



Til: Styret i Stiftelsen Scheibler
Fra: Investeringsutvalget
Dato: 03. mars 2010

Årsrapport forvaltning 2009

A. Strukturelle forhold

Stiftelsen Scheiblers finansportefølje forvaltes for å oppnå god langsiktig realavkastning uten å ta for stor risiko. Styret har det overordnede ansvar for forvaltningen, men har delegert forvaltningen til stiftelsens Investeringsutvalg (som består av to styremedlemmer og et eksternt medlem). Stiftelsen benytter Formuesforvaltning AS som rådgiver og kjøper forvaltnings-tjenester hos enkeltforvaltere etter en grundig utvelgelsesprosess. Investeringsutvalget arbeider med mandat fra styret og beslutter konkrete investeringer innen rammen av den allokeringsstrategi og den særskilte investeringsinstruks styret til enhver tid har fastsatt. Utvalget har løpende kontakt med Formuesforvaltning AS og andre forvaltere. Porteføljen forvaltes i hht følgende strategisk allokering: 30% renter (pengemarked 10%, obligasjoner 10%, eiendoms lån 10%), 40% egenkapitalinstrumenter (hedgefond 5%, aksjer Norge 6%, aksjer utland 16%, private equity 13%), og 30% eiendom. Det er Investeringsutvalgets oppfatning at god langsiktig risikojustert avkastning oppnås best ved å etablere en fornuftig forvaltningsstrategi, rebalansere porteføljen ved behov og velge forvaltere som ikke bare har levert bra historisk avkastning, men som også har de rette forutsetningene for å fortsette å levere god avkastning. Investeringsutvalget legger også stor vekt på god risikokontroll og tilstrekkelig likviditet i porteføljen sett i forhold til utdelinger og driftskost. Etter innspill fra Investeringsutvalget godkjente styret i 2006 etiske retningslinjer for forvaltningen av stiftelsens portefølje.

B. Porteføljens avkastning i 2009

Stiftelsens portefølje ga en avkastning på 7,1% i 2009.

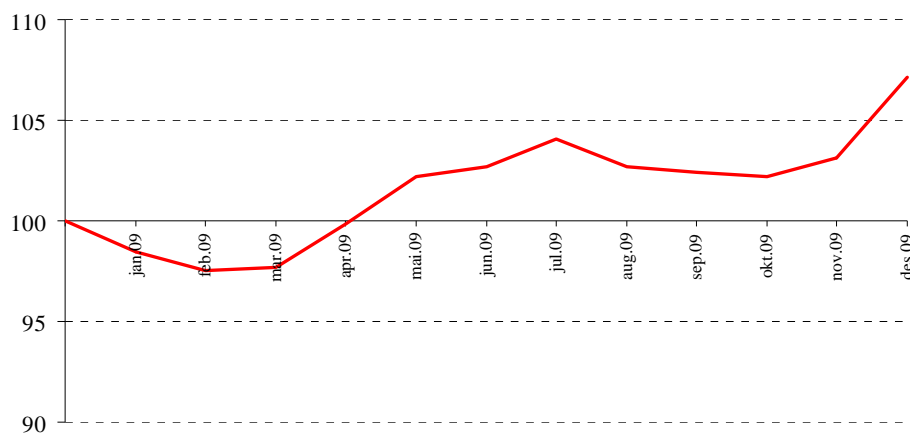
	Avkastn	Diff.avk.
Bank / Pengemarked	2,4 %	0,3 %
<i>Referanseindeks</i>	<i>2,1 %</i>	
Obligasjoner	7,5 %	4,3 %
<i>Referanseindeks</i>	<i>3,2 %</i>	
Eiendom - Ansvarlige lån	5,5 %	-0,7 %
<i>Referanseindeks</i>	<i>6,2 %</i>	
Hedgefond	7,5 %	2,6 %
<i>Referanseindeks</i>	<i>5,0 %</i>	
Aksjer Norge	68,2 %	3,4 %
<i>Referanseindeks</i>	<i>64,8 %</i>	
Aksjer Utland	30,6 %	23,3 %
<i>Referanseindeks</i>	<i>7,3 %</i>	
Private Equity	-10,0 %	
Eiendom - Prosjekter	-3,4 %	
Totaltportefølje	7,1 %	



Differanseavkastning er forskjellen i avkastning i porteføljen og relevant markedsindeks (dvs om forvalterne gjør en god jobb og greier å skape høyere avkastning, etter kostnader, enn markedet).

Etter betydelig uro og fall i 2008 og de første månedene av 2009 ga egenkapitalmarkedene etter hvert god avkastning i 2009. Private equity plasseringene preges av betydelig treghet i rapportering av verdiutvikling, uroen i 2008 slo derfor først ut i justeringer i verdiene på PE plasseringene i 2009. Eiendomsporteføljen er verdivurdert i desember 2009, og en mindre oppjustering av verdien på et prosjekt er gjennomført.

Avkastning for hele porteføljen



De største positive bidragsyterne til porteføljens avkastning i 2009 var plasseringen i utenlandske aksjer (som steg 31% og bidro med 4,6 prosentpoeng av totalporteføljens avkastning), norske aksjer (som steg med 68% og bidro med 2,3%), og norske obligasjoner (som steg med 6% og bidro med 1,9%).

Nedenstående tabell viser vektning, avkastning og avkastningsbidrag (avkastning x vekt) for de beste og dårligste aktivaklassene i porteføljen.

Størst avkastningsbidrag	Gjsn vekt	Avkastn	Bidrag
UTENLANDSKE AKSJER	15,53	30,55	4,55
NORSKE AKSJER	4,25	68,17	2,30
NORSKE OBLIGASJONER	30,77	6,20	1,91

Negativt avkastningsbidrag	Gjsn vekt	Avkastn	Bidrag
PRIVATE EQUITY	11,54	-10,02	-1,26
EIENDOM	26,14	-3,36	-0,97



C. Porteføljens allokering

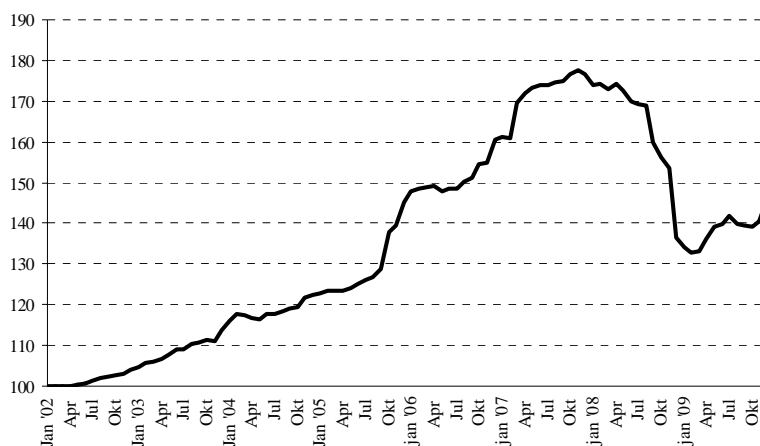
Ved utløpet av året var porteføljen allokert med 35% mot renter, 39% i egenkapital-instrumenter, og 26% i eiendom.

	Porteføljeverdi pr 31.12.09 NOK mill		Avvik fra strategi	
		%	Strategi	
Renteportefølje	110,6	35 %	30 %	5 %
Bank / PM	20,7	7 %	10 %	-3 %
Obligasjoner	30,2	10 %	10 %	0 %
Ansvarlige lån - eiendom	59,6	19 %	10 %	9 %
Hedgefond	12,1	4 %	5 %	-1 %
Aksjer Norge	18,7	6 %	6 %	0 %
Aksjer Utland	55,8	18 %	16 %	2 %
Private Equity	34,5	11 %	13 %	-2 %
Sum Egenkapital instrumenter	121,1	39 %	40 %	-1 %
Eiendom	80,3	26 %	30 %	-4 %
Totalportefølje	312,0	100 %	100 %	

D. Porteføljens avkastning siden 2002

Nedenstående figur illustrerer porteføljens avkastning (tidsvektet) siden oppstart av forvaltningen i mai 2002 (etter forvaltningskostnader). En akkumulert avkastning på 46% gir ca 5,1% i snitt p.a.

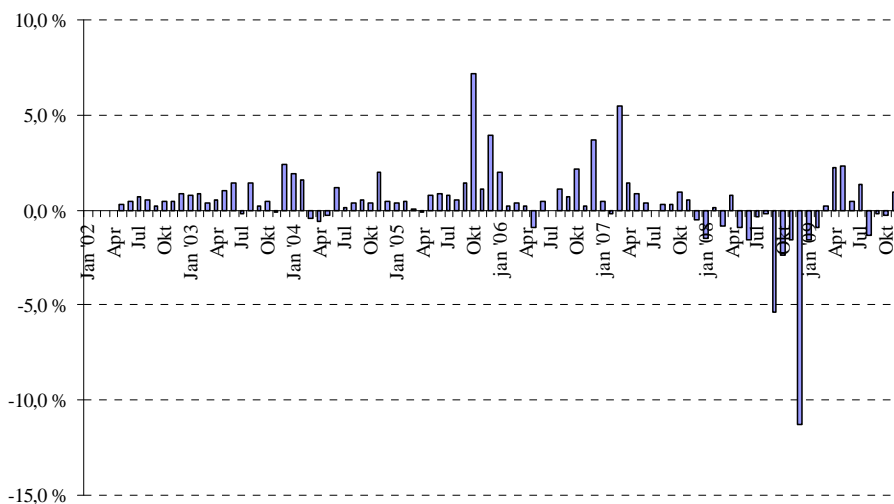
Porteføljens avkastning





Månedsavkastningene har variert tildels betydelig. Realisasjon av eiendomsinvesteringer ga store utslag på avkastningen i både 2005, 2006 og 2007. Den underliggende verdiutviklingen på disse prosjektene har vært jevnere fordelt over tid enn det avkastningstallene viser. Verdifallet i 2008 var, spesielt i årets siste fire måneder betydelig.

Avkastning pr måned ('02 - '09)



E. Avkastning pr aktivaklasse 2004 - 2009

Porteføljens struktur og avkastningsmåling har utviklet seg over tid. Nedenstående tabell viser avkastningen pr aktivaklasse for årene 2004 til 2009.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bank / Pengemarked				3,0 %	4,1 %	2,4 %
<i>STIX</i>				4,4 %	5,9 %	2,1 %
Obligasjoner	6,2 %	2,7 %	2,0 %	3,0 %	6,4 %	7,5 %
<i>ST4X</i>				3,9 %	9,6 %	3,2 %
Hedgefond	3,4 %	4,3 %	5,3 %	6,5 %	-14,3 %	7,5 %
<i>HFRI FOF Cons NOK</i>	7,9 %	3,8 %	8,0 %	8,9 %	-16,4 %	5,0 %
Taktisk Aktiva Allokering	7,04 %	18,3 %	-1,9 %			
<i>Referanseindeks</i>	1,96 %	12,5 %				
Aksjer Norge		45,2 %	35,2 %	9,8 %	-50,8 %	68,2 %
<i>OSEBX</i>		39,7 %	32,4 %	11,5 %	-54,1 %	64,8 %
Aksjer Utland	39,2 %	27,0 %	15,8 %	2,5 %	-33,5 %	30,6 %
<i>MSCI World Net Nok</i>		22,3 %	11,0 %	-5,7 %	-23,3 %	7,3 %
Private Equity		2,4 %	0,6 %	-0,1 %	-5,1 %	-10,0 %
<i>Referanseindeks</i>		na	na	na	na	na
Eiendom - Ansvarlige lån		7,9 %	13,2 %	6,1 %	7,8 %	5,5 %
<i>ST4X + 3%</i>	9,1 %	5,5 %	3,9 %	6,9 %	12,6 %	6,2 %
Eiendom - Prosjekter		86,8 %	16,1 %	33,8 %	-44,6 %	-3,4 %
Totalportefølje	7,5 %	18,3 %	10,6 %	10,1 %	-22,8 %	7,1 %

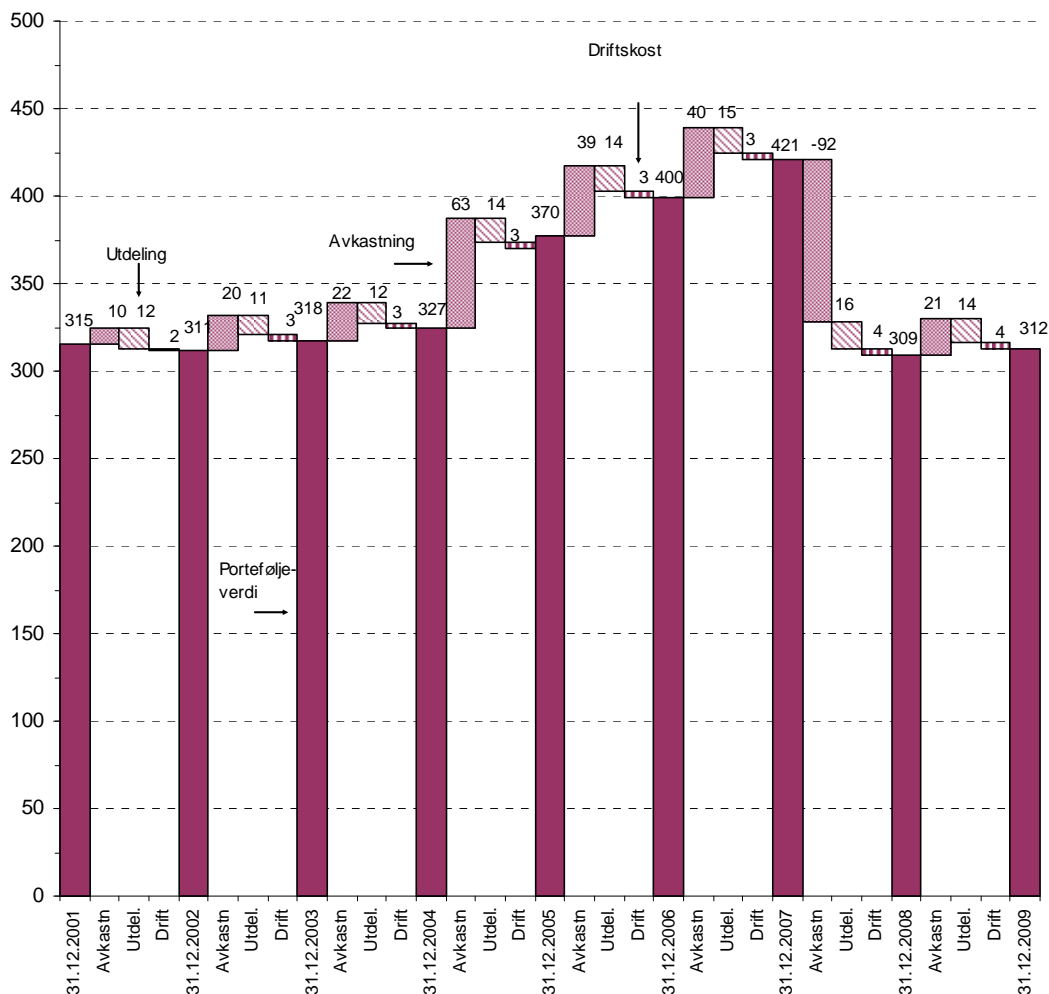


Tabellen illustrerer at aksje- og eiendomsplassingene har gitt flere år med meget god avkastning, før det kraftige verdifallet i 2008. Aksjeplasseringene har i 2009 hentet inn noe av tapet i 2008, og de valgte forvalterne har gjort det betydelig bedre enn markedene i 2009. Aktørene i eiendomsmarkedet (dvs markedet for andeler i eiendomsprosjekter) har utover høsten 2009 vist noe større aktivitet, men markedet er preget av økt ledighet og fallende leiepriser. Verdiene på prosjekter er derfor fortsatt betydelig lavere enn på toppnivåene. Eiendomslånene har gitt jevnt god avkastning i hele perioden. Plasseringene i bank/pengemarked og obligasjoner ga lav avkastning i årene med lave renter, men har hentet seg noe mer inn i 2008 og 2009.

Avkastningen på private equity vil først vise seg etter en del år. Rapporterte avkastningstall for denne aktivaklassen er preget av betydelig etterslep i rapporteringen fra forvalterne, samt preget av at det fortsatt er tidlig i utviklingsfasen for disse plasseringene.

F. Porteføljens verdiutvikling siden 2002

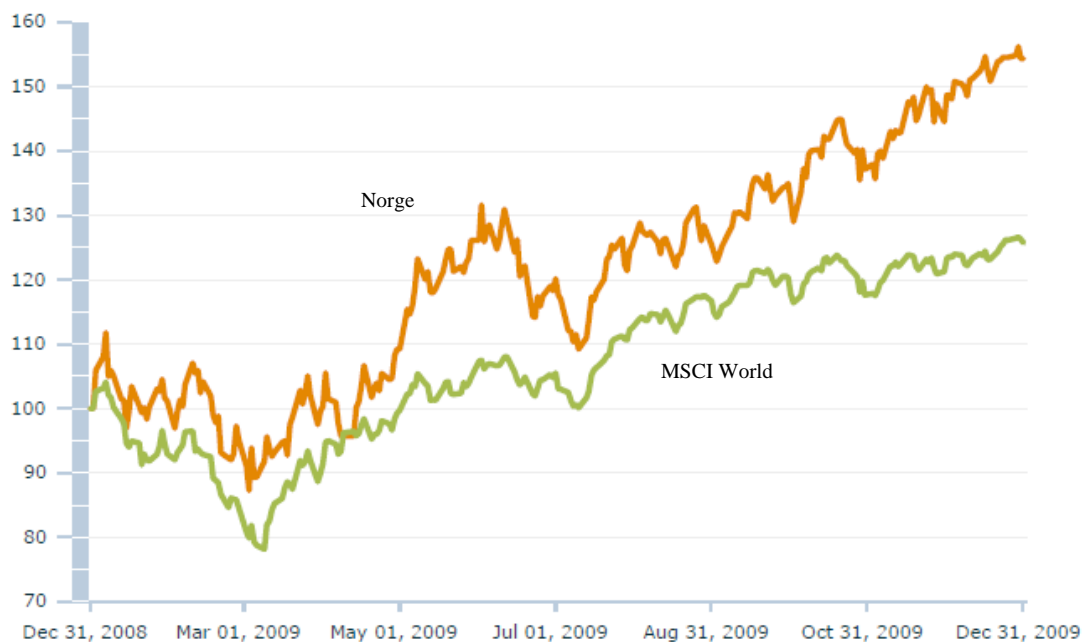
Figuren nedenfor illustrerer verdiutviklingen av porteføljen, inklusive årlig avkastning, utdelinger og driftskostnader.





G. Kommentarer til markedsutviklingen i 2009

MSCI Global Aksjeindeks steg 25,7% i 2009 (i lokal valuta). På grunn av valutakurs-utviklingen mot NOK ble avkastningen på globale aksjer for en investor som måler verdiene i NOK 7,3% (valutaeffekten var -18,4%). Det norske aksjemarkedet endte opp 64,8%. Det norske markedet var som vanlig adskillig mer volatil enn det samlede globale markedet. Figuren nedenfor illustrerer markedenes utvikling i 2009.

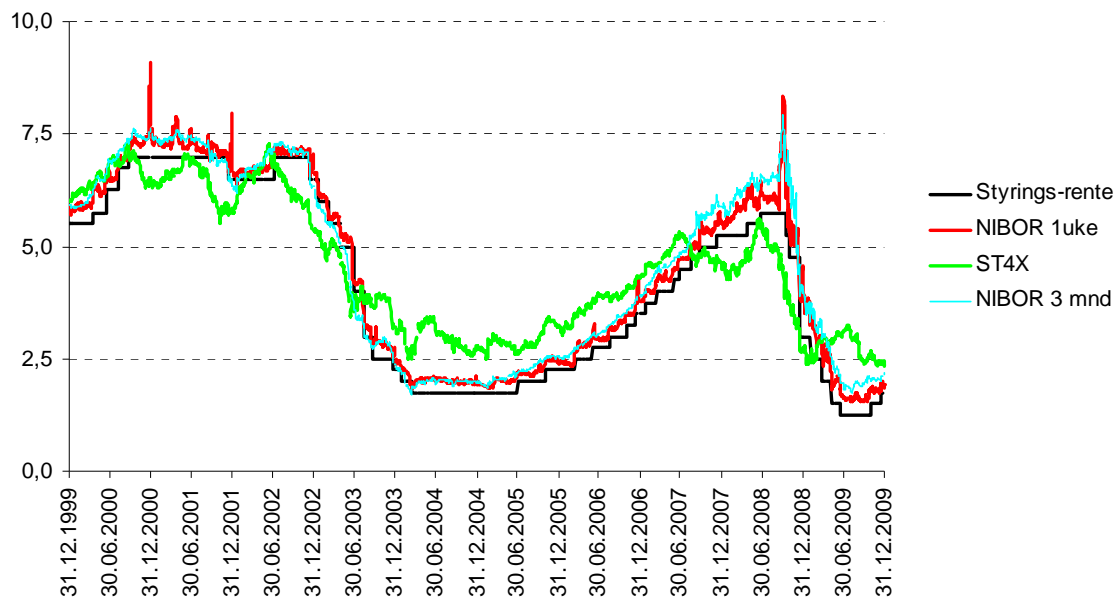


Den gode avkastningen i 2009 må ses på bakgrunn av det dramatiske fallet i markedene i 2008. Figuren nedenfor illustrerer utviklingen siden starten av 2006 (dvs fire år).

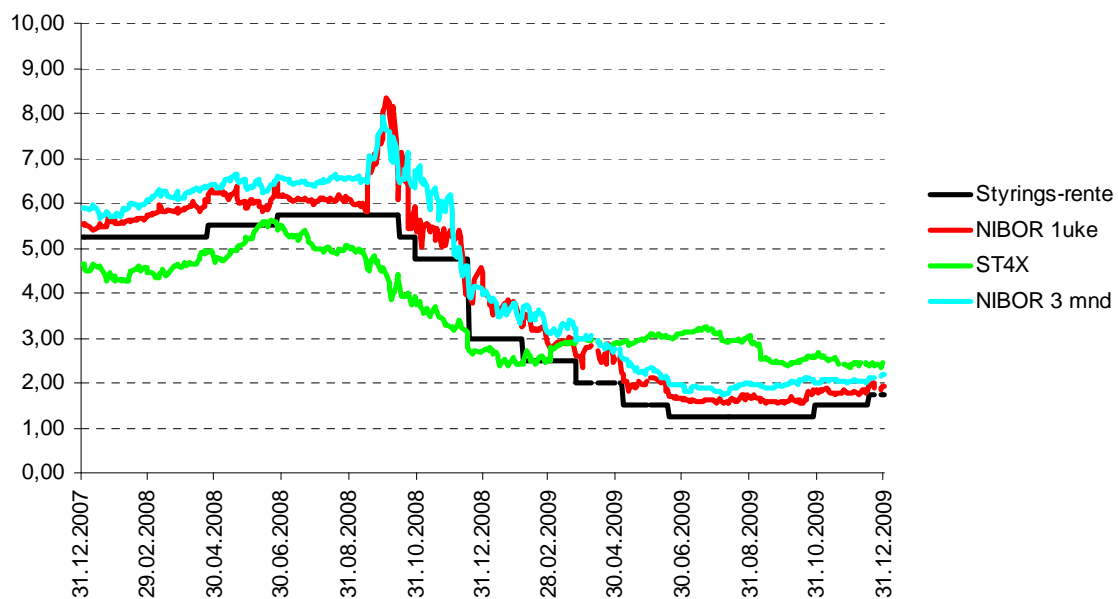




Norske renter har svingt kraftig de siste 10 årene. Etter kraftig fall i norske renter fra 2002 til 2004, flatet rentene ut på et relativt lavt nivå, og steg frem mot sommeren 2008. Ettersom finanskrisen utviklet seg falt deretter rentene kraftig mot en ny bunn sommeren 2009.

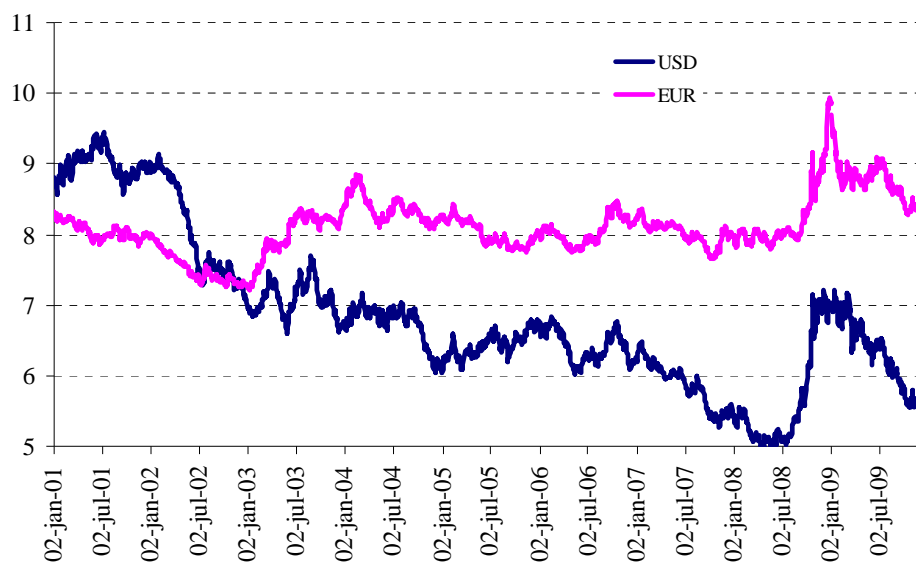


Figuren nedenfor viser renteutviklingen i 2008 og 2009.





Valutakurser har stor betydning både for utviklingen i norsk økonomi og for verdiutviklingen på internasjonale investeringer. Som vi ser av figuren har USD-kursen svekket seg betydelig fra kurser over 9 i 2001 til rundt 5 sommeren 2008. EUR kursen var ganske stabil fra sommeren 2003 frem til sommeren 2008. Under finanskrisen svekket NOK seg ganske betydelig mot begge valutaer, men har hentet igjen noe av det tapte i løpet av 2009. Ved utløp av 2009 var USD-kursen 5,8 og EUR kursen 8,3.



H. Forvaltningskostnader

Kostnader forbundet med forvaltning av stiftelsens portefølje består av flere elementer: driftskostnader i stiftelsen, honorar til Formuesforvaltning og honorarer til underliggende forvaltere. Det er Investeringsutvalgets vurdering at forvaltningstjenestene kjøpes til konkurransedyktige priser

Gustav Heiberg Simonsen

Erik Garaas

Lars P Fasting

Rolf Johansen
Formuesforvaltning