



## Den Fælles Kapitalforvaltning

nyhedsbrev, september 2013

### Flere muligheder

Der har længe været udtrykt ønsker om at måtte udvide mulighederne for investeringer, og således give bestyrelsen flere redskaber i deres arbejde for Stifternes Fælles Kapitalforvaltning. Inden bestyrelsens møde i august var der fra Ministeriet for Ligestilling og Kirke kommet et svar på anmodningen, og behandlingen af det punkt kom til at fylde en del.

Ministeriets svar til bestyrelsen var på flere punkter en imødekommenhed af ønsket fra bestyrelsen. De to forvaltere, Jan Andersen fra Jyske Bank og Annemette Gottlieb fra Nykredit, havde inden mødet nedskrevet deres oplæg til formuleringer af ændringerne i investeringsmulighederne. På mødet gennemgik de to de punkter, som de mente var uhensigtsmæssige i formuleringen, eller som var svære at anvende i det praktiske, daglige arbejde på finansmarkederne. Det gjaldt blandt andet det ofte forekommende spørgsmål om også at måtte investere i Erhvervsobligationer og Statsobligationer i Nye Markeder (EMD), som dækker lande i f.eks. Østeuropa, Sydamerika og Asien, og hvor stor denne del må være af den samlede portefølje, og hvilken rating der må investeres i.

### Rating og risiko

En rating er en kreditvurdering, som enten kan gives det enkelte papir eller kapitaludbyder, og som indikerer graden af risiko ved investeringen. Der findes ingen officielle definitioner på rating, men de tildeles af forskellige rating bureauer, hvor Moody's og Standard & Poors nok er de mest kendte. En rating kan defineres på forskellig måde: Investment Grade, som er det mest sikre, i modsætning til High-Yield, som er mere risikabel. I Den Fælles Kapitalforvaltning lægges der op til, at der udelukkende må ske investering i Investment Grade. Rating bureauerne tildeler imidlertid ikke ratings på alle værdipapirer, herunder danske obligationer, så det vil i praksis være svært udelukkende at investere i de ratede. Derfor foreslog de to forvaltere, at det skulle være muligt også at investere i papirer, som ikke var ratede, men hvis udbydere var.

## Etik?



**Kirsten Vej Petersen**, Roskilde Stift, stillede i løbet af den meget tekniske debat om de finansielle redskaber spørgsmålet: "Hvor er etikken henne i alt dette? Det er svære ting at skulle forstå og tage stilling til, men hvor er de etiske overvejelser?". Den efterfølgende diskussion slog fast, at det indtil videre er to forskellige trin frem mod samme mål, nemlig at fastlægge nye rammer for arbejdet med at bestyre den fælles kapital. Som formand Asger Larsen formulerede det: "Etik er ikke farligt, men manglende etik er farligt".

## Forventet rente

**Jan Andersen**, Jyske Bank, og **Annettemette Gottlieb**, Nykredit, fremlagde deres tal for første halvår af 2013, som var præget af markedets uro og vigende tendenser, men som alligevel fremviste bedre resultater end det benchmark, som er pejlemærket. Forudsigelserne fra de to var enslydende; ca. 2 % i rente det næste år.

## Det fortsatte arbejde

Kapitalforvalternes indsats blev herefter drøftet af bestyrelsen, uden at de to selv var til stede. Generelt har Jyske Banks resultat ligger lavere end Nykredits, men denne tendens har i det seneste halve år ændret sig. Det er en afspejling af, at de vurderer markedet og udviklingen forskelligt, og der var da også i bestyrelsen almindelig enighed om at man er meget tilfreds med samspillet mellem de to, som hver forvalter en halvdel af den samlede kapital. Denne fordeling vil derfor fortsætte.



Generelt har Jyske Banks resultat ligger lavere end Nykredits, men denne tendens har i det seneste halve år ændret sig. Det er en afspejling af, at de vurderer markedet og udviklingen forskelligt, og der var da også i bestyrelsen almindelig enighed om at man er meget tilfreds med samspillet mellem de to, som hver forvalter en halvdel af den samlede kapital. Denne fordeling vil derfor fortsætte.



