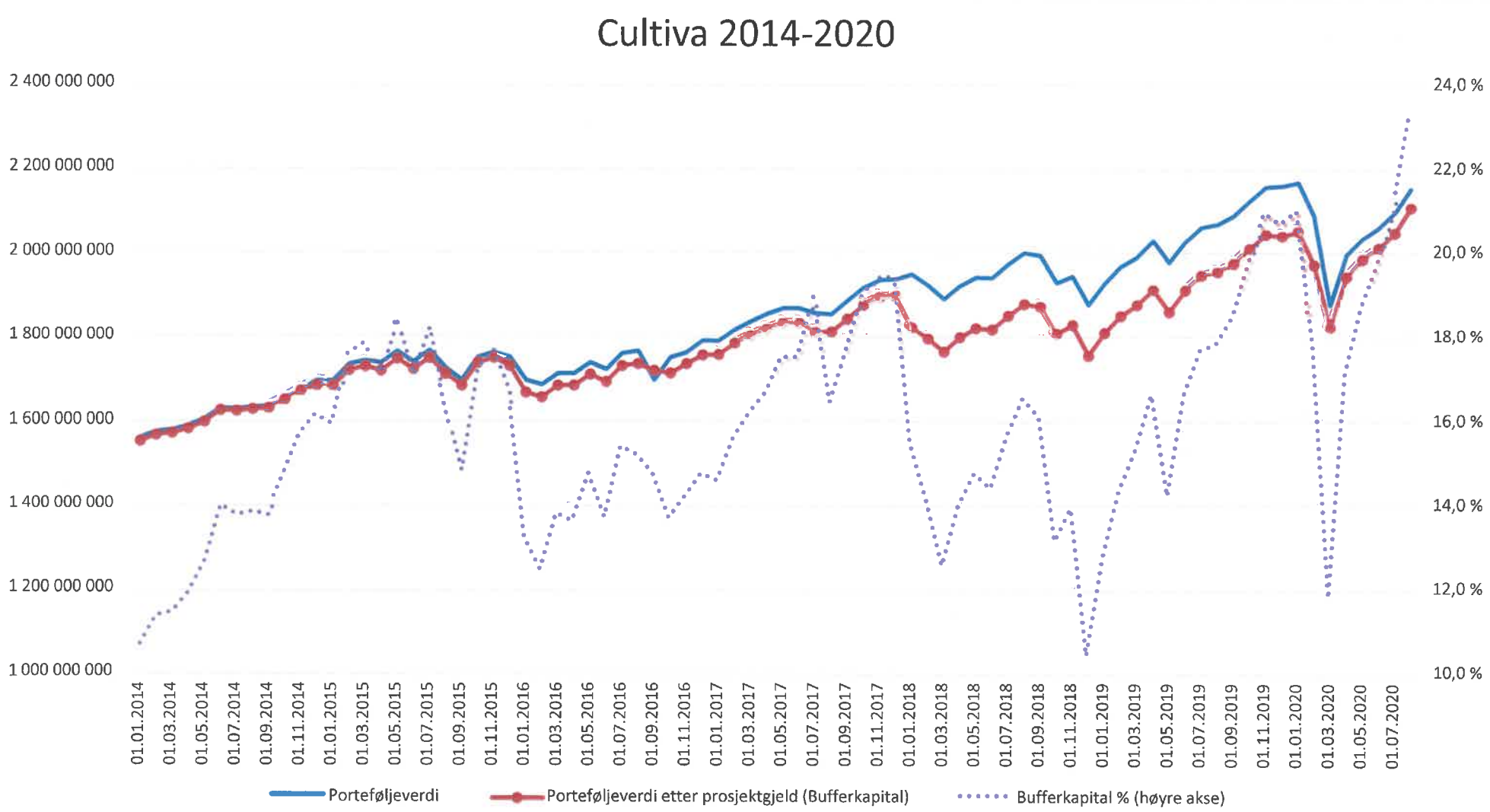
Porteføljeverdi 31. desember 2019	2 153 881 775	
Totale Prosjektutbetalinger hittil i 2020	80 630 200	
Estimerte administrasjonskostnader hittil i 2020	4 064 516	
Brutto Porteføljeverdi 27. august 2020	2 238 576 491	
Porteføljeverdi 1. januar 2020	2 160 463 587	
Nominell avkastning på finansporteføljen	**78 112 904**	**3,6 %**
Avsetning til grunnkapital (KPI)	11 108 681	
Realavkastning på finansporteføljen	**67 004 223**	**3,1 %**
Totale prosjektutbetalinger i 2020	-80 630 200	
Estimerte administrasjonskostnader hittil i 2020	-4 064 516	
Realavkastning for Cultiva	**-17 690 493**	**-0,8 %**

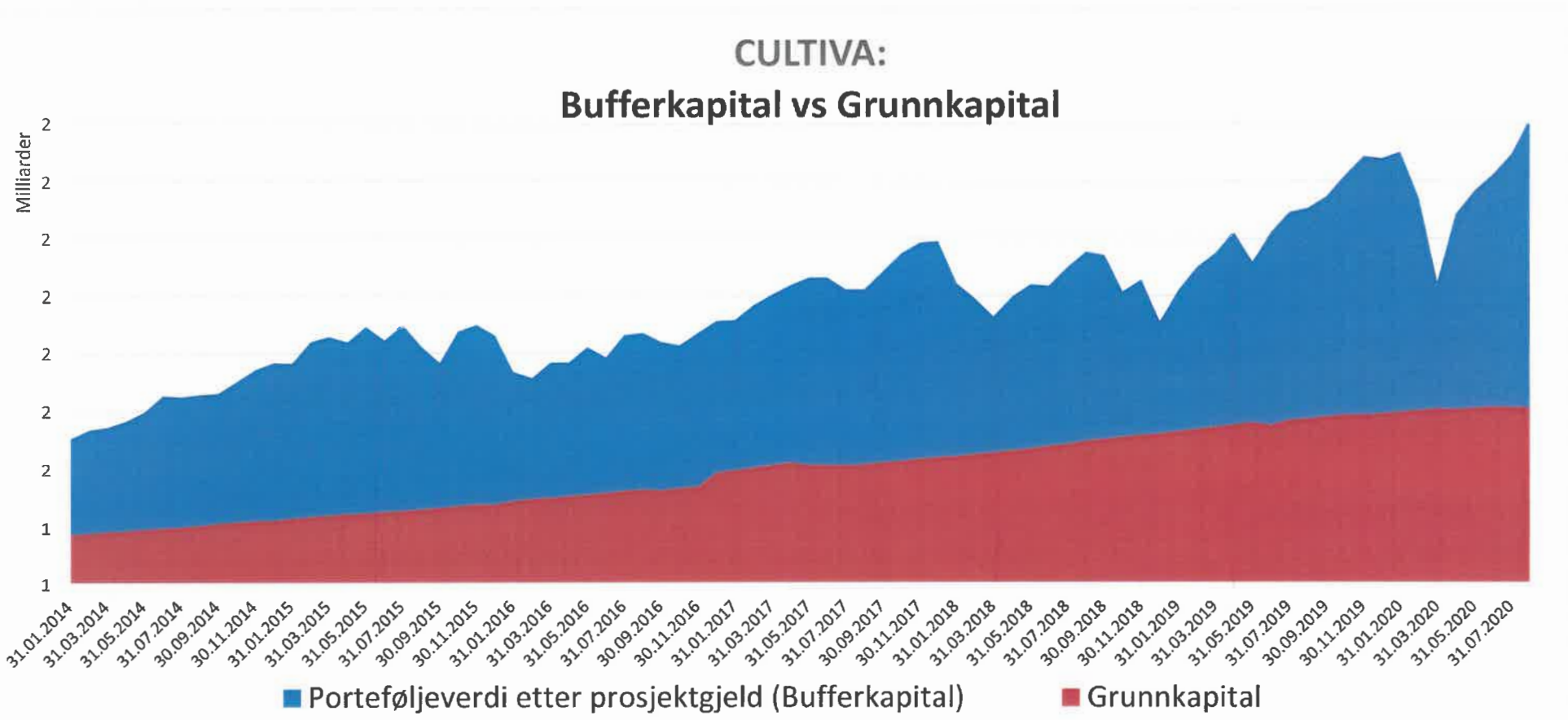
Cultiva - Avkastning for 1-27 August 2020

Alle beløp i NOK		Markedsverdi 27.08.20	Markedsverdi 31.07.20	Endring i NOK	Endring i %*
Bankinnskudd		15 140 782	19 761 706	-4 620 924	-23,4 %
DNB Likviditet (IV)*		18 322 560	18 294 655	27 905	0,2 %
BANK/PENGEMARKED	***1,6 %***	**33 463 342**	**38 056 361**	**-4 593 019**	**-12,1 %**
KLP Statsobligasjon**		176 806 029	179 000 456	-2 194 427	-1,2 %
DNB Obligasjon (III)		133 201 927	132 947 181	254 746	0,2 %
OBLIGASJONER NORGE	***14,4 %***	**310 007 956**	**311 947 637**	**-1 939 681**	**-0,6 %**
			0		
AQR Global Strategy Fund		129 111 744	129 812 000	-700 256	-0,5 %
DnB Global High Grade		195 603 641	197 185 106	-1 581 465	-0,8 %
OBLIGASJONER GLOBALT	***15,1 %***	**324 715 385**	**326 997 106**	**-2 281 721**	**-0,7 %**
SUM RENTEPLASSERINGER	***31,0 %***	**668 186 683**	**677 001 104**	**-8 814 421**	**-1,3 %**
KLP Fremvoksende Markeder Indeks I		126 510 480	124 106 470	2 404 010	1,9 %
KLP AksjeGlobal Small Cap I		147 595 044	142 706 888	4 888 156	3,4 %
GLOBALE AKSJER, USIKRET	***12,7 %***	**274 105 524**	**266 813 358**	**7 292 166**	**2,7 %**
KLP AksjeGlobal Indeks II***		1 028 494 231	970 608 567	57 885 664	6,0 %
GLOBALE AKSJER, VALUTASIKRET	***47,8 %***	**1 028 494 231**	**970 608 567**	**57 885 664**	**6,0 %**
			0		
Private equity****		16 872 990	16 632 990	240 000	1,4 %
PRIVATE EQUITY, VENTURE, SÅKORN	***0,8 %***	**16 872 990**	**16 632 990**	**240 000**	**1,4 %**
			0		
SUM AKSJEPLASSERINGER	*61,3 %*	**1 319 472 744**	**1 254 054 915**	**65 417 830**	**6,6 %**
			0		
DnB Scandinavian Property Fund	***3,8 %***	81 023 448	80 907 628	115 820	0,1 %
Storebrand Eiendomsfond Norge KS	***4,0 %***	85 198 899	85 198 899	0	0,0 %
			0		
SUM ANDRE INVESTERINGER	*7,7 %*	**166 222 347**	**166 106 527**	**115 820**	**0,1 %**
Total	***100 %***	**2 153 881 775**	**2 097 162 546**	**56 719 229**	**2,7 %**

Cultiva - Avkastningsoversikt hittil i år

Alle beløp i NOK		Markedsverdi 01.01.19	Markedsverdi 28.07.20	Endring i NOK	Endring i %*
Bankinnskudd		32 768 361	15 140 782	-17 627 579	n/a
Årets utdelinger og administrasjonskost		0	84 694 716	84 694 716	n/a
DNB Likviditet (IV)		64 073 934	18 322 560	-45 751 374	n/a
BANK/PENGEMARKED		**96 842 295**	**118 158 058**	**21 315 763**	**n/a**
KLP Statsobligasjon		200 179 388	176 806 029	-23 373 359	n/a
DNB Obligasjon (III)		142 299 223	133 201 927	-9 097 296	n/a
OBLIGASJONER NORGE		**342 478 611**	**310 007 956**	**-32 470 655**	**n/a**
AQR Global Strategy Fund		142 947 000	129 111 744	-13 835 256	n/a
DnB Global High Grade		208 841 363	195 603 641	-13 237 722	n/a
OBLIGASJONER GLOBALT		**351 788 363**	**324 715 385**	**-27 072 978**	**n/a**
SUM RENTEPLASSERINGER		**791 109 269**	**752 881 400**	**-38 227 869**	**n/a**
KLP Aksje Norden		138 378 815	0	-138 378 815	n/a
KLP Fremvoksende Markeder Indeks I		0	126 510 480	126 510 480	**n/a**
KLP AksjeGlobal Small Cap Indeks I		0	147 595 044		
DNB Global Indeks		291 399 051	0	-291 399 051	n/a
KLP AksjeGlobal Indeks I		148 664 409	0	-148 664 409	n/a
GLOBALE AKSJER, USIKRET		**578 442 275**	**274 105 524**	-304 336 751	**n/a**
KLP AksjeGlobal Indeks II		603 342 282	1 028 494 231	425 151 949	n/a
GLOBALE AKSJER, VALUTASIKRET		**603 342 282**	**1 028 494 231**	425 151 949	**n/a**
Private equity		19 311 350	16 872 990		
PRIVATE EQUITY, VENTURE, SÅKORN		**19 311 350**	**16 872 990**	**-2 438 360**	**n/a**
SUM AKSJEPLASSERINGER		**1 201 095 907**	**1 319 472 744**	**118 376 837**	**n/a**
DnB Scandinavian Property Fund		82 324 456	81 023 448	-1 301 008	n/a
Storebrand Eiendomsfond Norge KS		85 933 955	85 198 899	-735 056	n/a
SUM ANDRE INVESTERINGER		**168 258 411**	**166 222 347**	**-2 036 064**	n/a
Total		**2 160 463 587**	**2 238 576 491**	**78 112 904**	**3,6 %**


Cultiva 2014-2020
2 400 000 000
2 200 000 000
2 000 000 000
1 800 000 000
1 600 000 000
1 400 000 000
1 200 000 000
1 000 000 000
24,0 %
22,0 %
20,0 %
18,0 %
16,0 %
14,0 %
12,0 %
10,0 %
01.01.2014
01.03.2014
01.05.2014
01.07.2014
01.09.2014
01.11.2014
01.01.2015
01.03.2015
01.05.2015
01.07.2015
01.09.2015
01.11.2015
01.01.2016
01.03.2016
01.05.2016
01.07.2016
01.09.2016
01.11.2016
01.01.2017
01.03.2017
01.05.2017
01.07.2017
01.09.2017
01.11.2017
01.01.2018
01.03.2018
01.05.2018
01.07.2018
01.09.2018
01.11.2018
01.01.2019
01.03.2019
01.05.2019
01.07.2019
01.09.2019
01.11.2019
01.01.2020
01.03.2020
01.05.2020
01.07.2020
Porteføljeverdi
Porteføljeverdi etter prosjektgjeld (Bufferkapital)
Bufferkapital % (høyre akse)


CULTIVA:
Bufferkapital vs Grunnkapital
Milliarder
2
2
2
2
2
2
2
1
1
31.01.2014
31.03.2014
31.05.2014
31.07.2014
30.09.2014
30.11.2014
31.01.2015
31.03.2015
31.05.2015
31.07.2015
30.09.2015
30.11.2015
31.01.2016
31.03.2016
31.05.2016
31.07.2016
30.09.2016
30.11.2016
31.01.2017
31.03.2017
31.05.2017
31.07.2017
30.09.2017
30.11.2017
31.01.2018
31.03.2018
31.05.2018
31.07.2018
30.09.2018
30.11.2018
31.01.2019
31.03.2019
31.05.2019
31.07.2019
30.09.2019
30.11.2019
31.01.2020
31.03.2020
31.05.2020
31.07.2020
Porteføljeverdi etter prosjektgjeld (Bufferkapital)
Grunnkapital

cultiva
Kristiansand Kommunes Energiverksstiftelse

Dato: 10. juni 2019
Saksnummer: 21/19
Til: Styret
Møtedato: 17. juni 2019
Saksbehandler: Jan Erik Tønnessen

Reviderte allokeringsrammer for 2019 og porteføljesammensetning obligasjons- og eiendomsporteføljen

Sammendrag

I styremøte 22. oktober 2018 (sak 44/18) ble følgende vedtak fattet:

1) Foreslåtte allokeringsrammer for 2019 og forvaltningsstrategi for 2019 godkjennes.
2) Cultiva engasjerer ekstern uavhengig rådgiver for å vurdere:
    a. sammensetning og fordeling av obligasjons- og eiendomsporteføljen. Utgangspunktet skal være å ligge tett opp til allokeringen i Statens Pensjonsfond Utland.
    b. valg av investeringsprodukter innen obligasjoner og eiendom
3) Administrasjonen gis fullmakt til valg av rådgiver.
4) Kapitalforvaltningsstrategien for 2019 vil bli foreslått revidert igjen etter resultatet av rådgivningsprosessen foreligger.
5) Det innføres en ny stresstest som tar høyde for et aksjefall på 40 %.

Grieg Investor, Industrifinans og Gabler ble alle forespurt om tilbud på et engangsoppdrag som rådgiver. Gabler ble valgt som rådgiver. Aksjeeksponeringen skulle ligge fast, og porteføljen skulle ligge tett opp til allokeringen i Statens Pensjonsfond Utland.

De foreslåtte allokeringsrammene ble gjennomgått på styreseminar 8. april 2019 i Oslo, og hvor to (Steen Koekebakker og Thore Johnsen) av tre medlemmer av Investeringsrådet var tilstede. Johnsen hadde også forberedt en presentasjon hvor Gabler-rapporten ble gjennomgått. I denne presentasjonen ble det påpekt at Gablers forslag til rentedurasjon var for høy, og at norske statsobligasjoner kunne være et fullgodt alternativ til utenlandske.

Det ble på dette grunnlag utarbeidet et utkast til saksfremlegg som Investeringsrådet igjen har kommentert (vedlegg 3).

Basert på samtlige kommentarer fra Investeringsrådet, foreslår administrasjonen derfor å ikke følge Gablers råd til allokering. Det foreslås derimot følgende allokeringsrammer:

Cultiva
Kristiansand Kommunes Energiverksstiftelse
Postboks 494 NO-4664 Kristiansand
Tel: +47 380 380 20 Faks: +47 380 380 29
post@cultiva.no www.cultiva.no
Org.nr. 984 336 845

Aktivaklasse	Ramme 2018	Status 30.4.19	Vedtatt ramme 2019	Revidert ramme 2019	Min	Maks	Referanse indeks	Vedtatt langs. mål	Revidert langs. mål
Bank/Pengemarked	5 %	7 %	4 %	4 %	1 %	20 %	ST1X	5 %	4 %
Norske obligasjoner	14 %	16 %	14 %	17 %	0 %	20 %	BBGAggH	5 %	13 %
Globale obligasjoner	13 %	11 %	13 %	17 %	0 %	35 %	BBGAggH	5 %	13 %
Sum renteplasseringer	**32 %**	**34 %**	**31 %**	**38 %**				**15 %**	**30 %**
Nordiske aksjer	6 %	6 %	6 %	6 %	0 %	10 %	VINX (NOK)	8 %	8 %
Globale aksjer (val.sikr)	27%	27 %	28 %	28 %	15 %	40 %	MSCI (NOK)	30 %	30 %
Globale aksjer	18%	20 %	18 %	19 %	15 %	30 %	MSCI	22 %	22 %
Venture/Såkorn	1 %	1 %	1 %	1 %	0 %	2 %	OSEBX	0 %	0 %
Sum aksjeplasseringer	**52 %**	**54 %**	**53 %**	**54 %**	**50 %**	**64 %**		**60 %**	**60 %**
Eiendom Norge og utland	8 %	4 %	8 %	8 %	5 %	20 %	ST4X + 1 %	10 %	10 %
Infl.sikrede obl. - anlegg	8 %	8 %	8 %	0 %	0 %	10 %	ST4X + 1 %	15 %	0 %
Sum andre aktivaklasser	**16 %**	**12 %**	**16 %**	**8 %**				**25 %**	**10 %**
Sum	**100 %**	**100 %**	**100 %**	**100 %**				**100 %**	**100 %**

Revidert ramme for 2019 er endret på fire punkter:

- Inflasjonssikrede anleggsobligasjoner er redusert fra 8 % til 0 %
- Globale aksjer er økt med 1 % fra 18 % til 19 % (=status pr. 31.05.19)
- Obligasjonsporteføljen er økt med 7 % fordelt på:
    - Norske obligasjoner økt fra 14 % til 17 %
    - Globale obligasjoner økt fra 13 % til 17 %

Det langsiktige målet er endret tilsvarende på tre punkter:

- Inflasjonssikrede anleggsobligasjoner er redusert fra 15 % til 0 %
- Obligasjonsporteføljen er økt med 15 % fordelt på:
    - Norske obligasjoner er økt fra 5 % til 13 %
    - Globale obligasjoner er økt fra 5 % til 13 %

Videre er porteføljen sammensatt med fokus på minst 60 % stats- og statsrelaterte obligasjoner, samt at total rentedurasjon for renteplasseringene skal holdes under 5,5 år.

Basert på de nye foreslåtte allokeringsrammene og produktforslag fra Gabler, har administrasjonen deretter hentet inn forslag til en konkret produktportefølje fra DnB, KLP og Storebrand.

Administrasjonen har analysert og vurdert samtlige mottatte forslag til produktporteføljer og anbefaler styret i Cultiva å gjøre følgende endringer i godkjente investeringsprodukter

- Norske obligasjonsfond:
    - Godkjenne følgende fond:
        - KLP Statsobligasjon
- Globale obligasjonsfond:
    - Selge alle andeler i følgende fond:
        - DNB Global Credit
        - DNG Global Credit Short
        - DNB European Covered Bonds
        - DNB Global Treasury
    - Godkjenne følgende fond:
        - DNG Global High Grade
        - AQR Global Aggregate Strategy
- Eiendom
    - Godkjenne Storebrand Eiendomsfond Norge KS for investeringer
- Inflasjonssikrede anleggsobligasjoner
    - Selge obligasjonen Trønder Energi

For å tilpasse porteføljen til den foreslåtte allokeringsrammen og de godkjente investeringsproduktene, vil man også måtte realisere deler av investeringene i DNB Likviditet (IV) og DNB Obligasjon (III).

Etter alle de foreslåtte endringene er gjennomført, vil porteføljesammensetningen se omtrent ut som dette:

Alle beløp i MNOK		MV 31.05.19	Salg	Kjøp	Ny portefølje	i %
Bankinnskudd		29	-1		29	
DNB Likviditet (IV)		120	-57		63	
BANK/PENGEMARKED	***7,5 %***	**150**			**92**	**4,6 %**
DNB Obligasjon (III)		330	-190		140	
KLP Statsobligasjon				207	207	
OBLIGASJONER NORGE	***16,6 %***	**330**			**347**	**17,5 %**
DNB Global Credit		54	-54		0	
DNB Global Credit Short		52	-52		0	
DNB European Covered Bonds		51	-51		0	
DNB Global Treasury		76	-76		0	
DNB Global High Grade				207	207	
AQR Global Aggregate Strategy				138	138	
OBLIGASJONER GLOBALT	***11,8 %***	**233**			**345**	**17,4 %**
SUM RENTEPLASSERINGER	***35,9 %***	**713**			**784**	**39,5 %**
KLP Aksje Norden		119			119	
NORDISKE AKSJER	***6,0 %***	**119**			**119**	**6,0 %**
DNB Global Indeks		249			249	
KLP AksjeGlobal Indeks I		127			127	
GLOBALE AKSJER, USIKRET	***19,0 %***	**377**			**377**	**19,0 %**
KLP AksjeGlobal Indeks II		524			524	
GLOBALE AKSJER, VALUTASIKRET	***26,4 %***	**524**			**524**	**26,4 %**
Private equity		16			16	
PRIVATE EQUITY, VENTURE, SÅKORN	***0,8 %***	**16**			**16**	**0,8 %**
SUM AKSJEPLASSERINGER	***52,1 %***	**1 034**			**1 034**	**52,1 %**
DnB Scandinavian Property Fund		81			81	
Storebrand Eiendomsfond Norge KS				85	85	
Realobligasjon Tønder Energi		156	-156		0	
SUM ANDRE INVESTERINGER	***11,9 %***	**237**			**166**	**8,4 %**
Total	***100 %***	**1 984**	**-637**	**637**	**1 984**	**100 %**

Forslag til vedtak:

1) Foreslåtte revidert allokeringsramme for 2019 godkjennes.
2) Styret godkjenner de foreslåtte endringer i godkjente investeringsprodukter og endringer i sammensetningen i porteføljen. For å kunne implementere endringene får administrasjonen fullmakt til:
    a. å realisere:
        i. Hele beholdningen av globale obligasjonsfond:
            1. DnB Credit
            2. DnB Credit Short
            3. DnB European Covered Bonds
            4. DnB Global Treasury
        ii. Hele beholdningen av inflasjonssikrede anleggsobligasjoner:
            1. Trønderenergi
        iii. Deler av beholdningen av:
            1. DNB Likviditet (IV), begrenset oppad til MNOK 60
            2. DNB Obligasjon (III), begrenset oppad til MNOK 200
    b. å investere i følgende nye produkter:
        i. Norske obligasjonsfond:
            1. KLP Statsobligasjon, inntil MNOK 210
        ii. Globale obligasjonsfond:
            1. DNB Global High Grade, inntil MNOK 210
            2. AQR Global Aggregate Strategy, inntil MNOK 140
        iii. Eiendomsfond:
            1. Storebrand Eiendomsfond Norge KS, MNOK 85
3) Administrasjonen gis fullmakt til å si opp avtale med Mercer vedrørende månedlig rapportering av porteføljen. Besparelse ca NOK 80 000/år.
4) Styret ber administrasjonen oppdatere kapitalforvaltningsstrategien med de vedtatte endringer.

Erling Valvik (sign)
Administrerende direktør

Vedlegg: Trykte vedlegg:
1) AQR Global Aggregate Strategy Fund
2) DnB Global High Grade – informasjonspakke
3) KLP Statsobligasjon – informasjonspakke
4) Storebrand Eiendomsfond Norge KS - informasjonspakke
5) Sak 44/18 Kapitalforvaltningsstrategi 2019
6) Kommentarer fra Investeringsrådet og tilhørende mailutvekslinger

Utrykte vedlegg:
7) Gabler rapport

1. Adminstrasjonens vurderinger

Cultiva har per i dag en obligasjonsportefølje som består av ca 85% kredittobligasjoner og ca 15% statsobligasjoner. I tillegg har Cultiva en stor enkeleksponering i Trønder Energi som i tillegg til å være en realrenteobligasjon også kategoriseres som en kredittobligasjon. Administrasjonen har hatt et ønske om å ta selskapsspesifikk risiko gjennom våre aksjefond, og å fjerne mest mulig av selskapsspesifikk risiko i vår obligasjonsportefølje slik at sistnevnte får bedre egenskaper gjennom å være mer motsyklisk. Dette impliserer også at Cultiva dermed beveger seg bort fra at obligasjonsporteføljen er en avkastningskilde, men at den heller må anses for å være en rebalanseringskilde ved fremtidige aksjefall.

Administrasjonen har brukt porteføljesammensetningen til Statens Pensjonsfond Utland (SPU) som rettesnor for den reviderte kapitalforvaltningsstrategien. SPU har i dag 60% statsobligasjoner i sin totale obligasjonsportefølje, dog med en aksjeandel som ligger ca 15% høyere enn Cultiva.

I tillegg har Cultiva en grunnkapital som årlig oppjusteres med inflasjonen. Dette gjør at Cultiva også har et behov for å finne produkter som kan beskytte mot inflasjon. Realrenteobligasjoner og ubelånte eiendomsfond er eksempler på produkter som har disse egenskapene.

2. Obligasjonsporteføljen og benchmark indeks

Cultiva ba fire anerkjente miljø om å komme med forslag til porteføljesammensetning hvor vi anførte et behov for 60% andel statsobligasjoner (norske og/eller globale). I tillegg skulle resterende andel (40%) inneholde obligasjoner kun innenfor Investment Grade segmentet (lavest risiko). Forslagene skulle være Cultiva i hende i begynnelsen av april, så alle tall som benyttes i denne saksfremstillingen er fra mars 2019.

Vi opplyste videre om at vi ønsket å måle vår totalportefølje mot indeksen «BBGAggH» (Barclay Bloomberg Global Aggregate Hedged). Den har følgende egenskaper:

Tabell 1: Barclay Bloomberg Global Aggregate Hedged

	Andel stat	Rentedurasjon	Rating	Netto yield	Andel
				i NOK	
BBGAggH	**63,00 %**	**7,0**	**A+**	**2,40 %**	**100 %**

Denne indeksen inneholder en med andre ord en 63%/37% fordeling mellom stats- og kredittobligasjoner og har en gjennomsnittlig rating på A+. Indeksen har en rentedurasjon på 7,0 og dette betyr at en renteøkning på 1% vil gi et 7% fall i verdien. Jo lavere durasjon jo bedre beskyttet er man mot endringer i renten. Løpende forventet netto yield per mars 2019 valutasikret til NOK var ca 2,4%.

For bedre å kunne sammenligne de ulike forslag fra leverandørene, ba ikke administrasjonen om tilpasninger for eventuelt få redusert rentedurasjonen. Dette kan man enkelt gjøre ved å inkludere et nytt fond med lav durasjon slik at man oppnår den ønskede gjennomsnittdurasjonen i porteføljen. Brutto og netto NOK-yield kan tolkes som den løpende avkastning man vil motta dersom det ikke skjer endringer rentemarkedet og at kursene på enkeltpapirene ikke endres på grunn av endret risiko for det enkelte land/selskap. NOK-Yield blir dermed et måltall som kan benyttes ved å sammenligne ulike alternativer på samme tidspunkt. Går man 12 måneder (eller lenger) tilbake vil man oppdage at yield-anslagene endres kontinuerlig.

Videre presiseres det at indeksen BBGAggH er valutasikret til norske kroner. Alle konkrete produktforslag som fremkommer i denne sak er valutasikret til NOK. Det er fondsleverandøren som foretar valutasikringen, slik at Cultiva vil hele tiden få sin avkastning rapportert i norske kroner.

a. Produktforslagene

Kommunal Landspensjonskasse (KLP)

Cultiva har i dag plassert ca 800 millioner i aksjeindeksfond hos KLP. Som forvalter har man et passivt fokus (indeks) både på aksje- og obligasjonssiden. KLP ga oss følgende forslag i forhold til bestillingen:

Tabell 2: KLP-tilbud

	Andel stat	Rentedurasjon	Rating	Netto yield	Andel
				i NOK	
KLP Obligasjon Global I	0 %	6,1	A	3,30 %	35 %
KLP Statsobligasjon	100 %	6,4	AAA	1,33 %	65 %
Sum vektet	**65,00 %**	**6,3**	**AA+**	**2,02 %**	**100 %**
BBGAggH	**63,00 %**	**7,0**	**A+**	**1,90 %**	**100 %**

KLP-forslaget er en blanding mellom norske og globale obligasjoner og hvor netto yield på 3,3% er omregnet til NOK for det globale fondet. Vektet netto NOK-yield er således 2,02% for porteføljen. Porteføljen gir en rentedurasjon på 6,3 (bedre enn indeks) og en andel statspapirer på 65% (bedre enn indeks). Kredittkvaliteten er AA+, noe som også er bedre enn indeks.

Storebrand

Cultiva har i dag ikke noe engasjement hos Storebrand. Det har i lengre tid pågått en dialog rundt deres eiendomsfond, og det vil vi komme tilbake til senere i saken. Storebrand ga oss følgende forslag i forhold til bestillingen:

Tabell 3: Storebrand-tilbud

	Andel stat	Rentedurasjon	Avg Rating	Netto yield	Andel
				i NOK	
Storebrand Global Obl.	50 %	7,9	A+	2,80 %	70 %
Storebrand Stat	100 %	5,0	AAA	1,36 %	30 %
Sum vektet	**65,00 %**	**7,0**	**AA-**	**2,37 %**	**100 %**
BBGAggH	**63,00 %**	**7,0**	**A+**	**1,90 %**	**100 %**

Porteføljen har noe høyere risiko og rentedurasjon enn KLP, men samtidig en høyere netto NOK-yield på 2,37%.

DnB

Cultiva har i dag plassert ca NOK 1.060 millioner i DnB, og plasseringene er spredt på bankinnskudd/pengemarkedsfond, norske og globale obligasjoner, aksjeindeksfond og eiendomsfond. DnB er ved siden av KLP vår største produktleverandør per i dag.

Tabell 4: DnB-tilbud

	Andel stat	Rentedurasjon	Rating	Netto yield	Andel
				i NOK	
DnB High Grade	57 %	6,8	AA-	2,35 %	80 %
DnB Global Treasury	100 %	0,3	AAA	1,21 %	20 %
Sum vektet	**65,60 %**	**5,5**	**AA**	**2,12 %**	**100 %**
BBGAggH	**63,00 %**	**7,0**	**A+**	**1,90 %**	**100 %**

Forslaget fra DnB innebærer en kortere rentedurasjon, en bedre kredittkvalitet og en netto NOK-yield på 2,12%. Dog må det bemerkes at fondet DnB Global Treasury like gjerne kunne vært klassifisert som et pengemarkedsfond, og ettersom vi i utgangspunktet holder pengemarkedsplasseringer utenfor vårt durasjonsbegrep for obligasjonsporteføljen, så må dette hensyntas.

Gabler

Cultiva benytter i dag ikke Gabler. Derimot har Sørlandets Kompetansefond («SKF») en forvaltningsavtale med dem. Gabler benytter en innkjøpsplattform hvor alle kundene samles (Performa). På denne måten blir Gabler en meget stor innkjøper av fondstjenester og kan derfor tilby kundene rabatter på forvaltningshonoraret i forhold til hva fondene egentlig opererer med. I tabellen under er alle kostnader inkludert.

Tabell 5: Gabler-tilbud

	Andel stat	Rentedurasjon	Rating	Netto yield	Andel
				i NOK	
Bluebay	60 %	6,2	A-	3,20 %	30 %
Pimco	58 %	6,4	AA	1,43 %	30 %
AQR	75 %	7,6	A+	2,72 %	40 %
Sum vektet	**65,40 %**	**6,8**	**A+**	**2,48 %**	**100 %**
BBGAggH	**63,00 %**	**7,0**	**A+**	**1,90 %**	**100 %**

Porteføljen gir den beste netto NOK-yield, men har samtidig noe svakere kredittkvalitet enn øvrige tilbud. Netto NOK-yield er fratrukket forvaltningshonorarer. I forhold til de øvrige leverandører er årlige forvaltningshonorarer betydelig høyere enn de øvrige leverandører, men som hovedkonklusjon kan man allerede trekke at Gablers portefølje fortsatt er konkurransedyktig etter at honorarer er fratrukket.

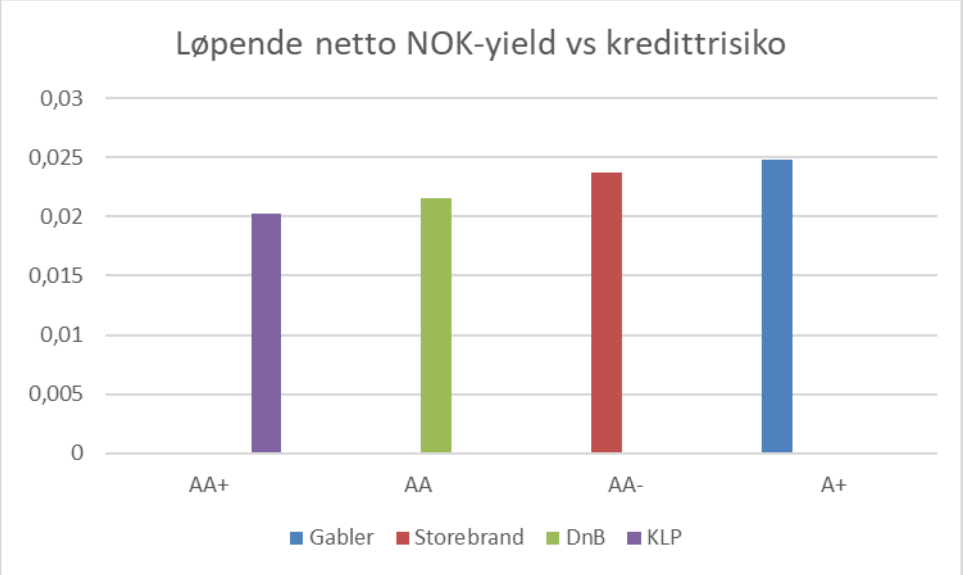
Gablers forretningside er å kunne tilby norske investorer tilgang til de beste internasjonale fondene ved å «slå sammen» kundenes midler gjennom bruk av innkjøpsfelleskapet Performa.

Kan disse fondene gjennom sin historiske avkastning sett i forhold til rentedurasjon og kredittkvalitet, faktisk kan opprettholde en honorarstruktur som ligger høyere enn konkurrentene (dvs indeks)? Thore Johnsen i Investeringsrådet mente i styreseminar i april 2019 at dette ikke var tilfelle basert på historikk og tilhørende analyse. Imidlertid utelukket han ikke at Bluebay faktisk hadde bedre resultater (i forhold til risiko og durasjon) enn konkurrentene. AQR Global Strategy fondet er relativt nytt og var dermed ikke en del av analysen. Investeringsrådet var også av den oppfatning at AQR-miljøet var svært dyktige og ville foretrukket dette fondet blant Gablers forslag.

b. Sammenligning av porteføljeforslagene

Det er alltid en sammenheng mellom avkastning og risiko. Tabellen nedenfor viser denne sammenhengen mellom de fond som har oppgitt faktisk netto NOK-yield:

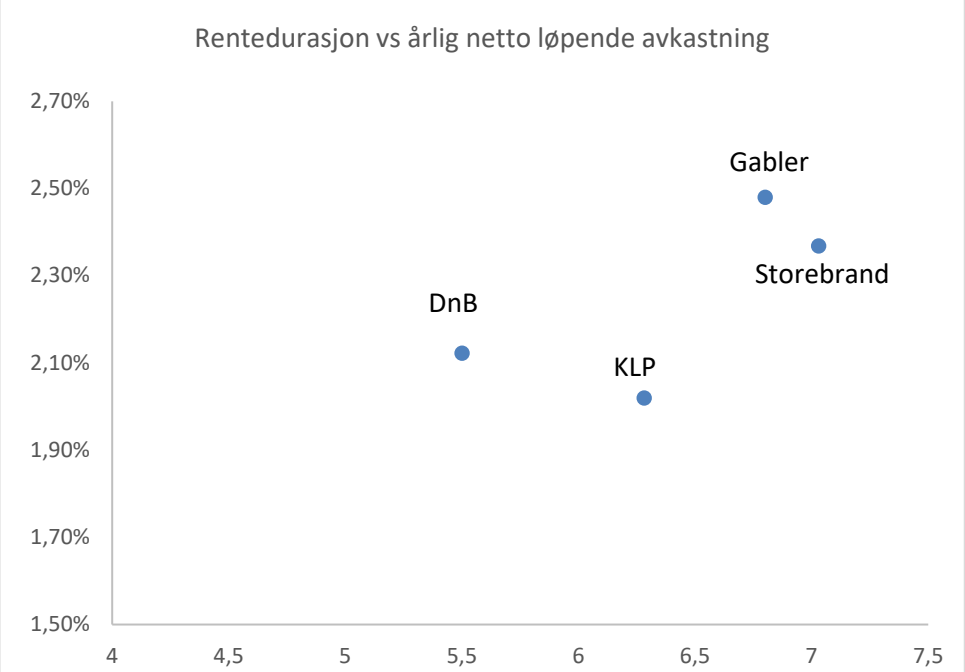
Figur 1: Sammenligning Løpende netto NOK-avkastning og risiko



Alternativene viser at det er en tydelig sammenheng mellom avkastning og risiko. Sammenhengen tyder på at det er lite forskjell på fondene – man får hva man betaler for.

Dersom vi også forsøker å sammenligne de opprinnelige tilbudene mellom netto NOK-yield og rentedurasjon, får vi følgende sammenheng:

Figur 2: Sammenligning løpende netto NOK-avkastning og rentedurasjon



Her vil det beste være å være høyest mulig oppover og lengst mulig til venstre. Vi ser at DnB er bedre enn KLP, mens Gabler er bedre enn Storebrand. Årsaken til at henholdvis KLP og Storebrand kommer dårligst ut i denne sammenligningen, er at deres porteføljer har lavesre risiko enn konkurrentene - noe som ikke er en dimensjon i figur 2.

c. Oppsummering og konklusjon

Norske obligasjoner (50%)
Etter administrasjonens vurdering fremstår de fleste av de mottatte forslag som gode, og det er vanskelig å skille mellom leverandørene. Norske statsobligasjonsfond (KLP Statsobligasjon og Storebrand Stat) er svært like med omtrent samme forventet avkastning, risiko og honorarstruktur. *KLP Statsobligasjon* har lavest rentedurasjon (4,7 vs 5,0) og tilnærmet samme løpende avkastning som Storebrand Stat. Ettersom Cultiva allerede benytter KLP som leverandør, faller det naturlig å anbefale KLP Statsobligasjon.

Investeringsrådet var i strategimøte 8. april 2019 opptatt av at en rentedurasjon lik indeks på ca 7 år var i lengste laget, og ønsket å komme ned mot 5 år. Det er derfor naturlig å beholde store deler av eksisterende investering i *DnB Obligasjon III*. Fondet har en durasjon på 2,3 år og bidrar på denne måte positivt til å få ned gjennomsnittsdurasjonen i porteføljen. Fondet anbefales også av Gabler som det beste alternativet i det norske obligasjonsmarkedet.

Globale Obligasjoner (50%)
Som vist tidligere har vi påvist liten forskjell mellom fondene. Noen fond har høyere løpende netto-yield, men dette forklares gjerne ved enten høyere durasjon eller svakere kredittkvalitet enn øvrige.

Administrasjonen anbefaler derfor *DnB Global High Grade*. Fondet viser resultater og avkastningsforventninger som er konkurransedyktige i forhold til øvrige fond. Cultiva har god erfaring med DnB som produktleverandør, og ettersom administrasjonen anbefaler å selge våre 4 eksisterende globale DnB-fond, så vil også transaksjonskostnadene være lavere enn ved eksternt bytte.

Samtidig ønsker administrasjonen en større mulighet for å «benchmarke» obligasjonsporteføljen i DnB. Således finner administrasjon at Gabler-fondet *AQR Global Aggregate Strategy* passer godt inn i porteføljen ved at statsandelen i fondet er 75%, og at netto avkastning virker lovende. Investeringsteamet er svært sterkt, og omtrent 50% av de ansatte har doktorgrader med stor innsikt i bruk av empirisk analyse.

Administrasjonen anbefaler således følgende portefølje:

Tabell 6: Anbefalt obligasjonsportefølje

	Andel stat	Rentedurasjon	Avg Rating	Netto yield	Andel	Område
				i NOK		
KLP Statsobligasjon	100 %	4,6	AAA	1,34 %	30 %	Norge
DnB Global High Grade	57 %	6,8	AA-	2,38 %	30 %	Global
DnB Obligasjon III	0 %	2,3	A-	2,55 %	20 %	Norge
AQR Global Aggregate Strategy	75 %	7,5	A+	2,72 %	20 %	Global
Sum vektet	**62,10 %**	**5,4**	**AA**	**2,17 %**	**100 %**	

3. Realrenteobligasjoner og Eiendomsporteføljen

Realrenteobligasjoner:
Som beskyttelse mot inflasjon anbefaler administrasjonen å selge ut realrenteobligasjonen i Trønderenergi og heller øke stiftelsens obligasjonsportefølje. Årsaken til dette er:

- En investering på NOK 150 mill i et enkeltpapir tilsvarer ca 8% av stiftelsens totale portefølje. Dette anses for å være en for stor konsentrasjon i et enkeltpapir.
- Beløpet tilsvarer også 20% av den totale utstedelsen på NOK 750 millioner i Trønderenergi.
- Obligasjonen er en kredittobligasjon med uoffisiell rating BBB+.
- Ettersom denne investeringen er ført som anleggsobligasjon (ført til kostpris), vil et salg sannsynligvis realisere en merverdi i forhold til bokført verdi.

Eiendomsporteføljen:
Administrasjonen er kommet til at den aktivaklassen som samvarierer best med KPI er norske ubelånte eiendomsfond. Inntektene (leienivå) er KPI-justert årlig og generelt vil restverdier delvis være en funksjon av fremtidig forventet inflasjonsjustert leienivå. Dette er også den aktivaklassen som sammen med realrenteobligasjoner gir en mest stabil avkastning. Per i dag har Cultiva investert NOK 80 millioner i Scandinavian Property Fund (DnB).

Dagens kapitalforvaltningsstrategi har blant annet følgende kriterier for ubelånte eiendomsfond:

- Fondet må ha en størrelse på minimum NOK 4 mrd.
- Fondet må bestå av minimum 10 eiendommer.
- Minimum 60% av kontantstrøm må komme fra norske eiendomsinvesteringer.
- Leietakersoliditet må være minimum BBB- (investment grade) som gjennomsnitt.
- Fondet må ha en oversiktlig og akseptabel avgiftsstruktur.

Basert på disse kriteriene er det kun tre aktuelle eiendomsfond tlgjengelig i markedet. Vi har sammenlignet disse i tabellen under.

Tabell 7: Sammenligning eiendomsfond

	Leietid	Kontor eller Handel	Avkastning siste 3 år	Uavhengige	Eiendommer	Totalt fond
Aberdeen Eiendomsfond 1 Norge	5,6	80%	7,8%	Ja	30	NOK 9,2 mrd
Storebrand Eiendomsfond Norge KS	9,8	61%	9,0%	Nei	18	NOK 12,3 mrd
Scandinavian Property Fund (DnB)	6,6	83%	7,0%	Nei	12	NOK 8,5 mrd

Administrasjonen vurderte disse fondene i 2017 (sak 03/17), og tallene var noenlunde de samme også på dette tidspunktet. Selv om administrasjonen anbefalte Scandinavian Property Fund (DnB) på dette tidspunktet, ble det også bemerket at *«samtidig er det viktig å påpeke at alle 3 fondene er gode alternativer og valget blir egentlig en funksjon av hva man velger å vektlegge mest»*.

I sin rapport har Gabler rangert fondene etter samme rekkefølge som de fremkommer i tabellen over. Dog har Gabler avtale om distribusjon av Aberdeen-fondet, så dette bør man ikke legge for stor vekt på.

Det som imidlertid er viktig for Cultiva er å få diversifisert eiendomsinvesteringene slik at man blir mindre sårbar dersom et av fondene gjør dårlige valg.

Cultiva har i sin nåværende allokeringsstrategi en ramme på 8% til investering i ubelånte eiendomsfond, mens vi per i dag bare har benyttet ca 5%. Administrasjonen foreslår derfor å investere NOK 85 mill i *Storebrand Eiendomsfond Norge KS*.

Hovedårsak er nettopp diversifikasjon av eiendomsporteføljen, samt at dette fondet har lengst gjenværende leietid i porteføljen (9,8 år). Ved et eventuelt fall i verdier på næringseiendom vil sikre leietakere og dertil lange KPI-justerte leieinntekter tjene som en buffer mot eventuelle fall i markedsverdier. I tillegg har dette fondet en større andel logistikkbygg enn de øvrige fondene. I tillegg til at enkelte varegrupper innenfor handelssegmentet blir mer og mer internettbasert (og større behov for logistikkbygg), vil dette også bidra til økt diversifisering.

5

cultiva
Kristiansand Kommunes Energiverksstiftelse

Dato:	11. oktober 2018
Saksnummer:	44/18
Til:	Styret
Møtedato:	22.oktober 2018
Saksbehandler:	Erling Valvik og Jan Erik Tønnessen

Kapitalforvaltningsstrategi 2019

Sammendrag:

Forslag til kapitalforvaltningsstrategi fremmes i to deler:

- Saksframlegg der flere spørsmål blir stilt med påfølgende anbefalinger.
- Basert på saksfremlegget rulleres kapitalforvaltningsstrategien gjeldende for 2019.

Forslag til vedtak:

1) Foreslåtte allokeringsrammer for 2019 og forvaltningsstrategi for 2019 godkjennes.
2) Cultiva engasjerer ekstern uavhengig rådgiver for å vurdere:
   a. sammensetning og fordeling av obligasjons- og eiendomsporteføljen. Utgangspunktet skal være å ligge tett opp til allokeringen i Statens Pensjonsfond Utland.
   b. valg av investeringsprodukter innen obligasjoner og eiendom
3) Administrasjonen gis fullmakt til valg av rådgiver.
4) Kapitalforvaltningsstrategien for 2019 vil bli foreslått revidert igjen etter resultatet av rådgivningsprosessen foreligger.
5) Det innføres en ny stresstest som tar høyde for et aksjefall på 40 %.

Erling Valvik
Adm.dir.

Vedlegg:

Trykte vedlegg:	1) Kapitalforvaltningsstrategi 2019 2) Opprinnelig utkast til saksfremlegg
Utrykte vedlegg	Kommentarer fra: a. Investeringsrådet b. Grieg Investor c. Gabler d. Industrifinans

Bakgrunn:

Styret i Cultiva vedtok 11.juni i sak 28/18 «Kapitalforvaltningsstrategi og bruk av eksterne rådgivere»:

1. Administrasjonen får fullmakt til å bruke inntil 200 000 kroner i forbindelse med rullering av kapitalforvaltningsstrategien.
2. I kapitalforvaltningsstrategien tas det stilling til om og eventuelt hvordan Cultiva vil bruke eksterne rådgivere.
3. Styret ber administrasjonen tilrettelegge for en drøfting av om formålstjenlige investeringer bør inkluderes i Cultivas kapitalforvaltningsstrategi

Styret i Cultiva vedtok 12. februar i sak 08/18 Kapitalforvaltningsstrategi:

1) Foreslåtte allokeringsrammer for 2018 og Forvaltningsstrategi 2018 godkjennes.
2) Styret viderefører administrasjonens fullmakt til å investere i realrenteobligasjoner fra Hafslund, andre nettselskaper eller infrastrukturselskaper med minimum 2,5 % realrente.

I Cultivas kapitalforvaltningsstrategi er følgende framhevet:

- Samlet risiko minimeres ved å spre investeringene på et stort antall verdipapirer, såkalt diversifisering
- Være lojal til forvaltningsstrategi ved ikke å foreta re-allokeringer ut fra markedssyn.
- Finne alternativer til aksjer som virker motsyklisk til aksjemarkedet. I tillegg til statsobligasjoner kan eiendomsfond og realrenteobligasjoner ha en slik funksjon.
- Ha som mål å bygge en bufferkapital som utgjør 20% av porteføljeverdien ved en aksjeandel på 50%.

Investeringsrådet har også bedt oss bemerke at:

Det er også vedtatt av styret i gjeldende kapitalforvaltningsstrategi at Cultiva skal rebalansere mellom aksjer og obligasjoner hvis betydelige (4%) avvik fra strategisk allokering. Rebalansering skal ikke foretas oppover før aksjeandelen har nådd 64% (inkludert 4% avvik fra strategisk allokering).

Rent konkret betyr dette at med dagens (2018) vedtatte ramme for aksjeeksponering på 52%, så må Cultiva foreta en rebalansering dersom aksjeandelen i løpet av 2018 faller under 48%. I så fall vil det selges andre aktivaklasser for å bringe aksjeandelen tilbake på 52%. Ettersom rebalansering ikke skal foretas oppover inntil vi har nådd 60%, så vil dette rent konkret bety at Cultiva vil måtte selge aksjer når aksjeandelen overstiger 64%, og dermed bringe andelen tilbake på 60%.

Sammendrag av høringsuttalelser

I denne sak har administrasjonen i Cultiva laget et notat som drøfter en del problemstillinger som er tatt opp i styret. Notatet er vedlagt. Vi har bedt Investeringsrådet og noen rådgivningsmiljøer kommentere følgende spørsmål:

- Hvordan bør obligasjonsporteføljen settes sammen?
- Hvordan bør aksjeporteføljen settes sammen?
- Bør formålstjenlige investeringer tas inn i vår aksjeportefølje?
- Bør vi fortsatt valutasikre halvparten av vår aksjeportefølje?
- Bør Cultiva søke etter utenlandske realrenteobligasjoner?
- Trenger Cultiva eksterne rådgivere i tillegg til dagens investeringsråd?
- Ny stresstest

I notatet er det innledningsvis et eget avsnitt «Hvordan forvalter Cultiva sin portefølje sett i forhold til andre fond og stiftelser» som en av våre leverandører har utarbeidet for oss. Det viser seg at sammenligningen hadde flere feil og det er derfor utelatt i våre kommentarer.

Basert på anbefalingene er gjeldende kapitalstrategi for 2019 vurdert.

Administrasjonen har sendt Investeringsrådet, Industrifinans, Gabler og Grieg Investor et notat samt gjeldende kapitalforvaltningsstrategi som behandler de spørsmål som stilles ovenfor. Industrifinans har svart med et mer generelt dokument som i liten grad besvarer våre spørsmål.
Det må bemerkes at et evighetsperspektiv i forvaltningen, hvor vi ikke inntar noe markedssyn, kombinert med en 100% rendyrket indeksforvaltning på aksjesiden, begrenser behovet for rådgivere. Gabler skriver f.eks. «Her vil vi ikke være uhildet ettersom vi lever av rådgivningen.»

1. Hvordan bør obligasjonsporteføljen settes sammen?

Investeringsrådet:

Nær 60% av Statens Pensjonsfond Utlands (SPU) obligasjonsportefølje er stat eller statsrelatert (nominelle eller realrente), dvs at SPU har et betydelig innslag av høykvalitets kredittobligasjoner (Investment Grade (IG)). IG tilbyr også en relativt god diversifikasjon av fondets aksjerisiko, men mindre enn statsobligasjoner, jfr. figur 5 i appendikset. Dette betyr at høykvalitets kredittobligasjoner (BBB eller bedre) kan aksepteres for Cultiva, men disse bør i så fall internasjonalt diversifiseres og valutasikres, jfr. om valutasikring nedenfor.

Inger-Lise Larsen supplerer med følgende:

Men dersom det skal investeres i statsobligasjoner, bør det vel i hvert fall skrives noe om land og rammer.
Vi har i vår strategi fokusert på fond – fra flere forvaltere, nordiske og globale fond, og kun innenfor IG. Renteporteføljen er valutasikret.

Grieg Investor:
Mener også at obligasjoner med lav kredittrisiko (IG eller stat) fungerer som en god forsikring mot aksjer, da disse obligasjonene typisk vil stige i verdi under fremtidige aksjekrakk. Det anbefales en kombinasjon mellom stat og IG obligasjoner, både i Norge og Globalt.

Gabler:
Mener det er stor forskjell å gå fra 60% til 70% aksjer slik som SPU nå har besluttet. Gabler mener at SPU hadde selskapsobligasjoner som inntektskilde da aksjeandelen deres lå i intervallet 40%-60%, og at dette kan sammenlignes med Cultivas nåværende strategi (p.t. 54% aksjer). Statsobligasjonsandelen må derfor alltid ses i sammenheng med aksjeandelens størrelse. Gabler nevner også at historien ikke nødvendigvis vil gjenta seg, og trekker frem sør-europeiske (Italia, Hellas og Spania) som alle falt kraftig i verdi samtidig som aksjer også falt.

Administrasjonens innstilling:

Basert på Cultivas aksjeandel på 53% samt tilhørende bufferkapital på 16,0% pr 30. september 2018, mener administrasjonen, i likhet med Norges Banks forvaltning av SPU, at obligasjons- og eiendomsporteføljen i sterkere grad må virke motsyklisk på aksjemarkedets utvikling. Den aktivaklassen som fungerer best er statsobligasjoner, men også IG obligasjoner og ubelånte eiendomsfond har mange av de samme egenskapene.

Cultivas nåværende obligasjonsportefølje (eksklusive pengemarkedsfond) er på ca NOK 700 millioner. Av dette er ca 10% statsobligasjoner. Under følger oversikt per August 2018:

	Rating	Avkastn. siste 5 år	Durasjon (rente)	Ca Beløp NOK 1.000	Stat
DnB Obligasjon III	A/BBB	3,5%	2,3	323 000	0%
DnB Global Credit	A-	4,2%	6,3	51 400	0%
DnB Global Credit Short	A-	N/A	0,9	51 300	0%
DnB European Covered Bonds	A-	0,81%	0,4	50 600	13%
DnB Global Treasury	A-	N/A	0,4	75 900	90%
TrønderEnergi (markedsverdi)	BBB (?)	5-6%	5,0	165.500	0%
Total				**717.700**	**10,2%**

Administrasjonen mener obligasjonsporteføljen bør ligge tett opp mot allokeringen til Statens Pensjonsfond Utland. Det bør gjennomføres en prosess med ekstern rådgiver før det endelig konkluderes mht. strategi for obligasjonsporteføljen.

2. Hvordan bør aksjeporteføljen settes sammen?

Investeringsrådet:

Steen Koekebakker og Thore Johnsen:

Anbefaler at dagens praksis med indeksfond videreføres.

Inger-Lise Larsen mener følgende:

Jeg har kanskje en større tro på aktiv forvaltning enn Thore, og vil nok gå for både aktivt forvaltede fond og indeksfond. Drøftingen knyttet til aktiv/passiv aksjeforvaltning er noe mangelfull etter mitt syn.
Ved valg av aktive fond blir det viktig å finne fond med god historikk (selv om det ikke gir garantier for fremtiden) som ikke er for indeksnære, og hvor honorarer er lave.
Her kan det være nyttig med ekstern uavhengig rådgiver til fondseleksjon.

Grieg Investor:
Mener at bruk av aktiv forvaltning vil tilføre ekstra verdi, og jo større andelen av passiv forvaltning blir, jo lettere blir det for aktive forvaltere å skape meravkastning. Videre mener Grieg at så lenge Cultiva ønsker å sikre kjøpekraften i Norge til de avsatte midlene (NOK 2 mrd), så bør man ha et betydelig innslag av norske aksjer (enten som aktiv eller passiv forvaltning).

Gabler:
Har en noe motstridig tilbakemelding. Først anføres det at «indeksforvaltning er en nobelprisvinnende strategi som Gabler har stor tro på. Indeksforvaltning er en svært aktiv investeringsstrategi som kontinuerlig og displinert roterer aksjeporteføljen mot de mest suksessrike bedriftene (som også har høyest børskurs)»

Deretter argumenterer Gabler for at det må suppleres med aktiv forvaltning fordi det er et bedre alternativ for Cultiva, og viser til egne kunder som i snitt har oppnådd 1% bedre avkastning gjennom to tiår ved bruk av aktiv forvaltning. Gabler understreker at det er deres evne til å finne de beste aktive forvalterne som har gitt disse resultatene.

Administrasjonens innstilling:

Dagens struktur beholdes, det vil si 100% indeksforvaltning. Argumentene i notatet er begrenset fordi styret i 2014 hadde en drøfting av aksjeporteføljen. Styret vedtok da å si opp de aktive forvaltningsmandatene og gå inn for dagens allokering.

3. Bør formålstjenlige investeringer tas inn i vår aksjeportefølje?

Investeringsrådet:
Tilslutter seg konklusjonen fra administrasjonen. «Cultiva bør videreføre sin strategi om å utestenge selskaper som ikke tilfredsstiller etikkråds retningslinjer for SPU. Cultiva må være innstilt på, i tillegg til gavedelen, å også bruke sin kapital til formålstjenlige investeringer i Kristiansand der dette gir gode sosiale og økonomiske resultater når dette er innenfor Cultivas strategi.»

Steen Koekebakker supplerer med følgende:

Cultiva har vel dårlig erfaring fra tidligere investeringer i lokale såkornfond etc; dårlige resultater og en uheldig sammenblanding av forvaltning og formålsutdeling. Dette bør holdes fra hverandre.

Grieg Investor:
Sammenfallende syn som Investeringsrådet.

Gabler:
Mener at ren ekskluderingsfilosofi som SPU anvender ikke er tilstrekkelig, men samtidig utøver SPU sin eiermakt på andre måter enn eksklusjon – det kan man lese i SPU sin rapport for ansvarlige investeringer. Gabler mener også at Cultiva ikke (for sterkt) bør fokusere på impact-investeringer (do good). Dette blir uansett i stadig større grad ivaretatt av ulike fond som også leverer indeksfond. Gabler stiller også spørsmål ved om fond som markedsfører seg som bærekraftige fond kan mistenkes å anvende slik markedsføring for å kunne ta høyere kostnader eller presentere sitt fond slik at det er vanskelig å sammenligne med relevant indeks. Slik fremstår ofte fondene som bedre enn innholdet.

Administrasjonens innstilling:

Cultiva bør videreføre sin strategi om å utestenge selskaper som ikke tilfredsstiller etikkråds retningslinjer for SPU. Cultiva er innstilt på, i tillegg til gavedelen, å også bruke sin kapital til formålstjenlige investeringer i Kristiansand der dette gir gode sosiale og økonomiske resultater når dette er innenfor Cultivas strategi.

Om formålstjenlige/allmennyttige investeringer, se også DNB-stiftelsen:
https://www.sparebankstiftelsen.no/no/strategi

4. Bør vi fortsatt valutasikre halvparten av vår aksjeportefølje?

Investeringsrådet:
Mener at Cultiva skal opprettholde dagens valutasikringsstrategi (50%).

Grieg Investor:
Har samme kommentar som Investeringsrådet.

Gabler:
Er også enig i konklusjonen om 50% valutasikring, men påpeker at dagens krone i et historisk perspektiv er så svak at en kronestyrkelse er sannsynlig.

Administrasjonens innstilling:

Dagens valutasikring av halvparten av aksjeeksponeringen opprettholdes.

5. Bør Cultiva søke etter utenlandske realrenteobligasjoner?

Investeringsrådet:
Mener dette ikke er en fornuftig aktivaklasse. Hovedårsakene er at disse (i) beskytter mot utenlandsk og ikke norsk inflasjon, (ii) at disse er høyt priset pga overskuddsetterspørsel og gir derfor lavere forventet avkastning enn hva risiko skulle tilsi, og (ii) at det rent «timingmessig» vil være en gal investering i en periode hvor man frykter økte realrenter mer enn økt inflasjon – man går da glipp av realrentestigningen.

Grieg Investor:
Har i store trekk samme oppfatning som Investeringsrådet.
Etterspørselsoverskuddet påpekes spesielt, samt at markedet er svært tynt.

Gabler:
Det påpekes at å beholde eller investere i realrenteobligasjoner vil være i strid med opprinnelig forslag (kun statsobligasjoner) siden disse obligasjonene inneholder selskapsspesifikk risiko. For øvrig har man samme syn som både Investeringsrådet og Grieg Investor. Gabler nevner i tillegg at ubelånt norsk eiendom og infrastrukturinvesteringer er gode alternativer for å beskytte seg mot norsk inflasjon.

Administrasjonens innstilling:

Utenlandske realrenteobligasjoner inkluderes ikke i porteføljen. Eksisterende realrenteobligasjon (TrønderEnergi) vil bli en del av rådgivningsmandatet knyttet til omfordeling av obligasjons- og eiendomsporteføljen (se pkt 1).

6. Trenger Cultiva eksterne rådgivere?

Her påpeker samtlige rådgivningsmiljøer at man selvsagt har egeninteresser å ivareta. Således er deres råd ikke overraskende at man anbefaler kontinuerlig rådgivning.

Investeringsrådet:

Tilslutter seg konklusjonen fra administrasjonen. Denne var «Det er behov for rådgivere i enkeltoppdrag i søk etter bestemte produkter der en også kan oppnå deres rabatter. Det vil også være nyttig å ha eksterne rådgivere tidvis for vurdering av vår strategi i tillegg til investeringsrådet».

Inger-Lise Larsen supplerer med følgende:

Jeg er enig i at «hvorvidt man trenger en fast tilknyttet rådgiver i tillegg til dagens investeringsråd, er avhengig av valg av strategi».
En enkel sammensetning av porteføljen; indeksfond på aksjesiden, og hvor kjøp/salg foretas av administrasjonen selv, vil nok redusere behovet for en fast rådgiver. Dersom det skal plasseres i aktive fond, vil jeg anbefale bruk av ekstern uavhengig rådgiver til fondsseleksjon og overvåkning.
Ved plassering i globale fond (forvaltet utenfor Norge) vil jeg sterkt anbefale å gjøre dette gjennom en norsk aktør; veldig krevende å gjøre dette på egenhånd.
Forvaltningshonorarene har oftest en sammenheng med volum, og i en del sammenheng vil nok rådgivere oppnå en lavere pris.
Dette koker vel uansett ned til en vurdering av kost/nytte. Men jeg er enig i konklusjonen på side 16, ville imidlertid lagt til grunn at ekstern rådgiver ikke har egne produkter; altså «ekstern uavhengig rådgiver»

Grieg investor og Industrifinans:

Mener at en fra sak til sak bestilling bryter med deres forretningsmodeller. De mener at man må ha et kontinuerlig kundeforhold for å oppnå deres rabatter.

Gabler:

Mener at Cultiva kan engasjere Gabler på enkeltoppdrag, og at Cultiva deretter kan velge å nyttiggjøre seg de rabatter Gabler kan tilby. For å oppnå rabattene må investeringen ligge i deres innkjøpsfellesskap «Performa», men det er ikke noe i veien for at kun enkelte deler av Cultivas portefølje er organisert på denne måten.

Administrasjonens innstilling:

Det er behov for rådgiver i et enkeltoppdrag for å omfordele eiendoms- og obligasjons-porteføljen. Mandatet blir å sette sammen en portefølje som ligger tett opp til allokeringen i SPU, samt oppnå lave forvaltningshonorarer. Administrasjonen gis fullmakt til valg av rådgiver.

7. Ny stresstest og rebalansering

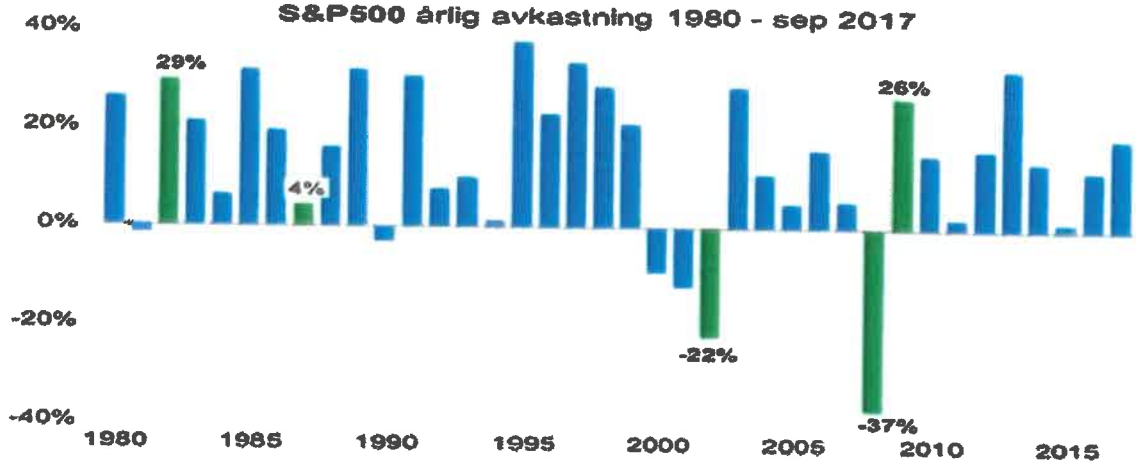
I forbindelse med høringsrunden fikk vi også merknader til den stresstesten som vi anvender i den månedlige rapportering. Grieg Investor påpeker:

«Denne testen er for mild for porteføljer med mye aksjer (mer enn 40%) og for streng for porteføljer med mye obligasjoner.»

Vi har en stresstest som kalkulerer hva vi har igjen som bufferkapital hvis følgende inntreffer:

- 20% fall i aksjeverdiene
- 12% fall i eiendomsverdier
- 1,5% økt rente

I tillegg blir bufferkapitalens størrelse oppgitt i prosent av porteføljeverdien. I forbindelse med handlingsprogrammet ble det vist til at i løpet av de siste 17 årene hadde aksjeverdiene falt to ganger ned mot 40 %, men hadde raskt kommet tilbake til utgangsposisjonen.



Administrasjonen anbefaler å søke etter obligasjoner og eiendommer som i størst mulig grad reagerer motsyklisk til aksjer. Det kan derfor være et poeng at vi til enhver tid tilstreber en bufferkapital som til enhver tid kan takle et aksjefall på 40 %. Ettersom det tilstrebes at obligasjons- og eiendomsporteføljen i størst mulig grad er motsyklisk til aksjemarkedet, foreslår administrasjonen at verdien av disse aktivaklassene forblir uendret ved et betydelig fall i aksjemarkedet.

Dette vil bidra til at Cultiva kan velge å ha relativt stabile utdelinger på tross av variasjoner i aksjemarkedet. Det er i handlingsprogrammet kalkulert med årlige utdelinger på 40 MNOK.

I følge våre vedtekter kan vi ikke dele ut når den inflasjonsjusterte stiftelseskapitalen er angrepet.

Tabell: Bufferkapital som er tilstrekkelig for å ta et fall på 40 % i aksjer i porteføljen:

Aksjeandel i porteføljen	45%	50%	55%	60%	65%	70%
Bufferkapital MNOK	360	400	440	480	520	560

Ved utgangen av september var aksjeandelen 53 % og bufferkapitalen på 320 MNOK.

Administrasjonens innstilling:

I forbindelse med den månedlige rapportering erstattes gjeldende stresstest med en stresstest som ser på bufferkapitalens størrelse i forhold til et aksjefall på 40%.

6

Jan Erik Tønnessen

Fra: Steen Koekebakker <steen.koekebakker@uia.no>
Sendt: mandag 27. mai 2019 11:21
Til: Erling Valvik; 'thore.johnsen@nhh.no'; 'inger-lise.larsen@sparebankstiftelsen.no'
Kopi: Jan Erik Tønnessen; Ingebjørg Borgmyr
Emne: SV: Sak xx-xx Revidert Kapitalforvaltningsstrategi 2019.docx
Vedlegg: Revidert Kapitalforvaltningsstrategi Cultiva_Kommentarer_Johnsen_Koekebakker_27-05-2019.pdf

Hei,

Jeg og Thore har diskutert den reviderte kapitalforvaltningsstrategien gjennom helgen, og vi er kritiske til en reallokering som øker risikoen til Cultivas portefølje (sterk satsning på eiendomsfond, redusert pengemarked/obligasjonsportefølje med økt durasjon). Spesielt med tanke på at til og med den nåværende allokeringen ikke overlever ny stresstesten.

Vi har forfattet noen felles kommentarer (se vedlegg).

Mvh
Steen Koekebakker

Fra: Erling Valvik <erling@cultiva.no>
Sendt: onsdag 22. mai 2019 14.49
Til: 'thore.johnsen@nhh.no' <thore.johnsen@nhh.no>; 'inger-lise.larsen@sparebankstiftelsen.no' <inger-lise.larsen@sparebankstiftelsen.no>; Steen Koekebakker <steen.koekebakker@uia.no>
Kopi: Jan Erik Tønnessen <jet@cultiva.no>; Ingebjørg Borgmyr <ingebjorg@cultiva.no>
Emne: VS: Sak xx-xx Revidert Kapitalforvaltningsstrategi 2019.docx

Inger-Lise, Steen og Thore

Kan dere gi noen raske kommentarer på vedlagte forslag til saksframlegg.

Er det noe vi bør omprioritere?

Skulle gjerne hatt respons innen 27. mai!!!

Beste hilsen

Erling

cultiva
Kristiansand Kommunes Energiverksstiftelse
En bedre barndom og by

Erling Valvik
Administrerende direktør
Vestre Strandgate 27, Havnekvartalet, Kristiansand
Postboks 494, 4664 Kristiansand
Telefon: +47 90 66 86 41
E-post: erling.valvik@cultiva.no
www.cultiva.no og www.cultivaekspress.no

Kristiansand kommune har etablert stiftelsen Cultiva med en kapitalbase på 1 900 MNOK. Cultiva vil bidra med 40 MNOK årlig til prosjekter i byen. Kristiansand skal bli Nordens fremste kulturby for barn.
Byen skal bli landets fremste oppvekstby og en by som barn og barnefamilier må besøke. Cultiva vil bidra til å:

1. Bedre levekårene i Kristiansand ved å legge grunnlaget for at alle barn får de beste rammebetingelser for livsutfoldelse.
2. Gjøre Kristiansand mer attraktiv for foreldre ved å skape den beste rammen for barns oppvekst.
3. Videreutvikle Kristiansand for å sikre at byen fortsatt har rollen som barnefamilienes ferieby nr 1.

Bergen og Kristiansand, 27. mai 2019

Kommentarer til Revidert kapitalforvaltningsstrategi

Administrasjonen i Cultiva har utarbeidet en sak til styrebehandling den 17. juni 2019 vedrørende «Revidert Kapitalforvaltningsstrategi for 2019/2020». Investeringsrådet er bedt om å kommentere det foreløpige saksutkastet (datert 24.mai 2019). Nedenfor følger våre kommentarer.

I tabellen under har vi gruppert alle rentepapirer i en kategori, og «aksjelignende» plasseringer i den andre. Porteføljerisikoen til Cultiva øker betraktelig med det nye forslaget.

Plassering	Status 31.03.19	Forslag 24.05.19
Rentepapirer (pengemarked, obligasjoner og realobligasjon)	42%	30%
Eiendom/aksjer/såkorn	58%	70%

Kommentarer knyttet til de enkelte forslagene:

1. Rentepapirer: Kjøp utenlandske obligasjonsfond, AQR, PIMCO og Bluebay, selge DNBs obligasjonsfond (DnB Obligasjon III, DnB Credit, DnB Credit Short, DnB European Covered Bonds). Reduser pengemarkedseksponeringen (DnB Likviditet IV). Dette øker andelen statspapirer i obligasjonsporteføljen (som reduserer risikoen), men samtidig øker også durasjonen (renterisikoen) betydelig. Ved å investere i AQR, PIMCO og Bluebay påtar Cultiva seg i tillegg en type kredittrisiko som er vanskelig å vurdere (jfr presentasjon av Thore Johnsen på styresamling i Oslo 8. april 2019 og ytterligere kommentarer nedenfor). Administrasjonen vurderer at det er for stor kredittrisiko knyttet til realrenteobligasjonen utstedt av Trønder Energi, og anbefaler salg av denne. Isolert sett reduserer dette kredittrisikoen, men øker inflasjonsrisikoen.
2. Eiendom: Øke eksponeringen mot næringseiendom fra dagens 4% (80 mill) til 15% (310 mill) i 3 forskjellige eiendomsfond (DnB/Storebrand/. Dette overskrider det tidligere fastsatte langsiktige mål om 10% plassert i eiendom. Administrasjonen foreslår derfor å øke langsiktig eksponering mot eiendom fra 10% til 15%, med krav om minimum 5% og maksimum 20% innenfor eiendomsinvesteringer. En så stor økning i eiendomseksponeringen betyr en betydelig økning i porteføljerisikoen til Cultiva. Vågal timing? (Se ytterligere kommentarer nedenfor).

Aksjeeksponering på 53% anbefales uendret, med mål om 60% aksjeandel på sikt.

Hverken nåværende allokering eller forslag til ny allokering overlever den nye stresstesten. Forslagene til porteføljeendringer øker risikoen i porteføljen ganske betydelig, og øker dermed risikoen for påny å angripe grunnkapitalen. Men dette gjenspeiles ikke i den nye stresstesten. Den nye stresstesten er enkel, men grov. Den benytter et 40% fall i aksjemarkedene, mens verdien av øvrige papirer i porteføljen holdes konstant. Stresstesttap basert på porteføljeverdi per 31.03.19 viser 419,5 millioner; dvs bufferkapitalen på 281 mill har en underdekning på ca 116 mill. Siden aksjeandelen er lik for nåværende allokering og forslag til portefølje, vil således stresstesten vise samme resultat også for ny allokering, til tross for høyere risiko.

Såpass vidtrekkende endringer i kapitalforvaltningsstrategien, hvor risikovurderinger i liten grad ser ut til å være gjort, i en periode hvor Cultiva er i ferd med å ansette en ny daglig leder, virker overilt.

Nedenfor følger ytterligere kommentarer vedrørende renteplasseringer (pkt 1) og eiendomsplasseringer (pkt 2).

Pkt. 1 - Obligasjonsporteføljen

Obligasjonsporteføljen foreslås omlagt fra en balansert blanding av norske og globale obligasjoner til en blanding av kun globale obligasjoner, som foreslått av Gabler. Fondets nåværende norske obligasjonsportefølje har betydelig norsk kredittrisiko, med konsentrasjon i norske kreditt-institusjoner og kraftselskaper, mens andelen statsobligasjoner er svært lav. Investeringsrådet har derfor anbefalt at fondet vurderer en bredere, internasjonal diversifisering av porteføljens kredittrisiko, men slik at porteføljen kan gi en god konjunkturell risikoavlastning av fondets aksjer i en nedgangskonjunktur. Dette er viktig gitt fondets høye aksjeandel og relativt lave bufferkapital, kun ca 15 % etter vedtatt kulturbevilgning på 100mill. Det er samtidig grunn til å vektlegge betydningen av et fortsatt norsk konjunkturelt innslag i porteføljen, siden aksjeporteføljen også er 100% global. En fortsatt viss andel norske stat-/kredittobligasjoner (f.eks. 40 %) vil bedre ivareta hensynet til at fondet kun har norske forpliktelser.

Sammenligningen av de ulike rentefondene og –indeksene skjemmes av for stor vekt på forskjeller i effektive renter (yield/Yield-to-Maturity). I tillegg sammenlignes alternativer med (i) ulik valuta (effektive renter i USD eller lokale valutaer for globale fond/indekser og NOK for de norske), (ii) ulik kredittkvalitet (varierende statsinnhold) og (iii) ulik renteeksponering (durasjonslengde). Her blir det mye fugl mot fisk.

Vi tør minne om følgende skjønnsmessige sammenheng mellom NOK-avkastning og effektive renter i f.eks. USD (eller NOK):

Avkastning NOK = Effektiv rente $ + Kursgevinst/(tap) + Valutasikring gev/(tap)

= (Stat+Kreditt+Durasjon) + (Renteendring $) x (-Durasjon) + (Rentediff. NOK - $)

Denne sammenhengen er illustrert i tabellen nedenfor, hvor de sentrale kolonner er tredjesiste (BBGAgg i NOK) og nest-siste (Norsk statsindeks med durasjon 5 år). De tre første kolonner og siste kolonne er tatt med for sammenligningens skyld. Avkastningen for f.eks. den globale renteindeksen BBGAgg i NOK var 4,5 % i perioden, mens snitt effektiv rente i USD var kun 2,5 %. Meravkastningen på 2,0 % skyldes det vedvarende rentefallet i perioden, som vist i etterfølgende figur. Effektiv rente falt fra 4,4 % i juni 2006 til kun 1,8 % i mars 2019. Dette utgjør et rentefall på 0,20 pr år, som multiplisert med gjennomsnittlig durasjon på 6,2 år indikerer en meravkastning på 1,2 % p.a. (6,2 x 0,22%) I tillegg ga valutasikring en ytterligere kronegevinst på 0,9 % p.a. (gjennomsnittlig renteforskjell interbank mellom NOK og USD). Dette ga en total avkastningsgevinst på ca. 2,0 %.

Fremtidig NOK-avkastning av den globale indeksen vil - i følge nedre del av tabellen - tilsvarende kunne bli ned mot kun + 0,5 % uten renteendring (1,8 % effektiv rente – 1,3 % sikringstap), siden USD-renten nå er mer enn 1 %-poeng høyere enn NOK interbank rente. Et økt rentenivå vil dessverre kunne gi betydelige tap gitt den lange durasjonen for de aktive porteføljene. Vi har vektlagt ST5X som referanseindeks for norsk stat for å gi et bedre durasjonssamsvar med de globale indeksene.

Jul 2006 - Mar 2018

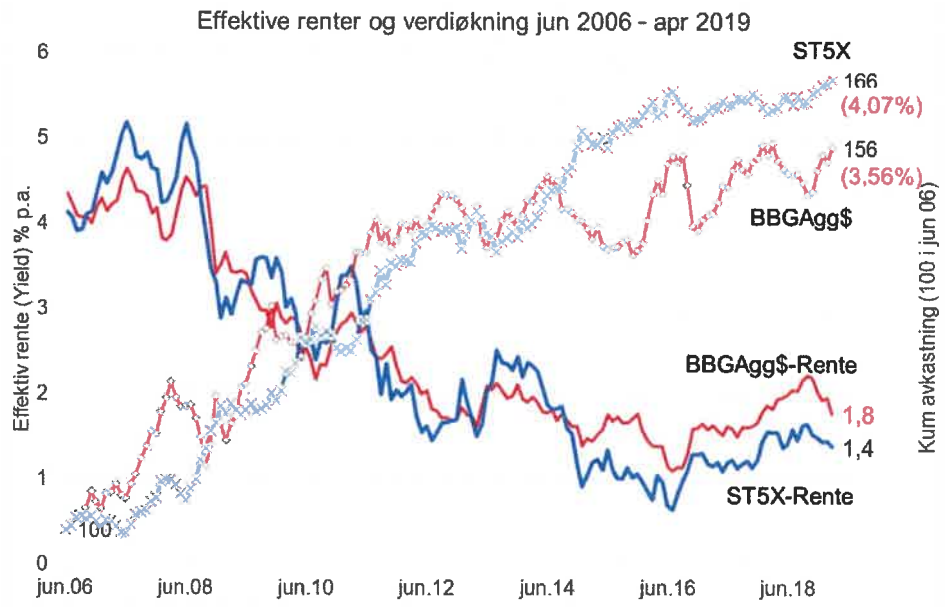
	USA $		BBGlobalAgg		Norsk Stat	
	Stat	BBUSAgg	$	NOK	ST5X	ST4X
Eff. rte snitt	2,1	3,1	2,5		2,4	2,2
*Endring 06 - 19**	*-0,22*	*-0,22*	*-0,20*		*-0,21*	*-0,21*
Durasjon	5,5	5,4	6,2		5,0	4,0
Avkastning	3,9	4,3	3,6	4,5	4,1	3,2
Valutagev/(tap)**				**0,9**		
Risiko	4,0	3,2	5,5	5,5	3,3	2,1
Pr mar/apr 2019						
Eff. rte (Yield)	2,4	2,9	1,8		1,4	1,3
Durasjon	6,2	6,1	7,1		5,0	4,0
Valutagev/(tap)**				**-1,3**		

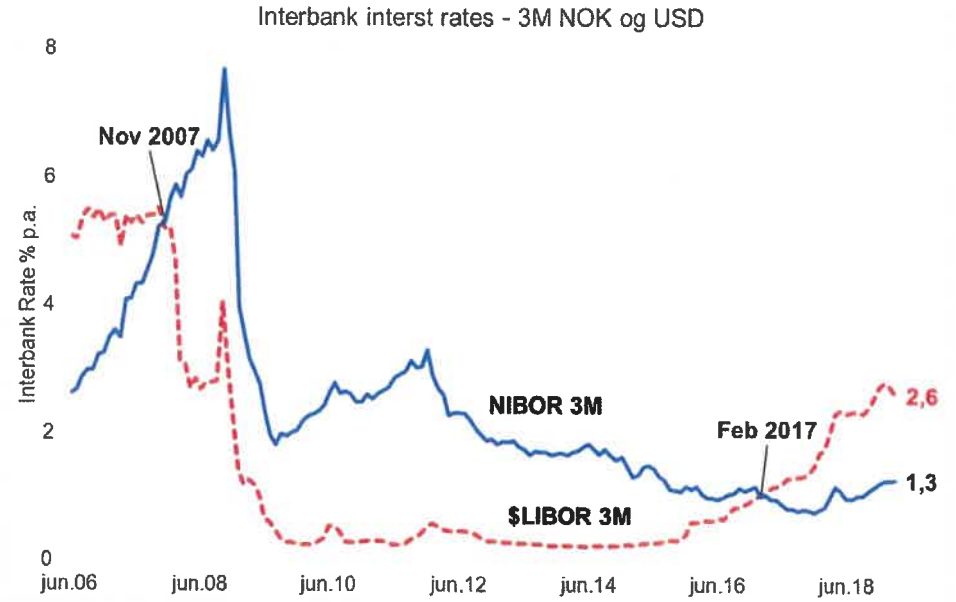
** Endring 06 - 19 pr. år = (Effektiv rente jun 2006 minus rente mar 2019) / 12,7 år*

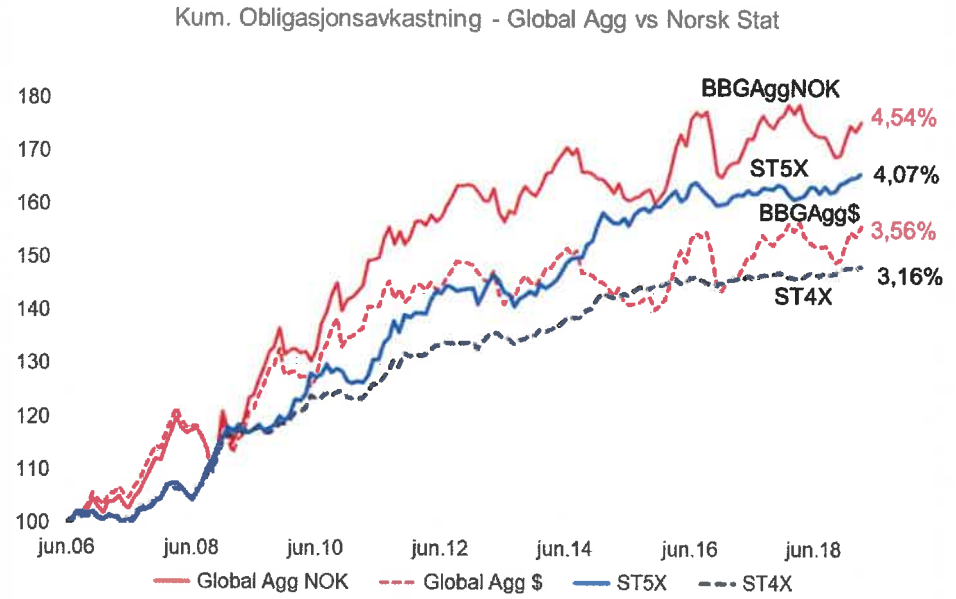
** Valutagevinst/(tap) = Termingevinst/(tap) = Forskjell NOK og USD 3M interbankrente

Sammenligningen av de aktive fondene skjemmes i tillegg av bruk av ekstremt høye effektive renter, som i beste fall er gale renter eller i verste fall reflekterer ekstrem stor kredittrisiko i porteføljene (emerging statsrenter og risikable kredittobligasjoner). Disse rentene må forklares av Gabler. Bemerk i de to første kolonnene at kredittpremien for den tilsvarende amerikanske BBUSAgg-indeksen i forhold til lang stat har vært kun ca. 0,4 % i avkastning, men 1 % i effektiv rente. Den effektive rente-premien er nå kun 0,5 % i nedre del av tabellen.

Uansett viste analysen som ble fremlagt på styresamling i Oslo 8. april at de aktive fondene – inkludert DNB – ikke har hatt signifikant meravkastning i forhold til sine indekser (med mulig unntak for Bluebay).







Pkt. 2 - Eiendomsporteføljen

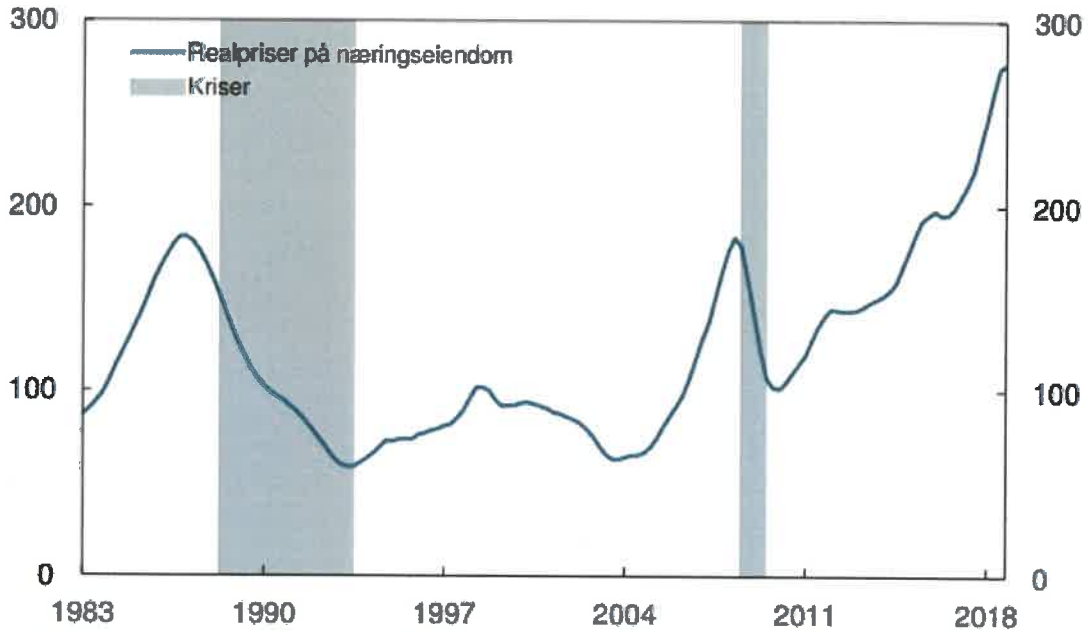
Administrasjonen rapporterer avkastningshistorikk de 3 siste år for eiendomsfondene til Aberdeen (7,8%), Storebrand (9,0%) og DnB (7,0%). Det sies ingenting om risiko eller forventet fremtidig avkastning i disse fondene i årene fremover. Eiendomsfond investert i norsk (nordisk) næringseiendom har gitt veldig god avkastning de siste 7-8 årene. I ifølge Norges Banks Pengepolitisk Rapport fra mars 2019, skyldes dette økende leiepriser og lavere direkteavkastningskrav, med sterkt økende realpriser på næringseiendom sentralt i Oslo som et resultat. Norges Bank frykter nedgang i

prisene på næringseiendom sentralt i Oslo, og trekker dette frem som en av de viktigste faktorene knyttet til mulig finansiell ustabilitet i tiden fremover:

«Det har vært en markert prisstigning i markedet for næringseiendom over lengre tid. Prisene er på historisk høye nivåer.»

Kilde

Figur 5.14 Realpriser på næringseiendom.[1)]
Indeks. 1998 = 100. 1. kv. 1983 – 4. kv. 2018



1) Beregnede reelle salgspriser per kvadratmeter på de mest attraktive kontorlokalene i Oslo. Deflatert med BNP-deflatoren for Fastlands-Norge. Gjennomsnittlig salgspris siste fire kvartaler.
Kilder: CBRE, Dagens Næringsliv, OPAK, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Kilde: Norges Bank, 2019, Pengepolitisk Rapport, 1/19

Figuren over viser at realpriser på næringseiendom i Oslo er på det høyeste målt over de siste 35 år. Den viser også at årene etter finanskrisen, og frem til nå har vært eksepsjonell, og kan ikke benyttes som mal på hva som kan forventes i dette markedet fremover. Risikoen i markedet har ifølge Norges Bank økt i takt med økende realpriser. På denne bakgrunn virker administrasjonens forslag om å øke eksponering i eiendomsfond fra 80 til 310 millioner veldig aggressivt.

Mvh

Thore Johnsen & Steen Koekebakker

Jan Erik Tønnessen

Fra: Thore Johnsen <Thore.Johnsen@nhh.no>
Sendt: onsdag 5. juni 2019 12:25
Til: steen.koekebakker@uia.no; Jan Erik Tønnessen; Erling Valvik; 'inger-lise.larsen@sparebankstiftelsen.no'
Kopi: Ingebjørg Borgmyr
Emne: RE: Sak xx-xx Revidert Kapitalforvaltningsstrategi 2019.docx

Hei,

Jeg synes dette ble et langt bedre forslag angående obligasjoner og eiendom.
Er en beundrer av AQR når det gjelder aksjer – en fantastisk stab! Regner med at det samme vil gjelde på rentesiden.
Liker også at dette reduserer innslaget av aktiv renteforvaltning.
På den annen side stusser keg fortsatt over yield for AQRs globale portefølje, men forstår at Gabler vil komme tilbake med en forklaring.

Som Steen gjør, foreslår jeg en nærmere avklaring av fondets stresstest – forholdet mellom tidligere og ny metode.

Mvh
Thore

From: Steen Koekebakker <steen.koekebakker@uia.no>
Sent: onsdag 5. juni 2019 10:13
To: Jan Erik Tønnessen <jet@cultiva.no>; Erling Valvik <erling@cultiva.no>; Thore Johnsen <Thore.Johnsen@nhh.no>; 'inger-lise.larsen@sparebankstiftelsen.no' <Inger-Lise.Larsen@sparebankstiftelsen.no>
Cc: Ingebjørg Borgmyr <ingebjorg@cultiva.no>
Subject: Sv: Sak xx-xx Revidert Kapitalforvaltningsstrategi 2019.docx

Hei,

Jeg overlater til Thore å kommentere obligasjonsporteføljen.

På overordnet nivå, vil disse justeringen ta ned risikoen sammenlignet med det forrige forslaget.

Men passerer den foreslåtte aktivaallokeringen stresstesten?

mvh
Steen

Fra: Jan Erik Tønnessen <jet@cultiva.no>
Sendt: tirsdag 4. juni 2019 13:01
Til: Steen Koekebakker; Erling Valvik; 'thore.johnsen@nhh.no'; 'inger-lise.larsen@sparebankstiftelsen.no'
Kopi: Ingebjørg Borgmyr
Emne: SV: Sak xx-xx Revidert Kapitalforvaltningsstrategi 2019.docx

Hei,

Takk for gode råd og innspill.

Vi tar disse ad notam, og den reviderte allokeringsstrategien vil således nå kun endres ved at realobligasjoner (Trønder Energi) på 8% fjernes, og hvor tilsvarende andel allokeres til globale og norske renter hvor forholdet mellom disse blir ca 50/50. Vi opprettholder kravet om minimum 60% beholdning av stats- og statsrelaterte obligasjoner og en gjennomsnittlig rentedurasjon i intervallet 5-5,5.

Nåværende allokeringsstrategi til eiendom er en ramme for 2019 på 8%, og den forblir uendret (dvs at det er noe rom for økning innenfor nåværende beholdning på ca 5%).

Når det gjelder sammensetning av obligasjonsporteføljen, så har vi selvsagt lest det mottatte notat nøye. Vi observerer en skepsis til Gablers fond, spesielt med tanke på løpende effektiv rente og innhold av kredittrisiko i de enkelte fondene. Vi har derfor betydelig redusert andelen av Gabler-fond i porteføljen, men opprettholder fortsatt ønsket om å benytte AQR i porteføljen. En revidert obligasjonsportefølje blir som følger (utkast):

	Andel stat	Rentedurasjon	Avg Rating	Gross YTM	Honorar/år	Net YTM
KLP Stat	100 %	4,6	AAA	1,4 %	0,06 %	1,34 %
DnB High Grade	57 %	6,8	AA-	2,5 %	0,12 %	2,38 %
DnB Obligasjon III	0 %	2,3	A-	2,7 %	0,15 %	2,55 %
AQR	75 %	7,5	A+	3,8 %	0,28 %	3,52 %
Sum vektet	**62,10 %**	**5,4**	**AA**	**2,47 %**	**0,14 %**	**2,33 %**

Administrasjonen vil følge opp innvendingene rundt AQR og på et senere tidspunkt vurdere om Gabler gir tilfredsstillende svar rundt løpende effektiv rente og kredittrisiko hva angår AQR. Om så ikke er tilfelle vil administrasjonen komme tilbake til rådet (Sørlandets Kompetansefond har for øvrig nettopp valgt å investere i AQR).

Kan investeringskomiteen tilslutte seg det overnevnte?

Med vennlig hilsen

Jan Erik Tønnessen
Porteføljeforvalter og prosjektrådgiver
Vestre Strandgate 27, Havnekvartalet, Kristiansand
Postboks 494, 4664 Kristiansand
Telefon: +47 9280 9970
E-post: jet@cultiva.no
www.cultiva.no og www.cultivaekspress.no

Fra: Steen Koekebakker <steen.koekebakker@uia.no>
Sendt: mandag 27. mai 2019 11:21
Til: Erling Valvik <erling@cultiva.no>; 'thore.johnsen@nhh.no' <thore.johnsen@nhh.no>; 'inger-lise.larsen@sparebankstiftelsen.no' <inger-lise.larsen@sparebankstiftelsen.no>
Kopi: Jan Erik Tønnessen <jet@cultiva.no>; Ingebjørg Borgmyr <ingebjorg@cultiva.no>
Emne: SV: Sak xx-xx Revidert Kapitalforvaltningsstrategi 2019.docx

Hei,

Jeg og Thore har diskutert den reviderte kapitalforvaltningsstrategien gjennom helgen, og vi er kritiske til en reallokering som øker risikoen til Cultivas portefølje (sterk satsning på eiendomsfond, redusert pengemarked/obligasjonsportefølje med økt durasjon). Spesielt med tanke på at til og med den nåværende allokeringen ikke overlever ny stresstesten.

Vi har forfattet noen felles kommentarer (se vedlegg).

Mvh
Steen Koekebakker

Fra: Erling Valvik <erling@cultiva.no>
Sendt: onsdag 22. mai 2019 14.49
Til: 'thore.johnsen@nhh.no' <thore.johnsen@nhh.no>; 'inger-lise.larsen@sparebankstiftelsen.no' <inger-lise.larsen@sparebankstiftelsen.no>; Steen Koekebakker <steen.koekebakker@uia.no>
Kopi: Jan Erik Tønnessen <jet@cultiva.no>; Ingebjørg Borgmyr <ingebjorg@cultiva.no>
Emne: VS: Sak xx-xx Revidert Kapitalforvaltningsstrategi 2019.docx

Inger-Lise, Steen og Thore

Kan dere gi noen raske kommentarer på vedlagte forslag til saksframlegg.

Er det noe vi bør omprioritere?

Skulle gjerne hatt respons innen 27. mai!!!

Beste hilsen

Erling

Erling Valvik
Administrerende direktør
Vestre Strandgate 27, Havnekvartalet, Kristiansand
Postboks 494, 4664 Kristiansand
Telefon: +47 90 66 86 41
E-post: erling.valvik@cultiva.no
www.cultiva.no og www.cultivaekspress.no

cultiva
Kristiansand Kommunes Energiverkstiftelse
En bedre barndom og by

Kristiansand kommune har etablert stiftelsen Cultiva med en kapitalbase på 1 900 MNOK. Cultiva vil bidra med 40 MNOK årlig til prosjekter i byen. Kristiansand skal bli Nordens fremste kulturby for barn.
Byen skal bli landets fremste oppvekstby og en by som barn og barnefamilier må besøke. Cultiva vil bidra til å:

1. Bedre levekårene i Kristiansand ved å legge grunnlaget for at alle barn får de beste rammebetingelser for livsutfoldelse.
2. Gjøre Kristiansand mer attraktiv for foreldre ved å skape den beste rammen for barns oppvekst.
3. Videreutvikle Kristiansand for å sikre at byen fortsatt har rollen som barnefamilienes ferieby nr 1.

I tillegg til Cultivas hovedsatsing på barn og unge vil Cultiva også prioritere talentutvikling og kompetanseutvikling innen kunst, kultur og kreativitet for å sikre byens konkurransekraft og attraktivitet.

Fra: Jan Erik Tønnessen <jet@cultiva.no>
Sendt: onsdag 22. mai 2019 13:35
Til: Erling Valvik <erling@cultiva.no>
Emne: Sak xx-xx Revidert Kapitalforvaltningsstrategi 2019.docx

Erling,

Jeg vedlegger et utkast til saksfremlegg knyttet til reallokering av vår obligasjons- og eiendomsportefølje. Jeg vedlegger også Gabler-rapporten som vi mottok i februar 2019.

Det er et forhold jeg foreløpig ikke har kommentert i saksfremlegget.

- Å inkludere DnB Global Treasury som virkemiddel for å få ned porteføljens rentedurasjon er i og for seg et greit verktøy. Fondet har en rating på AAA, er 100% statspapirer, en rentedurasjon på 0,3 og en netto løpende avkastning på ca 1,2%. Det **KAN** være et alternativ og heller bruke pengemarkedsfondet DnB Likviditet IV som virkemiddel for å få ned rentedurasjonen. Dette fondet har i praksis en rentedurasjon på 0,0. Forventet avkastning er betydelig bedre enn DnB Global Treasury, ca 1,7%. Problemet er at dette pengemarkedsfondet er 0% stat og at det har en svakere rating – A+ eller der omkring. På den annen side så vurderer vi jo pengemarkedsfond som «penger i banken» så det er kanskje noe ineffektivt å henge seg opp i at statsandelen skal overstyre alt?

Saken, og synspunkter på mitt spørsmål, kan gjerne nå sirkuleres til investeringsrådet.

Med vennlig hilsen

Jan Erik Tønnessen
Porteføljeforvalter og prosjektrådgiver
Vestre Strandgate 27, Havnekvartalet, Kristiansand
Postboks 494, 4664 Kristiansand
Telefon: +47 9280 9970
E-post: jet@cultiva.no
www.cultiva.no og www.cultivaekspress.no

cultiva
Kristiansand Kommunes Energiverksted

SKFs kapitalforvaltningsstrategi sett fra et vitenskapelig ståsted

Espen Henriksen

Institutt for finansiell økonomi, Handelshøyskolen BI

Mandag 27. april 2020

Plan

1. Tre viktige hensyn for kapitalforvaltningen?
2. Hvilke enkeltbeslutninger er det viktigst for styret å ha eierskap til, og hvorfor?
3. Aksjer: indeksfond eller aktivt forvaltede fond?
4. Oljefondsmodellen – et alternativ til (dyre) investeringsrådgivere?
5. Bør porteføljen valutasikres?
6. "Bærekraftige investeringer" – finnes det noe bevis på at disse er substansielt bærekraftige?

Tre antakelig viktigste hensyn i kapitalforvaltningen

1. Understøtte legitimiteten til stiftelsen

Kapitalforvaltningen og kapitalforvaltningsstrategien må understøtte stiftelsens legitimitet. Verdien av stiftelsen og stiftelsens aktivitet er langt større enn noen risikabel gevinst det er mulig for stiftelsen å oppnå i finansielle markeder. Videre må kapitalforvaltningsstrategien og tilhørende risiko være så godt forankret i styret at det ikke kan komme et plutselig ønske om dramatisk omlegging av strategien som følge av ytre forhold.

2. Høyere forventet avkastning skyldes reell risikotaking

Utgangspunktet for kapitalforvaltningsstrategien må være at ingen vil gi oss en gratis lunsj i internasjonale finansielle markeder. Om vi ønsker høyere forventet avkastning enn tilnærmet risikofri statsobligasjonsrente, så må vi ta risiko. Finansiell risiko er ikke blott "svingninger", men reell risiko for verditap på både kort og lang sikt

3. Holde kostnadene nede

Forventet bruttoavkastning er høyst usikker. Forvaltningskostnader er sikre. Om vi for eksempel betaler 0,50% mer enn vi trenger i forvaltningshonorar, betyr det at vi stiftelsen er 5% mindre verdt enn det ellers ville vært om ti år; styret vil ha 5% mindre å dele ut.

Hensyn 1: Understøtte legitimiteten til stiftelsen

- Verdien av stiftelsen er større enn potensiell meravkastning ved noen investeringsstrategi eller -valg (ref. Heie-stiftelsen eller "Terra-kommunene")
- Kapitalforvaltningen og strategien må støtte opp under legitimiteten til stiftelsen
- Dette gjelder særlig når børsene faller kraftig. Det var også viktig å ha i mente da vi opplevde en historisk lang oppgangsperiode hvor alt har gikk vår vei: aksjer, renter og valutakurs
- Ingen kapitalforvaltningsstrategi er perfekt, så den må alltid kritisk vurderes og diskuteres. Men det vil ganske sikkert ikke være hensiktsmessig om den plutselig må legges om på grunn av ytre omstendigheter som kritisk mediaomtale eller verdifall.

Hensyn 2: Forventet avkastning ↑ ⇒ Risiko ↑

- «~~Friksjonsløse markeder~~»
- «~~Komplette markeder~~»
- «~~Rasjonelle markeder~~»
- «~~Perfekte markeder~~»
- «~~Effisiente markeder~~»
- «Konkurranseutsatte markeder»
- «Fravær av *systematisk* arbitrasje»

Dvs. ingen vil gi oss en gratis lunsj; ingen altruisme i fin. markeder

Avkastning i USA siste 10 år

Hensyn 2: Forventet avkastning ↑ ⇒ Risiko ↑

Implikasjoner?

Hensyn 2: Forventet avkastning ↑ ⇒ Risiko ↑

1. Enhver person burde kjøpe masser av aksjer, bli rik, og gå tidlig av med pensjon.
   - Tvil: hvorfor har ikke andre også forstått dette og bydd opp prisen på askjer slik at avkastning i fremtiden ikke kan forventes å være like god? 100 år burde være tilstrekkelig for de fleste.
   - Hvis det er slik så vil meravkastningen forsvinne så snart andre er like smarte som oss

2. Risiko. Folk vet at forventet meravkastning er i størrelsesorden 6% per år, men de er redd for usikkerheten og de mulige dårlige utfallene. Høy forventet avkastning er akkurat nok til at de vil eie aksjer til tross for risikoen.
   - Hvis det er slik, kan vi forvente høy meravkastning også i fremtiden. Men risikoen er også der.

   ⇒ Forstå risiko og risikopremier

Hensyn 3: Holde kostnader nede

- Forvaltningskostnader alltid viktige
  - Eksempel: 10 år med 0,50% / 50 basispunkter høyere forvaltningsgebyr enn nødvendig
    - Fondet vil være $\sim 5\%$ mindre enn det ellers ville vært
    - Styret vil ha $\sim 5\%$ mindre til utdeling
- Forvaltningskostnader kan føles særlig viktige nå
  - Lavere forventet avkastning fremover som følge av
    - Historisk sett høy verdsettelse av aksjemarkedet
    - Lavt rentenivå
  - *Enda* vanskeligere (og mindre sannsynlig) å skape meravkastning som dekker kostnader
- Data: "aktive" strategier skaper ikke meravkastning *før* kostnader
- Norges Banks forvaltning av "Oljefondet": $\sim 0,04\%$ forvaltningskost.

Hvilke valg er de viktigste som styret tar?

Et paradoks

Fra egne erfaringer og observasjoner så kan det synes som noen styrer og investeringskomiteer:

- Bruker mye tid og ressurser på "lette og lystbetonte" beslutninger
  - som de ikke har noen forutsetninger for å ha noen meningsfull oppfatning om (som "hvilke aksjer har vi tro på?" eller "hvilke fond bør vi kjøpe?")
  - som ikke har stor betydning for risiko og avkastning

- Bruker knapt tid og ressurser på vanskelige og krevende spørsmål
  - som bare de kan svare på, slik som som hvor mye risiko bør vi ta, hvordan bør den fordeles mellom aksje- og obligasjonsporteføljen, hvordan bør rebalanseringsregelen se ut, osv.
  - som er avgjørende for risiko og avkastning

Hvilke valg er de viktigste som styret tar?

Uforming av investeringsstrategi: konkret råd

- Bruk den omvendte pyramiden når investeringsstrategien utforme: skriv om det viktigste først og det minst viktige sist
- Begynn å beskrive beslutningene som avgjør forventet avkastning og risiko (aksjeandel, sammensetning av obligasjonsporteføljen, osv.)
  $\Rightarrow$ Disse beslutningene må styret ta eierskap til
- Helt til slutt kan det nevnes hvilke fond dere er investert i for å gjennomføre strategien dere har beskrevet. Når fondene beskrives bør kostnader få en fremtredende plass.

Indeksnære eller aktivt forvaltete fond?

"If a statue is ever erected to honor the person who has done the most for American investors, the hands down choice should be Jack Bogle."

"Jack did more for American investors as a whole than any individual I've known. A lot of Wall Street is devoted to charging a lot for nothing. He charged nothing to accomplish a huge amount."

Warren Buffett
https://en.wikipedia.org/wiki/Warren_Buffett

Kilde: CNBC

Indeksnære eller aktivt forvaltete fond?

- Argumentet for indeksnære fond er basert på enkel aritmetikk
  - Heller ikke noen forutsetning om "effisiens" eller "perfekte" markeder
  - Simpelthen at indeks er gjennomsnittet så indeksnær forvaltning gir avkastningen til gjennomsnittet av de aktive investorene så blir avkastning før kostnader omtrent den samme
  - Fordi kostnadene er lavere ved indeksnær forvaltning så blir forventet avkastning etter kostnader høyere
  - Massiv støtte i data
- "Oljefondet" er et *de facto* indeksfond
  - Referanseindeksen forklarer mer enn 99% av fondets avkastning
  - Langt forut for sin tid da det ble opprettet som et *de facto* indeksfond
- Indeksnær forvaltning bidrar til fokus på de viktigste beslutningene
  - Bruke ressurser på spørsmålene som avgjør risiko og avkastning: hvor mye aksjemarkedsrisiko tåler vi, bør vi også ta obligasjonsmarkeds-risiko, bør vi fjerne valutarisiko, mm.

"Oljefondet" som modell?

"Oljefondet" som modell?

58

Investeringsrågivere er dyre, men kan være nyttige for å sikre styrets og stiftelsens legitimitet.

"Oljefondet" som modell?

Investeringsrågivere er dyre, men kan være nyttige for å sikre styrets og stiftelsens legitimitet.

Ett mulig alternativ: forvaltningsstrategien for "Oljefondet"

1. Det er en fornuftig og faglig forankret kapitalforvaltningsstrategi
2. Det er anerkjent som en fornuftig kapitalforvaltningsstrategi
3. Tap vil komme på samme tid som for "Oljefondet"

Viktigste avvik:

1. Aksjeandel	("Oljefondet" 70%)
2. Andel av aksjene i Norge	("Oljefondet" 0%)
3. (Stats-)obligasjons-andel i Norge	("Oljefondet" 0%)
4. Valutasikring	("Oljefondet" 0%)
5. Eksklusjonsliste	("Oljefondet" fra Etikkrådet)

Valutasikring

- "Oljefondet" er *ikke* valutasikret
  - Inntektssiden: Total inntekter for Norge som nasjon er både (primært) verdiskapingen vår som er målt i norske kroner og (i mindre grad) utbytte og kuponger fra "Oljefondet"
  - Utgiftssiden: Samlede inntekter ønsker vi både å benytte til å kjøpe innenlandske varer (i norske kroner) og dels på kjøp av varer og tjenester fra utlandet (i utenlandsk valuta)
  - Om vi ser bort fra "Oljefondet":
    - Når norske kroner blir sterkere, så blir vi rikere: for lønnen vår i Norge, kan vi kjøpe mer og bedre varer og tjenester fra utlandet
    - Når norske kroner blir svakere, så blir vi fattigere: for lønnen vår i Norge, kan vi kjøpe færre eller dårligere varer og tjenester fra utlandet
  - "Oljefondet" blir mer verdt når kronen svekker seg og mindre verdt når den styrker seg: virker som en forsikring
- Stiftelsen bør kanskje valutasikre
  - Inntekter kun fra fond
  - Utgifter kun i norske kroner
  - Valutarisiko: risiko uten noen kompensasjon

	Norge	Stiftelse
Inntekter	BNP + fond	Fond
Utgifter	Norske kroner og utenlandsk valuta	Norske kroner
Valutakursendringer	"Forsikring"	Risiko uten risikopremie

"Bærekraftige investeringer"[62]

Tidvis villedende markedsføring

"Bærekraftige investeringer"[63]

- Det som er avgjørende for en bedrifts investeringsvalg er
  1. forventete inntekter fra tilgjengelige investeringsprosjekt
  2. finansieringskostnaden til bedriften

- Om våre porteføljevalg skal ha effekt på faktiske investeringsvalg, så må det påvirke finansieringskostnaden
  - For "dårlige selskaper": så godt som garantert ingen effekt.

    Om det skulle hatt det måtte vi forutsette både at det ikke finnes noen opportunister i finansielle markeder *og* at alle har samme oppfatning som oss om hvilke som er de "dårlige selskapene".

  - For "gode selskaper": sannsynligvis ingen effekt, men teoretisk mulig

    Om noen selskaper får billigere kapital og lavere avkastningskrav, så kan de gjennomføre flere og større investeringsprosjekt. Men om vi bidrar til at de får lavere avkastningskrav enn selskaper forøvrig, så får vi lavere forventet risikojustert avkastning. Vi subsidierer dem.

Alternativ: eksklusjoner

- Følge eksklusjonene til "Oljefondet"
- Rasjonale: vi ønsker ikke å motta utbytte fra enkelte typer selskaper som tobakk, atom- og klasevåpen. Selv om dette er lovlig virksomhet, så har vi en annen moralsk standard
- Vi er fullt inneforstått med
  1. Diversifiseringen vår blir (litt) dårligere så forventet risikojustert avkastning reduseres (litt)
  2. Ingen illusjoner om at det har betydning for omfanget av næringene vi trekker oss ut av
  3. Vi ønsker simpelthen ikke å få en del av overskuddet fra slik virksomhet

⇒ Viktig å være ærlige og nøkterne om hva vi gjør, hvorfor vi gjør det, og hvilken effekt det sannsynligvis har

"Formålstjenelige investeringer"

- Sannsynligvis lavere avkastning
- Store styringsutfordringer, ref. "Oljefondets" forbud mot å investere i Norge
- En mulighet: følge "Oljefondets" åpning for bærekraftig infrastruktur i fremvoksende markeder
  - Absolutt tak på investeringene
  - Bestemt tidsperiode
  - Evalueres mot resten av porteføljen

Obligasjonsporteføljen

- Risikotaking og diversifisering eller porteføljestabilisering?
- Sikre statsobligasjoner samvarierer knapt med aksjer
- Kreditt tenderer til å samvariere med aksjer
- "Oljefondet": etter at aksjeandelen ble økt fra 60% til 70% så endres rollen til obligasjonsporteføljen for å kunne gjennomføre rebalanseringer

Oppsummering

1. Tre viktige hensyn for kapitalforvaltningen: (i) Legitimitet, (ii) Avveiing mellom forv. avkastning og risiko, (iii) Lave kostnader
2. Enkeltbeslutninger som det er viktig for styret å ha eierskap til: Aksjeandel, sammensetning av obligasjonsporteføljen, regionfordeling bestemmer forventet avkastning og risiko.
3. Aksjer, indeksfond eller aktivt forvaltede fond: Gode grunner for indeksfond. Lavere kostnader gir høyere forventet netto avkastning.
4. Oljefondsmodellen kan være et godt alternativ til investeringsrådgivere
5. Bør porteføljen valutasikres? Selv om det er gode grunner for at Oljefondet ikke valutasikrer, kan det være gode grunner for at stiftelsen bør gjøre det
6. "Bærekraftige investeringer". Viktig å være kritisk til markedsføring. Eksklusjoner kan være et godt alternativ.

8ato:	31. august 2020
Saksnummer:	32/20
Til:	Styret
Møtedato:	8. september 2020
Saksbehandler:	Ingebjørg Borgemyr

Digitalt kulturhus

Stein Erik Bakken er engasjert som prosjektleder for prosjektet «Digitalt kulturhus».

Styret godkjente i epost-møte 20. august 2020 mandatet for prosjektet, og disponerte totalt kr 1 500 000 av de avsatte midlene til de tre delprosjektene:

1) Konseptutvikling v/Konseptkontoret
2) Digitale kulturproduksjoner v/Kilden og SKMU
3) Brukeropplevelser, Wingboot

Prosjektleder Stein Erik Bakken vil i styremøtet presenterer status på prosjektet.

Forslag til vedtak:

Styret tar informasjonen til orientering.

Kirsti Mathiesen Hjemdahl
Daglig leder

Trykte vedlegg: Ingen
Utrykte vedlegg: Ingen

8ato:	31. august 2020
Saksnummer:	33/20
Til:	Styret
Møtedato:	8. september 2020
Saksbehandler:	Kirsti Mathiesen Hjemdahl og Ingebjørg Borgemyr

Overordnet strategiprosess

1) Oppsummering av gårsdagens innspill og strategidiskusjoner i styret.
2) Plan for videre arbeid med strategiutvikling

Forslag til vedtak:

Utformes i møtet.

Kirsti Mathiesen Hjemdahl
Daglig leder

Trykte vedlegg: Ingen
Utrykte vedlegg: Ingen

8ato:	31. august 2020
Saksnummer:	34/20
Til:	Styret
Møtedato:	8. september 2020
Saksbehandler:	Kirsti Mathiesen Hjemdahl og Ingebjørg Borgemyr

Skippergaten 24 B

Videre arbeid med hvordan vi skal utnytte mulighetene som ligger i den vedtatte formålstjenlige investeringen i bygget «Skippergaten 24 B» bør ses i sammenheng med de strategiske valg styret gjør mht. overordnet strategi.

Administrasjonen orienterer muntlig om status.

Forslag til vedtak:

Utformes i møtet.

Kirsti Mathiesen Hjemdahl
Daglig leder

Trykte vedlegg: Ingen
Utrykte vedlegg: Ingen

cultiva
Kristiansand Kommunes Energiverksstiftelse

Dato:	31. august 2020
Saksnummer:	35/20
Til:	Styret
Møtedato:	8. september 2020
Saksbehandler:	Ingebjørg Borgemyr

Statusrapport kommunikasjonsplan

Det er vedtatt 5 aktiviteter som skal fokuseres på i 2019/2020:

1) Strategisk kommunikasjonsarbeid
2) Være aktive og tydelige for å synliggjøre vårt formål
3) Tilstedeværelse i sosiale medier
4) Delta i samfunnsdebatten, være til stede på møteplasser og i andre nettverksfora
5) Møte mennesker, prosjekter og samarbeidspartnere på en åpen, engasjert og inkluderende måte.

Det arbeides med å konkretisere tiltak som skal gjennomføres under de 5 prioriterte aktivitetene. En detaljert gjennomgang av de planlagte tiltakene med status, kommentar og frister er vedlagt (kan leses).

Det skal rapporteres status på tiltakene i hvert styremøte.

<u>Kort oppsummering:</u>

- Nettsiden overført til ny versjon av publiseringsverktøy med større muligheter for bruk av video, bilder etc.
- Aktiviteter knyttet til egenregiprosjektet «Digitalt kulturhus»
    - Bli kjent, bygge tillit, informasjonsutveksling og kobling mellom miljøer.
- Noe aktivitet på Facebook til tross for ferieavvikling både hos oss og samarbeidspartnerne
    - Vi bruker aktivt våre FB sider til å vise aktivitet i de prosjektene vi har finansiert.
    - Prosjekter som fikk korona-midler kommenterer, lenker til og nevner Cultiva i oppdateringer, og fører oss opp som «medarrangør»
        - Glacier
        - Idunn Semb
        - Talent Norge
        - VIVID @post rock festival
        - ONE Film Productions
        - EIK – Entreprenørskap i kunst
- Redaksjonell omtale (ikke komplett liste…)

Cultiva
Kristiansand Kommunes Energiverksstiftelse
Postboks 494 NO-4664 Kristiansand
Tel: +47 380 380 20 Faks:+47 380 380 29
post@cultiva.no www.cultiva.no
Org.nr. 984 336 845

  - Årets festivalutgave blir helt annerledes enn tidligere år, FVN 18.08.20
  - For en gjeng, leserinnlegg FVN Sara Mercedes 22.07.20
  - Slik kommer de inn i verdens beste fond, FVN 25.06.20
  - Styreleder i Cultiva får 50 000 i kompensasjon, FVN 18.06.20
  - Cultiva har hentet inn mye av det tapte, FVN 16.06.20
- Strategisk kommunikasjonsarbeid
  - Arbeid med strategiutvikling kommunikasjon henger tett sammen med arbeid med overordnet strategi.

Forslag til vedtak:

Styret tar informasjonen til orientering.

Kirsti Mathiesen Hjemdahl
Daglig leder

Vedlegg: 1) Statusrapport kommunikasjonsplan (kan leses)
2) Kommunikasjonsplan 2020 – budsjettmessige konsekvenser pr. august -20.

Vedlegg: Statusrapport kommunikasjonsplan pr. august 2020

1) Strategisk kommunikasjonsarbeid

Aktivitet	Status	Kommentar	Frist
Iverksette prosess med å utvikle kommunikasjonsstrategi: - Fase 1: Analyse - Fase 2: Strategiutvikling - Fase 3: Iverksette tiltak	 I prosess På vent På vent		 Feb-20 Des-20 2021
Inkludere kommunikasjonsperspektivet i arbeidet med ny overordnet strategi	På vent		Des-21
Inkludere kommunikasjonsaktiviteter i kapitalforvaltningsstrategien	I prosess	Kronikk FVN	Løpende
Prioritere ressurser til kommunikasjonsaktiviteter: - Dedikert stillingsressurs - Kompetanseheving ansatte	 Fullført I prosess	 IBO «Stories» kurs nov-19 IBO «Enkel videoredigering» kurs jan-20 IBO «Hvordan bli god på nett» kurs april -20 IBO «Bli god på nett 2.0» Jun-20	 Okt-19 Løpende
Invitere til kommunikasjonssamarbeid med relevante aktører i Kristiansand	I prosess	Tema i møter	Feb-20
Lage plan for krisekommunikasjon	På vent		Feb-20
Markering av utvidelsen til «nye Kristiansand»	På vent	Ikke konkretisert	
Statusrapport til hvert styremøte: - 2. desember 2019 - 3. februar 2020 - 26./27. mars 2020 (strategisamling) - 15. juni 2020 - 8. september 2020 - 19. oktober 2020 - 7. desember 2020	 Fullført Fullført Fullført Fullført På vent På vent	 Avlyst	 Nov-19 Jan-20 Mai-20 Aug-20 Okt-20 Nov-20
Revidere kommunikasjonsplanen (minimum) årlig	På vent		Des-20

2) Synliggjøre formål og aktiviteter

Aktivitet	Status	Kommentar	Frist
Begrunne, dokumentere og kommunisere prosjekter	I prosess		Løpende
Pressemeldinger: - Lage utsendelseslister - Plan for utsendelser	 Fullført Fullført		 Des-19 Feb-20
Kronikker vedr. formål og aktiviteter: - Idebank - Publiseringsplan	 I prosess Fullført	 2 kronikker FVN	 Løpende Feb-20
Aktivitet	**Status**	**Kommentar**	**Frist**
Kampanjer - Ekstraordinær koronasatsing - Opplevelsene står i kø	 Fullført Fullført	 Annonsering FB Spredning SoMe	 Apr-20 Apr-20
Egne arrangementer: - Cultivaseminar? - Vaktbua - 20 års jubileum - Offentliggjøring av ny strategi	 På vent I prosess På vent På vent	 Ikke konkretisert Korona-restriksjoner	
Andre møter/arrangementer: - Møte bystyret - Møte kulturstyret - Møte formannskapet - Møte kompetansesentrene	 På vent På vent På vent Fullført	 Ingen fysiske møter pga. korona	 Nov-19
Kommunikasjon resultater kapitalforvaltning	I prosess	Kronikk + redaksjonell omtale FVN	

3) Tilstedeværelse i sosiale medier

Aktivitet	Status	Kommentar	Frist
Nettsider: - Oppgradering Umbraco - Oppdatering innhold - Publisere nyheter - Publisere postjournaler	 Fullført I prosess I prosess Avvik	 Overført 01.09.20 Venter på ny versjon Umbaco Trenger nytt system	 Des-19 Løpende Løpende Løpende
Facebook: - Oppdatere og publisere sider - Publisere saker	 Fullført I prosess	 957 følgere (+17) Nye innlegg: August: 3 Juli: 2 Juni: 11	 Løpende

		Mai: 14 April: 16 Mars: 3	
LinkedIn: - Oppdatere sider - Publisere saker	 I prosess I prosess	 Påbegynt 152 følgere (+60) Innlegg: August: 0 Juli: 0 Juni: 0 Mai: 0 April: 6 Mars: 0	 Des-19 Løpende
Instagram: - Opprette profil - Publisere saker	 Fullført I prosess	 425 følgere (+74) Nye innlegg: 0	
Lage publiseringsplan nettsider og sos.medier	Fullført		Feb-20
Overvåke aktivitet (medieovervåkning)	På vent	Nedprioritert foreløpig (jun-20)	
Besvare henvendelser	I prosess	Overvåker	Løpende

4) Aktørrollen

Aktivitet	Status	Kommentar	Frist
Kronikker samfunnsengasjement: - Idebank - Publiseringsplan	 I prosess Fullført		 Løpende Feb-20
Foredrag: - Konferanse kultur og helse - Utstillingsåpning Hatch - Stiftelsen arkivet som kulturaktør - Topplederforum	 Fullført Fullført Fullført I prosess	 IBO KMH KMH KMH	 Sep-19 Okt-19 Nov-19 Nov-19
Aktivitet	**Status**	**Kommentar**	**Frist**
Deltakelse seminarer og konferanser: - Nettverk nordiske kulturstiftelser - Platform Nord - Nordic Digital Travel Conference - Kulturrådets Årskonferanse - Norsk Publikumsutviklings årskonferanse - Nordisk stiftelseskonferanse - Kjønn, strukturer og kulturarv (Talent Norge) - Kristiansand kommunes kulturpris - Agdermøtet (tidl. Agderkonferansen) - Innspillsmøter til ny kommuneplan: samunnsplanlegging og reiseliv	 Fullført Fullført Fullført Fullført Fullført Fullført Fullført Fullført Fullført Fullført	 KMH+IBO KMH+IBO KMH+IBO KMH KMH KMH KMH IBO KMH KMH og IBO	 Sep-19 Okt-19 Okt-19 Jun-20 Nov-19 Nov-19 Nov-19 Nov-19 Jan-20 Des-19

- Nettverkssamling for en bærekraftig opplevelsesindustri	Fullført	KMH og IBO	Jan-20
- USUS Vinterkonferanse	Fullført	IBO	Feb-20
- Worskhop Realdania, SKF, AAUKF	Fullført	KMH, JET og IBO	Feb-20
- Paneldebatt om kulturforskning, Bergen kommune	Fullført	KMH	Feb-20
- Agder fylkeskommunes kulturkonferanse	Fullført	KMH og IBO	Feb-20
- Europakonferanse	Fullført	KLS	Mai-20
- Talent Norges 5 års jubileum	Fullført	KLS	Mai-20
Foreninger og nettverk:			
- Stiftelsesforeningen		KMH styremedlem	
- Nordisk stiftelsesnettverk		Nettverk	
- EFC		Medlem	
- Næringsforeningen Kristiansand		Medlem	
- USUS		Medlem	
- Connect		Medlem	
- Kommunikasjonsforeningen		Medlem, IBO	
- Nettverk for kultur og helse, UiA		Nettverk, IBO	
- Forskningsgruppa «Kunst og barn & unge»		Nettverk, IBO	
- Kulturrådets rådgivende utvalg for institusjonsfeltet		KMH medlem	
- Kulturledere i Agder		Nettverk, KMH	
- Forskningsrådet		KMH styremedlem	
- Referansegruppe utvikling av K14		KMH medlem	
- Bærekraftsenter i Kristiansand		KMH jurymedl.	

5) Profil

Aktivitet	Status	Kommentar	Frist
Besvare henvendelser fortløpende	I prosess		Løpende
Stille forberedt til møter, vær lyttende og nysgjerrig	I prosess		Løpende
Avtal møte hos andre for å bli kjent med aktører og miljøer	I prosess	Korona-restriksjoner	Løpende

cultiva
Kristiansand Kommunes Energiverksstiftelse

8ato:	31. august 2020
Saksnummer:	36/20
Til:	Styret
Møtedato:	8. september 2020
Saksbehandler:	Ingebjørg Borgemyr

Møter og henvendelser

Styret får oversikt over alle mottatte henvendelser og gjennomførte møter fortløpende. Siden forrige styremøte 15. juni 2020 har vi hatt dialog med følgende prosjekter:

E-20035	Møtebyen Kristiansand	Junior NM i badminton
E-20036	Dirty Girls AS	Posters for the people
E-20037	JAM_PUBLIC_Kristiansand	Etablering av utstillingsarrangør/ Kulturprodusentselskap i Kristiansand
E-20038	Egenregi	Digitalt kulturhus
E-20039	Melissa Lesamana og Eirik Langeland	Bokprosjekt om «Sørlandsnyhetene»
E-20040	Konseptkontoret AS	Søknad delprosjekt «Digitalt kulturhus»
E-20041	Kilden og SKMU	Søknad delprosjekt «Digitalt kulturhus»
E-20042	Wingboot AS	Søknad delprosjekt «Digitalt kulturhus»
E-20043	Amodeivisuals AS	Støtte til dokumentarfilm
E-20044	Kvadraturforeningen	«Kvadraturen – Norges mest bærekraftige Bysentrum» og «Julebyen Kristiansand»
E-20045	Aktiv mot kreft	Pusterom på Sørlandet Sykehus
E-20046	Kristiansand kommune, Agder fylkeskommune, Kilden m.fl.	Europakonferanse 2021

Alle som henvender seg til Cultiva om mulig prosjektsamarbeid får informasjon om stopp i tildelinger til nye prosjekter og ny strategiprosess, men vi tar likevel møter med dem som ønsker det. Prosjektene er ikke realitetsvurdert av administrasjonen.

Forslag til vedtak:

Styret tar informasjonen til orientering.

Kirsti Mathiesen Hjemdahl
Daglig leder

Trykte vedlegg: Ingen
Utrykte vedlegg: Ingen