

Københavns Universitets bestyrelse



SAGSNOTAT

18. MARTS 2020

Vedr. Kapitalforvaltning: Præsentation og status i forbindelse med godkendelse af årsrapporten for 2019

**KONCERN-ØKONOMI
REGNSKABSSEKTIONEN**

Sagsbehandler Koncern-økonomi

NØRREGADE 10
1165 KØBENHAVN K

Baggrund

TLF 35 32 44 32
DIR

Bestyrelsen besluttede i december 2015 at gå fra én kapitalforvalter med mandat til kun at investere i danske stats- og realkreditobligationer til 2-4 kapitalforvaltere med mandat til at investere i minimum 75 % danske stats- og realkreditobligationer med op til 5 års varighed og maksimum 25 % andre aktivklasser (aktier og virksomhedsobligationer).

mer@adm.ku.dk
www.oko.ku.dk

Finansiell styringspolitik

REF: MER

Rektoratet besluttede efterfølgende på mødet den 2. november 2016 at udmønte bestyrelsens mandat i den finansielle styringspolitik. Af den fremgår det, at strategien for de andre aktivklasser skal være et langsigtet glidende gennemsnit på 12,5 % over en 4-årig periode og med maks. 3 års varighed for danske stats- og realkreditobligationer. Der kan investeres i investeringsforeninger.

Eftersom det glidende gennemsnit kunne medføre unødige tab i slutningen af den 4-årige periode, besluttede rektoratet fra 1. maj 2019 at fjerne begrænsningen og i stedet indføre et absolut maks. på 15 % for andre aktivklasser end stats- og realkreditobligationer. Samtidig blev de maks. 3 års varighed for danske stats- og realkreditobligationer ændret til maks. 5 år.

Investeringspolitik

Den 25. oktober 2016 godkendte bestyrelsen den etiske investeringspolitik. Den tilsiger, at investeringsstrategien skal baseres på 10 konventioner, der har sit ophav i FN, OECD og industrien selv. 0-tolerance over for investeringer i etisk udfordrede selskaber er ikke en praktisk mulighed. Derfor opererer KU med grænseværdier på bestemte områder, der alle er defineret ud fra en omsætningsbetragtning. Der kan ikke investeres i selskaber, hvor omsætningen for våben, tobak, spil, pornografi eller fossile brændstoffer er

større end 5 %. KU kan heller ikke være investor i et forsyningsselskab, hvis produktionskapaciteten fra kul udgør mere end 50 %.

SIDE 2 AF 6

Kapitalforvaltere

Pr. 1/6-2017 fik Nykredit, SEB og Sydbank, som vandt EU-udbuddet, hver tildelt 0,7 mia. kr. De tre kapitalforvaltere er forpligtet til 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. Derudover skal forvalterne én gang årligt afgive en erklæring om, at KU's etiske investeringspolitik er overholdt. Dette lever forvalterne fuldt ud op til.

Eftersom udvalget af etisk forsvarlige investeringsprodukter (investeringsforeninger) fortsat er begrænset, har kapitalforvalterne oplyst, at de etiske retningslinjer kan have betydning for afkastet. KU kunne sandsynligvis opnå et større afkast ved investeringer i investeringsforeninger, der f.eks. rummer uetiske selskaber.

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.

Status – hvordan er det gået siden 1/6-2017?

Følgende tabel viser det akkumulerede nettoafkast (dvs. afkast minus omkostninger) for årene 2017-2019 og januar-februar 2020 samt totalt for hver af de tre forvaltere:

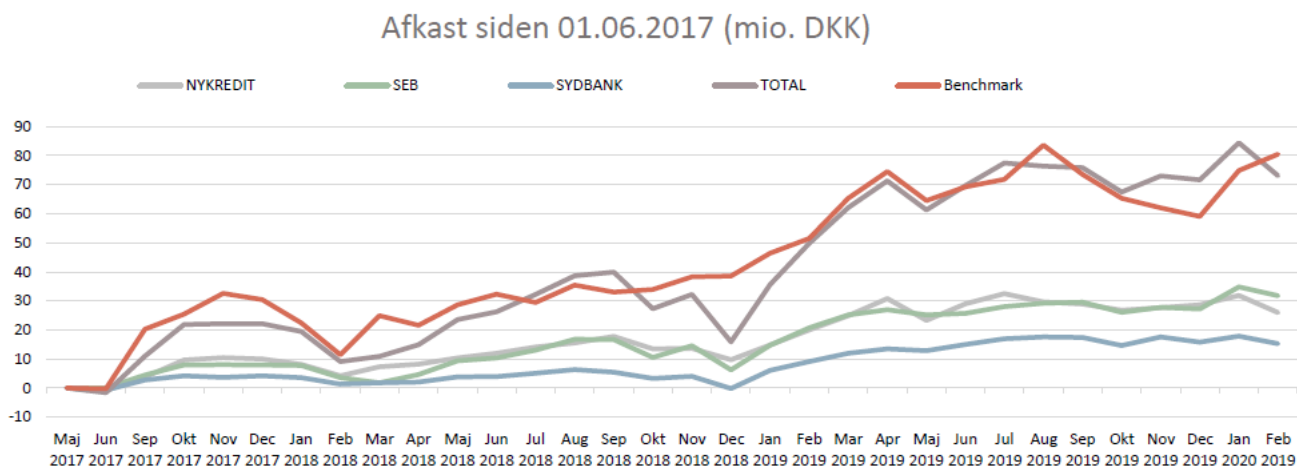
Kapitalforvalter (mio. kr.)	Nettoafkast 2017	Nettoafkast 2018	Nettoafkast 2019	Nettoafkast jan-feb 2020	Nettoafkast i alt
Nykredit	10,0	-0,3	18,9	-2,7	26,0
SEB	7,9	-1,6	21,0	4,6	31,8
Sydbank	4,2	-4,4	15,9	-0,5	15,3
Saldo	22,1	-6,3	55,8	1,4	73,1

I marts har billedet imidlertid ændret sig drastisk grundet spredningen af COVID-19, – en tendens, der begyndte i den sidste halvdel af februar, og som er yderligere forstærket i marts.

I perioden 1. marts til 16. marts¹ har KU haft et urealiseret tab på 39,3 mio. kr., hvoraf de 16,8 mio. kr. skyldes tab på obligationer. Det samlede afkast udgør således pt. et tab på 37,9 mio. kr. for hele 2020. De 3 kapitalforvaltere justerer porteføljen i det omfang, de finder det nødvendigt, og forventer et ”recovery” på de finansielle markeder over tid.

¹ Universitetsdirektør Jesper Olesen har de seneste tal med på bestyrelsesmødet den 2. april 2020.

Følgende graf viser det akkumulerede afkast i mio. kr. for hver forvalter siden 1/6-2017 og frem til 29/2-2020. Derudover er det totale afkast af KU's samlede portefølje samt benchmark² indlagt i grafen:



Som det fremgår af både oversigten og grafen har Nykredit og SEB klaret sig bedst i hele perioden frem til 29/2-2020, mens Sydbank i det meste af perioden har ligget langt under de andre to. Dette skyldes primært, at Sydbank kører en mere forsigtig linje end både SEB og Nykredit, idet Sydbank investerer i aktier og virksomhedsobligationer i mindre omfang.

Med hensyn til det negative afkast i 2018 skyldes det primært det uforudsete kursdyk på aktier i december 2018. Det er vigtigt at bide mærke i, at der løbende er tale om et øjebliksbillede. Som det fremgår af ovenstående tabel og graf, blev tabet i 2018 allerede indhentet i de første 2 måneder af 2019.

Når man sammenligner KU's afkast i 2018 og 2019 med f.eks. pensionskassernes afkast er det vigtigt, at notere sig, at KU som følge af porteføljens sammensætning på aktivklasser, klarede sig bedre end samtlige pensionskasser i 2018.³ Pensionskassernes afkast lå mellem -2,4 % og -7,7 %, mens KU's afkast udgjorde -0,3 % i 2018. Pensionskasserne har til gengæld i 2019 haft et bedre afkast end KU på grund af deres anderledes risikoappetit og andre investeringsmuligheder. Deres afkast er ikke hentet på obligationsmarkedet,⁴ hvor KU har bundet størstedelen af porteføljerne. I 2019 opnåede KU et afkast på aktier på 27,9 % og obligationer 0,67 %. Det samlede afkast i 2019 landede på 2,6 %.

² 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.

³ Kilde: Børsen, 10. januar 2019 – Dannebrog Invest, Morningstar Direct og pensionselskaberne

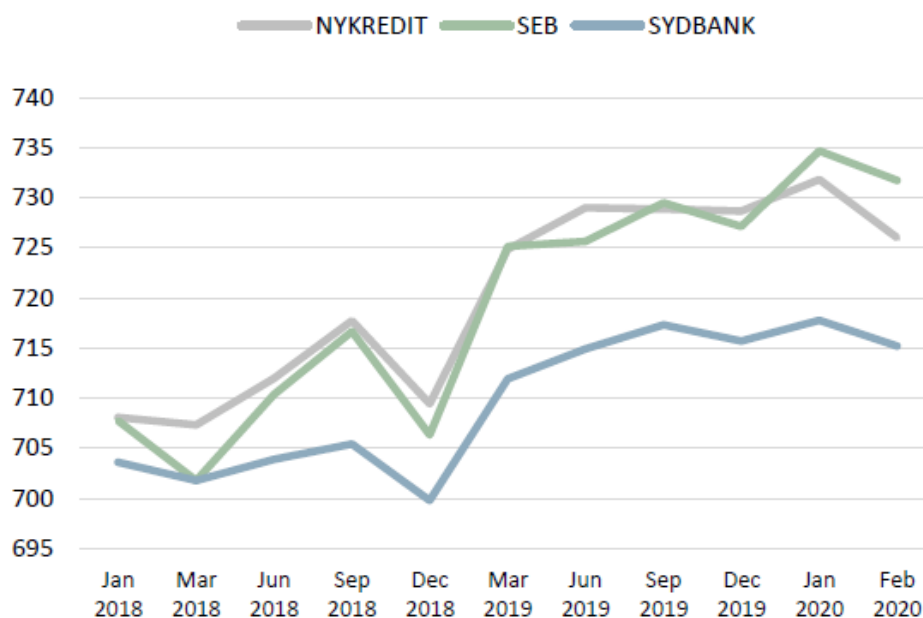
⁴ Kilde: Børsen, 10. december 2020. Pensionskunder har i 2019 fået et afkast mellem 13,1 og 18,4 %, alt efter pensionskassen.

Det skal bemærkes, at KU's samlede portefølje i det meste af perioden har klaret sig dårligere end benchmark frem til september/oktober 2019, hvorefter KU klarede sig bedre i resten af 2019 og januar 2020.

Følgende tabel viser aktivtypen fordelt pr. forvalter og totalt pr. 29/2-2020:

Kapitalforvalter Aktivtype	Nykredit		SEB		Sydbank		Total	
	Mio. kr.	%	Mio. kr.	%	Mio. kr.	%	Mio. kr.	%
Stat/realkreditobl.	634,3	87,4	658,3	90,0	660,8	92,4	1.953,4	89,9
Aktier	56,2	7,7	62,5	8,5	38,0	5,3	156,7	7,2
Virksomhedsobl.	25,3	3,5	7,0	1,0	0,0	0,0	32,3	1,5
Diverse kontanter ⁵	10,2	1,4	3,9	0,5	16,4	2,3	30,5	1,4
I alt	726,0	100,0	731,7	100,0	715,2	100,0	2.172,9	100,0

Grafen herunder viser markedsværdien (mio. kr.) af KU's portefølje hos de tre forvaltere siden januar 2018 og frem til februar 2020:



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. Alle tre forvaltere forventer at opnå et mindre positivt afkast i 2020.

Af følgende oversigt fremgår det forventede afkast 1 år frem samt en risikovurdering af KU's tre porteføljer ved anvendelse af to begreber; Value-at-Risk (VaR) og renterisiko:

⁵ Posten består af kontantbeholdninger i investeringsforeninger og på depotkontiene.

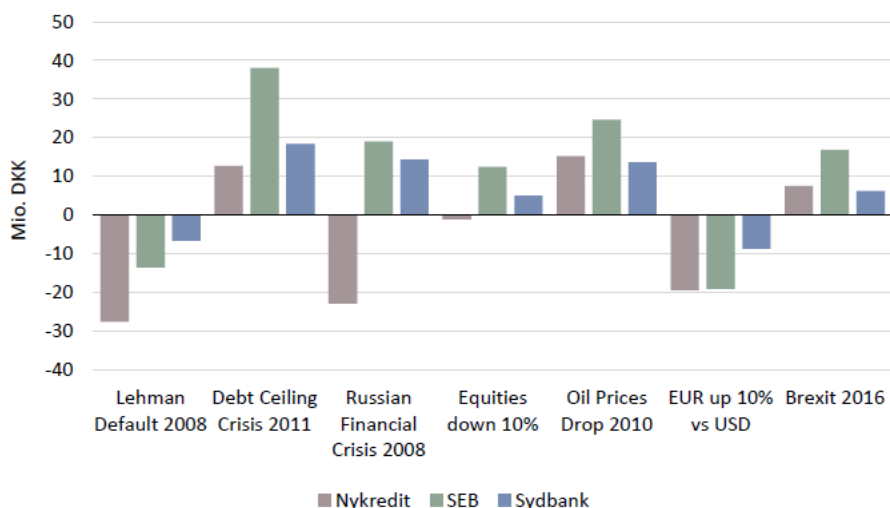
Kapitalforvalter (mio. kr.)	Forventet afkast 1 år frem	VaR 99,5 % 1 år	VaR 95 % 1 år	Renterisiko med rentestigning på 1 %
Nykredit	3,63	-78,82	-42,00	-20,23
SEB	9,80	-116,53	-60,24	-14,74
Sydbank	1,80	-49,07	-26,00	-20,23
I alt	15,23	-228,11	-123,64	-55,20

Note: Forventet afkast og VaR beregnes på totalporteføljen.⁶ Renterisiko beregnes alene på obligationsporteføljen. Både VaR og renterisiko viser forventningerne 1 år frem fra opgørelsesdatoen. Totaltallene for VaR og Renterisiko viser risiko for hele porteføljen, og ikke risikoen for de enkelte porteføljer sammenlagt. Forventet afkast er oplyst af kapitalforvalterne.

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.⁷ Der er derfor ikke taget hensyn til naturkatastrofer, store konkurser, pandemier eller andre ekstreme tilfælde, som 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 rentændringer.⁸

Følgende figur med stresstests angiver, hvordan KU's tre porteføljer ville agere under historiske kriser med tilhørende markedsudsving som f.eks. Brexit-afstemningen i 2016:



F.eks. vil en gentagelse af Brexit i 2016 med den nuværende porteføljesammensætning for alle tre porteføljer betyde et positivt afkast af varierende størrelse. Derimod hvis den finansielle krise i Rusland i 2008 gentages, vil

⁶ VaR er her beregnet ved hjælp af metoden "Historisk Simulation" over 3 år.

⁷ Det betyder også, at porteføljerne med hhv. 0,5 % og 5 % sandsynlighed vil tabe mere end det angivne beløb i løbet af 1 år.

⁸ Skulle renten i stedet falde, vil KU få en mindre gevinst end tabet ved rentestigningen.

Nykredits portefølje lide et betydeligt tab, mens SEB's og Sydbanks porteføljer vil opnå betydelige gevinster.

SIDE 6 AF 6

Investeringsomkostninger 2018 og 2019

Nedenstående tabel angiver de samlede omkostninger for kapitalforvaltning på KU, der er opdelt i direkte omkostninger (forvaltningsgebyr) og indirekte omkostninger, der vedrører omkostninger i de benyttede investeringsforeninger:

Kapitalforvalter (i kr.)	2018			2019		
	Forvaltningsgebyr	Indirekte omkostninger	Total	Forvaltningsgebyr	Indirekte omkostninger	Total
Nykredit	0	-904.414	-904.414	-80	-649.299	-649.379
SEB	-209.378	-1.308.127	-1.517.505	-63.399	-665.666	-729.065
Sydbank	-223.191	-866.459	-1.089.650	-222.798	-373.948	-596.746
Total pr. omkostningstype	-432.569	-3.079.000	-3.511.569	-286.277	-1.688.913	-1.975.190

Der findes ikke en oversigt over de indirekte omkostninger for 2017, hvorfor omkostningerne for 2017 ikke er medtaget.

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