

KØBENHAVNS UNIVERSITET

Københavns Universitets bestyrelse



SAGSNOTAT

Vedr. Kapitalforvaltning: Budget 2020 mv.

Sagsbehandler Koncern-økonomi

Baggrund

Siden 1/6-2017 har KU haft 3 kapitalforvaltere, der til sammen forvalter ca. 2,1 mia. kr. Kapitalforvalterne er bundet af, at mindst 85 % af midlerne skal være investeret i danske stats og- realobligationer, imens de resterende maks. 15 % må fordeles på børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer. Derudover skal kapitalforvalterne løbende screene porteføljerne, så KU's etiske investeringspolitik overholdes.

Kapitalforvaltningen af KU's midler kan ses som en sikringsakt imod bankkonkurser, inflation og negative indlånsrenter. Kapitalforvalterne er bekendt med, at forvaltningen skal være kapitalbevarende og ikke spekulativ.

I forbindelse med budget 2020 er det forventede afkast fra kapitalforvaltningen blevet nedskrevet, og er nu de laveste forventninger siden 2017.

På grund af offentligt udtrykt tvivl om overholdelsen af KU's etiske retningslinjer, gives der derfor i nærværende notat samlet orientering om:

1. Afkast og risiko i 2020
2. Afkaststatus pr. 30/9-2019
3. Kapitalforvalternes overholdelse af KU's etiske retningslinjer

12. NOVEMBER 2019

REGNSKABSSEKTIONEN

NØRREGADE 10

POSTBOKS 2177

DK-1017 KØBENHAVN K

DIR 35331570

MOB 93565765

matthias.steen.kofod@adm.ku.dk

1. Afkast og risiko i 2020

Koncern-økonomi afholdt d. 4/10-2019 møde med de 3 kapitalforvaltere, som udtrykte stor usikkerhed i forhold til udviklingen i 2020. Især handelsstridighederne mellem USA og Kina er et usikkerhedsmoment, der er vanskeligt at forudse resultatet af. Derudover forventes en snarlig recession, men præcis hvornår er vanskeligt for kapitalforvalterne at spå om. Hvordan en recession vil blive imødegået af centralbankerne, er med de historisk lave renter også et betydeligt usikkerhedsmoment. Det afspejler sig i kapitalforvalternes meget forskellige afkastforventninger til 2020, som er følgende:

Afkastforventninger til 2020		
Kapitalforvalter	%	Mio. kr.
Nykredit	0	0,0
Sydbank	0,25	1,8
SEB	1,4	10,2
Total	0,55	12,0

På den baggrund må KU forvente et markant dårligere afkast i 2020 end i 2019, med risiko for ikke ubetydelige tab.

Størrelsen af det potentielle tab er på grund af markedets uforudsigelighed vanskelige at sætte et præcis tal på, og de bedste tilgængelige nøgletal er *Value-at-Risk (VaR)* og *Renterisiko*.

Value-at-risk er udtryk for risikoen for tab på hele porteføljen. Metoden er baseret på en simulering ud fra 3 års historiske data, og udtrykker en forventning til, hvad porteføljerne *maksimalt* vil tabe med hhv. 95 % og 99,5 % sandsynlighed i løbet af 1 år. Samtidig betyder det også, at porteføljerne med 5 % og 0,5 % sandsynlighed vil tabe mere end det angivne beløb i løbet af 1 år. Renterisiko viser det beregnede tab på obligationsbeholdningens værdi i tilfælde af en rentestigning på 1 %.

Nedenstående tabel viser hhv. VaR og renterisikoen på KUs portefølje i mio. kr:

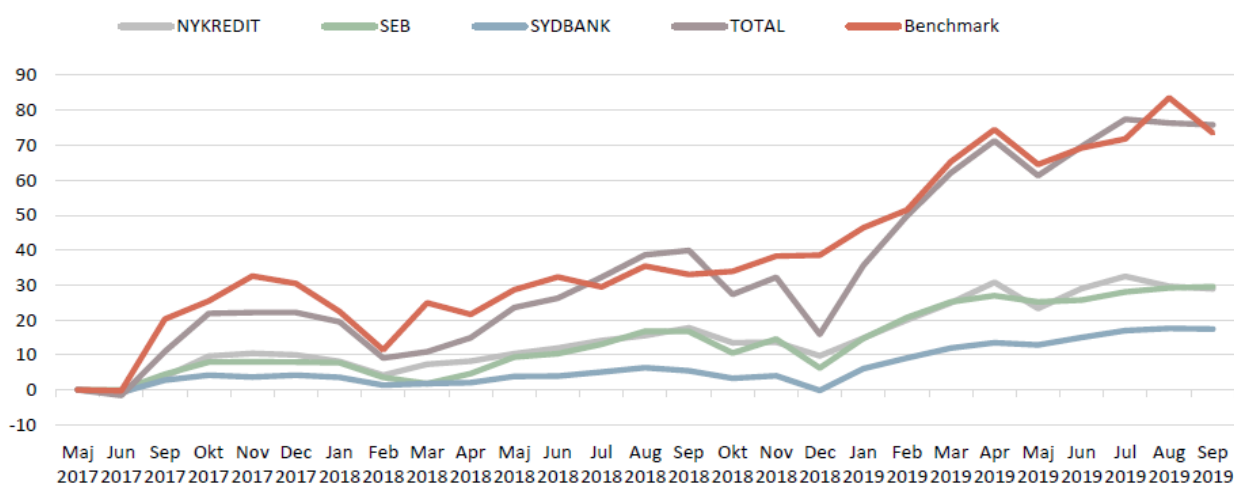
Kapitalforvalter	VaR 99,5 % 1 år	VaR 95 % 1 år	Renterisiko med rentestigning på 1 %
Nykredit	-80,37	-44,64	-20,65
SEB	-143,23	-73,57	-7,20
Sydbank	-54,51	-29,18	-19,39
Total	-257,77	-142,53	-47,24

Selvom risiciene ser store ud, er det værd at bemærke, at VaR og renterisikoen ikke har ændret sig nævneværdigt i løbet af 2019. En rentestigning på 1 % er heller ikke et sandsynligt kortsigtet scenarie, og ej heller noget kapitalforvalterne forventer sker.

Endelig fordrer de maksimale tabstal generelt også, at kapitalforvalterne ikke reagerer på voldsomme svingninger, hvilket de forventes at gøre.

2. Afkaststatus – hvordan er det gået siden 01-06-2017?

Følgende graf viser de tre forvalteres akkumulerede afkast i mio. kr. siden 1/6-2017 og frem til 30-09-2019. Derudover er det totale benchmark¹ for hele porteføljen lagt ind sammen med KU's samlede portefølje.



Afkastet i 2019 indtil 30/9 fordeler sig i procenter og kr. som følger:

Afkast 1/1 – 30/9-2019		
Kapitalforvalter	%	Mio. kr.
Nykredit	2,68	19,1
SEB	3,28	23,3
Sydbank	2,49	17,5
Total	2,82	59,9

¹ 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 skal bemærkes, at indekset baserer sig på den samlede investeringsportefølje og således ikke kan sammenlignes direkte med den enkelte forvalters resultater.

I årets sidste kvartal forventes der ikke nogen nævneværdig udvikling i årets afkast.

3. Overholdelse af de etiske retningslinjer

Idet Koncern-økonomi er blevet bekendt med spørgsmål til KU's etiske investeringspolitik og eventuel overskridelse af engagementet inden for fossile brændstoffer i porteføljen, har Koncern-økonomi ekstraordinært indhentet erklæringer fra de 3 kapitalforvaltere, der samstemmigt erklærer, at den etiske investeringspolitik er overholdt.

Eftersom et totalt fravalg af obligationer eller aktier i virksomheder, der opererer i fossile brændstoffer ikke er muligt, angiver KU's etiske investeringspolitik, at:

- Fossile brændstoffer (kul, olie, gas) – eftersøgning, udvinding, raffinering eller produkter til off-shore industri maks. må udgøre 5 % af omsætningen.
- Forsyningsselskaber (el og varme) – med produktionskapacitet fra kul maks. må udgøre 50 % af omsætningen.

Skulle der alligevel være indkøbt papirer, der falder for ovenstående grænser, er kapitalforvalterne forpligtet til at sælge dem senest 30 dage efter, forholdet er opdaget. KU kan derfor godt kortvarigt have haft værdipapirer i porteføljen, der ikke overholder betingelserne i den etiske investeringspolitik, men i forbindelse med kapitalforvalternes løbende screeninger vil de være blevet opdaget og afhændet efterfølgende.

Med kapitalforvalternes forsikringer in mente er det vores overbevisning, at KU's etiske investeringspolitik er overholdt.