

Københavns Universitets bestyrelse



SAGSNOTAT

15. MARTS 2022

Vedr. Kapitalforvaltning: Præsentation og status i forbindelse med godkendelse af årsrapporten for 2021

Sagsbehandler Koncern-økonomi

NØRREGADE 10
KØBENHAVN K

Baggrund

Københavns Universitet (KU) har pt. indgået aftale med Nykredit og SEB som forvalter ca. 2,2 mia. kr. De har 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). Aftalerne med kapitalforvalterne har været i kraft siden 1. juni 2017.

DIR 35 33 38 62

uffe.hoegh@adm.ku.dk

REF: UFHO

De to kapitalforvaltere er underlagt følgende politikker:

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

Der henvises endvidere til notatet om *Drøftelse og godkendelse af Strategi for finansiell risikostyring på Københavns Universitet, herunder Finansiell styringspolitik og Etisk investeringspolitik*, som forelægges på samme bestyrelsesmøde, hvor de to politikker indgår i drøftelsen.

KU indgik oprindeligt også aftale med Sydbank, men aftalen blev opsagt i november 2020 på baggrund af for dårlig performance.

Kapitalforvalterne 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.

SIDE 2 AF 6

Kapitalforvaltningen af KU's midler kan ses som en sikringsakt imod bankkonkurser og inflation. 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 2017-2021 samt januar/februar 2022 totalt for hver af forvalterne i aftaleperioden:

Kapitalforvalter (Mio. kr.)	2017	2018	2019	2020	2021	Jan/feb 2022	I alt
Nykredit	10,0	-0,3	19,9	9,3	34,2	-30,2	42,9
SEB	7,9	-1,6	21,0	14,7	27,8	-43,5	26,3
Sydbank	4,2	-4,4	15,9	-1,3	-	-	14,4
Saldo	22,1	-6,3	56,8	22,7	62,0	-73,7	83,6

Som forventet i foråret 2020 fik COVID-19 pandemien stor betydning for udviklingen på finansmarkederne, men på trods af krisen kom KU ud af 2020 med et positivt afkast. Den flotte udvikling på finansmarkederne fortsatte i 2021, hvor begge kapitalforvaltere performede med de største afkast siden 2017. Det skal dog tilføjes, at aktierne steg markant, mens udsigten til højere inflation, stigende renter og strammere pengepolitik påvirkede obligationsafkastet i negativ retning og gav det dårligste afkast set over en år-række.

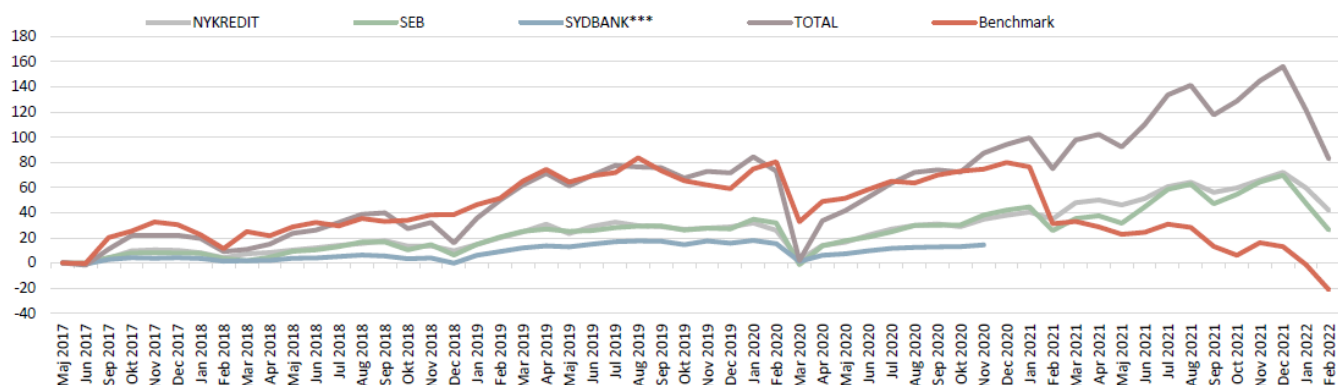
Den samlede saldo for 2021 på 62,0 mio. kr. skal desuden ses i lyset af, at KU efter årets første to måneder havde et negativt afkast på 19,3 mio. kr.

2022 forventes at blive investeringsmæssigt udfordrende og Ruslands invasion af Ukraine har bidraget yderligere hertil, hvilket afspejles i det negative afkast på 73,7 mio. kr. i januar/februar. Begge kapitalforvaltere har bekræftet, at KU ikke har eksponeringer til Rusland i porteføljerne.

Følgende graf viser det akkumulerede afkast i mio. kr. for hver forvalter siden 1/6-2017 og frem til 28/2-2022. Derudover er det totale afkast af KU's samlede portefølje samt benchmark¹ indlagt i grafen:

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, men alene med det samlede resultat.

Afkast siden 01.06.2017 (mio. DKK)



Som det fremgår af både oversigten og grafen klarede Nykredit og SEB sig bedst i hele perioden frem til marts 2020, hvor COVID-19 krisen satte ind, mens Sydbank i det meste af perioden lå langt under de andre to.

Stigningen i det positive resultat for 2021 sammenlignet med 2020 skyldes et stærkt 2021 trods Corona med kraftige stigninger på de globale aktiemarkeder og som følge heraf et højt afkast på KU's aktieandel. Det høje positive afkast på aktier er imidlertid til dels blevet reduceret af et tab på obligationsdelen. Når aktieafkastene i de to coronaår har været så høje, som det er tilfældet, skyldes det først og fremmest, at stigende smittepres er blevet imødekommet af lempelig penge- og finanspolitik.

Sammenholdes KU's afkast i 2019² og 2020³ med f.eks. pensionskassernes, er KU's mindre, hvilket skyldes pensionskassernes anderledes risikoappetit og andre investeringsmuligheder. Pensionskassernes afkast hentes ikke på obligationsmarkedet, hvor KU fortsat har bundet størstedelen af porteføljerne. I 2020 opnåede KU et afkast på aktier på 9,2 % og obligationer⁴ på 0,25 %, hvilket gav et samlede afkast på 1,1 %. 2021 var generelt et godt år for aktierne, men modsat var inflationen og den stramme pengepolitik hård ved obligationsmarkedet. KU's afkast gengiver dette billede, hvor aktierne gav et afkast på 31,5 %, mens obligationerne⁴ gav et negativt afkast på 1,2 %. Samlet set endte KU med et afkast på 2,8 %. Samtidig leverede pensionskasserne et afkast på mellem 13,8 % og 22,7 % for kunder med en middel risiko og 20 år til pensionen.⁵

² Kilde: Børsen, 10. december 2019. Pensionskunder har i 2019 fået afkast mellem 13,1 % og 18,4 %, alt efter pensionskassen.

³ Kilde: FINANS, 4. januar 2021. [Velliv og AP Pension vandt kapløbet om de højeste pensionsafkast i 2020](#), Pensionskunder i 2020 har fået et afkast på mellem 5,5 % og 9,7 %.

⁴ Inkl. virksomhedsobligationer.

⁵ InsideBusiness, 11. januar 2022. [Se bedste og dårligste afkast på pensionen i 2021: Danica udspiller ærkerivalen PFA - InsideBusiness \(ib.dk\)](#)

Følgende tabel viser aktivtypen fordelt pr. forvalter og totalt pr. 28/2-2022:

SIDE 4 AF 6

Aktivtype/Kapitalforvalter Markedsværdi

Kapitalforvalter Aktivtype	NYKREDIT		SEB		Total	
	DKK	%	DKK	%	DKK	%
Stat/Realkreditobligationer (DK)	977.698.552	88,89	828.116.948	76,39	1.805.815.500	82,68
Aktier	71.376.583	6,49	220.081.438	20,30	291.458.020	13,35
Virksomhedsobligationer	63.186.973	5,74	32.003.579	2,95	95.190.552	4,36
Kontant andel af Investeringsforening	-13.113.788	-1,19	757.425	0,07	-12.356.363	-0,57
Bankkonti	794.145	0,07	3.061.261	0,28	3.855.406	0,18
Skyldige PM Fee / Tilgodehavende.Kickback	0	0,00	12.016	0,00	12.016	0,00
Total	1.099.942.465	100,00	1.084.032.666	100,00	2.183.975.131	100,00

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. 28/2-2022 fremgår det forventede afkast 1 år frem samt en risikovurdering af KU's to porteføljer ved anvendelse af to begreber; Value-at-Risk (VaR) og renterisiko:

Kapitalforvalter (Total)	Forventet afkast 1 år mio. DKK	VaR 99,5% 1 år	VaR 95% 1 år	Renterisiko med rente- stigning på 1%
NYKREDIT	10,89 (1,0%)	-181,98	-59,41	-28,85
SEB	25,70 (2,4%)	-87,70	-36,40	-40,41
Total	36,59 (1,7%)	-257,33	-92,20	-66,26

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.

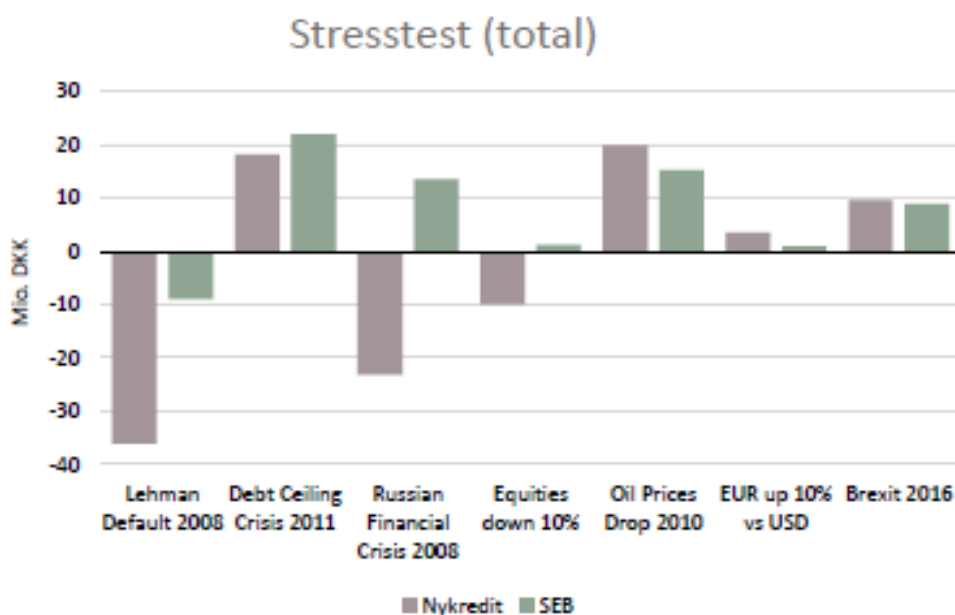
VaR viser, hvad porteføljerne maksimalt vil tabe i mio. kr. med hhv. 99,5 % og 95 % sandsynlighed i løbet af 1 år under normale markedsforhold.⁷ Der er derfor ikke taget hensyn til naturkatastrofer, store konkurser, pandemier eller andre ekstreme tilfælde, der gør sig gældende på nuværende tidspunkt.

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.

Renterisikoen viser det beregnede tab på obligationsbeholdningens værdi i tilfælde af en rentestigning på 1 %. Desto højere renterisiko, desto følsommere er porteføljen for rentændringer.⁸

Følgende figur med stresstests angiver, hvordan KU's 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 begge porteføljer betyde et positivt afkast. Derimod hvis den finansielle krise i Rusland i 2008 gentages, vil Nykredits portefølje lide et betydeligt tab, mens SEB's portefølje vil opnå betydelige gevinster.

Prognose for 2022

For 2022 forventes der et noget lavere aktieafkast end det, vi har set de sidste par år. Samtidig vil obligationsafkastet især være præget af forventede kommende rentestigninger.

Nykredit forventer pt. at komme ud med et afkast på 0 % for 2022, mens SEB påregner et positivt afkast på 2,38 % svarende til ca. 26,0 mio. kr. Prognoserne er selvfølgelig behæftet med betydelig usikkerhed.

Investeringsomkostninger 2019, 2020 og 2021

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 investeringsfor- eninger:

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

Opgjort i DKK	2019			2020			2021		
	Forvaltergebyr	Indirekte omk.	TOTAL	Forvaltergebyr	Indirekte omk.	TOTAL	Forvaltergebyr	Indirekte omk.	TOTAL
Nykredit	-80	-649.299	-649.379	0	-1.130.276	-1.130.276	0	-1.106.286	-1.106.286
SEB	-63.399	-665.666	-729.065	-140.332	-857.738	-998.070	-106.115	-1.830.503	-1.936.618
Sydbank	-222.798	-373.948	-596.746	-154.527	-157.697	-312.224	0	0	0
Total	-286.277	-1.688.913	-1.975.190	-294.859	-2.145.711	-2.440.570	-106.115	-2.936.789	-3.042.904

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.