



Sammenligning af risikoprofil og afkast 2022

Risiko i en værdipapir-portefølje forstås overordnet typisk som udsving / variation i det forventede årlige afkast. En investors risikoprofil vil typisk afhænge af investeringshorisonten. En investor med lang tidshorisont kan med fordel acceptere mere risiko for at få forventet højere afkast.

Risikoprofilen i Københavns Kommunes investeringsforening er forholdsvis forsigtig: 81 % af værdien er investeret i realkredit- og statsobligationer med en lav rentefølsomhed, 10 % i aktier og 7 % i erhvervsobligationer. Risikoprofilen har været nogenlunde uændret siden etableringen i 2007. Den lave risiko blev lagt tilrette ud fra en investeringshorisont på 2-4 år, som følge af at midlerne i investeringsforeningen er afsat til allerede besluttede anlægsprojekter, som skal eksekveres inden for en årrække.

Det fortsat høje niveau for værdien i investeringsforeningen kan bl.a. tilskrives, at anlægsprojekter, blandt andet på grund af anlægsloft, ikke eksekveres i samme tempo som likviditeten modtages i form af indtægter fra skatter, tilskud og udligning. Der er afsat budget til anlægsprojekter i perioden 2023-2034 med et samlet udgiftsbudget på cirka 25 mia.

Risikoprofil – aktivfordeling og varighed

Der er sædvanligvis en sammenhæng mellem risiko og forventet afkast. Jo større variation i afkastet (større risiko) en investor kan acceptere, jo højere afkast kan der forventes på lang sigt.

En portefølje med forventet gennemsnitligt afkast på 3 % p.a., hvor afkastet de fleste år vil variere mellem 2 % og 4 %, vil have en forholdsvis lav risiko. Det kunne være en portefølje af realkreditobligationer med lav rentefølsomhed.

En portefølje med forventet gennemsnitligt afkast på 7 % p.a., hvor afkastet de fleste år varierer mellem -4 % og +18 %, vil have en højere risiko. Det kan være en portefølje bestående af aktier.

26-05-2023

Sagsnummer i F2
2023 - 7917

Dokumentnummer i F2
3219136

Sagsnummer eDoc
2023-0199381

Sagsbehandler
Hans M.S. Christensen

En investors risikoappetit vil ofte afhænge af investeringshorisonten. Jo længere horisont, jo højere risiko. En pensionsopsparer med 30 år til pension vil derfor med fordel kunne investere med større risiko, da det over tid giver et forventet højere afkast. Nogle enkelte meget dårlige år vil typisk blive mere end opvejet af mange gode år. Har en investor en kort tidshorisont, og der ikke ønskes for store udsving, kan investoren med fordel investere med lavere risiko.

En investor med lav risikoappetit, der f.eks. investerer i realkreditobligationer med lav rentefølsomhed, kan med fordel også investere en mindre andel i andre aktivklasser f.eks. aktier og erhvervsobligationer, selvom disse hver for sig har større risiko. Samlet set kan det give lavere risiko og højere afkast. Det skyldes, at aktivklasserne ikke altid varierer i samme takt. Nogle år kan f.eks. aktier klare sig godt, og realkreditobligationer mindre godt, og omvendt i andre år.

En værdipapir-portefølje med høj risiko vil typisk have en aktivfordeling med en høj andel af aktier. Desuden en forholdsvis høj andel af erhvervsobligationer, herunder erhvervsobligationer med ikke-høj kreditværdighed (high yield), samt stats- og realkreditobligationer med høj rentefølsomhed. En værdipapir-portefølje med lav risiko vil typisk have en aktivfordeling med en høj andel af realkreditobligationer med lav rentefølsomhed og en mindre andel af aktier og erhvervsobligationer.

Aktivfordeling i KK og andre kommuner

Tabel 1 viser 6-byernes rammer for aktivfordeling vist i hovedtal. Der er ikke markant forskel på rammerne og risikoen er forholdsvis lav. Alle kommunernes forvaltere kan investere op til 100 % af kapitalen i realkredit- og statsobligationer.

Tabel 1. 6-byernes rammer for aktivfordeling i % i hovedtal.

	København	Aarhus	Aalborg	Odense	Esbjerg	Randers
Realkredit- og statsobligationer	0-100	70-100	85-100	75-100	50-100	0-100
Aktier og erhvervsobligationer i alt	0-36	0-30	0-15	0-25	0-35	0-40
- heraf aktier	0-16			0-15		0-25
- heraf erhvervsobligationer	0-20			0-10		0-15

Data: Fra Aarhus Kommune med bidrag fra bl.a. Københavns Kommune

Københavns Kommune har i sin investeringsforening i praksis investeret 81 % i realkredit- og statsobligationer. I gennemsnit kan der for 6-byerne investeres op til ca. 30 % i aktier eller erhvervsobligationer. København er i den øvre halvdel med 36 % sammen med Esbjerg (35 %) og Randers (40 %) i maksimal andel af aktier og erhvervsobligationer.

En sammenligning med 10 jyske og fynske kommuner, store og mindre, viser, at den faktiske investering i aktier for de 10 kommuner i gennemsnit er på 13,4 % (1. kvartal 2023). Københavns Kommunes investering i aktier udgør 10,0 % pr. 1. kvartal 2023.

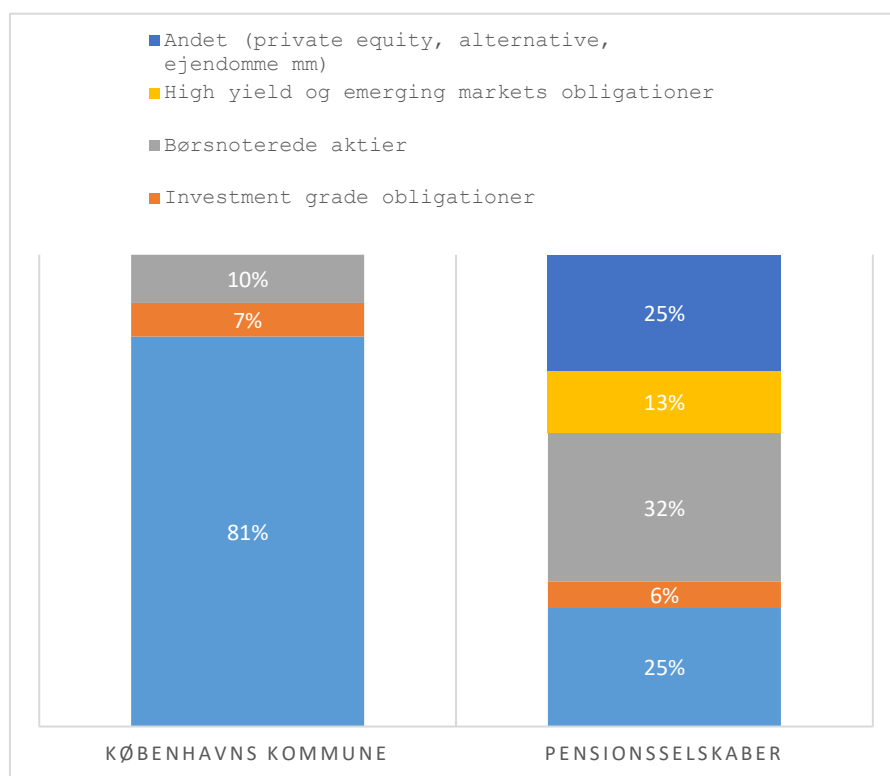
Da realkreditobligationer udgør en meget stor del af porteføljen for København og andre kommuner, er det væsentligt at se på risikoen for disse. En obligations væsentligste risiko er følsomhed overfor renteændringer – altså ændringer i renten på markedet. Rentefølsomhed kaldes også *varighed* (eller mere præcist *korrigeret varighed*). En rentestigning vil medføre et fald i kursen og dermed et kurstab.

Københavns Kommune har i sin risikopolitik fastsat, at obligationerne gennemsnitligt maksimalt må have en varighed – rentefølsomhed - på 3. Dvs. stiger renten 1 %, må det maksimalt medføre kurstab på 3 %. Stiger renten med 2,5 % procent må det maksimalt medføre kurstab på 7,5 %. Til sammenligning er den gennemsnitlige maksimale varighed for førnævnte 10 kommuner noget højere, idet den er på 4,6. Dvs. stiger renten 1 %, må det maksimalt medføre kurstab på 4,6 %. Stiger renten med 2,5 % må det maksimalt medføre kurstab på 11,5 %.

Aktivfordeling i KK og pensionskasser

Figur 1 viser aktivfordelingen i KK sammenlignet med fordelingen i danske pensionskasser.

Figur 1. Aktivfordeling. Københavns Kommune og danske pensionskasser.



Data: Fra F&P (Forsikring og pension). <https://www.fogp.dk/statistik/investeringsstatistik-beholdning-fordelt-paa-aktivklasser/> 4. kvartal 2022

Excl. afdækning af valuta - og renterisici, kontant m.v.

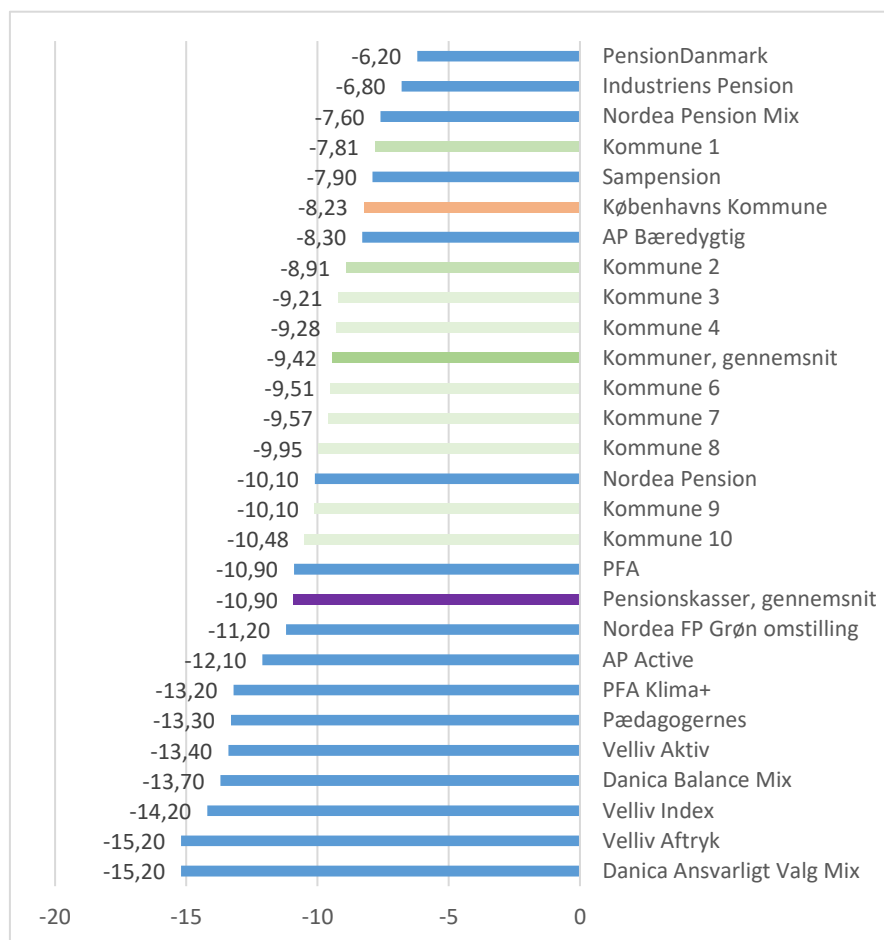
Der er markante forskelle på aktivfordelingen for Københavns Kommunes investeringsforening og de danske pensionsselskaber: Realkredit- og statsobligationer udgør 81 % hos København, men kun 25 % hos pensionsselskaberne. Til gengæld er andelen af aktier ca. tre gange så stor hos pensionsselskaberne (32%) som hos København (10 %).

Pensionsselskaberne har investeret 25 % i andet end børsnoterede værdipapirer i form af bl.a. private equity, alternative investeringer (infrastruktur, skov osv..) og ejendomme. Sådanne typer investeringer kan ikke foretages i Københavns Kommunes investeringsforening, men kommunen foretager nogle af dem i praksis gennem kommunens øvrige aktiviteter og i de kommunale selskaber.

Afkast 2022 - sammenligning med pensionsselskaber og andre kommuner.

Investeringsafkast 2022 for Københavns Kommune, 10 jyske og fynske kommuner samt 15 danske pensionsselskaber (markedsrenteprodukter med middel risiko, 15 år til pension), fremgår af figur 2.

Figur 2. Afkast 2022. Kommuner og pensionsselskaber



Udarbejdet af Økonomiforvaltningen. Data: Andre kommuner fra Aarhus Kommune.

Sammenligning af 10 jyske og fynske kommuner. Pensionsselskaber: Fra Finanswatch d. 10/1 2023. (Pensionsselskaber Markedsrenteprodukt, middel risiko, 15 år til pension). Alle har i 2022 haft negativt afkast, der spænder fra -6,2 % til -15,2 %. Københavns Kommunes afkast udgjorde i 2022 -8,23 %, mens gennemsnittet for pensionsselskaberne var på -10,90 % og det gennemsnitlige afkast 2022 for de andre kommuner var på -9,42 %.

Det kan være vanskeligt fuldt ud at sammenligne pensionsselskabers produkter med kommuners investeringer, hvilket bl.a. skyldes forskellige risikoprofiler og tidshorisonter samt investering i andre aktivklasser.

Bidraget til afkastet fra pensionsselskabernes tab på aktier i 2022 har været større end kommunernes, hvilket skyldes, at aktieandelen er betydeligt højere. Bidraget til afkastet fra pensionsselskabernes tab på realkredit- og statsobligationer er *relativt* højere, hvilket formentlig kan tilskrives, at varigheden (rentefølsomheden) på obligationerne er højere end kommunernes. Pensionsselskabernes andre aktivklasser (private equity, infrastruktur, ejendomme mm) gav samlet et positivt afkast i 2022.

ATP - der er omfattet af anden regulering end de andre pensionsselskaber, indgår ikke i ovenstående sammenligning - oplevede i 2022 et fald i formuen på 270 mia. kr. (-28 %) fra 947 mia. kr. ultimo 2021 til 678 mia. kr. ultimo 2022.

Det gennemsnitlige afkast for de danske detailfonde (investeringsforeninger) var i 2022 på - 13,1 % (ifølge Finans Danmark, er er interesseorganisation for banker, kapitalforvaltning m.v. i Danmark).