

HELSINGFORS UNIVERSITETS PLACERINGSPLAN 2021–2022

21
22



HELSINGFORS UNIVERSITET

PLACERINGSPLAN 2021-2022

Helsingfors universitet är Finlands största och äldsta universitet. Dessutom har universitetet klarat sig bäst bland de finländska universiteten i internationella universitetsrankningar. Helsingfors universitetskoncern förvaltar en egendom om cirka två miljarder euro, med rötter som sträcker sig till mitten av 1700-talet, om inte ännu längre bak i tiden. Av vår egendom är omkring 1,5 miljarder euro placerade i fastigheter och en halv miljard euro i värdepapper.

UTGIVNINGSDATUM
DEN 8 FEBRUARI 2021

RAPPORTSKRIBENT
ANDERS EKHOLM

Rapportskribenten tackar Juhana Aunesluoma, Marko Berg, Marjo Berglund, Erkki Helaniemi, Minna Kontro, Sari Lounasmeri, Jari Niemelä, Teresa Platan, Ira van Gilse van der Pals och Jyri Viskari för alla värdefulla kommentarer och förslag.

ÖVERSÄTTNING

Språktjänster, Helsingfors universitet





4%

VÅRT LÅNGSIKTIGA
MÅL FÖR
INFLATIONSKORRIGERAD
ÅRLIG AVKASTNING



Vår värdepappersportfölj växte avsevärt i och med universitetsreformen 2010, då staten uppmuntrade universiteten att sköta sin förvaltning och ekonomi allt mer självständigt. Detta blev en språngbräda för utvecklingen av vår placeringsverksamhet, inklusive en professionell placeringskommitté. Efter reformen har risknivån för vår värdepappersportfölj sakta stigit och i dagsläget eftersträvar vi på lång sikt efter en reell årlig avkastning om fyra procent. För att nå målet allokerar vi 70 % av placeringstillgångarna till börsaktier och 30 % till andra placeringsobjekt världen över. Som jämförelseindex använder vi till 70 % MSCI ACWI Index och till 30 % Bloomberg Barclays Global Aggregate Float Adjusted Bond Index (EUR Hedged).

Det primära syftet med den här publikationen är att presentera förvaltningsplanen för vår värdepappersportfölj under de kommande två åren. Eftersom ekonomins och finansieringsmarknadens utveckling karaktäriseras av osäkerhet, revideras planen ständigt utgående från ny information och förändringar i omständigheterna. Det andra viktiga syftet med publikationen är således att presentera de principer som revideringarna av planen grundar sig på.

VÅRA PRINCIPER

VI GODTAR VETENSKAPLIGA RESULTAT

Som en del av vårt kontinuerliga utvecklingsarbete förnyade vi våra principer för placeringsverksamhet och penningbruk 2018 och uppdaterade dem 2020.

Dessutom tog vi 2019 i bruk nya principer för ansvarsfulla placeringar. Kort sagt innebär våra principer att vi i vår värdepappersportfölj betonar kostnadseffektiva indexfonder som beaktar ESG-riskfaktorer samt mycket noggrant utvalda onoterade placeringsobjekt, förutsatt att vi har tillgång till privat information om dem och/eller att vi med hjälp av dem kan nå positiva effekter.

Våra principer grundar sig på de värderingar som styr all verksamhet vid Helsingfors universitet: sanning, bildning, frihet och gemenskap. I fråga om placeringsverksamhet innebär sanning och bildning att vi drar nytta av vetenskapliga resultat inom finansiell ekonomi. Vi utgår även från resultat inom andra vetenskapsområden (t.ex. i fråga om CO2-utsläpp som bidrar till klimatuppvärmningen). Frihet och gemenskap syns i sin tur i vår strävan efter att stödja jämlikhet och samhällsutveckling genom våra placeringar.

Vi godtar konceptet om effektiva marknader, som innebär att priset på värdepapper återspeglar all den information som är tillgänglig inom den effektiva marknaden. Närmare bestämt tror vi på effektiv marknadssjämvikt. Enligt teorin kan marknaderna inte vara fullständigt informationseffektiva, eftersom aktiva placerare behöver incitament för att driva kostsam datainsamling. Indexplacerarna aktiverar sig när den förväntade avkastningen överskrider kostnaderna för datainsamling – och vice versa –, vilket innebär att marknadernas effektivitet kan beskrivas som en jämvikt av obalanstillstånd.

Marknadseffektivitet är en av de mest testade hypoteserna inom finansiell ekonomi. Den har granskats på olika sätt i otaliga referentgranskade vetenskapliga publikationer, bland annat med fokus på resultaten av aktiv kapitalförvaltning. Sammanfattningsvis kan det konstateras att indexplacering

i medeltal har gett bättre resultat än aktiv kapitalförvaltning.

Enligt modellen för effektiv marknadssjämvikt tyder detta på marknadernas ”övereffektivitet”. Med andra ord har för mycket kapital förvaltats aktivt.

Eftersom tidigare avkastning inte garanterar framgång i framtiden föredrar vi indexplacering inom kapitalförvaltningen, givet att vi inte har en informationsfördel eller andra särskilda preferenser.

Dessutom beaktar vi ESG-riskerna för våra placeringar, det vill säga risker

som anknyter till miljö, samhälle och förvaltningssed. Vi hanterar riskerna ur Helsingfors universitets synvinkel, men också våra partners, samhällets och den hållbara utvecklingens perspektiv. Bland annat strävar vi efter att göra vår portfölj koldioxidneutral senast 2030, vi följer offentlighetsprincipen genom att rapportera om vår egen utveckling och vi eftersträvar en positiv effekt genom våra onoterade placeringar.

**VÅRA PRINCIPER
GRUNDRAR SIG PÅ
DE VÄRDERINGAR
SOM STYR ALL
VERKSAMHET VID
HELSINGFORS
UNIVERSITET:
SANNING, BILDNING,
FRIHET OCH
GEMENSKAP.**



ALLOKERING

FRIGJORD MÄNSKLIG POTENTIAL SKAPAR VÄRDE

Samhället har förändrats många gånger under våra donationsmedels kvartsmillennium långa historia. Mest har det förändrats i och med att vetenskapen, tekniken och ekonomin har utvecklats. Bakom stora förändringar finns dock alltid samma faktor, för att låna Warren Buffets: frigjord mänsklig potential.

Mänsklig potential leder säkert även framöver till innovationer som förbättrar vår livskvalitet och skapar ekonomiskt välstånd. De ekonomiska och filosofiska principerna för våra donationsmedel skyddar oss mot fluktuation på kort sikt, precis som tidigare. Mer konkret sagt: när spridningen av medelavkastningen (medeltalets standardfel) minskar omvänt till placeringshorisontens kvadratroten, är till exempel spridningen av hundra års medelavkastning endast en tiondel av den årliga avkastningens spridning. Tiden är på vår sida, åtminstone ur ett statistiskt perspektiv.

Eftersom vi utgår från en evig placeringshorisont borde vi kanske placera enbart i aktier i bolag som skapar värde. I skrivande stund allokerar vi omkring 80 % till aktier (70 % i noterade och 10 % i onoterade) och resten huvudsakligen till ränteplaceringar (med mycket låg kreditrisk). Vi förväntar oss att avkastningen på den här risknivån är tillräcklig för att stödja forskningen och undervisningen samt för att ackumulera kapital på lång sikt, samtidigt som sporadiska negativa avkastningar kan hållas på en tolerabel nivå.





NOTERADE PLACERINGAR

EFFEKTIVITET OCH ANSVAR

Under 2019–2020 övergick vi från diskretionära kapitalförvaltningsmandat till execution only, vilket innebär att vi själva ansvarar för placeringsbesluten. I samband med förändringen betonade vi särskilt kostnadskontroll och transparens. Dessutom förbättrade vi vår riskhantering – även i fråga om ESG-risker.

För närvarande omfattar noterade aktier omkring 70 % av vår portfölj, och kravet är att andelen ska hållas mellan 60 % och 80 %. Som jämförelseindex använder vi MSCI ACWI Index, ett globalt index som omfattar omkring 85 % av aktiemarknadens free float-korrigerade marknadsvärde på 23 utvecklade marknader och 26 tillväxtmarknader. Vi har en övervikt av inhemska aktier på grund av våra noterade spin-off-bolag, vars andel av vår värdepappersportfölj för närvarande är under 10 %.

Vi har nyligen omallokerat medel till våra nuvarande placeringsfonder. De är långsiktiga placeringar och vi ämnar fokusera aktivt på dem under 2021–2022. Eftersom ett av våra mål är en koldioxidneutral värdepappersportfölj senast 2030, betonar vi särskilt den frågan. Dessutom fortsätter vi leta efter nya placeringsobjekt med låga koldioxidutsläpp eller koldioxidkompensering.

Andelen noterade obligationslån är för närvarande omkring 20 %. Som jämförelseindex för ränteplaceringar använder vi indexet Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return (valutaskyddat mot euro). Det återspeglar på 24 utvecklade marknader och tillväxtmarknader utgivna statsobligationer, bolags och staters obligationslån samt obligationslån med fast ränta som har värdepapperiserats.

Vi betonar också kontrollen av ESG-risker bland annat genom att undvika bolag som producerar fossila bränslen. Eftersom vår ränterisk först och främst beror på noterade obligationslån har vi hittills allokerat omkring 2/3 till statslån och 1/3 till gröna obligationslån med höga ESG-effekter. Under de kommande två åren fortsätter vi följa läget på räntemarknaden och söka alternativa sätt att allokera en del av de medel som vi placerat i statslån till obligationsfonder med högre ESG-effekter.

ONOTERADE PLACERINGAR

LOKALA INVESTERINGAR I SAMHÄLLSUTVECKLING

De övriga placeringarnas andel i vår portfölj är under 10 %. De är vetenskapsbaserade spin-off-bolag kopplade till Helsingfors universitet och startup-företag som leds av studenter, andra privata bolag, alternativa placeringsfonder och kontanta medel. I enlighet med våra placeringsprinciper allokerar vi nya placeringar till bolag kopplade till Helsingfors universitet, det vill säga för tillfället startup- och spin-off-bolag, där vi har ett informationsfördel. Dessutom har vi immateriella rättigheter i spin-off-bolag.

Under 2021-2022 ämnar vi göra ett tiotal nya placeringar i spin-off- och startup-bolag kopplade till Helsingfors universitet. Vi har för avsikt att samtidigt minska våra placeringar i andra onoterade placeringsobjekt. Det ideala läget vore att våra övriga placeringar i sin helhet skulle bestå av spin-off- och startup-bolag vid utgången av 2022.

Målet är att årligen identifiera i medeltal två spin-off-bolag och fyra startup-bolag samt erbjuda dem finansiering. Dessutom tänker vi årligen erbjuda några bolag en andra omgång av saminvestering. Våra planerade kapitalförbindelser är mycket rimliga. Vår typiska såddfinansiering är femtiotusen euro och de följande fasernas investeringar några hundratusen euro. Under 2021-2022 bedömer vi att vi årligen kommer att placera mindre än en miljon euro i spin-off- och startup-bolag.

Vi lämnar ledningen av affärsverksamheten till företagarna, men erbjuder handledning och stöd i fråga om t.ex. juridiska frågor, förvaltningssed, kommunikation och finansiering. Vi betonar särskilt hållbar utveckling och placerar enbart i bolag som vi tror påverkar samhället positivt. Således betonar vi bolagens uppskattade miljöavtryck, skatteavtryck och samhällsavtryck. Under 2021-2022 strävar vi efter att utveckla en modell som stöder våra portföljbolags hållbarhetsrapportering, inklusive åtgärder relaterade till ekonomisk verksamhet och skapande av arbetsplatser.



FRÅN ONOTERADE TILL NOTERADE PLACERINGAR

GRADVIS MOT SJÄLVSTÄNDIGHET

Offentlig notering är en viktig milstolpe för såväl spin-off- och startup-bolag, som för oss. Det är ett tecken på att bolaget ur sin innovation har lyckats utveckla fortgående affärsverksamhet på den nivå som krävs av ett noterat bolag. Detta innebär i regel även att bolaget har ett växande ekonomiskt och samhälleligt genomslag, vilket syns bland annat i dess skatte- och sysselsättningsavtryck. Noteringen påverkar också grunderna för vår placering, eftersom vi efter att bolaget har noterats inte längre kan dra nytta av privat information (eftersom den då kan uppfattas som insiderinformation). Sådana innehav representerar idiosynkratisk risk, som kan minskas genom diversifiering. När ett bolag noterar sina aktier på börsen måste vi småningom minska vår position mot en mer neutral (marknads)vikt.

Övergången från onoterat till noterat bolag innebär dock ingen radikal förändring. Vi är vanligen en stor aktieägare med en viktig roll inom kommunikation och administration även efter noteringen. Dessutom har små, nyligen noterade bolag vanligen begränsad likviditet. Vanligtvis är det en lång process att minska ett innehav i ett noterat bolag och vi genomför processen enligt den tidsplan som på bästa möjliga sätt främjar företagets intressen – utgående från en helhetsbedömning som gjorts i samarbete med ledningen. Processen påverkas bland annat av om det finns andra strategiska placerare som bättre kan hjälpa företaget, liksom av till exempel vår placerings omfattning och marknadslikviditet.

RISKER

VOLATILITET OCH SVARTA SVANAR

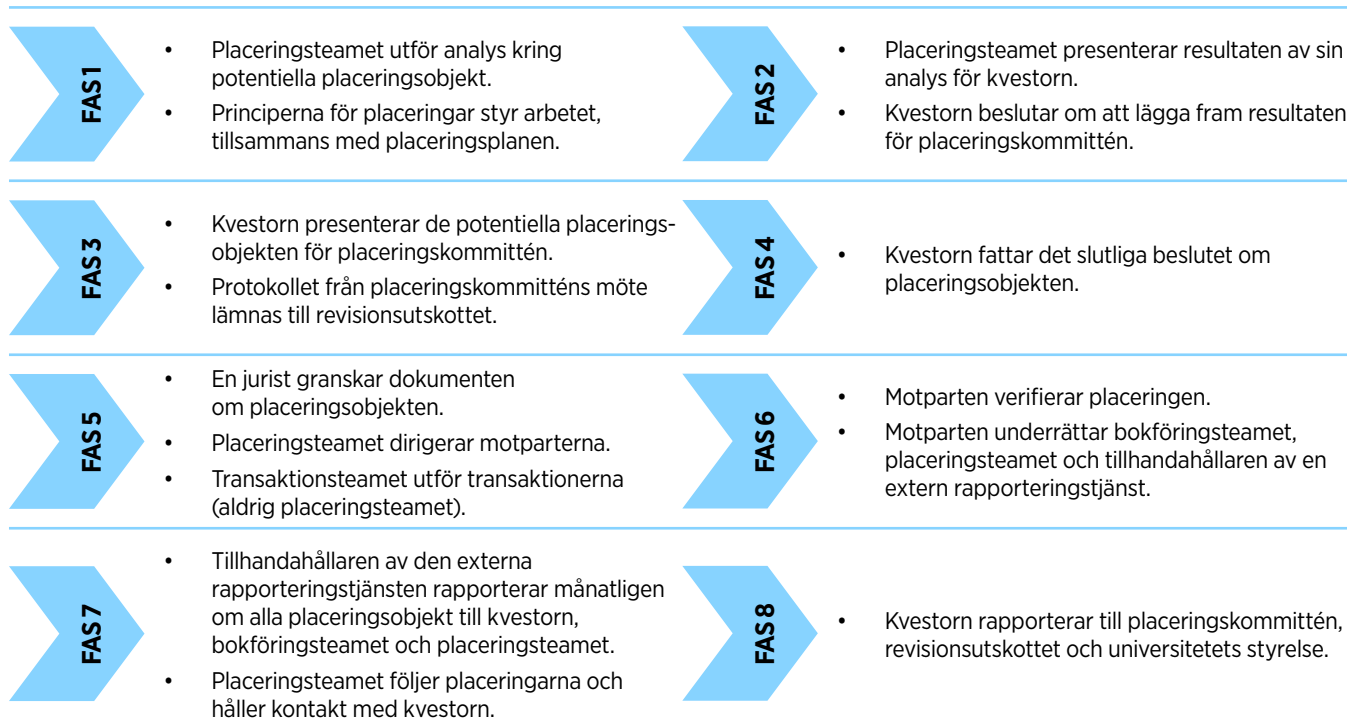
För att kontrollera de externa risker som anknyter till förvaltningsseden ska var och en motparts andel i vår portfölj begränsas till 25 %, det vill säga för närvarande drygt 100 miljoner euro. Emellertid strävar vi efter att de summor som förvaltas av var och en av våra fondförvaltare ska vara klokt dimensionerade för att hålla förvaltningskostnaderna konkurrenskraftiga. För att kontrollera likviditetsriskerna placerar vi vanligen i tillräckligt stora placeringsfonder som fokuserar på likvida noterade aktier och obligationslån. Vår valutarisk är öppen i fråga om aktier, eftersom endast en bråkdel av den totala risken är kopplad till den. Våra obligationslån är huvudsakligen skyddade. ESG-riskerna kontrollerar vi genom uppföljning, uteslutning, förbindelse och investeringar i samhällsutveckling. För närvarande utvecklar vi vår externa rapportering för att mer effektivt kunna kontrollera alla risker – även dem kopplade till ESG-aspekter.

Vår portföljs förväntade (ex-ante) årliga volatilitet är 10–20 %. Uppskattningen påverkas såklart av både utvald metod och tidsperiod och den är mycket osäker. Om den årliga volatiliteten förväntas vara 15 % är den årliga förlustrisken (VaR, 97,5 %) ungefär -25 %. Vi bedömer alltså att en så här stor – eller större – förlust kan drabba oss under ett av fyrtio år. Med beaktande av avkastningarnas historiska tjocksvansade fördelning (stor kurtosis), är den faktiska förlustrisken antagligen större. Tyvärr är det ett faktum att vi på förhand varken vet eller kan veta hur stor risk det är fråga om, eftersom det finns osäkerhet. Detta på grund av den osäkerhet som man ofta hänvisar till med svarta svanen-teorin.



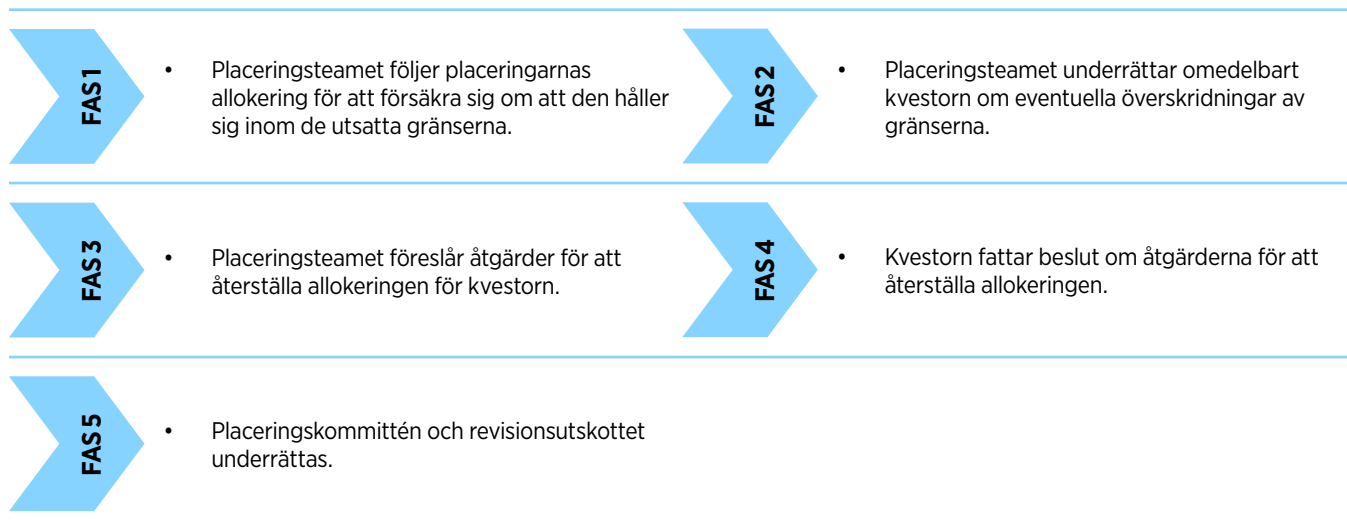
VERKSAMHETSMODELL

För att kontrollera de interna riskerna kopplade till förvaltningsseden använder vi oss av en decentraliserad verksamhetsmodell där vi skiljer åt analys, beslutsfattande och uppföljning.



UPPFÖLJNING OCH ADMINISTRATION AV ALLOKERINGSNIVÅERNA

Universitetets styrelse har befullmäktigat kvestorn att fatta beslut som gäller placeringsplanen och placeringar som främjar dess genomförande. Vi följer och administrerar de månatliga gränserna för våra placeringar. Gränserna har slagits fast i våra principer för placeringar och penningbruk. Vårt mål är att å ena sidan hålla oss till den valda riskprofilen och att å andra sidan undvika onödig handel.



BILAGOR

HELSINGFORS UNIVERSITETS
PLACERINGSRAPPORT 2020,
HELSINGFORS UNIVERSITET

HELSINGFORS UNIVERSITETS
PORTFÖLJRAPPORT 2020,
DECEMBER, JAY SOLUTIONS



HELSINGFORS UNIVERSITET