

Københavns Universitets bestyrelse



## SAGSNOTAT

15. MARTS 2023

**Vedr.** Kapitalforvaltning: Præsentation og status i forbindelse med godkendelse af årsrapporten for 2022

**REGNSKABSSEKTIONEN,  
KONCERNKONTROLLING**

**Sagsbehandler** Koncern-økonomi

KRYSTALGADE 25  
1172 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 12 77

chris.halling@adm.ku.dk

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)

SAG: [SAGSNR.]

DOK.NR.: [DOKUMENTNR.]

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.

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.

SIDE 2 AF 6

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

Følgende tabel viser det akkumulerede nettoafkast (dvs. afkast minus omkostninger) for årene 2017-2022 samt februar 2023 totalt for hver af forvalterne i aftaleperioden:

<b>Kapitalforvalter</b> <b>(Mio. kr.)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>Feb-23</b>	<b>I alt</b>
Nykredit	10	-0,3	19,9	9,3	34,2	-74	5,6	4,7
SEB	7,9	-1,6	21	14,7	27,8	-117	11,2	-36
Sydbank	4,2	-4,4	15,9	-1,3	-	-	-	14,4
<b>Saldo</b>	<b>22,1</b>	<b>-6,3</b>	<b>56,8</b>	<b>22,7</b>	<b>62</b>	<b>-190</b>	<b>27</b>	<b>-16,7</b>

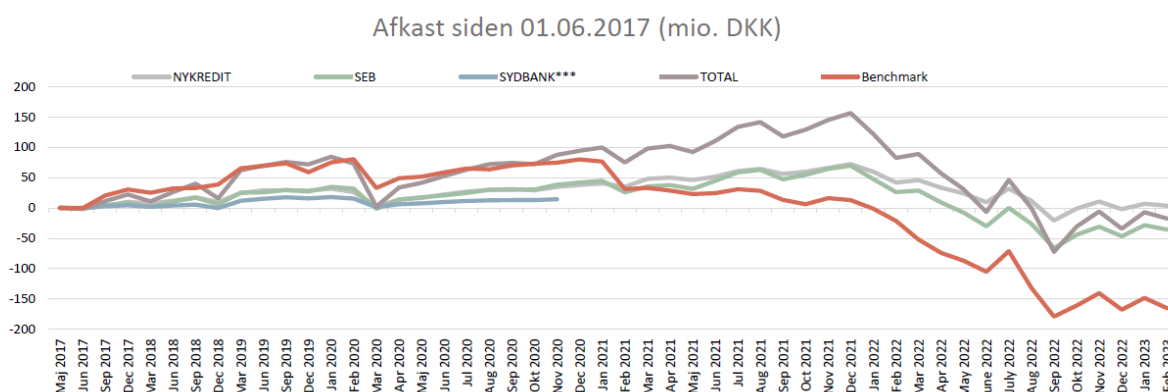
Som forventet i foråret 2020 fik COVID-19 pandemien stor betydning for udviklingen på finansmarkederne, men på trods af krisen kom KU ud af 2020 med et positivt afkast. Den flotte udvikling på finansmarkederne fortsatte i 2021, hvor begge kapitalforvaltere performede med de største afkast siden 2017. 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 årrække.

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 blev et udfordrende år, det viste sig at blive den perfekt storm på investeringsmarkederne. Grundet krigen i Ukraine, forhøjet energipriser i dele af 2022, samt problemer i forsyningskæderne primært grundet Kinas mange Corona nedlukninger, for til sidst at fjerne alle Corona restriktioner. Det medførte en stærkt forhøjet inflation i hele verden, som igen medførte renteforhøjelser.

Følgende graf viser det akkumulerede afkast i mio. kr. for hver forvalter siden 1/6-2017 og frem til 28/2-2023. Derudover er det totale afkast af KU's samlede portefølje samt benchmark<sup>1</sup> indlagt i grafen:

<sup>1</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 skal bemærkes, at indekset baserer sig på den samlede investeringsportefølje og således



Efter nogle gode år på afkast siden i 2020 og 2021, blev 2022 afløst af tab. Normalt vil man have et marked hvor det enten går godt for aktier eller obligationer. I 2022 tabte man både på aktier og obligationer, nu er markederne ved at rette sig, således at normalen igen er gældende.

I 2022 var tabet primært rettet mod obligationerne og i lavere grad aktier. Af det samlede tab på 190 mio. er  $\frac{3}{4}$  af tabet urealiseret.

Når aktieafkastene i de to coronaår var så høje, som det er tilfældet, skyldes det først og fremmest, at stigende smittepres er blevet imødekommet af lempelig penge- og finanspolitik.

I 2022 blev pengepolitikken strammet fra centralbankernes side. 4 renteforhøjelser blev det til i 2022, fra nationalbanken side, alle på mellem 0,50 og 0,65 %

Sammenholdes KU's afkast i 2019<sup>2</sup> og 2020<sup>3</sup> 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 2022 er det opnåede afkast KU, på -8,41 %, også mindre end pensionskasserne, der oplevede større fald.

KU har klaret sig bedre end markedet, og en bund synes etableret i september 2022 for nærværende.

---

ikke kan sammenlignes direkte med den enkelte forvalters resultater, men alene med det samlede resultat.

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

<sup>3</sup> 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 %.

Følgende tabel viser aktivtypen fordelt pr. forvalter og totalt pr. 28/2-2023:

## Aktivtype/Kapitalforvalter Markedsværdi

Kapitalforvalter Aktivtype	NYKREDIT		SEB		Total	
	DKK	%	DKK	%	DKK	%
Stat/Realkreditobligationer (DK)	972.027.311	91,53	770.226.650	75,35	1.742.253.962	83,59
Aktier	44.677.214	4,21	195.840.078	19,16	240.517.293	11,54
Virksomhedsobligationer	43.415.082	4,09	47.763.496	4,67	91.178.577	4,37
Kontant andel af Investeringsforening	1.749.049	0,16	2.008.419	0,20	3.757.469	0,18
Bankkonti	120.490	0,01	6.355.670	0,62	6.476.160	0,31
Skyldige PM Fee / Tilgodehavende.Kickback	0	0,00	0	0,00	0	0,00
<b>Total</b>	<b>1.061.989.146</b>	<b>100,00</b>	<b>1.022.194.314</b>	<b>100,00</b>	<b>2.084.183.460</b>	<b>100,00</b>

### 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. 28/02-2023 fremgår det forventede afkast et år frem samt en risikovurdering af KU's to porteføljer ved anvendelse af to begreber; Value-at-Risk (VaR) og renterisiko:

### Value-at-Risk\* og Renterisiko (mio. DKK)\*\*

Kapitalforvalter (Total)	Forventet afkast 1 år mio. DKK	VaR 99,5% 1 år	VaR 95% 1 år	Renterisiko med rente- stigning på 1%
NYKREDIT	37,70 (3,6%)	-239,72	-112,09	-22,58
SEB	48,30 (4,7%)	-109,69	-55,78	-39,21
<b>Total</b>	<b>86,00 (4,1%)</b>	<b>-339,11</b>	<b>-165,97</b>	<b>-61,79</b>

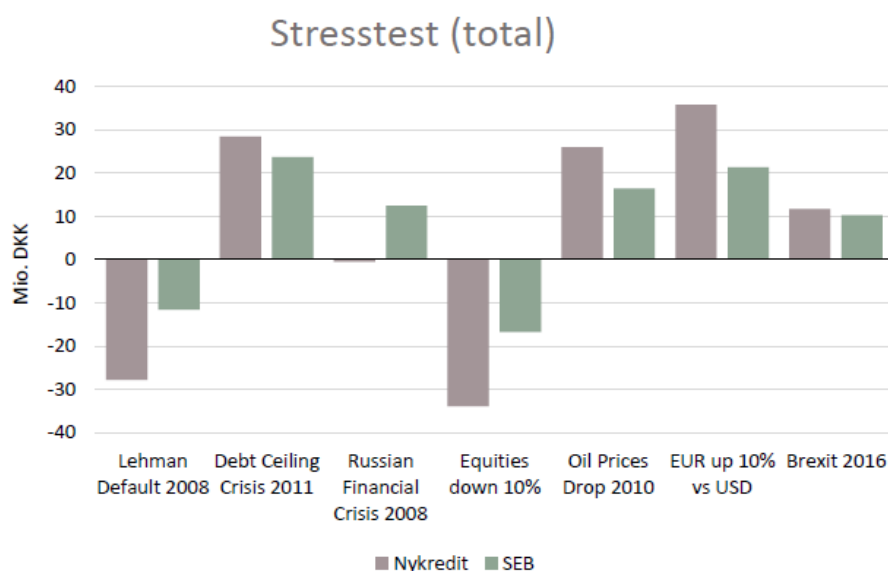
Note: Forventet afkast og VaR beregnes på totalporteføljen.<sup>4</sup> Renterisiko beregnes alene på obligationsporteføljen. Både VaR og renterisiko viser forventningerne 1 år frem fra opgørelsesdatoen. Totaltallene for VaR og Renterisiko viser risiko for hele porteføljen, og ikke risikoen for de enkelte porteføljer sammenlagt. Forventet afkast er oplyst af kapitalforvalterne.

<sup>4</sup> VaR er her beregnet ved hjælp af metoden "Historisk Simulation" over 3 år.

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 følsommere er porteføljen for renteændringer.<sup>6</sup>

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.

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

## Prognose for 2023

For resultatet for 2023 er vanskeligt at udtale sig om, dels har vi et nyt kapitaludbud hvor kontrakten med nye kapitalforvaltere træder i kraft 01/06-2023, dels træder nye retningslinjer i kraft samme dato, med mulighed for at investere i ny aktivklasse.

Markedsmæssigt er der fornyet risikoappetit i januar igen i kølvandet på faldende renter, efter at der var en risikoaversion i december. Det må forventes at være et mønster som varer ved et stykke tid med pengepolitikken. I januar betød det, at KU's portefølje steg med 27 mio., for at falde med 11 mio. i februar.

Yderligere fald i global erhvervstillid. Dog er der miksede signaler i erhvervstillid i fremstillingsindustrien, den faldt i USA og Japan, men steg i Europa. Det aktuelle niveau tyder mest på en tilbagegang i et behersket tempo frem for en voldsomt forringet situation i den globale industrisektor.

## Investeringsomkostninger 2020, 2021 og 2022

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:

Opgjort i DKK	2020			2021			2022			
	Kapitalforvalter	Forvaltergebyr	Indirekte omk.	TOTAL	Forvaltergebyr	Indirekte omk.	TOTAL	Forvaltergebyr	Indirekte omk.	TOTAL
Nykredit	-	-	- 1.130.276	- 1.130.276	-	- 1.106.286	- 1.106.286	- 319	- 1.125.212	- 1.125.531
SEB	- 140.332	-	- 857.738	- 998.070	- 106.115	- 1.830.503	- 1.936.618	- 46.882	- 1.633.484	- 1.680.366
Sydbank	- 154.527	-	- 157.697	- 312.224	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	- 294.859	-	- 2.145.711	- 2.440.570	- 106.115	- 2.936.789	- 3.042.904	- 47.201	- 2.758.696	- 2.805.897

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.