

## KYRKOSTYRELSENS CIRKULÄR

Nr 14/2009  
27.3.2009

### PLACERINGSINFORMATION FÖR FÖRSAMLINGARNA

#### 1. ÖVERSIKT ÖVER DEN EKONOMISKA SITUATIONEN I MARS 2009

Under de senaste månaderna har de ekonomiska utsikterna fördystrats i snabb takt överallt i världen. Den gemensamma nämnaren för de tynande ekonomierna är finanskrisen, som nu gått in i ett nytt skede.

År 2008 var ett mycket dramatiskt år för placeringsmarknaden och hela världsekonomin, och temana varierade kraftigt under årets lopp. Det första halvåret präglades av ett snabbt stigande oljepris, en allt högre inflation och en svag dollar. De verkliga farorna med den kreditkris som fått sin början i de amerikanska bolåneförlusterna började synas på marknaden. Den första banken gick under redan förra våren. I höstas rådde en aldrig tidigare skådad panik på finansmarknaden och en stor misstro bankerna emellan. I slutet av 2008 drabbade finanskrisen även realekonomin med stor kraft.

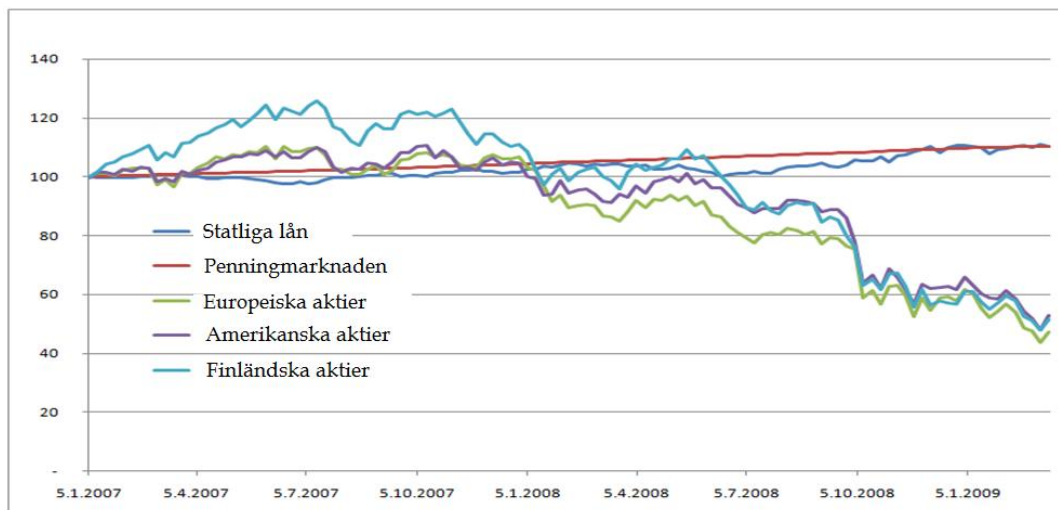
Finlands ekonomi har drivit in i en recession tillsammans med de andra; exportmarknaden avmattades mot slutet av fjolåret. Recessionen, som började i industrin, har spritt sig till byggbranschen och börjar småningom bli synlig även inom servicesektorn, som sysselsätter en stor mängd finländare.

- November-december 2008  
Krisen på finansmarknaden stoppar den ekonomiska tillväxten och världshandeln. Världsbankschefen varnar om en minskning i världshandeln år 2009 – den första på över 25 år. Eftersom även Finlands exportefterfrågan avstannar börjar den finländska industriproduktionen och exporten avta. Industriproduktionen minskar med 15,6 procent och exporten med 14,2 procent. Samarbetsförhandlingar och permitteringar vidtar.
- Januari-februari 2009  
Enligt finansministerns prognos kommer Finlands ekonomi att sjunka med 4,4 procent år 2009. Om prognosen slår in kommer Finland att uppleva sin värsta lågkonjunktur sedan andra världskriget – med undantag av den exceptionella depressionen i början av 1990-talet. Det finns 28 000 fler arbetsökande än för ett år sedan. Bostadsbyggandet ser ut att stanna på samma nivå som år 1995.

- Mars 2009

Recessionen påverkar även den privata servicesektorn. De finländska konsumenternas förtroende för den egna ekonomin försvagas; redan i slutet av år 2008 minskade den privata konsumtionen med 1,2 procent från året innan.

Bilden nedan visar avkastningen för olika tillgångsslag från början av 2007 till mars 2009.



## 2. ALLMÄNT OM PLACERING

En lyckad placeringsverksamhet bygger alltid på en noga avvägd placeringsplan. Det är nödvändigt att göra upp en placeringsplan för att man ska kunna utfärda praktiska anvisningar för placeringsverksamheten och de placeringsansvariga. Syftet med en placeringsplan är att styra placeringen av tillgångarna i placeringsportföljen. I placeringsplanen fastställs placeringsverksamhetens uppgifter och förfaringsätt samt de långsiktiga målen för verksamheten. Uppgörandet av en placeringsplan börjar med beslut om placeringshorisont, avkastningsmål och riskhanteringsförmåga. Dessa tre faktorer utgör grunden för en bra plan. Vid utarbetandet av planen ska man komma ihåg att församlingarna placerar kyrkoskatteintäkter från sina medlemmar; risktagningen ska alltid avvägas mycket noga när man placerar sådana tillgångar.

### Placeringshorisont

I placeringsplanen ska man ta ställning till när de placerade tillgångarna behövs. Placeringshorisonten beskriver den planerade placeringstiden. Vid [placering i aktier](#) är placeringshorisonten lång – minst fem år. För placeringar med långa räntor borde man överväga en placeringstid på minst två-tre år. [Placeringar med korta räntor](#) lämpar sig för tillgångar som placeras för kortare tid än ett år.

### Avkastningsmål

I placeringsplanen ska man ta ställning till hur stor del av placeringsportföljens avkastning som årligen eller i framtiden ska användas för finansiering av församlingens verksamhet. Vid kortfristiga ränteplaceringar kan avkastningsmålet svara mot den korta euriborräntan. Vid långfristiga ränteplaceringar kan avkastningsmålet svara

mot referensräntan på marknadsnoterade långfristiga lån. Vid aktieplaceringar kan avkastningsnivån bindas till börsindexutvecklingen. Ett sålunda uppställt avkastningsmål binder placeringarna till aktier vilkas historiska kursutveckling på lång sikt följer börsindexutvecklingen. I placeringsverksamhet brukar man förutsätta en 5–8 procentenheter högre avkastningsnivå för börsaktier än för statliga obligationer på grund av den risk de inkluderar.

Kravet på lönsam och säker placering av tillgångar utesluter strikt taget möjligheten att göra riskfyllda placeringar. Detta gäller åtminstone vid kortfristig placering. På lång sikt har börsaktier dock varit mer lönsamma placeringsobjekt än ränteinstrument.

### Riskhanteringsförmåga

Den risk som förknippas med placeringar mäts med den genomsnittliga variationen i placeringarnas värde, dvs. standardavvikelsen. Denna genomsnittliga variation kallas *volatilitet*. Den anges i procenttal som visar variationen i avkastningen på årsnivå. Ju högre volatilitet, desto mer kan placeringens värde och därmed även avkastningen variera. En placerare som inte kan eller vill förlora något av det placerade kapitalet under placeringstiden ska naturligtvis välja de alternativ som har de minsta riskerna.

I placeringsplanen ska man fatta beslut om placeringarnas grundallokering. Placeringsportföljens grundallokering styr placeringsverksamheten på lång sikt. Med allokering avses fördelningen av marknadsvärdena mellan olika tillgångsklasser. Placeringsportföljen kan t.ex. innehålla 30 % aktieplaceringar och 70 % ränteplaceringar med det tillåtna variationsintervallet +/- 10 %. Aktie- och ränteplaceringarna kan i grundallokeringen fördelas på flera underklasser.

Tillgångsklassen utgörs av placeringar som reagerar på ekonomiska förändringar på samma sätt. Detta kallas samvariation eller korrelation. Målet är en så låg korrelation som möjligt i placeringsportföljen. Då stiger eller sjunker inte värdet på alla placeringar samtidigt, och variationen i avkastningen utjämnas. Korrelationen mellan olika tillgångsklasser är lägre än korrelationen mellan placeringarna inom en och samma tillgångsklass. Därför kan man genom att sprida placeringarna på olika tillgångsklasser minska den totala risken. Vanliga tillgångsklasser är ränteplaceringar, aktieplaceringar och övriga placeringar. Med övriga placeringar avses t.ex. placeringar i fastigheter, fonder med absoluta avkastningsmål, kapitalplaceringar, placeringar i konvertibla lån samt placeringar på produktmarknaderna. En spridning av riskerna är att rekommendera: förutom att placera i olika tillgångsklasser kan man också fördela placeringarna geografiskt, branschvis, efter företagsstorlek samt tidsmässigt.

Placeringsportföljen kan behandlas som en helhet eller i flera delar beroende på församlingens målsättningar. Exempel på portföljer:

Placeringstid $\leq$ 1 år	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <i>Kassahanteringsportfölj</i> avsedd för skötsel av kortfristig likviditet.</li> <li>▪ <i>Investeringsportfölj</i> avsedd för finansiering av ett enskilt projekt, t.ex. förnyande av kyrktak. Placeringen har en fastställd förfallodag.</li> </ul>
↓	
Placeringstid $\geq$ 5 - 10 år	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <i>Långfristig portfölj</i> som saknar fastställd förfallodag, t.ex. gravvårdsfond.</li> </ul>

Ju längre placeringstid, desto högre riskhanteringsförmåga. Det innebär att andelen tillgångsklasser med högre risk i placeringsportföljen kan vara större. I en långfristig placeringsportfölj kan alltså t.ex. andelen aktier vara betydande.

### 3. PRAKTISKA ANVISNINGAR

Bland det viktigaste i placeringsverksamheten är att man känner till och förstår placeringsobjektet. När man placerar tillgångar ska man alltid veta var pengarna i själva verket hamnar. Den pågående finanskrisen framhäver betydelsen av att känna till placeringsobjekten. En orsak till den nuvarande finanskrisen var uttryckligen att placerarna inte riktigt visste var de placerade sina pengar. Undvik därför placeringsobjekt som är svåra att förstå och be alltid om ytterligare information om något är oklart. Det är också viktigt att diskutera med flera tillhållare av tjänster innan beslutet fattas.

Som nämndes ovan är placering en långsiktig verksamhet och placeringsverksamhetens avkastning och resultat ska alltid granskas ur ett flerårigt perspektiv. Långfristig placering innebär aldrig att man strävar efter snabbvinster; sådana resultat kan endast nås med synnerligen hög risktagning. När man granskar den historiska avkastningen för olika tillgångsklasser (räntor, aktier osv.) är det också bra att komma ihåg att den inte berättar något om framtida avkastning. I tabellen nedan presenteras den genomsnittliga årsavkastningen på olika placeringsobjekt på lång sikt. Eftersom det är fråga om medeltal för längre perioder avviker avkastningen under enskilda år och enskilda dagar vanligen i hög grad från det långfristiga medeltalet. Ju större variation i avkastningen, dvs. volatilitet, i jämförelse med det långfristiga medeltalet, desto mer riskfyllda är tillgångsslagen och desto högre avkastningsförväntningar har placerarna för sina pengar.

Placeringsobjekt	Årsavkastning i genomsnitt	Volatilitet i genomsnitt
Aktier	10,7 %	15,8 %
Statliga masskuldebrevslån	4,2 %	3,4 %
Företags masskuldebrevslån	5,9 %	7 %
Placeringar på penningmarknaden	2,5 %	1,5 %
Placeringar i fastigheter	8,9 %	10,0 %

Tabell. Historisk årsavkastning per tillgångsklass 1926–2006.

Vid placering borde man förstå begreppen anskaffningsvärde och marknadsvärde samt skillnaderna mellan dessa. Anskaffningsvärdet är det pris man betalar för placeringen (t.ex. aktien) vid inköpstillfället. Anskaffningsvärdet är också bokföringsvärdet. Placeringar värderas i balansräkningen enligt anskaffningsvärdet utom när deras marknadsvärde på bokslutsdagen understiger anskaffningsvärdet, då man i stället använder marknadsvärdet. Marknadsvärdet är alltså det pris man skulle få för sin placering om man sålde nu. Det växlar nästan hela tiden och påverkas av både företagsspecifika och totalekonomiska faktorer. Marknadspriset används även i fråga om räntepaceringar. På ett räntepappers marknadspris inverkar bl.a. förändringar i den allmänna räntenivån. T.ex. marknadspriset på ett av staten tidigare emitterat räntepapper sjunker när räntorna stiger, eftersom man då får högre ränta på nya lån och marknadspriset på gamla lån måste sjunka för att man ska få samma ränta på dem som i kuponger på nya lån. Därför kan avkastningen för fonder som placerar i masskuldebrevslån även vara negativ. Variationer i marknadspriset på räntepaceringar har i princip ingen betydelse om räntepappret behålls ända till förfallodagen.

Priserna på nästan alla värdepapper och placeringsojekt har under det gångna året sjunkit rejält. När aktiekurserna sjunker är det dock bra att hålla huvudet kallt och granska situationen ur ett längre perspektiv. Det är också bra att komma ihåg att den som säljer placeringstillgångar i det aktuella marknadsläget sannolikt får betydligt mindre pengar för dem än vad han eller hon har betalat. Detta leder till realisationsförlust i placeringsojektens verksamhet, vilket har en direkt effekt på verksamhetens resultat.

I listan nedan har vi sammanställt vissa faktorer som talar för att man inte ska sälja förhastat, utan i stället följa läget och vänta.

- Enskild negativ nyhet om den närmaste framtidens utsikter eller resultat
- Rykten som säger att det nu är rätt tid att sälja (eller köpa)
- Alla andra gör så
- Banken erbjuder en fullt motsvarande produkt med bättre framgång.

När är det då bra att sälja placeringar, eller när kan man ens överväga att sälja? I listan nedan har vi sammanställt vissa situationer där försäljning av placeringsojekt kan komma i fråga, även med risk för realisationsförlust.

- Placeringen får för stor vikt i portföljen
- Placeringen lämpar sig inte längre för portföljen t.ex. för att den är för riskfylld
- Placeringsojektet uppfyller inte krav och förväntningar
- Placeringsojektet genomgår en förändring som gör det svårt att förstå eller utreda vad man i själva verket placerar i.

Placeringar i fastigheter avviker i hög grad från andra s.k. traditionella placeringsojektformer, bl.a. till följd av deras bristande likviditet. Placeringar i fastigheter har dock gemensamma drag med placeringar i aktier, såsom långfristigheten och värdeändringarna. Inte heller fastighetsplaceringar har undgått finanskrisens effekter, som i år tar sig uttryck i t.ex. sjunkande hyror och tomma lokaler. Efterfrågan på lokaler kommer att minska i slutet av året. Vid fastighetsplacering ska man också alltid beakta hyrestagarens ekonomiska ställning; om den försvagas kan det minska objektets kassaflöde. Fastighetsplaceringens utmaningar på hyresmarknaden

ökar när hyrestagarnas betalningsförmåga försämras, konkurserna ökar och konkurrensen om hyrestagare skärps.

Hyrestagarna kan vända sig till hyresgivaren och anhålla om hyressänkning. Det är bra att dryfta olika "incitament" för hyrestagarna – dvs. hur man kan behålla sina nuvarande hyrestagare genom finanskrisen. Man kan t.ex. tänka sig en moderat hyressänkning eller hyresfria månader. Dessutom kan hyrestagaren erbjudas renovering av lokalen på hyresgivarens bekostnad. Att förnya ett tidsbundet avtal i förväg är också ett bra sätt att säkerställa ett fortsatt hyresförhållande. I det aktuella marknadsläget är det bättre att pruta lite på den tidigare hyresnivån än att bli utan hyrestagare. Varje anhållan om hyressänkning ska naturligtvis behandlas och dryftas separat och man ska undersöka om hyrestagarens ekonomiska situation verkligen har försämrats.

Närmare upplysningar:

placeringschef Ira van der Pals, tfn 09-1802 478 eller [ira.vanderpals@evl.fi](mailto:ira.vanderpals@evl.fi).

KYRKOSTYRELSEN

Risto Junttila

Leena Rantanen