

# Dragør Kommune

## Kvartalsrapport – januar 2013

Nordea Markets, Derivatives Marketing Corporate & Public Sector

### Sammenfatning *(se side 3 for en uddybning)*

Dragør Kommune har en passende fordeling mellem fast og variabel finansiering.

Dog bør det lave renteniveau benyttes til at indgå fast finansiering med fremtidig start. Her ved sikres budgetsikkerhed i en længere periode på de nuværende lave niveauer.

### Økonomiske udsigter *(se analysen "Økonomisk Status" for en uddybning)*

Udsigt til moderat stigende vækst i den globale økonomi ind i 2013

Dansk økonomi følger trop, primært trukket af stigende forbrug i husholdningerne

Vi forventer højere danske renter i løbet af 2013 – men usikkerhed om tidspunkt og omfang

*Denne rapport, som er udarbejdet på baggrund af oplysninger fra kommunen, giver et samlet overblik over låneporteføljen. Rapporten viser sammensætningen af porteføljen og illustrerer de forventede rente- og afdragsbetalinger samt rente- og valutarisiko ved forskellige scenarier. Anbefalinger samt ændringer i porteføljen siden sidste rapport er også beskrevet.*

### Overblik over låneporteføljen

Nøgletal	
Rapporteringsdato	28-12-2012
Samlet nominal gæld (DKK)	196,393,271
Gennemsnitlig rente (%)	2.56
Varighed	3.24
Forventede renteudgifter 2013	4,750,888
Forventede renteudgifter 2014	4,608,527

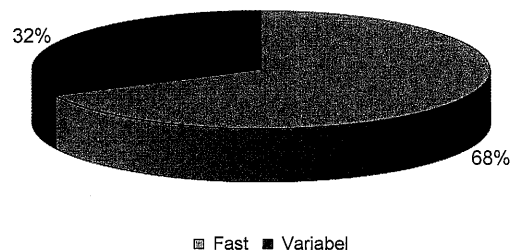
Ovenstående tabel viser nøgletallene for låneporteføljen ultimo december 2012. Se bilag 1 for en samlet oversigt over lån og finansielle kontrakter.

### Rammer for den finansielle politik

	Retningslinier	Aktuel fordeling (DKK)	Aktuel fordeling (%)
Fast	-	132,731,864	68%
Variabel	-	63,661,407	32%
DKK	-	196,393,271	100%
EUR	-	-	0%
CHF	-	-	0%
Øvrige	-	-	0%

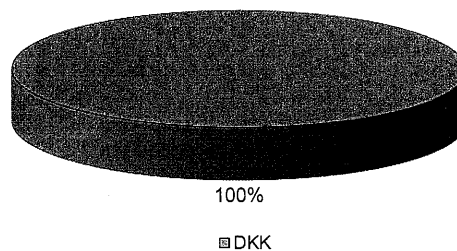
Ovenfor ses den aktuelle restgældsfordeling af låneporteføljen. Ifølge Nordeas oplysninger har kommunen ikke en godkendt finansiell politik.

### Rentefordeling



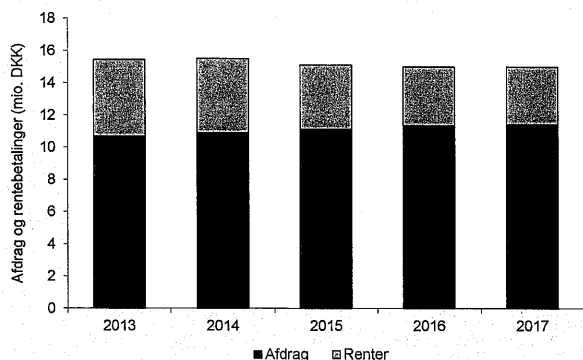
Ovenstående figur viser gældsfordelingen i kommunens låneportefølje.

### Valutafordeling



Figuren viser valutafordelingen i låneporteføljen.

## Forventede betalinger

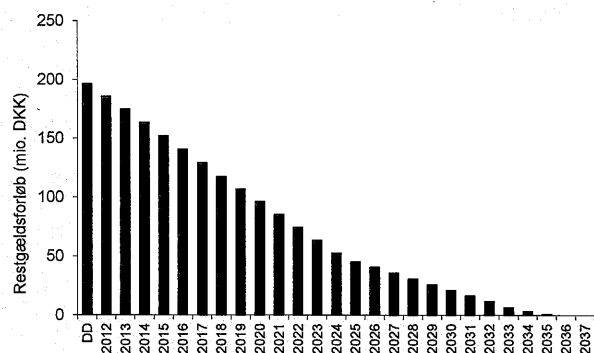


	2013	2014	2015	2016	2017
mio. DKK					
Renter	4.8	4.6	4.0	3.7	3.6
Afdrag	10.7	10.9	11.1	11.4	11.4
I alt	15.4	15.5	15.1	15.0	15.0

Figurene viser de forventede betalinger på kommunens låneportefølje (dvs. afdrag samt rentebetalinger).<sup>1</sup>

For den variable del af låneporteføljen er rentebetalingerne estimeret ud fra forwardrenterne. Usikkerheden omkring de forventede rentebetalinger afhænger derfor af andelen af variabel gæld, ligesom eventuel yderligere låneoptagelse vil påvirke de fremtidige betalinger.<sup>2</sup>

## Restgældsforløb

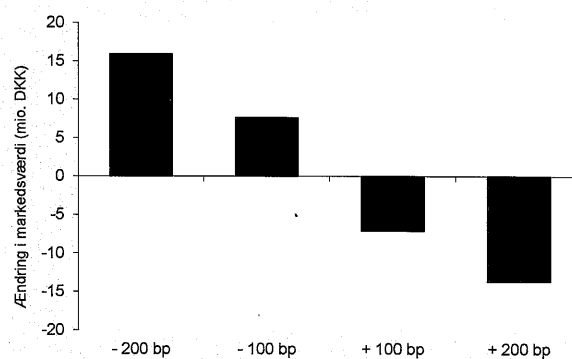


Figuren viser låneporteføljens restgældsforløb. Lån som endnu ikke er optaget samt refinansiering af eksisterende lån fremgår ikke i figuren.

## Rentefølsomhed

Ændring i rentekomkostningerne ved stigning i markedsrenten mio. DKK	2013	2014	2015	2016	2017
+ 1.00%	0.5	0.6	0.8	0.9	0.9
+ 2.00%	1.1	1.2	1.6	1.8	1.9

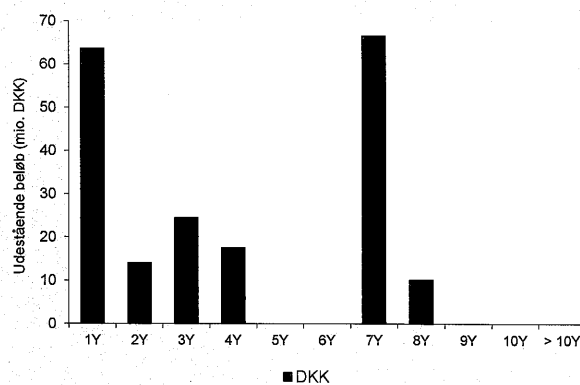
Tabellen viser stigningen i de forventede rentebetalinger, hvis markedsrenten stiger med hhv. 1 eller 2 pct. point.



## DKK

Følsomhed ved rentefald på 1.00% 7,648,725

Figurene viser ændringen i markedsværdien af kommunens låneportefølje ved en umiddelbar parallelforskydning i markedsrenterne.

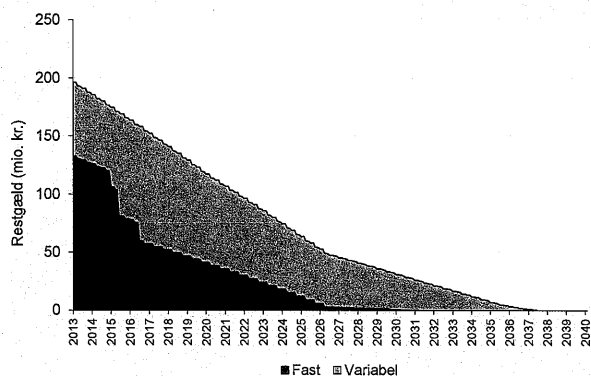


Figuren viser hvorledes låneporteføljens varighed er fordelt. Søjlerne viser beløbsstørrelsen i DKK ved den givne rentebindingsperiode angivet i år.

<sup>1</sup> Der er ikke taget højde for lånemarginal, bidragssatser, etc.

<sup>2</sup> Alle beregninger er foretaget på baggrund af Nordeas oplysninger om kommunens låneportefølje. Nordea anbefaler, at kommunen altid selv forholder sig til den fremsendte analyse. Forudsætningerne for Nordeas beregninger kan ses i Bilag 2

## Fordeling over tid



Figuren viser udviklingen i fordelingen mellem fast og variabel rente i restløbetiden under antagelse af uændret portefølje.

## Generelt

Markedsværdien pr. 28. december 2012 af de finansielle kontrakter med Nordea som modpart fremgår af vedlagte markedsværdirapport.

Se evt. bilag 1 for en beskrivelse af kommunens lån og finansielle kontrakter.

For at give et så retvisende billede som muligt, opfordres kommunen til, at informere nedenstående kontaktpersoner om ændringer i låneporteføljen – herunder optagelse af nye lån eller finansielle kontrakter.

## Udvikling på rente- og valutamarkedet

I 4 kvartal har de 5 og 10 årige DKK-swaprenter haft en svagt faldende tendens. Begge er faldet ca. 0,20-basispoint i perioden. Kronen har fortsat sin svækkelse, og har øget risikoen for en selvstændig dansk renteforhøjelse. Det vurderes udelukkende at være på grund af den øgede risiko for en EUR rentenedsættelse, der har gjort at Nationalbanken ikke har sat renten op, for herigennem at styrke kronen. Nordea forventer at Nationalbanken snart vil gennemføre den første selvstændige renteforhøjelse siden 2008.

For en uddybning se vedlagte analyse "Økonomisk Status"

## Anbefaling

Fordelingen mellem fast og variabel finansiering vurderes passende.

Dog anbefales det at udnytte de nuværende lave renteniveauer til at øge budgetsikkerheden på den andel af den faste finansiering der udløber i løbet af de kommende år. På grafen ovenfor ses fordelingen mellem fast og variabel finansiering over tid. Her fremgår det at kommunens andel af fast finansiering mindskes markant i løbet af de kommende år.

Nordea har tidligere fremsendt forslag til dette, samt indikationer på swap med fremtidig start i 2014, 2015 og 2016

Nordea stiller gerne op til et møde vedrørende denne rapport.

Anne Kathrine Møller Petersen

anne.kathrine.petersen@nordea.com

+45 3333 1782

## Bilag 1

### Overblik kommunens låneportefølje

Fast	Restgæld	Valuta	Nuværende		Antal	Næste		Udløb	Varighed
			rente	betalingsdato		Næste afdrag	rentebetaling		
Renteswap KK S200934283	66,605,461	DKK	4.01	20-03-2013	2	2,067,997	1,335,439	20-03-2026	6.26
KK 9923129	622,400	DKK	4.00	18-06-2013	2	77,800	12,448	18-12-2016	2.16
KK 200630476	10,138,000	DKK	4.16	02-04-2013	2	274,000	210,870	30-03-2031	7.76
KK 200935038*(1)	13,990,405	DKK	2.88	27-06-2013	2	230,211	201,462	27-12-2034	1.91
KK 201035739*(2)	23,853,711	DKK	2.49	13-05-2013	2	398,713	298,629	15-05-2035	2.23
KK 201137272*(3)	17,521,888	DKK	3.03	10-06-2013	2	258,662	265,457	09-06-2036	3.16

Variabel	Restgæld	Valuta	Nuværende		Antal	Næste		Udløb	Varighed
			rente	betalingsdato		Næste afdrag	rentebetaling		
Renteswap KK S200934283	-66,605,461	DKK	0.57	20-03-2013	2	-2,067,997	-191,550	20-03-2026	0.22
KK 200833548	2,685,246	DKK	0.28	11-03-2013	4	59,672	1,901	11-03-2024	0.18
KK 200934283	66,605,461	DKK	0.57	20-03-2013	2	2,067,997	191,550	20-03-2026	0.22
KK 201035391	9,800,000	DKK	0.28	27-03-2013	4	200,000	6,777	31-03-2025	0.03
KK 201136879	3,655,675	DKK	0.28	27-03-2013	4	68,975	2,528	30-03-2026	0.03
KK 201238279	11,736,956	DKK	0.28	27-03-2013	4	391,564	8,117	30-12-2019	0.01
KK 201238807	35,783,529	DKK	0.28	07-03-2013	4	283,850	25,048	08-06-2037	0.12

\*(1) Renten genforhandles 29.12.2014

\*(2) Renten genforhandles 12.05.2015

\*(3) Renten genforhandles 08.06.2016

## Bilag 2

### Forudsætninger for beregninger

#### Generelt

Alle beregninger i kvartalsrapporten er foretaget på baggrund af de informationer, som kommunen har leveret til Nordea.

Den samlede nominelle gæld viser den samlede restgæld i DKK for alle lån. Lån og finansielle kontrakter i andre valutaer end DKK er omregnet til DKK på baggrund af valutakursen på rapporteringsdatoen.

Den nominelle gæld medregner ikke markedsværdien fra fastrentelån, obligationslån eller finansielle kontrakter - bortset fra valutakurseffekter.

Den gennemsnitlige rente viser et vægtet gennemsnit af de aktuelle rentesatser på rapporteringsdatoen på kommunens lån inklusiv effekten fra finansielle kontrakter. Rentesatsen er vist som en årlig rente, som er opgjort på baggrund af pengemarkedskonventionen, faktiske antal dage i forhold til 360 dage – betalt kvart-årligt.

For lån, som er optaget i Kommune Kredit, og som forrentes efter ECP-renten, anvendes i denne rapport Cibor/Euribor/CHFLibor som referencerente. Kommunen bør være opmærksom på, at den faktiske rente kan være både højere eller lavere.

Varigheden viser følsomheden på markedsværdien af gælden ved en renteændring på 1 pct.. Er varigheden på gældsporteføljen eksempelvis 5, vil en rentestigning på 1 pct. over hele rentekurven reducere markedsværdien af gælden med 5 pct.. Varigheden kan også tolkes som den gennemsnitlige rentebinding målt i antal år.

#### Rente- og valutafordeling

Fordelingerne er opgjort på baggrund af den nominelle restgæld. Forward startende swaps er medregnet som fast rente. Lån og finansielle kontrakter i udenlandsk valuta er omregnet til DKK på baggrund af valutakursen på rapporteringsdatoen. En ændring i valutakursen

kan således ændre på valutaforholdet i låneporteføljen.

#### Forventede rentebetalinger

Fremtidige rentebetalinger er opgjort for den resterende del af indeværende kalenderår samt de efterfølgende 4 kalenderår. For lån, hvor renten endnu ikke er fastsat, estimeres rentesatsen ud fra forwardrenterne, som er markedets implicite forventning til de fremtidige renter.

#### Rentefølsomhed

Ændring i renteomkostningerne viser ændringen i de forventede renteudgifter, hvis rentekurven parallelforskydes med +1 og +2 pct. Variable lån eller finansielle kontrakter, hvor renten allerede er fastsat, påvirkes derimod ikke af en ændring i markedrenten for indeværende renteperiode.

Ændringen i renteudgifter og markedsværdi ved forskellige scenarier beregnes ved en umiddelbar parallelforskydning af rentekurven. Jo højere den fastforrentede gældsandel er, jo større udsving i markedsværdien af låneporteføljen vil der være ved renteændringer, og jo højere den variable gældsandel er, jo større vil udsvingene på renteudgifterne være.

#### Valutakursfølsomhed

Valutafølsomheden i låneporteføljen er beregnet på baggrund af Value-at-Risk princippet. I denne rapport opgøres valutarisikoen som det forventede maksimale tab (eller gevinst) inden for det næste år med 95% sikkerhed.

Risikoen er beregnet på baggrund af historiske udsving i valutakursen. Det kan dog ikke forventes, at den historiske udvikling vil gentage sig, og det faktiske valutakurstab (eller gevinst) kan således vise sig, at blive større end angivet i denne rapport.

### Disclaimer

Nordea Markets er en fælles betegnelse for afdelingerne Markets i Nordea Bank Norge ASA, Nordea Bank AB (publ), Nordea Bank Finland Plc og Nordea Bank Danmark A/S. Oplysningerne i dette materiale er udelukkende til de modtagere, som materialet er rettet mod.

Vurderinger samt øvrige oplysninger i materialet er gældende pr. udgivelsesdatoen og kan ændres uden varsel. Synspunkterne er udelukkende baseret på den information, som er gjort tilgængelig for Nordea Markets og med det formål, at præsentere de tjenester og produkter, som tilbydes af Nordea Markets. Oplysningerne i dette materiale kan ikke erstatte modtagerens egen vurdering. Nordea fralægger sig ansvaret for ethvert tab eller skade, der måtte opstå som følge af kommunens egne handlinger på baggrund af beregningerne. Ansvarsfraskrivelsen gælder også situationer, hvor beregningerne er fejlbehæftede eller mangelfulde.

Nordea Markets er ikke rådgiver for så vidt angår juridiske, skattemæssige, regnskabsmæssige eller lovgivningsmæssige forhold. Det tilrådes altid, at indhente relevant professionel rådgivning, inden der træffes investerings- eller kreditbeslutninger.

Dette dokument må ikke gengives, distribueres eller offentliggøres uden forudgående skriftlig tilsagn fra Nordea Markets.

## Økonomisk status

### Lysglimt og stigende renter ind i 2013

Nordea Research, 20. december 2012

- Udsigt til moderat stigende vækst i den globale økonomi ind i 2013
- Dansk økonomi følger trop, primært trukket af stigende forbrug i husholdningerne
- Vi forventer højere danske renter i løbet af 2013 – men usikkerheden om tidspunktet og omfanget er stor

#### Euroområdet har det fortsat svært

Efteråret har budt på en lang række af såvel positive som negative nyheder for euroområdet. På den ene side er risikoen for, at et eller flere lande forlader eurosamarbejdet blevet reduceret markant, efter at Grækenland har indvilget i et nyt spareprogram, og ECB har annonceret sit nye program til opkøb af gældsplagede landes statsobligationer.

På den anden side har det vist sig mere end ualmindelig svært at få gang i økonomierne, og det er nu en kendsgerning, at euroområdet igen er fanget i recession. Det er en kombination af flere forhold, som gør, at Europa for tiden har så svært ved at trække sig ud af dyndet.

- For det første har stigende arbejdsløshed og udsigt til ringe afsætningsforhold resulteret i en udbredt tillidskrise, som får husholdninger og virksomheder til at holde igen med forbrug og investeringer.
- For det andet trækker høje oliepriser og finanspolitiske stramninger købekraft ud af befolkningen og forringer virksomhedernes generelle rammevilkår.
- For det tredje og sidste har den nye og strammere regulering af den finansielle sektor forringet mulighederne for, at sektoren kan initiere et kreditbaseret økonomisk opsving i regionen.

På den baggrund er det svært at få øje på mulighederne for et stærkt opsving i euroområdet inden for den nærmeste fremtid, selvom vi i hovedscenariet regner med, at krisen er ved at nå bunden på nuværende tidspunkt.

#### USA og Kina skal trække væksten i gang

Til gengæld er der betydeligt flere lyspunkter at spore andre steder i verdensøkonomien. Den genvalgte præsident Barack Obama kan således med en vis tilfredshed se på, at USA er godt på vej mod et selv bærende økonomisk opsving. Hjulpet på vej af en meget ekspansiv pengepolitik, er det lykkedes at få reduceret arbejdsløsheden og vendt udviklingen på boligmarkedet. Samtidig lempes kreditpolitikken i bankerne, og tillidsindikatorerne peger ret entydigt mod yderligere fremgang. Også i Kina har de seneste måneder budt på fornyet fremgang i de økonomiske nøgletal som vi forventer, vil fortsætte ind i 2013.

#### De økonomiske nøgletal overrasker positivt



#### Usikkerheden lurar fortsat

Med de forbedrede vækstudsigter for både USA og Kina er der i vores hovedscenarie udsigt til, at den globale økonomi kommer til at vokse lidt hurtigere ind i 2013. Denne prognose er dog forbundet med usædvanlig stor usikkerhed. Navnlige er der en ikke ubetydelig risiko for, at den europæiske gældskrise endnu engang forværres, og at den derved trækker hele Europa ned i en endnu dybere recession.

Men også i USA og Kina lurar risikoen for at den spirende økonomiske vækst endnu engang lider et tilbagefald. I begge lande vurderer vi, at den største risiko for dette ligger i det politiske system, hvor ubeslutsomhed og interne magtkampe på ny kan kaste grus i det skrøbelige økonomiske opsving.

En anden potentiel risiko ligger hos forbrugerne og virksomhederne, der efter gentagende falske forhåbninger om et forestående opsving er blevet me-

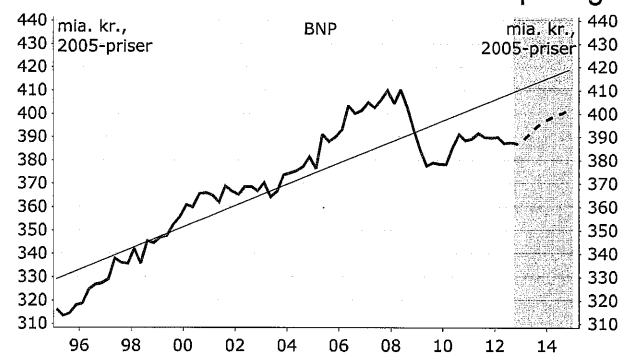
get forsigtige med at tro på bedre tider. Denne forsigtighed gør det særdeles vanskeligt for både regeringerne og centralbankerne at få kickstartet den økonomiske aktivitet - og kan dermed i sidste ende blive selvforstærkende bremseklods for det økonomiske opsving.

## Dansk økonomi vågner langsomt op

Eksporten har været solstrålehistorien i dansk økonomi over de seneste år, men nu er også denne sektor blevet ramt af recessionen i euroområdet. Derfor er det afgørende, at den hjemlige efterspørgsel kommer op i omdrejning, hvis der igen skal komme fremgang i økonomien. Vi vurderer, at der er lysere tider på vej. De rekordlave renter vil understøtte boligmarkedet, og efter flere års stagnerende privatforbrug er der et stort opbygget forbrugspotentiale i de danske husholdninger, som venter på at blive forløst. Samtidig vil investeringsaktiviteten igen yde et positivt vækstbidrag til dansk økonomi, drevet af såvel offentlige som private investeringer og understøttet af regeringens såkaldte investeringsvindue.

Over de kommende år vil væksten blive tilstrækkelig høj, til at beskæftigelsen langsomt vil begynde at stige igen. Men der er på ingen måde udsigt til nogen jobfest, og der er en betydelig risiko for, at arbejdsmarkedet har taget strukturel skade af den langstrakte krise. Det betyder, at ledigheden fremover vil være permanent højere, end før krisen satte ind.

## Dansk økonomi står foran et moderat opsving



Source: Nordea Markets and Reuters Ecowin

## Udsigt til stigende danske renter

I vores hovedscenarier venter vi, at den Europæiske Centralbank holder styringsrenterne uændrede gennem hele næste år. Denne forventning bygger vi først og fremmest på et mere optimistisk vækstsyn på Euroområdet, som vi tror, vil få ECB til at afstå fra yderligere rentenedsættelser. Samtidig venter vi, at markederne vil blive mere positive, når den finanspolitiske afgrund undgås i USA, og når ECB

på et tidspunkt påbegynder et opkøb af spanske statsobligationer.

Til gengæld forventer vi, at Nationalbanken snart vil gennemføre den første selvstændige danske renteforhøjelse siden 2008. Denne ventede renteforhøjelse kommer som en naturlig reaktion på de seneste måneders betydelige svækkelse af den danske krone over for euroen – en svækkelse der er sket selv om Nationalbanken har været inde og støtteopkøbe danske kroner. I forbindelse med den forestående danske renteforhøjelse er det dog vigtigt at understrege, at denne faktisk skal ses som et sundhedstegn, da det er et tegn på, at investorerne igen tør bevæge sig ud af den sikre danske havn.

Kombinationen af lidt bedre udsigter for økonomien og en stigende appetit på risiko betyder, at der er udsigt til stigende danske renter over de kommende år. Samtidig forventer vi, at denne rentestigning vil være noget mere aggressivt, end indpriset i markedet. Denne forskel skyldes først og fremmest, at vi i vores hovedscenarier forventer en uændret styringsrente fra ECB og et generelt mere positivt makroøkonomisk miljø ind i 2013.

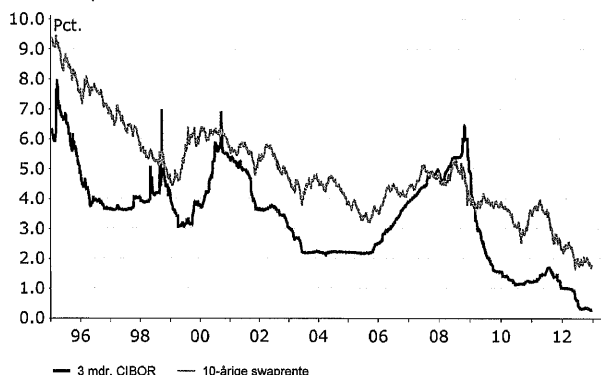
## Stor usikkerhed slører udsigten

Ligesom det var tilfældet med den økonomiske prognose gælder det også, at ovenstående forudsigelser for renteutviklingen er forbundet endnu større usikkerhed end normalt. Således er det en helt afgørende forudsætning, at udviklingen i Euroområdet ikke forværres yderligere, og at der kommer mere gang i den globale økonomi. Hvis ikke det sker, er det selvsagt svært at forestille sig, at de danske renter skulle trække meget højere inden for en overskuelig fremtid.

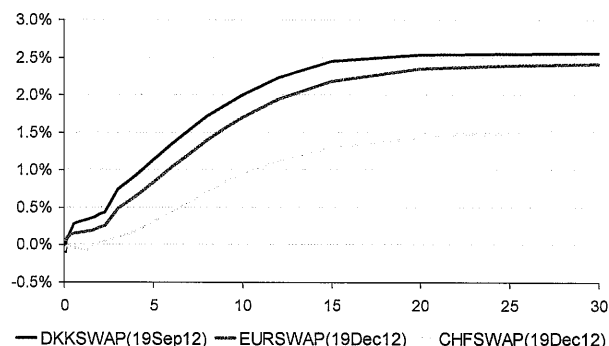
Omvendt er der imidlertid også risiko for, at vi i vores renteprognose er for forsigtig og at de danske renter derfor kommer til at stige betydeligt hurtigere. I den forbindelse er det navnlig værd at holde øje med effekten af de meget store likviditetsudpumpninger, som alle de store centralbanker har gennemført over de seneste år. I en periode med højere økonomisk vækst kan denne likviditet meget vel give anledning til et betydeligt opadgående pres på inflationen (og ikke mindst inflationsforventningerne). Hvis det sker, vil det givetvis medvirkende til at presse de danske renter højere – både hurtigere og kraftigere end vi lægger op til i vores prognose.

## Renter og prognose

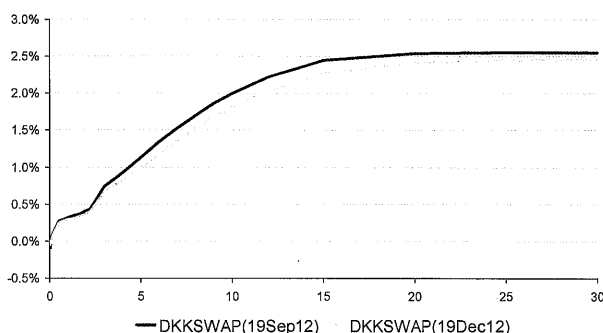
### Renter, Danmark



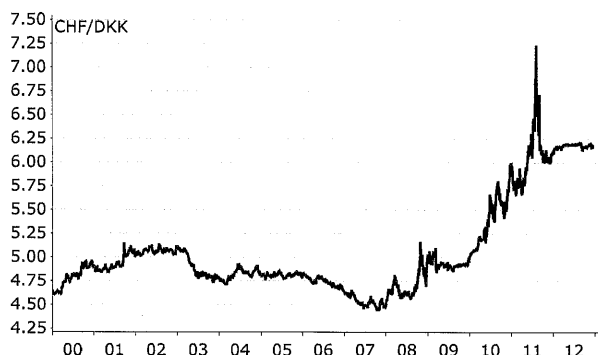
### Rentekurver (Swap)



### Rentekurver (Swap), Danmark



### Schweizerfranc



### Prognose for DKK renter

Danmark	Spot	3M	6M	1Y	2Y
Udlånsrente	0.20	0.30	0.40	0.50	1.00
3M	0.28	0.35	0.45	0.75	1.45
2Y	0.56	0.70	0.80	1.30	2.20
5Y	0.99	1.30	1.65	2.05	2.65
10Y	1.77	2.10	2.25	2.55	3.05
30Y	2.37	2.60	2.80	3.05	3.55

### Prognose for EUR renter

Euro	Spot	3M	6M	1Y	2Y
Refi-rente	0.75	0.75	0.75	0.75	1.00
3M	0.18	0.20	0.20	0.50	1.20
2Y	0.38	0.50	0.60	1.10	2.00
5Y	0.83	1.15	1.50	1.90	2.50
10Y	1.66	2.00	2.15	2.45	2.90
30Y	2.32	2.50	2.70	2.95	3.45

### Prognose for CHF renter

Schweiz	Spot	3M	6M	1Y	2Y
Leading rate	0.00	0.00	0.00	0.50	1.00

### Valutaprognose

Valuta	Spot	3M	6M	1Y	2Y
EURDKK	7.46	7.45	7.46	7.46	7.46
CHFDKK	6.17	6.21	6.21	5.96	5.73

Kilde: Reuters EcoWin og Nordeas Analytics

Nordea Markets er en fælles betegnelse for afdelingerne Markets i Nordea Bank Norge ASA, Nordea Bank AB (publ), Nordea Bank Finland Plc og Nordea Bank Danmark A/S. Oplysningerne i dette materiale er udelukkende ment som generel information og henvender sig alene til de modtagere, som materialet er rettet mod. Vurderinger samt øvrige oplysninger i materialet er gældende pr. udgivelsesdatoen og kan ændres uden varsel.

Dette er ikke en udtømmende beskrivelse af det omtalte produkt eller de dermed forbundne risici, og der gives ingen garanti for, at oplysningerne er nøjagtige eller komplette. Materialet er gennemgået omhyggeligt, og vurderingerne er foretaget efter vores bedste skøn. Oplysningerne i dette materiale er ikke investeringsrådgivning og skal ej heller ses som et tilbud om eller en opfordring til køb eller salg af finansielle instrumenter. Oplysningerne heri tager ikke højde for bestemte modtageres investeringsformål, finansielle situation eller behov. Det tilrådes altid at indhente relevant og konkret professionel rådgivning, inden der træffes investerings- eller kreditbeslutninger. Det bemærkes, at historiske afkast ikke er nogen garanti for fremtidige afkast. Nordea Markets er ikke rådgiver for så vidt angår juridiske, skattemæssige, regnskabsmæssige eller lovgivningsmæssige forhold. Dette dokument må ikke gives, distribueres eller offentliggøres uden forudgående skriftligt tilsagn fra Nordea Markets.