

A blurred photograph of an office hallway with people walking. The image is out of focus, showing a man in a light blue shirt and a woman in a dark top in the foreground, and other people further down the hallway. The lighting is bright, typical of an office environment.

Kapitalförvaltningens kvartalsrapport Q1 2020



KAMMARKOLLEGIET

Innehåll

Ett kvartal i moll	4
Turbulenta tider och osäkerhet	6
Massiva stödpaket	6
Mycket stor arbetslöshet väntar	7
Fritt fall på världens börser	7
Utdelningar i fara	8
Allokering - strategiskt tänkande är viktigt	8
Fastighetsmarknaden tilltalande värderingar efter kraftigt prisfall	8
Olika risker för olika fastigheter	9
Rabatt på fastighetsbolag	10
Slutsats	10
Definitioner	13
Räntekonsortiet	14
Företagsobligationskonsortiet	16
Företagsobligationskonsortiet FRN	18
Stiftelsekonsortiet GIVA	20
Aktiekonsortiet Spiran	22
Aktiekonsortiet Sverige	24
Aktieindexkonsortiet Sverige	26
Aktieindexkonsortiet Utland	28
Aktieindexkonsortiet Äpplet	30
Aktieindexkonsortiet Kronan	32
Fastighetskonsortiet Slottet	34

Ett kvartal i moll

År 2020 kommer att gå till historien som det år då jorden blev invaderat av covid-19 viruset. Inte sedan spanska sjukan för ett hundra år sedan, har mänskligheten utsatts för sådana utmaningar i global skala. Detta har fått, och kommer att få, stor påverkan på alla delar av den verklighet vi befinner oss i. Hur stor vet vi inte ännu och vi har troligtvis bara sett början av den pandemi som för närvarande står i centrum av det mesta vi företar oss.

Ingen har missat att de finansiella marknaderna har hamnat i en turbulens utan dess like. Vi har varit med om en hisnande utförsbacke på aktiemarknaden och vi har gått igenom perioder med stora fluktuationer från dag till dag. I vissa fall har marknadskrafterna satts helt ur spel och marknader har fått stänga. Det är inte svårt att förstå utmaningen för både placerare, banker och andra aktörer att agera i detta osäkra klimat.

Centralbanker och andra myndigheter sjösätter krispaket på löpande band, för att på så sätt försöka riskminimera för landet, företag och enskilda individer. På en annan flank pågår ett intensivt arbete för att minska smittspridningen bland befolkningen och framför allt för den äldre delen av populationen som är extra känsliga för virusets skadeverkningar. Det här är en kamp från två håll som i sin karaktär på flera punkter är motstridig. Att å ena sidan riskminimera smitta och å andra sidan hindra en ekonomisk kollaps. Det är naturligtvis en svår balansgång. Sverige har valt en mer "försiktig" väg, utan att stänga ned samhället på samma sätt som de flesta andra länder. Effekterna av de strategier som olika länder har valt är för tidigt att säga någonting om och alla har olika förutsättningar. Vid nästa kvartalsskifte har vi troligtvis en något klarare bild av förloppet.

Aktiemarknaden var som värst ned trettio procent. Som om inte det var nog så har ett flertal bolag dragit in utdelningarna eller flyttar fram beslut om utdelning. Facit för detta kommer att dröja, i vissa sammanhang har bolagen flaggat för att de kanske kompenserar med en utdelning i augusti, beroende på hur marknaden ser ut då. Detta ställer ju till det för de kunder som är beroende av utdelningsbara medel för sin verksamhet.

Även på räntemarknaden så har stora problem uppstått, speciellt på företagsobligationsmarknaden. Periodvis har den varit helt stängd och flera företagsobligationsfonder fick stänga under en period, något som är mycket sällsynt.

Vi får nog förvänta oss att volatiliteten och osäkerheten består under ett bra tag framöver. När vi lyckats få bukt med smittspridningen kommer fokus förflyttas till att försöka rädda ekonomin. Många företag har det redan riktigt besvärligt och många människor har blivit varslade.

På Kammarkollegiet så rullar verksamheten ändå på och vi har vidtagit försiktighetsåtgärder. Vi säkrar tillgång till nödvändig personal genom att framför allt nyckelpersoner inte jobbar på samma plats tillsvidare och att vi har bra upprätthållna möjligheter att distansjobba. De mest verksamhetskritiska uppgifterna upprätthålls utan avbrott. Vi har delat upp grupper varav några är på plats på jobbet och andra jobbar hemifrån, och sedan skiftar vi. Än så länge så fungerar det bra. Vi bedömer att vi kan upprätthålla verksamheten på detta sätt så länge som det krävs.

Givetvis är det omöjligt att sia om framtiden. Men vårt huvudscenario i dagsläget är att krisen är övergående och att läget förbättras inom två till tre månader. Som sagt ovan så är vår bedömning att vi klarar av att upprätthålla verksamheten även om det skulle dra ut längre på tiden.

I och med det rådande läget och det faktum att regeringen förbjudit sammankomster med fler än femtio personer så har Kammarkollegiet Kapitalförvaltning flyttat årets kapitalmarknadsdag till preliminärt 22 september.

Vi hoppas att nästa kvartalsrapport kan innehålla lite mer hoppfulla tongångar. Vi finns här för våra kunder, tveka inte att kontakta oss om ni behöver stöd i dessa svåra tider.



Bengt Svelander

Avdelningschef på Kapitalförvaltningen,
Kammarkollegiet

Turbulenta tider och osäkerhet

Tvåra kast på de finansiella marknaderna

Året inleddes med stigande börser, fortsatt väldigt låga kreditspreadar och låga räntor trots Riksbankens decemberhöjning. Det var en allmän och utspridd optimism på finansmarknaderna och nyheterna kring ett virusutbrott i Wuhan, Kina togs med jämnmood. Även när man införde omfattande karantäner i Kina var marknaderna lugna. Det var först då det började komma nyheter om att människor insjuknade i Italien som marknaderna började reagera.

Många stockholmare åkte ovetandes till Italien för att åka skidor på sportlovet i månadsskiftet februari/mars. Hemma igen var samhället på ett helt annat sätt medvetet om riskerna. Större delen av västvärldens samhällen har stängts ner, med utgångsförbud i stora delar av Europa och krav på social distansering i övriga. När samhället har stängt ner har företag tvingats permittera personal vilket har fått veckostatistiken för arbetssökande att formligen explodera till nivåer vi aldrig tidigare varit i närheten av. Den senaste veckostatistiken visar på cirka 14 000 nyanmälda arbetslösa och det finns ekonomiska bedömare som tror att arbetslösheten i Sverige kommer överstiga 10 procent innan sommaren.

Det tidigare positiva sentimentet på finansmarknaderna försämrades i snabb takt till att under senare delen av mars bli helt nattsvart. Börser föll snabbare än någonsin tidigare och den svenska kreditmarknaden stod under en dryg vecka helt stilla med ett antal kreditfonder som blev tvungna att stänga för uttag. Den genomsnittliga kreditspreaden på den svenska marknaden för investment grade-obligationer har stigit till nivåer som vi inte sett sedan finanskrisen 2008.

Figur: Kreditspread på svenska investment grade-obligationer



Massiva stödpaket

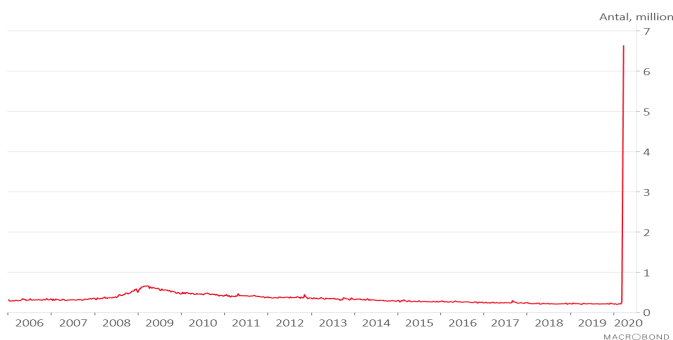
Det dramatiska förloppet har föranlett kraftfulla stödåtgärder från både Riksbanken och finansdepartementet. Riksbanken har för första gången köpt bostadsobligationer och företagscertifikat och skapat ett låneprogram på upp till 500 miljarder för banker att låna pengar till 0 procent ränta mot vidareutlåning till företag. Finansministern har samtidigt annonserat ett löpband av stimulansåtgärder och förvandlat en tidigare återhållsam budget till en med tydliga underskott.

Alla delar av världen brottas med att bromsa smittspridningen och samtidigt som länder stänger ned behöver staterna stimulera ekonomin på olika sätt. Centralbanker och regeringar har svarat med räntesänkningar och presenterat nya stöd- och åtgärdsprogram dagligen för att lugna de finansiella marknaderna men hittills utan någon större effekt.

Mycket stor arbetslöshet väntar

Många branscher går igenom ett stålbad och i spåren av neddragningarna presenteras rekordhöga siffror på arbetssökande i USA. Aldrig har så många anmält sig som jobbsökande på den amerikanska marknaden. Närmare 3,3 miljoner människor nyanmälde sig sista veckan i mars och i början av april tillkom ytterligare hela 6,6 miljoner personer. Detta kan jämföras med tidigare högstanoteringar runt 700 000. Det framåtblickande inköpschefsindexet ISM redovisar en nedgång för mars månad och det är framförallt servicerelaterade branscher som påverkats kraftigast initialt och där oron och varslen är störst.

Figur: Nyanmälda arbetslösa i USA sedan 2006



Fritt fall på världens börser

Året inleddes med riskapitet och världens börser fortsatte att stiga till slutet av februari. De senaste åren har kännetecknats av stark efterfrågan på aktier och många börskurser har uppträtt som immuna mot geopolitisk oro och höga värderingar. Rapportperioden för det fjärde kvartalet visade på fortsatt tillväxt men i takt med att världen nu stänger ner har många företag gjort stora neddragningar. Kvartalsrapporterna för årets första kvartal kommer inte att vara så alarmerande då inbromsningen i ekonomin slår igenom fullt ut i kvartal två.

Dock kommer prognosjusteringar och vinstvarningar att dra ned förväntningarna rejält för helåret. Vinstprognoser för 2020 låg i början av året på runt sju procent tillväxt men det troliga är att vi får se negativ tillväxt i bolagsvinster när året är slut.

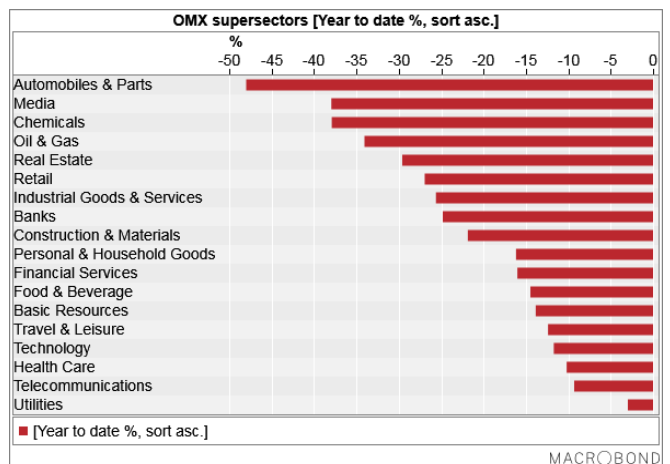
Fokus på marknaderna har flyttats från handelsavtal, brexit, primärval och riksrikt till att enbart handla om covid-19. Tillsammans med viruset har oljeprisets kraftiga nedgång de senaste veckorna spätt på osäkerheten och satt stora spår på aktiemarknaderna. Volatiliteten mäts i ett VIX-index som under mars noterade en nivå över 80 för första gången sedan 2008.

Kursfallen på världens börser har varit mycket kraftiga och framförallt har det gått väldigt fort. Det globala indexet MSCI World (mätt i USD) sjönk med drygt 20 procent under kvartalet där flera av de europeiska marknaderna vägde tyngst med nedgångar på närmare 30 procent.

I Sverige har ett brett index tappat närmare 20 procent under årets tre första månader där små och medelstora bolag utvecklats sämre. Från årets högstanotering till botten föll börsen hela 35 procent. I en turbulent marknad finns sällan vinnare och aktiekurser går ner över hela linjen utan någon större fundamental förankring. Perioden har varit en utmaning för portföljförvaltare världen över.

De mer räntekänsliga branscherna har tillsammans med service- och energibolag varit de största förlorarna hittills i år. Bil- och fordonsindustrin har i princip avstannat och många tillverkande industrier lider förutom av vikande efterfråga även av att insatsvaror inte kan levereras från bland annat Kina. I toppen finner vi de mer defensiva bolagen i branscher som telekom och dagligvaruhandeln.

Figur: Sektoravkastning på svenska börsen



Utdelningar i fara

Det råder stor osäkerhet vad neddragningarna världen över kommer att ge för ekonomiska konsekvenser för bolagen. Volatiliteten är fortsatt hög och många bolag har av säkerhetsskäl skjutit på vårens bolagsstämmor samt i många fall minskat eller helt dragit tillbaka den utdelning som planerats.

Investorerare som är beroende av direktavkastning för eventuell verksamhet bör planera för en mycket lägre nivå under 2020. I normala fall är det vårmånaderna som utdelningen från bolagen kommer ägarna till godo men detta år kommer beloppen att minska kraftigt för att eventuellt förskjutas till senare under året då stämmonsäsongen kan återupptas.

Våra kunder med investering i stiftelsekonstiet GIVA brukar få utdelning tre gånger per år där apriltillfället står för cirka hälften av årets direktavkastning.

Konsortiets utdelning kommer från aktieinnehavens utdelningar samt obligationskuponger och premieintäkter på utfärdade köpoptioner. Extraordinära förutsättningar har krympt utrymmet kraftigt vilket medför att andelsägare måste räkna med ett mycket lägre belopp denna gång.

Allokering - strategiskt tänkande är viktigt

Det är en dramatisk nedgång i tillgångspriser som skett under mars månad. Att priser för i princip samtliga finansiella marknader, från aktie-, ränte- och fastighetsmarknaden till företagsobligationer, faller i värde samtidigt är en unik företeelse. Under finanskrisen steg värdet på ränteplaceringar samtidigt som aktier föll i värde det vill säga de balanserade varandra. Så är inte fallet denna gång. Samtidigt är det viktigt att vara medveten om så kallade svansrisker i kristider. Det betyder att tillgångar faller i värde samtidigt under korta perioder, men är inte bestående under lång tid.

Vi bedömer att vi nu befinner oss i ett attraktivt köpläge – givet ett längre tidsperspektiv. Trots en stor nedgång på aktie- och fastighetsmarknaderna är vi inte övertygande om att den absoluta botten är nådd, men däremot att många bolag är attraktivt värderade. Ur taktisk synvinkel är vi i nuläget överviktade aktier.

Det är viktigt att du som kund funderar på om ni är en långsiktig aktör och därmed kan tåla större svängningar på aktiemarknaden. De flesta av våra kunder har en lång placeringshorisont vilken ofta är ännu längre än vad de själva anger. Dessutom är det högst osannolikt att samtliga tillgångar fortsätter falla samtidigt under särskilt lång tid. Många allokeringsbeslut är, med rätta, fattade mot bakgrund av att samvariationen är långsiktigt nära noll. Säkert är att vi kommer tillbaka till ett "normaltillstånd" även om vi inte kan veta hur länge osäkerheten består.

Trots fortsatt osäkerhet anser vi det olämpligt för en långsiktig aktör att i nuläget sälja aktier för att "säkra kapitalet" genom en ränteinvestering. För det första riskerar det att ske när marknaden befinner sig i ett bottenläge och för det andra betyder det att utsikterna för långsiktig god direktavkastning försämras (även om direktavkastningen under 2020 blir lägre av förklarliga skäl). Viktigaste argumentet är dock att den förväntade långsiktiga avkastningen faller markant.

Figur: Avkastning för olika svenska tillgångsklasser



Fastighetsmarknaden – tilltalande värderingar efter kraftigt prisfall

Fastighetsaktier har fallit markant under kvartalet och prissätter svåra tider för fastighetsmarknaden med förväntningar om fallande priser på fastigheter och marknadshyror generellt. Det tar det tid innan vi kan observera faktiska prisfall på fysiska fastigheter och hur stora effekterna blir. Sammanfattningsvis kan fastighetsmarknaden analyseras utifrån följande osäkerhetsfaktorer:

- Risk för fallande hyresintäkter
- Risk för lägre fastighetsvärderingar
- Refinansieringsrisker
- Ökade avkastningskrav för utlåning till fastighetssektorn

En viktig parameter att beakta för fastighetsmarknaden är den svenska ekonomins utveckling, vilken i sig är mycket beroende av omvärlden. Särskilt viktig är utvecklingen på arbetsmarknaden liksom de åtgärder som regeringar, centralbanker och andra myndigheter genomför.

Utgångsläget inför coronakrisen kan sägas vara gott för fastighetsbolagen i den bemärkelsen att belåningsgraden (i genomsnitt runt cirka 46 procent) är låg och att bolagen har en god relation mellan rörelseresultat och nettoskuld. Balansräkningarna bedöms vara sunda i utgångsläget. En annan viktig förutsättning är att bankerna är väl kapitaliserade och därmed har lättare att klara betalningsinställelser i det korta perspektivet. Samtidigt vet vi att förutsättningar kan förändras snabbt.

Olika risker för olika fastigheter

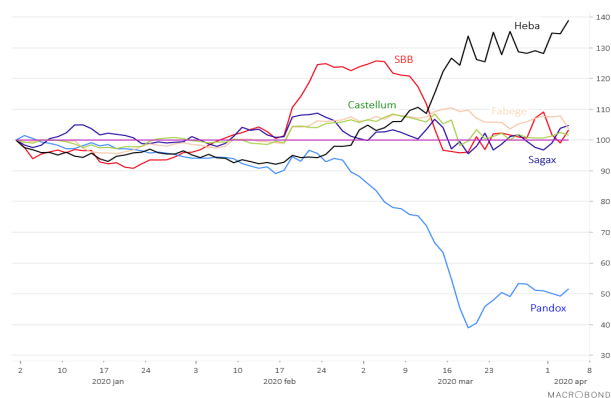
Lägre hyresintäkter kan uppkomma via ökade vakanser samt via fall i hyresnivåer. Det är viktigt att beakta fastighetstyp vid en investering eftersom exempelvis en bostadsfastighet (vars hyresmarknad till stor del är reglerad och har goda demografiska förutsättningar) har låg risk medan till exempel en hotell- eller butiksfastighet innebär en väsentlig högre risk. Mindre risk för fall i hyresintäkter gäller för bostads- och samhällsfastigheter samt troligen även för kontorsfastigheter (och särskilt i centrala lägen).

Däremot är riskerna väsentligt större för handels-, hotell-, restaurangfastigheter och i viss mån industrilokaler. I nuläget har säkerligen samtliga fastighetsägare diskussioner med sina hyresgäster om hantering av den uppkomna situationen. Ett vanligt inslag är att ändra kvartals- till månads- hyror samt överväga andra alternativ som exempelvis tillfälliga hyresrabatter beroende på hyresgästens långsiktiga återbetalningsförmåga och betydelse. Fastighetsägare har i regel kunskap om utseendet på hyresgästens balansräkning samtidigt som

hyresinbetalningarna som görs i månads- skiftet mars/april kommer att ge en tydligare indikation på hyresgästrisk.

Nedanstående graf visar utvecklingen för några specifika fastighetsaktier – mot index – under 2020. Notera Hebas (bostadsfastigheter) utveckling jämfört med Pandox (hotellfastigheter i Europa). Index motsvaras av 100-nivån.

Figur: Utveckling mot fastighetsaktieindex under 2020



Risk för lägre fastighetsvärderingar är uppenbar om intäktströmmar försämras och om avkastningskraven ökar. På samma sätt som nämnts ovan innebär det lägre värderingsrisk för bostads- och samhällsfastigheter jämfört med till exempel handelsfastigheter. Vidare kan även regionala och geografiska aspekter påverka dessa värderingar.

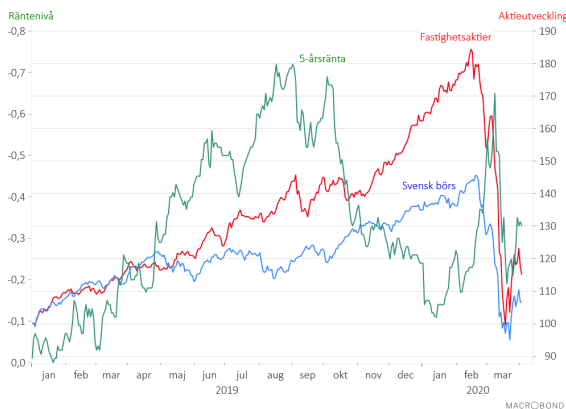
Refinansieringsrisker behöver delas upp i två delar, dels bankfaciliteter, dels lån via obligationsprogram. En fastighetsägare som har enbart banklån med lång kapitalbindningstid och samtidigt outnyttjad bankfacilitet har låg risk i detta sammanhang. En fastighetsägare som däremot lånat kapital via obligationsprogram som förfaller inom kort har en överhängande risk då företagsobligationsmarknaden inte fungerar fullt ut för tillfället samt att kostnaden (räntan) just nu är mycket hög. Ett förfall av obligationer som ska refinansieras under 2020 utgör ett större problem än en bankfinansiering som förfaller under året.

Även om det mesta talar för att vi kommer att få se låga räntor under lång tid framöver, gäller detta primärt för kreditvärdiga låntagare som till exempel svenska staten. Troligen kommer vi att befinna oss i en period där mindre kreditvärdiga låntagare riskerar högre räntekostnader och i värsta fall får svårare att finansiera sig, antingen via bank eller via obligationsmarknaden. Särskilt problematiskt kommer detta att vara för bolag med sämre kreditvärdighet, som primärt lånar på obligationsmarknaden och med refinansieringsbehov under detta år.

Rabatt på fastighetsbolag

I början av året värderades fastighetsbolag mycket högt, i många fall markant över sitt substansvärde (flera bolag värderades närmare 30 procent över värdet) vilket motiverades med att intjäningsförutsättningarna såg goda ut. Den viktigaste kostnadsposten, räntekostnaden, förväntades vara låg under många år men prissättningen inbegrep samtidigt en mycket låg riskpremie. Akademiskt kan vi fastslå att i början på året var det bättre att köpa fysiska fastigheter till substansvärde än fastighetsaktier då dessa handlade över substansvärde. Idag är situationen den omvända det vill säga en del bolag handlar till mycket kraftig substansrabatt, exempelvis Pandox (hotellfastigheter i Europa) där rabatten är hela 60 procent. Flera fastighetsbolag handlar till en substansrabatt som överstiger 20 procent, som exempelvis Nyfosa, Hufvudstaden, Kungsliden, Klöver och Atrium/Ljungberg.

Figur: Fastighetsaktie-, aktie- och ränteutveckling under 2019-20



Trots allt är det mycket stor differens mellan fastighetsyield (driftnetto/marknadsvärde på fastigheten) och riskfri ränta, samtidigt som den är historiskt hög. Vi bedömer det som troligt att lågräntemiljön kommer att bestå under lång tid och att det därför är ett mycket gynnsamt läge att placera i fastighetsaktier och även i fysiska fastigheter (särskilt när de kan väntas falla i pris initialt). Omvärderingen av fastighetsmarknaden har gjort den mycket attraktiv – givet att du har en lite längre placeringshorisont som åtminstone överstiger några år. Kammarkollegiet erbjuder exponering mot fastighetsmarknaden via fastighetskonstiet Slottet.

Slutsats

Oron på finansmarknaderna lär bestå tills takten i smittspridning bromsar in. Ingen vet hur stora de ekonomiska effekterna blir och vi har många kvartal framför oss med jobbiga makrodata. Vi råder våra kunder att sitta still i båten och behålla den exponering mot aktiemarknaden som motsvarar den risk man långsiktigt är villig att ta. Tidigare erfarenheter talar för att den långsiktige kommer att få betalt för att vänta ut den oro vi nu ser.

Tabell - avkastning i våra konsortier,

Konsortium	Q1 2020 %	Index %
Räntekonsortiet	-0,4	0,2
Företagsobligationskonsortiet	-1,9	-1,5
Företagsobligationskonsortiet FRN	-2,3	-2,0
Stiftelsekonsortiet GIVA	-17,2	n.a.
Fastighetskonsortiet Slottet*	-18,0	n.a.
Aktiekonsortiet Sverige	-22,9	-16,9
Aktieindexkonsortiet Sverige	-17,2	-17,2
Aktieindexkonsortiet Äpplet	-20,2	-17,0
Aktiekonsortiet Spiran	-22,8	-16,8
Småbolagskonsortiet Kronan	-32,9	n.a.
Aktieindexkonsortiet Utland	-14,7	-14,8

*Konsortiet startade 2019-03-26





Definitioner

Alla nyckeltal är baserade på månadsdata för perioden.

Avkastning & avkastning, jämförelseindex

Portföljens respektive jämförelseindexets avkastning beräknas utifrån daglig data.

Modifierad duration

Duration är ett sätt att mäta en obligations eller en portföljs genomsnittliga ränte bindningstid. Modifierad duration är ett vanligt ränteriskmått som är tätt sammankopplat med duration. Modifierad duration indikerar vad som händer när alla marknadsräntor förändras med en procentenhet

Informationskvot

Informationskvoten är ett mått på förvaltarens skicklighet i förhållande till risken. Ju högre kvot, desto bättre avkastning har konsortiet givit. Mäts som överavkastning i förhållande till Tracking error.

Sharpekvot & sharpekvot, jämförelseindex

Är ett mått på riskjusterad avkastning och anger en portföljs (portföljens respektive jämförelseindexets) meravkastning i relation till standardavvikelsen. Den beräknas som kvoten av portföljens meravkastning över riskfri ränta och portföljens standardavvikelse.

Standardavvikelse & standardavvikelse, jämförelseindex

Visar hur mycket portföljens värde respektive jämförelseindexets värde har svängt kring dess medelvärde. Ju högre standardavvikelse desto högre risk.

Tracking error

Beskriver hur portföljens utveckling i förhållande till index har varierat historiskt. Måttet beräknas som standardavvikelsen för över- eller underavkastningen mot jämförelseindex. Ju högre värde desto högre risk i förhållande till jämförelseindex.

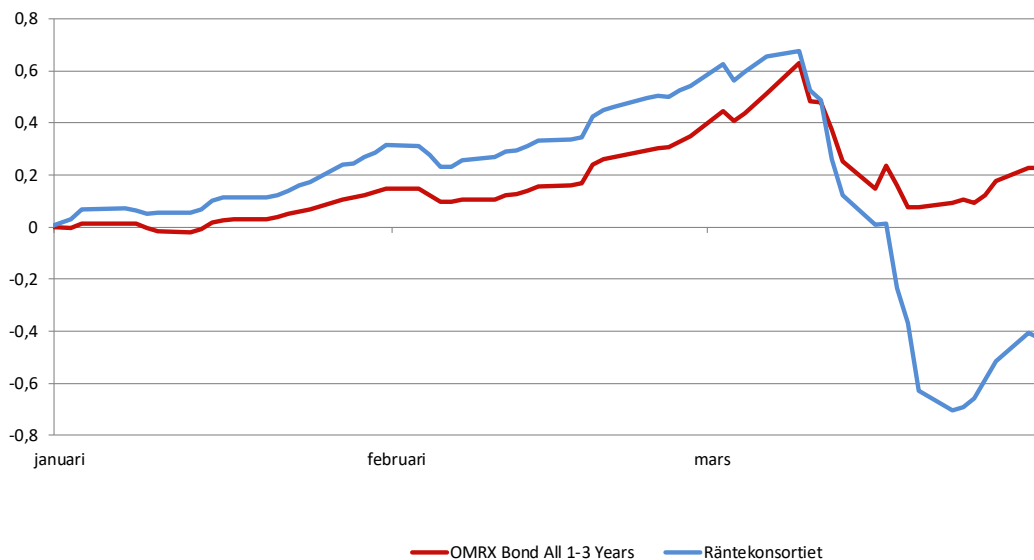
Räntekonsortiet

Räntekonsortiet placerar i huvudsak i svenska stats- och säkerställda bostadsobligationer med relativt korta löptider och vänder sig till investerare som söker en placering med lägre risk. Konsortiet har också möjlighet att investera i företagsobligationer med hög kreditkvalitet. I genomsnitt är löptiden i konsortiet kring två år. Konsortiet följer Kammarkollegiets policy för ansvarsfulla investeringar som är fullt integrerad i förvaltningsarbetet.

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2020-03-31	3 885 456
Förmögenhet föregående månad (tkr)		3 973 132
Förmögenhet (tkr)	2019-12-31	3 972 701
Andelar (antal)	2020-03-31	33 317 133
Andelsvärde inkl. utdelning		116,62
Andelsvärde exkl. utdelning		116,14

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	-0,97 (-0,12)
3 mån (%)	-0,43 (0,23)
Sedan årets start (%)	-0,43 (0,23)

Avkastning januari – mars (%)

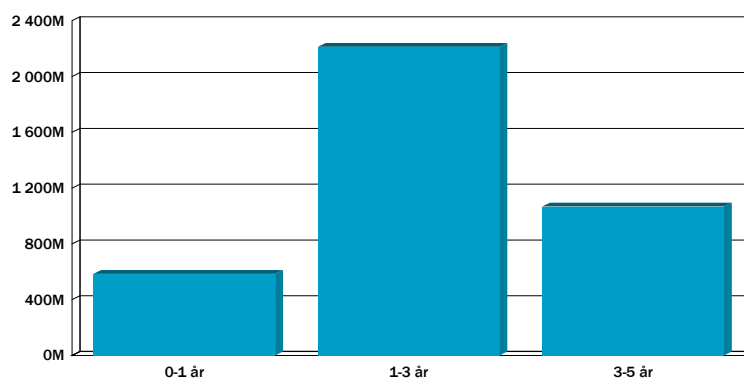
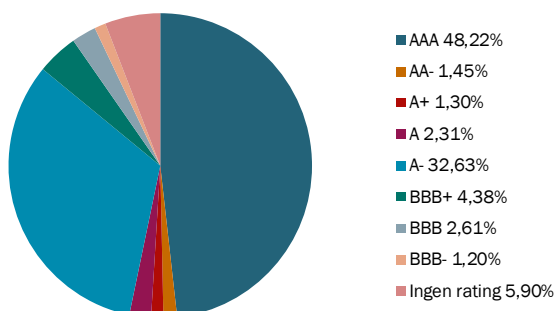


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	0,68 (0,48)
Sharpekvot*	0,75 (0,51)
Informationskvot*	0,61
Informationskvot 12-månaderstal	-0,15
Tracking error (%)*	0,43
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,93
Modifierad duration	1,84

*Nyckeltalen är beräknade utifrån månadsavkastningar som rullande 5-årstal/sedan start

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Deutsche Pfandbriefbank AG	18,91	734 465 904
Landshypotek Bank Aktiebolag	11,82	459 367 952
Sparbanken Skåne AB (publ)	10,88	422 738 443
Länsförsäkringar Hypotek AB (publ)	7,72	299 770 936
Nykredit Realkredit A/S	6,44	250 347 363
Stadshypotek AB	5,12	198 818 267
Trophi Fastighets AB	4,93	191 599 200
Santander Consumer Bank AS	4,58	177 786 158
Scania CV Aktiebolag	4,38	170 230 052
DNB Bank ASA	3,91	151 906 750

Förfallostruktur**Kreditrating (S&P)***

*Innehav med kreditrating av Moodys är konverterade till S&P kreditratingskala.

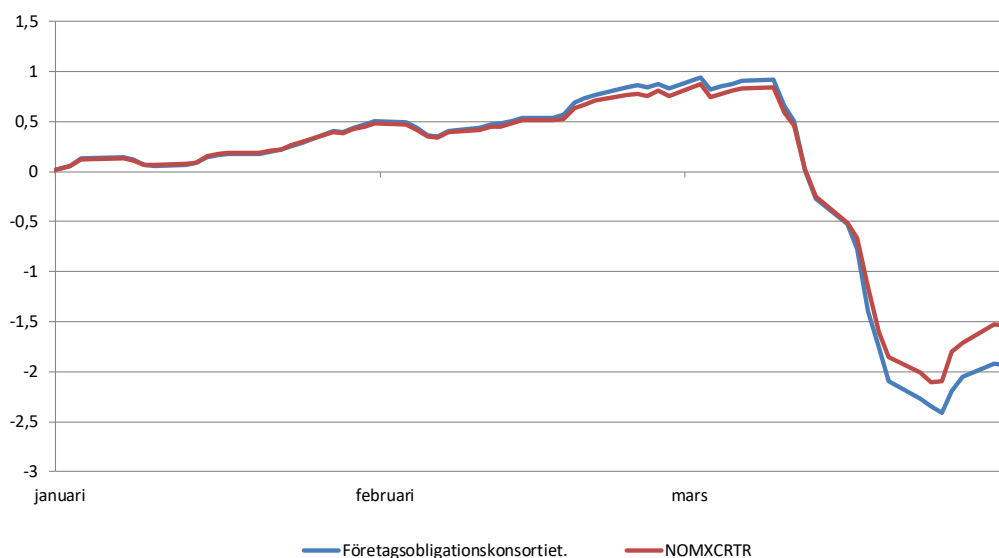
Företagsobligationskonsortiet

Konsortiet investerar i företagsobligationer med fast ränta utgivna av emittenter med god kreditkvalitet. Jämförelseindex för portföljen är marknaden för företagsobligationer i svenska kronor vilket betyder att den genomsnittliga löptiden är ungefär tre år. Konsortiet har en integrerad policy för ansvarsfulla investeringar som följer Svenska kyrkans policy på nationell nivå.

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2020-03-31	2 857 165
Förmögenhet föregående månad (tkr)		3 003 369
Förmögenhet (tkr)	2019-12-31	3 033 634
Andelar (antal)	2020-03-31	2 795 694
Andelsvärde inkl. utdelning		1 021,98
Andelsvärde exkl. utdelning		1 016,33

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	-2,74 (-2,27)
3 mån (%)	-1,94 (-1,53)
Sedan årets start (%)	-1,94 (-1,53)

Avkastning januari – mars (%)

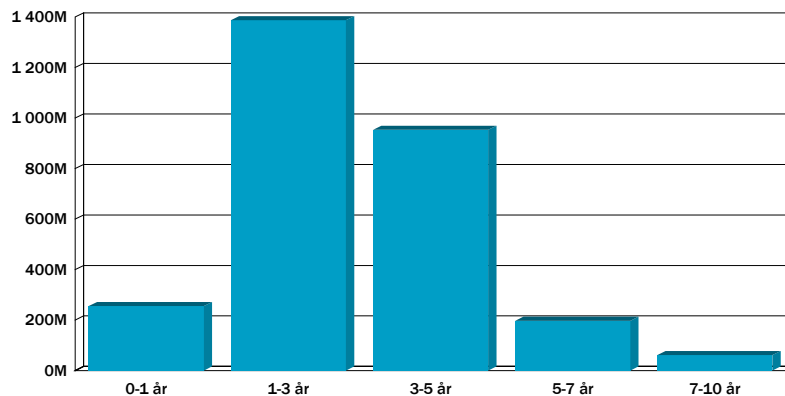
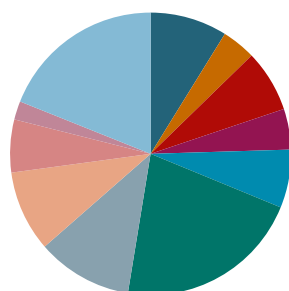


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	1,76 (1,57)
Sharpekvot*	0,64 (0,53)
Informationskvot*	1,03
Informationskvot 12-månaderstal	0,27
Tracking error (%)*	0,29
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,55
Modifierad duration	2,77

*Nyckeltalen är beräknade utifrån månadsavkastningar som rullande 5-årstal/sedan start

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Stockholm Exergj Holding AB (publ)	4,97	141 911 297
Hufvudstaden	4,96	141 709 503
Vasakronan AB (publ)	4,39	125 515 221
DNB NOR	3,91	111 607 689
Specialfastigheter Sverige AB	3,89	111 199 183
Willhem AB (publ)	3,54	101 247 255
SBAB Bank AB (publ)	3,19	91 060 407
Sveaskog AB	3,16	90 284 103
Kungsleden	2,81	80 337 103
Svensk Hypotekspension Fond 3 AB (publ)	2,64	75 494 380

Förfallostruktur**Kreditrating (S&P)***

■ AAA	8,86%
■ AA+	3,89%
■ AA-	7,11%
■ A+	4,66%
■ A	6,67%
■ A-	21,40%
■ BBB+	11,00%
■ BBB	9,28%
■ BBB-	6,05%
■ BB+	2,12%
■ Ingen rating	18,96%

*Innehav med kreditrating av Moodys är konverterade till S&P kreditratingskala.

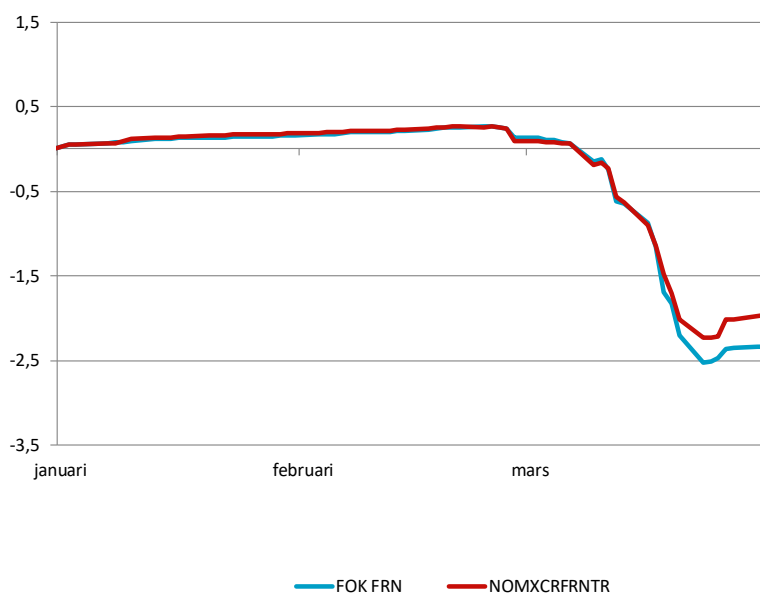
Företagsobligationskonsortiet FRN

Konsortiet investerar i företagsobligationer med rörlig ränta utgivna av emittenter med god kreditkvalitet. Innehaven i portföljen har olika löptid men avkastningen är justeras var tredje månad i relation till den aktuella 3-månadersräntan (STIBOR). Strategin med rörlig ränta är mer fördelaktig under perioder med stigande marknadsräntor. Konsortiet följer Kammarkollegiets policy för ansvarsfulla investeringar som är fullt integrerad i förvaltningsarbetet.

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2020-03-31	282 198
Förmögenhet föregående månad (tkr)		292 999
Förmögenhet (tkr)	2019-12-31	287 089
Andelar, klass A (antal)	2020-03-31	35 761
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		977,63
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		974,07
Andelar, klass B (antal)	2020-03-31	253 277
Andelsvärde, klass B inkl. utdelning		976,15
Andelsvärde, klass B exkl. utdelning		972,59

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	-2,46 (-2,04)
3 mån (%)	-2,33 (-1,95)
Sedan årets start (%)	-2,33 (-1,95)

Avkastning januari – mars (%)

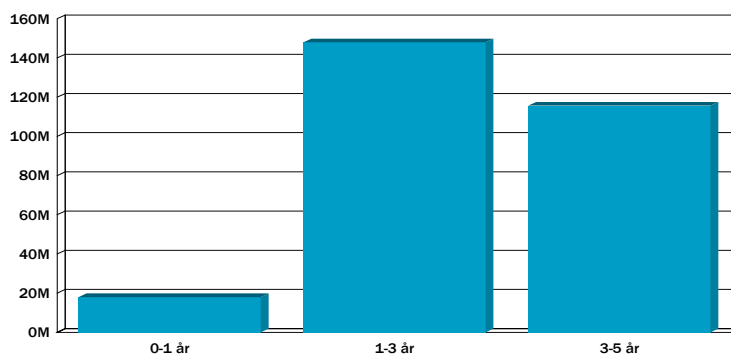
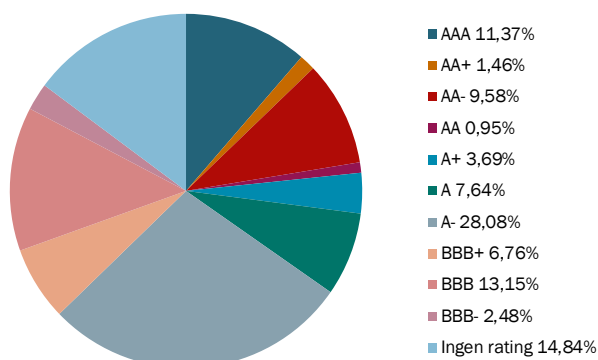


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	1,55 (1,31)
Sharpekvot*	0,08 (0,13)
Informationskvot*	-0,16
Informationskvot 12-månaderstal	-0,36
Tracking error (%)*	0,28
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,46
Modifierad duration	0,13

*Nyckeltalen är beräknade utifrån månadsavkastningar som rullande 5-årstal/sedan start Företagsobligationskonsortiet FRN startade 2017-06-15.

Största enskilda innehav	Andel %	Marknadsvärde (kr)
Deutsche Bahn Finance	6,38	17 995 651
Willhem AB (publ)	5,58	15 748 495
Santander Consumer Bank AS	5,12	14 434 852
Stockholms Kooperativa Bostadsförening	4,96	13 990 458
Vasakronan AB (publ)	4,52	12 750 103
Ellevio AB	3,90	10 991 187
Kinnevik	3,87	10 915 813
Volvo Finans Bank AB	3,83	10 811 110
Rodamco Sverige AB	3,80	10 734 207
Nordea Bank	3,55	10 008 131

Förfallostruktur**Kreditrating (S&P)***

*Innehav med kreditrating av Moodys är konverterade till S&P kreditratingskala.

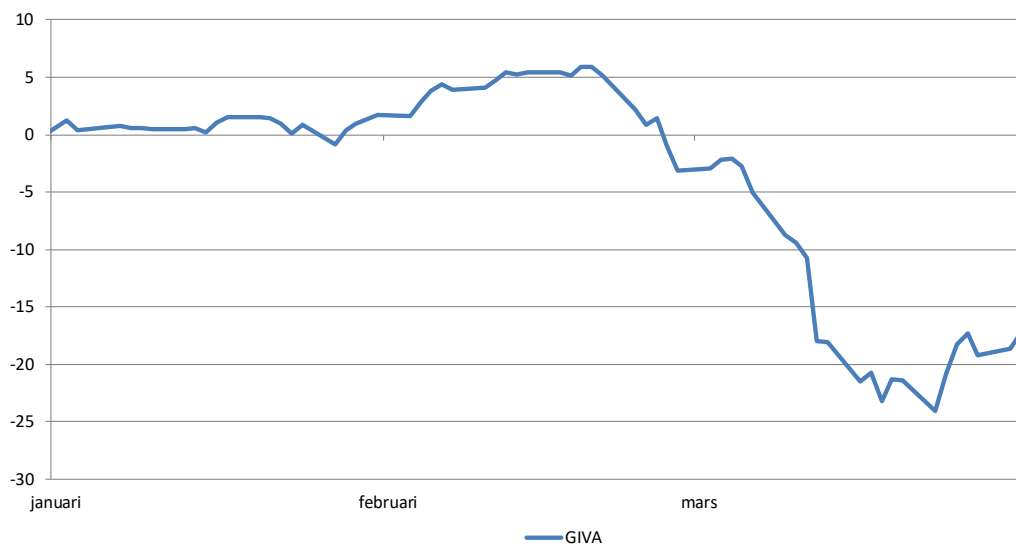
Stiftelsekonsortiet GIVA

Stiftelsekonsortiet GIVA är aktivt förvaltat och har för avsikt att följa Svenska kyrkans policy för ansvarsfulla investeringar. Konsortiet vänder sig främst till stiftelser i behov av utdelningsbara medel. Målsättningen är en årlig utdelningstakt kring 4,5 procent av kapitalet samt en risk motsvarande 2/3 av risken på aktiemarknaden. Konsortiet investerar i aktier och företagsobligationer, dessutom utfärdas regelbundet köpoptioner på konsortiets innehav.

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2020-03-31	742 987
Förmögenhet föregående månad (tkr)		881 294
Förmögenhet (tkr)	2019-12-31	910 210
Andelar (antal)	2020-03-31	842 982
Andelsvärde inkl. utdelning		881,41
Andelsvärde exkl. utdelning		876,77

Avkastning	
1 mån (%)	-14,51
3 mån (%)	-17,22
Sedan årets start (%)	-17,22

Avkastning januari – mars (%)



Nyckeltal

Standardavvikelse (%)*	11,95
Sharpekvot*	0,23

*Nyckeltalen är beräknade utifrån månadsavkastningar som rullande 5-årstal/sedan start GIVA startade 2016-01-04.

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Volvo B	6,60	49 074 229
Telia Company	5,46	40 555 486
ABB U 2020	4,69	34 849 640
Essity	4,67	34 701 624
Nordea Bank Abp	4,41	32 763 338
Handelsbanken A	3,27	24 325 849
Hennes & Mauritz B	3,07	22 804 480
Swedbank A	3,06	22 713 165
SEB A	3,05	22 648 729
Trelleborg B	2,75	20 444 808

Utdelning

Utdelning 190415	3,38 %
Utdelning 190815	1,25 %
Utdelning 191213	1,17 %

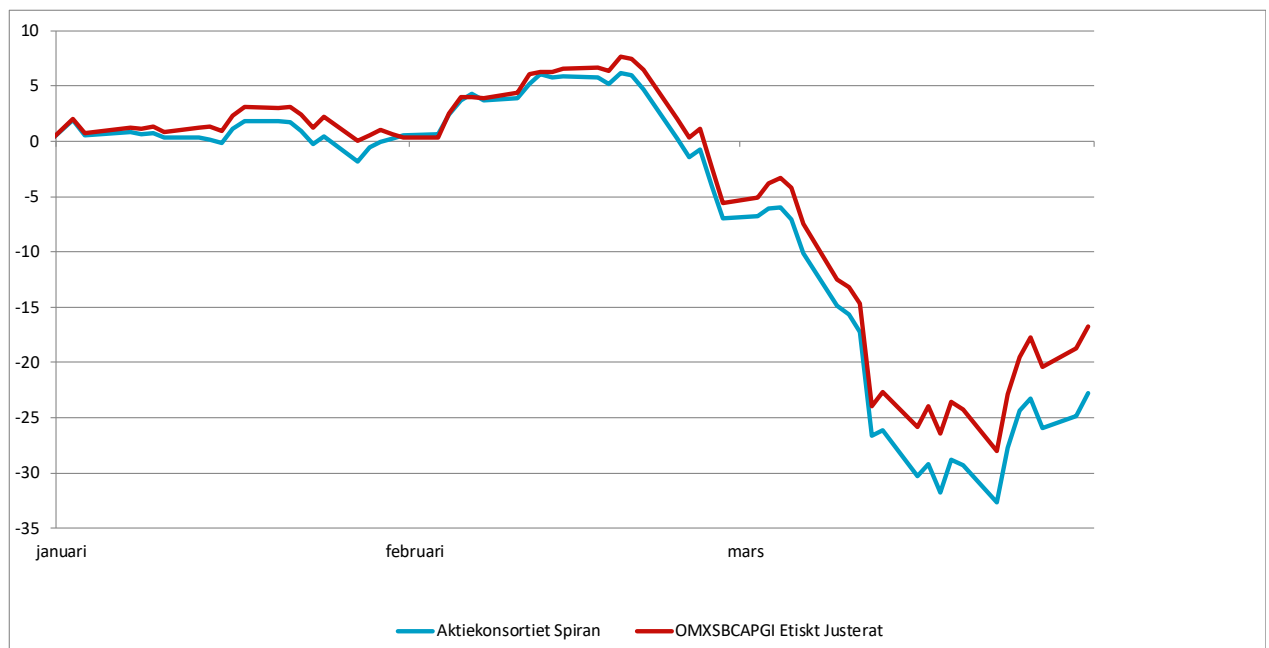
Aktiekonsortiet Spiran

Aktiekonsortiet Spiran är aktivt förvaltd och har för avsikt att följa Svenska kyrkans policy för ansvarsfulla investeringar. Konsortiets jämförelseindex utgörs av OMXSBCAPGI som består av cirka 90 av Stockholmsbörsens mest omsatta aktier.

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2020-03-31	1 170 524
Förmögenhet föregående månad (tkr)		1 307 957
Förmögenhet (tkr)	2019-12-31	1 376 579
Andelar (antal)	2020-03-31	180 453
Andelsvärde inkl. utdelning		6 486,80
Andelsvärde exkl. utdelning		6 460,13

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	-17,04 (-11,87)
3 mån (%)	-22,83 (-16,76)
Sedan årets start (%)	-22,83 (-16,76)

Avkastning januari – mars (%)

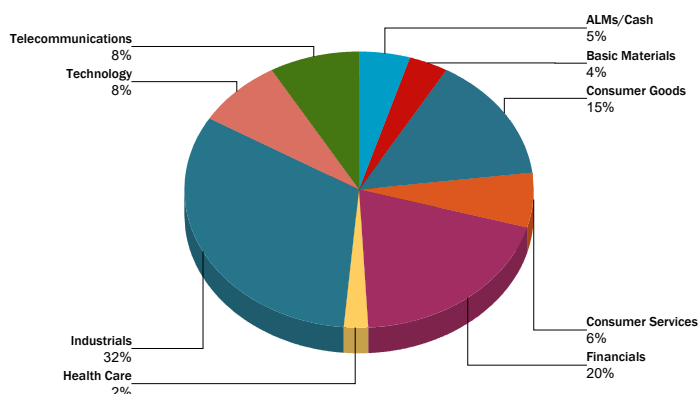


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	16,35 (14,43)
Sharpekvot*	0,06 (0,23)
Informationskvot*	0,7
Informationskvot 12-månaderstal	-1,49
Tracking error (%)*	3,47
Tracking error 12-månaderstal (%)	6,21

*Nyckeltalen är beräknade utifrån månadsavkastningar som rullande 5-årstal/sedan start

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Volvo B	9,01	100 551 005
LM Ericsson B	7,86	87 733 183
Telia Company	6,07	67 742 678
Essity	5,68	63 416 970
ABB U 2020	5,58	62 287 947
Nordea Bank Abp	5,45	60 815 003
Hennes & Mauritz B	4,91	54 787 200
Atlas Copco B	4,73	52 801 823
Handelsbanken A	4,04	45 094 305
Sandvik	4,03	44 987 419

Branschfördelning

Aktiekonsortiet Sverige

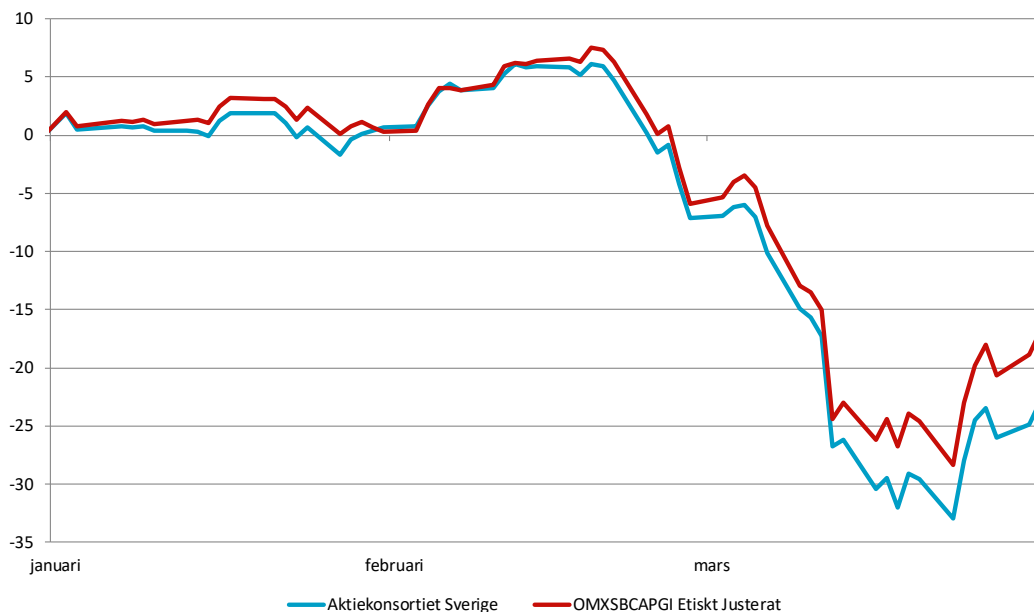
Aktiekonsortiet Sverige är aktivt förvaltat och följer Kammarkollegiets policy för ansvarsfulla investeringar. Konsortiets jämförelseindex utgörs av OMXSBCAPGI som består av cirka 90 av Stockholmsbörsens mest omsatta aktier.

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2020-03-31	3 116 920
Förmögenhet föregående månad (tkr)		3 731 220
Förmögenhet (tkr)	2019-12-31	4 006 314
Andelar (antal)	2020-03-31	488 678
Andelsvärde inkl. utdelning		6 378,53
Andelsvärde exkl. utdelning		6 352,94

Avkastning (jämförelseindex)

1 mån (%)	-16,99 (-11,73)
3 mån (%)	-22,89 (-16,91)
Sedan årets start (%)	-22,89 (-16,91)

Avkastning januari – mars (%)

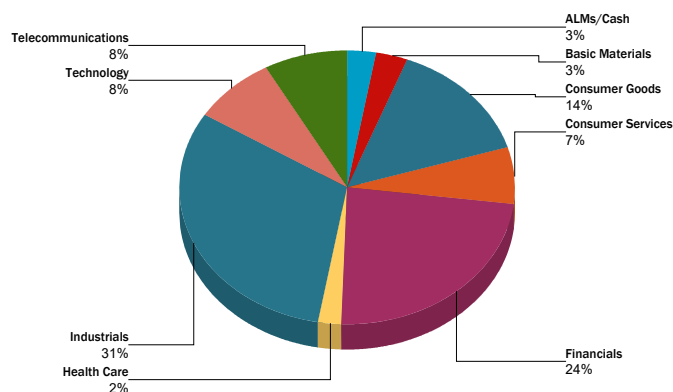


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	16,33 (14,50)
Sharpekvot*	0,06 (0,24)
Informationskvot*	-0,74
Informationskvot 12-månaderstal	-1,48
Tracking error (%)*	3,43
Tracking error 12-månaderstal (%)	6,24

*Nyckeltalen är beräknade utifrån månadsavkastningar som rullande 5-årstal/sedan start

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Volvo B	8,77	265 629 858
LM Ericsson B	8,08	244 554 697
Telia Company	6,03	182 601 395
Nordea Bank Abp	5,29	160 149 563
ABB U 2020	5,24	158 581 814
Essity	5,16	156 074 382
Hennes & Mauritz B	4,70	142 175 872
Atlas Copco B	4,36	131 973 939
Investor B	4,23	128 004 456
Handelsbanken A	3,87	117 092 298

Branschfördelning

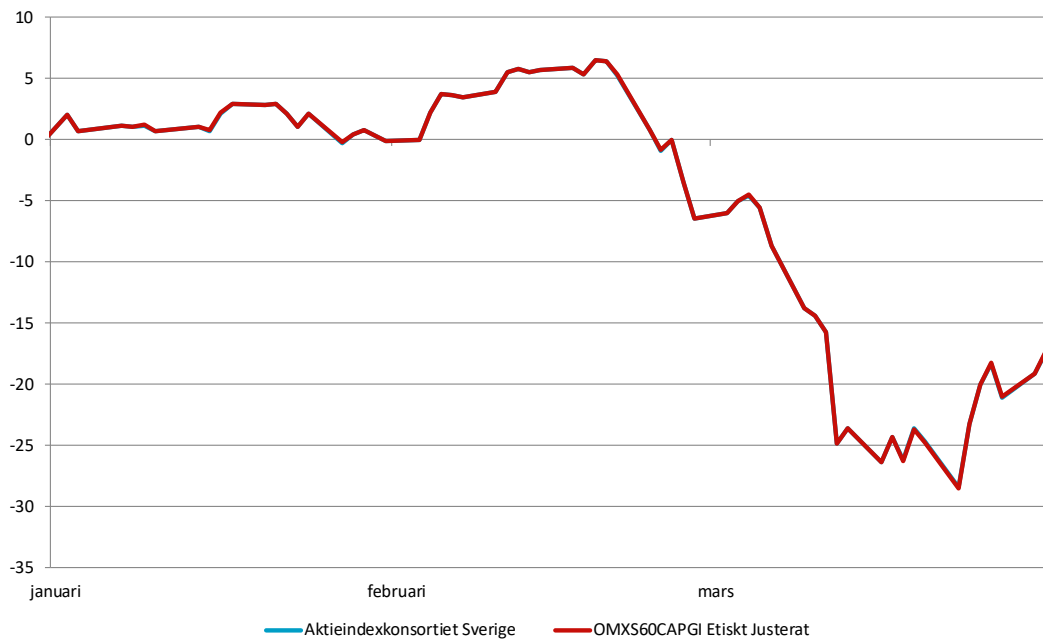
Aktieindexkonsortiet Sverige

Aktieindexkonsortiet Sverige är en passiv produkt och följer Kammarkollegiets policy för ansvarsfulla investeringar. Konsortiets jämförelseindex är OMXS60CAPGI som består av Stockholmsbörsens 60 mest omsatta aktier.

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2020-03-31	1 785 278
Förmögenhet föregående månad (tkr)		2 017 146
Förmögenhet (tkr)	2019-12-31	2 156 252
Andelar (antal)	2020-03-31	10 902 970
Andelsvärde inkl. utdelning		163,74
Andelsvärde exkl. utdelning		163,26

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	-11,49 (-11,51)
3 mån (%)	-17,20 (-17,20)
Sedan årets start (%)	-17,20 (-17,20)

Avkastning januari – mars (%)

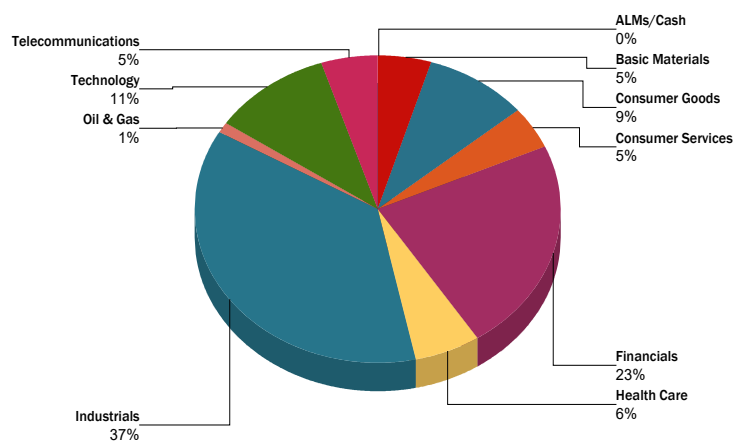


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	14,92 (14,92)
Sharpekvot*	0,13 (0,13)
Tracking error (%)*	0,08
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,07

*Nyckeltalen är beräknade utifrån månadsavkastningar som rullande 5-årstal/sedan start

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
LM Ericsson B	7,16	127 671 283
Atlas Copco A	6,20	110 632 423
Essity	5,62	100 144 926
Investor B	5,45	97 125 979
Assa Abloy AB	5,35	95 427 619
Volvo B	5,33	95 075 754
Sandvik	4,13	73 572 181
Handelsbanken A	3,67	65 461 526
Hexagon B	3,41	60 877 920
AstraZeneca	3,24	57 773 443

Branschfördelning

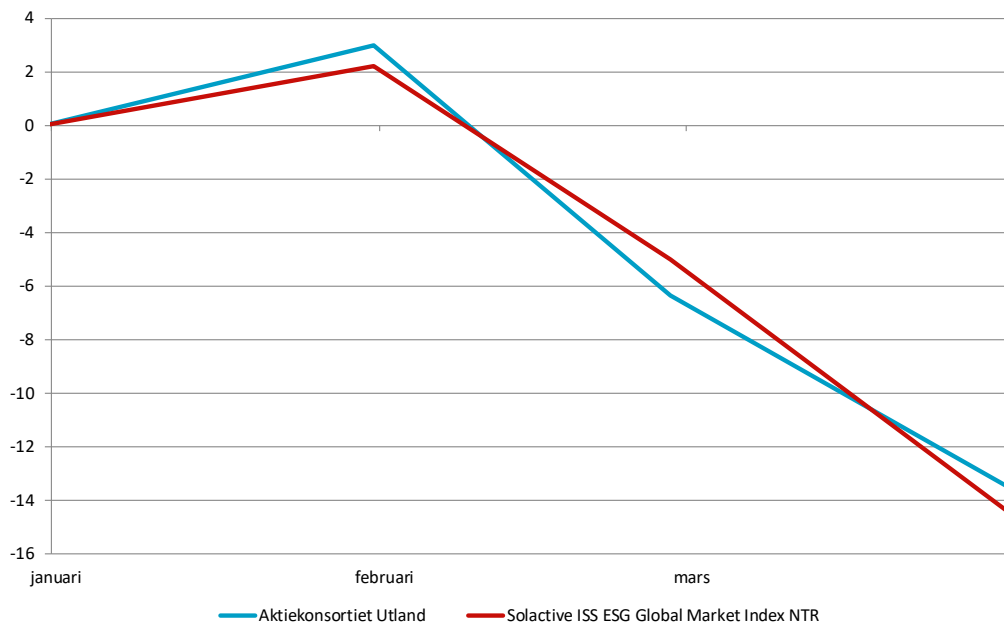
Aktieindexkonsortiet Utland

Kammarkollegiet erbjuder förvaltning i Aktieindexkonsortiet Utland, en externt förvaltd passiv produkt av globala aktier som kan passa kunder som vill följa Svenska kyrkans policy för ansvarsfulla investeringar. Konsortiet jämförelseindex är Solactive ISS ESG Screened Global Markets Index.

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2020-03-31	2 866 058
Förmögenhet föregående månad (tkr)		3 221 081
Förmögenhet (tkr)	2019-12-31	3 408 551
Andelar (antal)	2020-03-31	319 266
Andelsvärde inkl. utdelning		9 097,53
Andelsvärde exkl. utdelning		8 655,42

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	-10,12 (-10,29)
3 mån (%)	-14,68 (-14,79)
Sedan årets start (%)	-14,68 (-14,79)

Avkastning januari – mars (%)

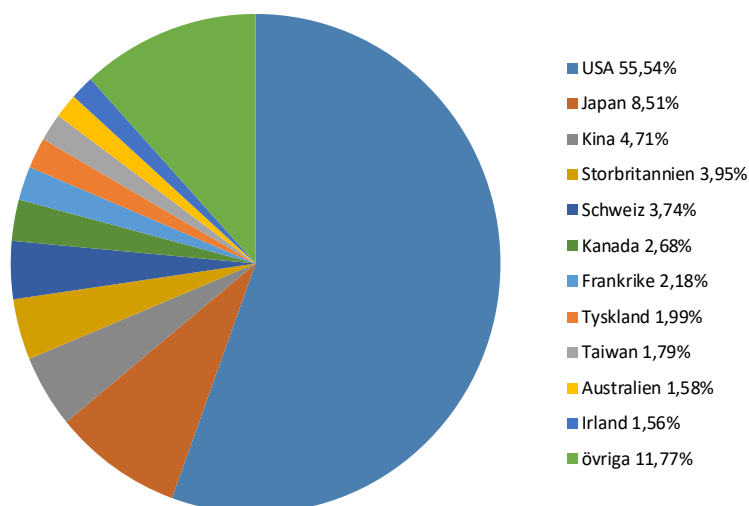


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	14,42 (14,49)
Sharpekvot*	0,47 (0,47)
Tracking error (%)*	0,24
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,30

*Nyckeltalen är beräknade utifrån månadsavkastningar som rullande 5-årstal/sedan start

Geografisk fördelning	Andel %
USA	54,30
Japan	8,27
Storbritannien	4,36
Kina	4,05
Schweiz	3,41
Kanada	2,79
Frankrike	2,39
Tyskland	2,26
Irland	1,69
Australien	1,63
Övriga	13,11

Geografisk fördelning

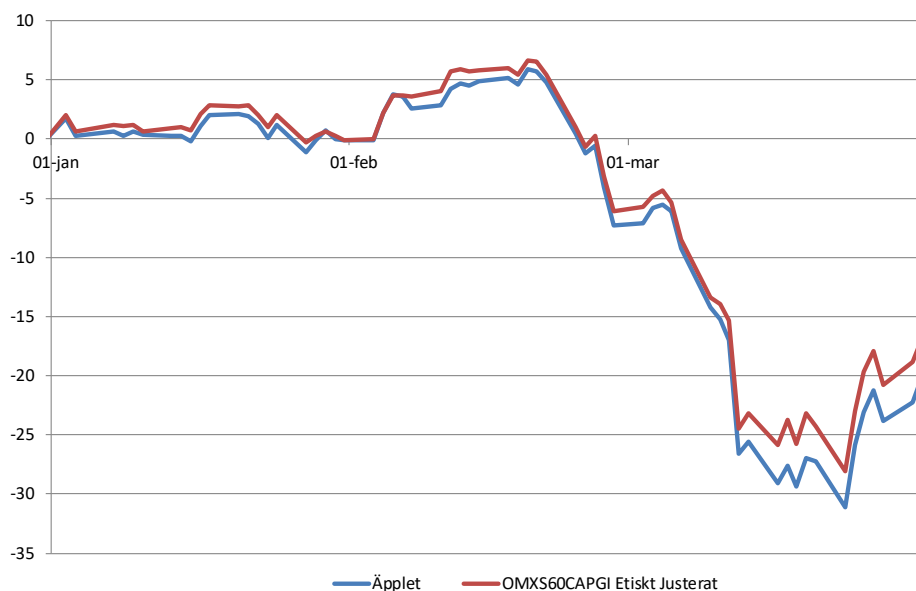
Aktieindexkonsortiet Äpplet

Aktieindexkonsortiet Äpplet är en likaviktad passiv produkt och har för avsikt att följa Svenska kyrkans policy för ansvarsfulla investeringar. I en likaviktad portfölj ges samtliga innehav i portföljen samma vikt, vilket betyder att stora bolag får lägre vikt medan mindre bolag får högre vikt än vad som är fallet i ett marknadsvärdesviktat index. Konsortiets jämförelseindex är OMXS60CAPGI som består av Stockholmsbörsens 60 mest omsatta aktier.

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2020-03-31	160 759
Förmögenhet föregående månad (tkr)		180 350
Förmögenhet (tkr)	2019-12-31	186 575
Andelar (antal)	2020-03-31	157 723
Andelsvärde inkl. utdelning		1 019,27
Andelsvärde exkl. utdelning		1 015,32

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	-13,97 (-11,59)
3 mån (%)	-20,25 (-17,00)
Sedan årets start (%)	-20,25 (-17,00)

Avkastning januari – mars (%)

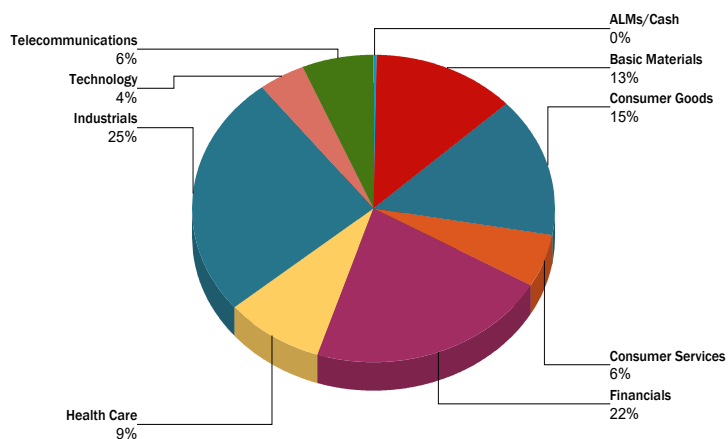


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	15,64 (15,09)
Sharpekvot*	0,23 (0,20)
Informationskvot*	0,16
Informationskvot 12-månaderstal	-0,76
Tracking error (%)*	3,74
Tracking error 12-månaderstal (%)	4,39

*Nyckeltalen är beräknade utifrån månadsavkastningar som rullande 5-årstal/sedan start Äpplet startade 2017-01-31.

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Atlas Copco B	2,49	4 003 845
Swedish Orphan Biovitrum	2,48	3 973 190
Epiroc B	2,44	3 913 868
Hexpol B	2,41	3 869 590
Svenska Cellulosa B	2,39	3 830 761
AAK AB	2,38	3 814 526
Essity	2,36	3 780 324
Tele2 B	2,35	3 770 951
LM Ericsson B	2,34	3 756 320
Nibeb	2,33	3 735 307

Branschfördelning

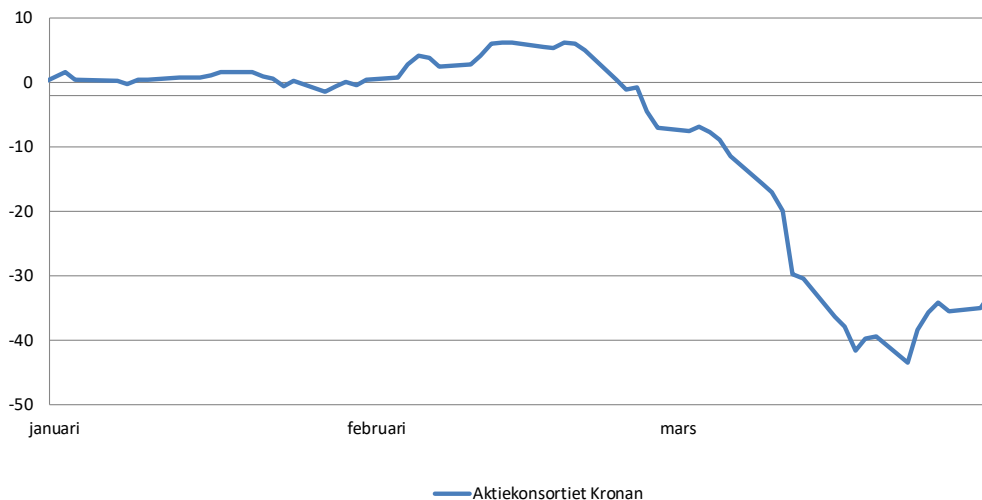
Aktiekonsortiet Kronan

Småbolagskonsortiet Kronan är aktivt förvaldat och har för avsikt att följa Svenska kyrkans policy för ansvarsfulla investeringar. Småbolagskonsortiet investerar i mindre och medelstora noterade svenska företag. Ambitionen är att nå en riskjusterad avkastning ("Sharpe Ratio") som dels är bättre än börsen i genomsnitt, dels bättre än småbolagsindex. Portföljen är relativt koncentrerad, cirka 30 innehav, där inget av innehaven får väga över 5 procent.

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2020-03-31	218 136
Förmögenhet föregående månad (tkr)		297 127
Förmögenhet (tkr)	2019-12-31	300 493
Andelar (antal)	2020-03-31	280 428
Andelsvärde inkl. utdelning		777,87
Andelsvärde exkl. utdelning		775,48

Avkastning		
1 mån (%)		-27,82
3 mån (%)		-32,87
Sedan årets start (%)		-32,87

Avkastning januari – mars (%)

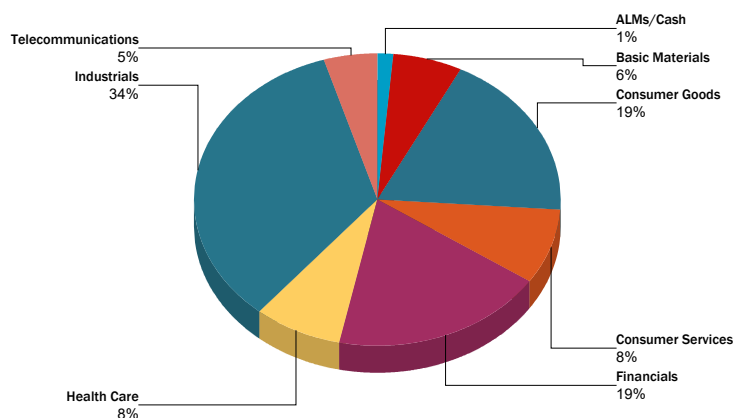


Nyckeltal

Standardavvikelse, 5 år (%)*	26,25
Standardavvikelse, 3 år (%)*	19,21
Standardavvikelse, 1 år (%)*	19,21
Sharpekvot, 5 år*	-0,84
Sharpekvot, 3 år*	-0,41
Sharpekvot, 1 år*	-0,41

*Nyckeltalen är beräknade utifrån månadsavkastningar som rullande 5-årstal/sedan start Kronan startade 2017-09-25.

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
AcadeMedia	5,81	12 662 848
Inwido	4,82	10 508 326
Trelleborg B	4,81	10 493 248
BillerudKorsnas	4,70	10 259 977
Swedish Orphan Biovitrum	4,69	10 228 387
Millicom International Cellular	4,64	10 112 293
NCC B	4,59	10 009 255
Ambea	4,54	9 905 217
Hufvudstaden A	4,50	9 807 446
Munters Group	4,44	9 691 511

Branschfördelning

Fastighetskonsortiet Slottet

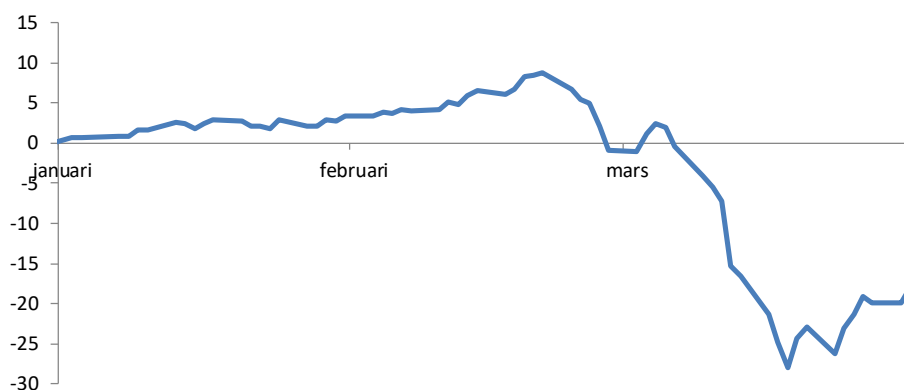
I Slottet ingår dels fastighetsaktier, dels fastighetsobligationer. Fastighetsaktier väljs på ett strukturerat sätt bland de större bolagen på börsen, vilket även gäller för fastighetsobligationer. Det ska även nämnas att andelen fastighetsaktier motsvarar cirka sju procent av börsvärdet det vill säga är en mindre del av typisk aktieportfölj. Placeringen ska ses utifrån ett långsiktigt perspektiv.

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2020-03-31	310 140
Förmögenhet föregående månad (tkr)		402 008
Förmögenhet (tkr)	2019-12-31	332 320
Andelar (antal)	2020-03-31	303 141
Andelsvärde inkl. utdelning		1 023,09
Andelsvärde exkl. utdelning		1 015,36

Avkastning	
1 mån (%)	-17,29
3 mån (%)	-18,04
Sedan årets start (%)	-18,04

Avkastning jan – mars (%)

(Slottet startade 2019-03-26)



— Fastighetskonsortiet Slottet

Nyckeltal

Standardavvikelse (%)*	22,43
Sharpekvot*	0,15

*Nyckeltalen är beräknade utifrån månadsavkastningar som rullande 5-årstal/sedan start.

Slottet startade 2019-03-26.

Största enskilda innehav	Andel %	Marknadsvärde (kr)
Vasakronan AB (publ)	10,77	33 396 874
Castellum	9,66	29 971 029
Kungsleden	8,21	25 469 578
Willhem AB (publ)	8,13	25 206 464
Balder	7,33	22 744 746
Klövern	7,16	22 220 719
Samhallsbyggnadsbolaget i Norden	6,35	19 687 548
Wihlborgs	5,99	18 575 152
Sagax	3,75	11 642 150
Corem Property Group	3,11	9 630 150



KAMMARKOLLEGIET