

Københavns Universitets bestyrelse

**SAGSNOTAT**

17. FEBRUAR 2025

Vedr. Kapitalforvaltning: Præsentation og status i forbindelse med godkendelse af årsrapporten for 2024

Sagsbehandler Koncern-økonomi

**KONCERN-ØKONOMI
REGNSKABSSEKTIONEN,
KONCERNCONTROLLING**

Baggrund

Københavns Universitet (KU) har efter et EU-udbud i 2023 indgået aftale med Gudme Raaschou, Nordea, Nykredit og SEB, som hver fik tildelt 525 mio. kr. 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:

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

KRYSTALGADE 25
1172 KØBENHAVN K

DIR 35 32 44 32

mer@adm.ku.dk

REF: MER

Begge politikker er senest opdateret 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 2024
- Prognose for 2025

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.

SIDE 2 AF 5

Overholdelse af Etisk investeringspolitik for KU

Kapitalforvalterne er jf. Etisk investeringspolitik for KU forpligtet til minimum 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 minimum én gang årligt, dog altid i forbindelse med årsafslutningen, afgive en erklæring om, at KU's etiske investeringspolitik er overholdt. Dette har forvalterne senest gjort i forbindelse med årsafslutningen for 2024, og alle tilkendegiver, at de overholder politikken.

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 i 2024 hver har frasolgt et selskab. De to andre forvaltere har oplyst, at de i 2024 hver har frasolgt to selskaber som følge af manglende overholdelse af KU's etiske investeringspolitik.

Status – hvordan er det gået?

Følgende oversigt viser nettoafkast (dvs. afkast minus omkostninger) for 2024:

Kapitalforvalter	Mio. kr.
Gudme Raaschou	29,6
Nordea	45,3
Nykredit	28,9
SEB	45,5
I alt	149,3

Følgende tabel viser aktivtypen fordelt pr. forvalter og totalt pr. 31/12-2024 (1.000 kr.):

Kapitalforvalter	Gudme Raaschou		Nordea		Nykredit		SEB		Total	
Aktivtype	DKK	%	DKK	%	DKK	%	DKK	%	DKK	%
Stat/Realkreditobligationer (DK)	471.387	82,6	470.312	80,4	552.996	96,5	459.106	76,8	1.953.801	84,0
Investment Grade	754	0,1	6.380	1,1	0	0,0	15.779	2,6	22.912	1,0
High Yield	8.101	1,4			0	0,0	15.374	2,6	23.475	1,0
Aktier	89.013	15,6	105.454	18,0	95.383	16,6	104.563	17,5	394.413	17,0
Kontant andel af Investeringsforeninger	863	0,2	392	0,1	-76.557	-13,4	1.662	0,3	-73.640	-3,2
Bankkonti	813	0,1	2.359	0,4	889	0,2	989	0,2	5.049	0,2
Skyldige PM Fee / Tilgodehavende kickback	-277	0,0	27	0,0	422	0,1	0	0,0	172	0,0
Uafviklede handler	0	0,0	0	0,0	0	0,0	4	0,0	4	0,0
Total	570.655	100,0	584.923	100,0	573.132	100,0	597.477	100,0	2.326.186	100,0

Note: 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. 31/12-2024 fremgår kapitalforvalternes forventede afkast 1 år frem samt en risikovurdering af KU's fire porteføljer udarbejdet af PandaConnect (KU's leverandør af ledelsesrapporteringsmateriale) ved anvendelse af to begreber; Value-at-Risk (VaR)¹ og renterisiko:

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	20,8	3,6			-10,9	-2,2
Nordea	18,4	3,1			-17,4	-3,7
Nykredit	20,6	3,9			-10,8	-2,3
SEB	25,5	4,6			-15,6	-3,2
Total	85,3	3,7	-348,3	-190,1	-80,7	-4,2

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.² 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. 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.

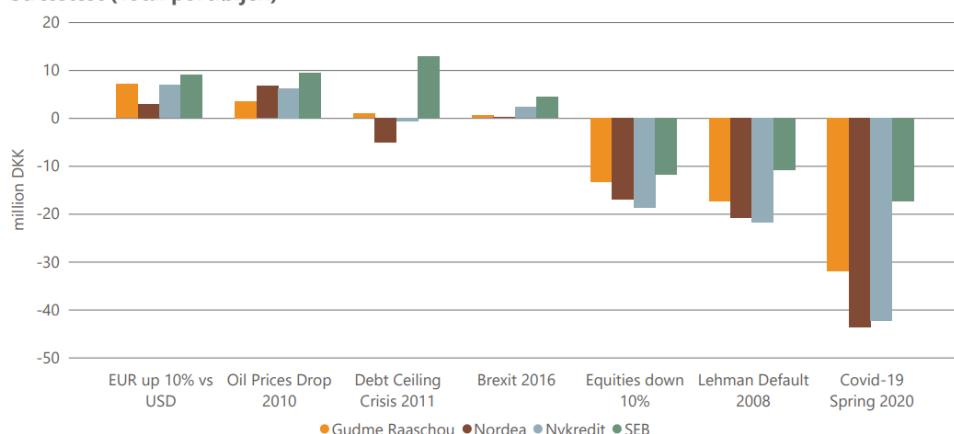
Følgende figur med stresstests³ angiver, hvordan KU's porteføljer ville agere under historiske kriser med tilhørende markedsudsving som f.eks. Covid-19 i foråret 2020:

¹ "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.

² Det betyder også, at porteføljerne med hhv. 0,5 % og 5 % sandsynlighed vil tabe mere end det angivne beløb i løbet af 1 år.

³ PandaConnect sender data til Bloomberg L.P. (et amerikansk nyheds- og markedsdatabase specialiseret i at servicere finansverdenen), som beregner stresstesten og sender retur til PandaConnect.

Stresstest (Total porteføljen)



SIDE 4 AF 5

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 mindre, positivt afkast ved en gentagelse af Brexit i 2016.

Investeringsomkostninger 2024

Nedenstående tabel angiver de samlede omkostninger for kapitalforvaltning på KU for hele 2024, 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.	Kick-Back	Total	% af MV
Gudme Raaschou	-23	0	-300.000	-1.000	-558.015	101.054	-757.984	-0,1
Nordea	0	-27.268	-763.776	-1.000	-763.974	906.439	-649.579	-0,1
Nykredit	0	0	0	-2.800	-1.308.093	1.168.405	-142.488	0,0
SEB	0	0	0	-500	-1.092.921	110.668	-982.753	-0,2
Total	-23	-27.268	-1.063.776	-5.300	-3.723.003	2.286.566	-2.532.804	-0,1

Note: % af MV betyder % af markedsværdien af porteføljen.

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.

Prognose for 2025

Kapitalforvalternes afkastprognose for 2025⁴ ser ud som følger:

Kapitalforvalter	Mio. kr.
Gudme Raaschou	20,8
Nordea	20,7
Nykredit	21,7
SEB	28,7
I alt	91,9

⁴ Afkastprognosen afviger fra budgettallene i oversigten i afsnittet om risikovurdering af investeringsporteføljen. Dette skyldes, at denne afkastprognose er opdateret medio februar, hvorimod oversigten i afsnittet om risikovurdering af investeringsporteføljen er budgettal afgivet i december 2024.

De 91,9 mio. kr. svarer til et afkast på ca. 4,0 %.

SIDE 5 AF 5

Til orientering har KU i budgettet for 2025 efter vanlig praksis indarbejdet et skønnet afkast på 0 kr. fra kapitalforvaltning, idet der er stor usikkerhed om afkastet.