

Københavns Universitets bestyrelse

**SAGSNOTAT**

23. FEBRUAR 2024

**Vedr.** Kapitalforvaltning: Præsentation og status i forbindelse med godkendelse af årsrapporten for 2023

**KONCERN-ØKONOMI  
REGNSKABSSEKTIONEN,  
KONCERNCONTROLLING**

**Sagsbehandler** Koncern-økonomi

**Baggrund**

Københavns Universitet (KU) har efter et EU-udbud i 2023 indgået aftale med Gudme Raaschou, Nordea, Nykredit og SEB, som fik tildelt 525 mio. kr. hver. Aftalerne trådte i kraft 1/11- 2023 og løber i 4 år med mulighed for forlængelse i yderligere 2 x 1 år. De fire kapitalforvaltere er underlagt følgende politikker:

KRYSTALGADE 25  
1172 KØBENHAVN K

DIR 35 32 44 32

mer@adm.ku.dk

- Finansiell styringspolitik for KU (godkendes af rektoratet inden for bestyrelsens overordnede ramme)
- Etisk investeringspolitik for KU (godkendes af bestyrelsen)

REF: MER

Begge politikker er senest godkendt i forbindelse med EU-udbuddet i 2023.

Notatet indeholder følgende afsnit:

- Kapitalforvalternes mandat
- Overholdelse af Etisk investeringspolitik for KU
- Status – hvordan er det gået?
- Risikovurdering af investeringsporteføljen
- Investeringsomkostninger for 2023
- Prognose for 2024

**Kapitalforvalternes mandat**

Kapitalforvalterne har jf. den finansielle styringspolitik mandat til at investere som følger:

- Min. 70 % i danske stats- og realkreditobligationer med op til 5 års varighed
- Maks. 25 % i øvrige obligationer (virksomhedsobligationer) med op til 5 års varighed

- Maks. 25 % i aktier i et globalt mandat
- Maks. 15 % i andele af alternative investeringsfonde, men med en ejerandel på maks. 5 % i hvert af de underliggende aktiver.

### Overholdelse af Etisk investeringspolitik for KU

Kapitalforvalterne er jf. den etiske investeringspolitik forpligtet til min. to gange årligt at lade deres dispositioner screene af et internationalt anerkendt screeningselskab, der således fungerer som garant for, at KU's etiske investeringspolitik overholdes.

Forvalterne skal desuden min. én gang årligt, dog altid i forbindelse med årsafslutningen, afgive en erklæring om, KU's etiske investeringspolitik er overholdt. Dette har forvalterne senest gjort i februar 2024, og alle tilkendegiver, at de overholder den. KU stiller fra og med 2024 større krav til erklæringen, som nu bl.a. skal indeholde, hvilke screeningsbureauer kapitalforvalterne benytter, hvor tit de får screenet, og hvornår den seneste screening har fundet sted. Forvalterne skal desuden med henblik på at overholde KU's etiske investeringspolitik oplyse, hvilke værdipapirer de har frasolgt og med hvilken begrundelse. To kapitalforvaltere har i den forbindelse meddelt, at de hver har frasolgt 1 selskab. En forvalter har oplyst at have frasolgt 7 selskaber, mens den sidste forvalter ikke har frasolgt nogen selskaber som følge af manglende overholdelse af KU's etiske investeringspolitik.

### Status – hvordan er det gået?

Følgende oversigt viser det akkumulerede nettoafkast (dvs. afkast minus omkostninger) siden 1/6-2017<sup>1</sup>:

Kapitalforvalter	1/6-2017-2022	1/1-7/11 2023	8/11-31/12 2023	1/1-29/2 2024	I alt
Gudme Raaschou	-	-	16,1	4,0	20,1
Nordea	-	-	14,8	8,0	22,8
Nykredit	-1,9	20,8	12,5	1,8	33,2
SEB	-46,7	34,0	17,0	8,5	13,5
Sydbank	14,4	-	-	-	14,4
<b>I alt</b>	<b>-34,2</b>	<b>54,8</b>	<b>60,4</b>	<b>22,3</b>	<b>103,3</b>

\* KU opsagde i november 2020 aftalen med Sydbank på grund af for dårlig performance.

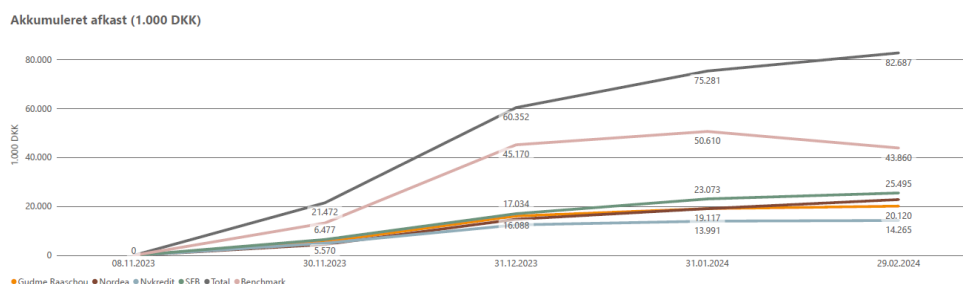
I 2023 har KU haft et samlet afkast på knap 115,2 mio. kr.

Følgende graf viser det akkumulerede afkast i 1.000 kr. for hver forvalter siden 8/11-2023<sup>2</sup> og frem til 29/2-2024. Afkastet for KU's samlede portefølje

<sup>1</sup> 1/6-2017 er den dato, hvor KU gik fra et rent stats- og realkreditobligationsmandat med én forvalter til et blandet mandat fordelt på 2-4 forvaltere.

<sup>2</sup> Datoen 8/11-2023 er datoen for midler overført til Gudme Raaschou og Nordea, idet Nykredit og SEB frasolgte ca. halvdelen af deres porteføljer i forbindelse med udløbet af de tidligere kontrakter.

er desuden indlagt i grafen sammen med benchmark<sup>3</sup>. Det fremgår af grafen, at KU har opnået et højere afkast, end hvis KU udelukkende havde investeret i stats- og realkreditobligationer.



Følgende tabel viser aktivtypen fordelt pr. forvalter og totalt pr. 29/2-2024 (1.000 kr.):

Kapitalforvalter Aktivtype	Gudme Raaschou		Nordea		Nykredit		SEB		Total	
	DKK	%	DKK	%	DKK	%	DKK	%	DKK	%
Stat/Realkreditobligationer (DK)	467.805	85,8	491.382	89,7	525.278	96,2	431.266	76,9	1.915.732	87,1
Investment Grade	9.118	1,7	9.118	1,7	13.482	2,5	27.710	4,9	50.310	2,3
High Yield					8.184	1,5	5.595	1,0	13.780	0,6
Aktier	75.176	13,8	90.004	16,4	30.704	5,6	92.357	16,5	288.241	13,1
Kontant andel af Investeringsforeninger	2.067	0,4	-44.515	-8,1	-31.870	-5,8	1.414	0,3	-72.904	-3,3
Bankkonti	62	0,0	1.795	0,3	206	0,0	2.078	0,4	4.140	0,2
Skyldige PM Fee / Tilgodehavende kickback	0	0,0	8	0,0	2	0,0	56	0,0	65	0,0
<b>Total</b>	<b>545.110</b>	<b>100,0</b>	<b>547.792</b>	<b>100,0</b>	<b>545.987</b>	<b>100,0</b>	<b>560.476</b>	<b>100,0</b>	<b>2.199.364</b>	<b>100,0</b>

\* Både Investment Grade (IG) og High Yield (HY) er virksomhedsobligationer. IG er de mest kreditværdige virksomheders obligationer, som giver lav rente. HY er obligationer udstedt af virksomheder med en noget ringere kreditværdighed. Virksomhederne har typisk en forholdsvis høj gæld, men giver til gengæld en højere rente.

## Risikovurdering af investeringsporteføljen

Risikovurderingen af KU's porteføljer er alene et udtryk for, hvad KU i værste tilfælde kan risikere at tabe, og ikke et udtryk for, hvad KU forventer at tabe med den nuværende porteføljesammensætning.

Af følgende oversigt pr. 29/2-2024 fremgår kapitalforvalternes forventede afkast 1 år frem samt en risikovurdering af KU's fire porteføljer udarbejdet af PandaConnect ved anvendelse af to begreber; Value-at-Risk (VaR)<sup>4</sup> og renterisiko:

<sup>3</sup> Benchmark er et markedsindeks, der kan bruges som sammenligningsgrundlag for en specifik investering. Det bruges til at bestemme, om resultatet af en investering er markedstilsvarende. Her er indekset for danske realkreditobligationer valgt for at vise resultatet af beslutningen om at gå fra et rent obligationsmandat til et blandet mandat. Det viste benchmark er beregnet ud fra KU's samlede portefølje hos alle fire forvaltere og kan derfor ikke sammenlignes med den enkelte forvalters afkast.

<sup>4</sup> "VaR" er et statistisk mål, som fortæller, hvor meget værdien svinger i en given portefølje. Her kigges kun på tabssandsynligheden og ikke på gevinstsandsynligheden. VaR er beregnet som historisk 1 år.

Kapitalforvalter	Forventet afkast 1 år mio. DKK	Forventet afkast 1 år %	VaR 99,5% 1 år	VaR 95% 1 år	Renterisiko (mio. DKK) med rentestigning på 1%	Renterisiko tab i % af markedsværdien
Gudme Raaschou	20,9	3,9			-12,7	-2,7
Nordea	18,9	3,5			-12,3	-2,7
Nykredit	20,6	3,8			-35,4	-6,9
SEB	25,5	4,6			-14,0	-3,0
Total	85,9	3,9	-286,2	-158,0	-74,3	-3,9

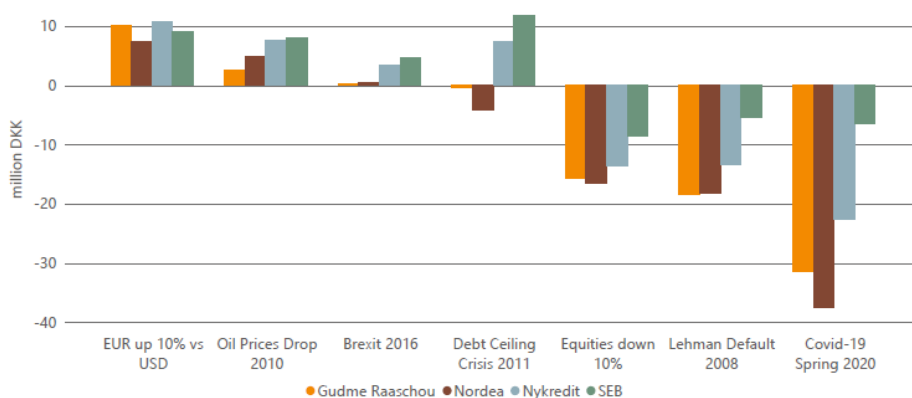
VaR viser, hvad porteføljerne maksimalt vil tabe i mio. kr. med hhv. 99,5 % og 95 % sandsynlighed i løbet af 1 år under normale markedsforhold.<sup>5</sup> Der er derfor ikke taget hensyn til naturkatastrofer, store konkurser, pandemier eller andre ekstreme tilfælde, der gør sig gældende på nuværende tidspunkt.

Renterisikoen viser det beregnede tab på obligationsbeholdningens værdi i tilfælde af en rentestigning på 1 %. Desto højere renterisiko, desto følsomere er porteføljen for renteændringer. Skulle renten i stedet falde, vil KU få en mindre gevinst end tabet ved rentestigningen.

Forventet afkast og VaR beregnes på totalporteføljen. Renterisiko beregnes alene på obligationsporteføljen. Totaltallene for VaR og renterisiko viser risikoen for hele porteføljen, og ikke risikoen for de enkelte porteføljer sammenlagt. De viser desuden forventningerne 1 år frem fra opgørelsesdatoen.

Følgende figur med stresstests<sup>6</sup> angiver, hvordan KU's porteføljer ville agere under historiske kriser med tilhørende markedsudsving som f.eks. Covid-19 i foråret 2020:

Stresstest (Total porteføljen)



F.eks. vil en gentagelse af Covid-19 i foråret 2020 med den nuværende porteføljesammensætning for alle fire porteføljer betyde et negativt afkast, hvor porteføljen hos Nordea vil tabe mest. KU's porteføljer vil imidlertid opleve et positivt afkast ved en gentagelse af Brexit i 2016.

<sup>5</sup> Det betyder også, at porteføljerne med hhv. 0,5 % og 5 % sandsynlighed vil tabe mere end det angivne beløb i løbet af 1 år.

<sup>6</sup> PandaConnect sender data til Bloomberg L.P. (et amerikansk nyheds- og markedsdata-bureau specialiseret i at servicere finansverdenen), som beregner stresstesten og sender retur til PandaConnect.

## Investeringsomkostninger 2023

Nedenstående tabel angiver de samlede omkostninger for kapitalforvaltning på KU for hele 2023, der er opdelt i direkte omkostninger (kurtage, depotgebyr, forvaltningsgebyr og øvrige omkostninger), indirekte omkostninger, der vedrører omkostninger i de benyttede investeringsforeninger, samt Kick-Back, der vedrører refusion af omkostninger:

Kapitalforvalter	Kurtage	Depotgebyr	Forvaltningsgebyr	Øvrige omk.	Indirekte omk. <sup>2</sup>	Kick-Back	Total	% af MV
Gudme Raaschou	0	-98	-42.500	0	-83.353	0	-125.951	0,0
Nordea	0	-1.081	-62.500	0	-111.535	0	-175.116	0,0
Nykredit	0	0	399	-1.601	-1.334.901	860.974	-475.129	-0,1
SEB	0	0	-22.967	0	-1.297.553	20.680	-1.299.840	-0,2
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>-1.179</b>	<b>-127.568</b>	<b>-1.601</b>	<b>-2.827.342</b>	<b>881.654</b>	<b>-2.076.035</b>	<b>-0,1</b>

\* KU har ved en fejl først modtaget Kick-Back fra Nordea på knap 96.000 kr. i januar måned, efter at regnskabet var lukket. Det er derfor ikke med i ovenstående tabel. Forvaltningsgebyret var imidlertid også fejlberegnet og udgjorde godt 30.000 kr. mere end anført ovenfor.

Det skal pointeres, at de indirekte omkostninger i tabellen betales løbende og medfører et lavere afkast på månedsbasis, og de direkte omkostninger reducerer beholdningerne, når de betales. Omkostningerne er derfor allerede indregnet i de tidligere tabeller og grafer.

Følgende tabel angiver de samlede omkostninger for kapitalforvaltning på KU for perioden 8/11-2023 til 31/12-2023, hvor de nye forvalterkontrakter er trådt i kraft:

Kapitalforvalter	Kurtage	Depotgebyr	Forvaltningsgebyr	Øvrige omk.	Indirekte omk. <sup>2</sup>	Kick-Back	Total	% af MV
Gudme Raaschou	0	-98	-42.500	0	-83.353	0	-125.951	0,0
Nordea	0	-1.081	-62.500	0	-111.535	0	-175.116	0,0
Nykredit	0	0	0	-400	-170.213	141.297	-29.316	0,0
SEB	0	0	0	0	-171.055	20.680	-150.375	0,0
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>-1.179</b>	<b>-105.000</b>	<b>-400</b>	<b>-536.156</b>	<b>161.977</b>	<b>-480.758</b>	<b>0,0</b>

\* KU har ved en fejl først modtaget Kick-Back fra Nordea på knap 96.000 kr. i januar måned, efter at regnskabet var lukket. Det er derfor ikke med i ovenstående tabel. Forvaltningsgebyret var imidlertid også fejlberegnet og udgjorde godt 30.000 kr. mere end anført ovenfor.

## Prognose for 2024

Kapitalforvalternes afkastprognose for 2024 ser ud som følger:

Kapitalforvalter	Beløb i mio. kr.
Gudme Raaschou	20,9
Nordea	18,9
Nykredit	20,6
SEB	25,5
<b>I alt</b>	<b>85,9</b>

De 85,9 mio. kr. svarer til et afkast på ca. 3,9 %.

Til orientering har KU i budgettet for 2024 indarbejdet et skønnet afkast på 0 kr. og renteindtægter på 40,0 mio. kr. Tallene er usikre, men vil blive opdateret i forbindelse med Ø1 og Ø2.