



Kapitalförvaltningens kvartalsrapport
Q1 2023

Innehåll

En skakig marknad	4
Marknadskommentar Q1 2023	6
Inflationen i fortsatt fokus	6
Stora svängningar på räntemarknaden	7
Börsuppgången kom av sig	8
Fastighetsektorn under fortsatt press	10
Definitioner	12
Räntekonsortiet	14
Företagsobligationskonsortiet	16
Företagsobligationskonsortiet FRN	18
Stiftelsekonsortiet GIVA	20
Aktiekonsortiet Spiran	24
Aktieindexkonsortiet Sverige	26
Aktieindexkonsortiet Utland	28
Aktieindexkonsortiet Äpplet	30
Fastighetskonsortiet Slottet	32

En skakig marknad

Året har inletts fortsatt volatilt, speciellt på aktiemarknaden. Från att i januari bjuda på en uppgång på 15 procent sjönk börsen tillbaka till ursprungsnivån i mitten av mars, för att sedan stiga 12 procent igen. Detta tyder på en stor osäkerhet vart marknaden och inflationen är på väg.

Centralbankerna försöker trycka ner inflationen som än så länge har bitit sig fast på alltför höga nivåer. Samtidigt sjunker tillväxten och bostadsbyggande har minskat kraftigt, bland annat på grund av sjunkande bostadspriser, ökade kostnader för byggande och dyrare finansiering. Prognosen är fortsatt nedgång i konjunkturen de kommande sex månaderna.

Under kvartalet har vi fått se två räntehöjningar än så länge, senast den 26 april då Riksbanken höjde med en halv procentenhet. Budskapet är att inflationen är på tok för hög vilket kräver starka åtgärder trots att det svider för såväl privatpersoner som delar av industrin. En del pekar dock på att vi närmar oss toppen på räntecykeln och även om det är svårt att säga exakt när inflationen mattas av finns det tecken på att det kan bli en

lugnare utveckling under det andra halvåret 2023.

Sammanfattningsvis får vi nog räkna med en fortsatt skakig finansmarknad ett tag framöver. Geopolitisk oro i såväl vår närhet som på andra platser på vår planet är också i hög grad något vi får leva med förmodligen ett bra tag framöver.

Förutom att detta kan öka stressen rent privat gör osäkerheten också att man ställs inför frågor om hur man kortsiktigt ska agera och det kan ju vara så att man får knepiga frågor ifrån sin styrelse eller andra som man rapporterar till i kapitalförvaltningsfrågor. Den här typen av marknadssituationer återkommer med viss regelbundenhet och som långsiktig investerare ska man vara försiktig med kortsiktiga beslut. Det kan vara en pedagogisk utmaning att förklara detta för andra och motivera en långsiktig strategi när det blåser på marknaden.

Kammarkollegiets Kapitalförvaltning finns här som ett bollplank i frågor som dyker upp. I vissa fall kan vi också medverka på styrelsemöten för att svara på frågor om placeringar och allokering samt ge vår syn på framtidsutsikterna.

Bortsett ifrån de skakiga marknaderna så har vi förhoppningsvis en sen vår och varm sommar framför oss. Vi är många som ser fram emot lite mildare väder. Mycket pekar på att sommaren 2023 blir betydligt varmare än normalt. Den heta och extremt torra sommaren 2018 kan återupprepas visar långtidsprognoserna inför sommaren.

Ett bra tips kan vara att redan nu investera i ett par fläktar innan de tar slut i butikerna!



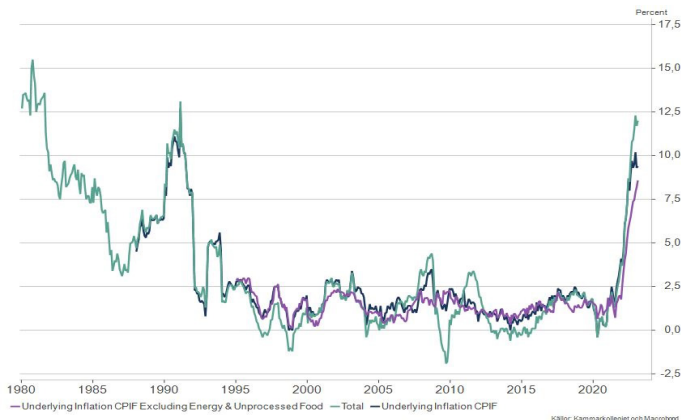
Katarina Ahlstedt
Avdelningschef på Kapitalförvaltningen,
Kammarkollegiet

Marknadskommentar Q1 2023

Inflationen i fortsatt fokus

Centralbanker har kastats mellan att bekämpa inflation och att stävja en gryende finanskris vilket har lett till stor turbulens på räntemarknaden. Inflationzbekämpningen är än så länge det primära fokuset vilket har lett till högre räntor i den korta delen av räntekurvan och kraftigt inverterade kurvor.

Figur: inflationstakt



Inflationen alldeles för hög och spridningen för bred

Inflationen har fortsatt att överraska både i bredd och i absoluta nivåer. Framför allt den underliggande inflationen, prisuppgången om vi räknar bort räntekostnader och energikostnader, har fortsatt att stiga på ett oroväckande sätt. Det är ett tecken på att prisuppgången är bred och att den riskerar att få fäste i beteendet hos marknadsaktörer. Vad centralbanken framför allt vill undvika är den typ av självfödande prisspiral som skulle riskera att sätta ekonomin i en situation som man inte utan en väldigt repressiv politik skulle kunna ta sig ur. Farhågan finns att vi redan är där.

I februari uppgick den breda inflationen mätt som KPI till 12 procent, KPIF var 9,4 procent och om vi räknar bort energi och matpriser hade den stigit med 8,6 procent i årstakt. Det som är alarmerande är att ökningstakten för den underliggande inflationen fortsätter att stiga.

Riksbanken avvaktar troligen inte och räntekurvan inverterar

Riksbanken har under inledningen av året fortsatt att höja räntan och förväntas höja än mer framöver. Styrräntan är idag tre procent och marknadsförväntningarna ligger strax under fyra procent till sommaren. Direktionsledamoten Aino Bunge har uttryckt det i ett av sina första publika framträdanden den nionde mars som att det är ”ett läge där man

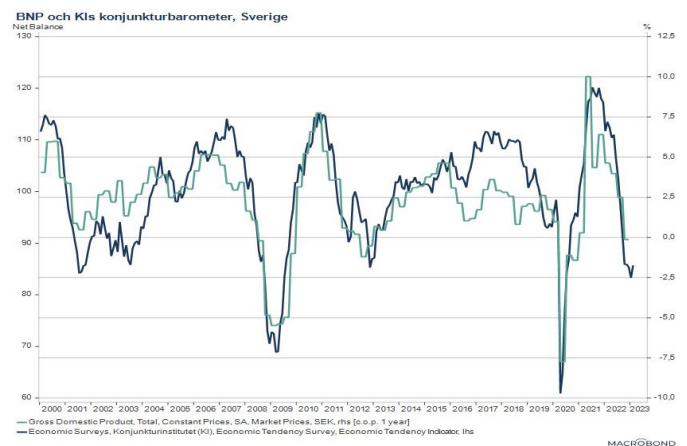
inte kan vänta och se”.

Korta delen av räntekurvan har stigit med högre styrräntor men samtidigt har längre räntor fallit vilket har resulterat i kraftigt negativa räntekurvor. Negativt lutande räntekurva brukar ses som en indikation på sämre tider framför oss. Höjda räntor idag som sen relativt snart reverseras när konjunkturen försämras leder till lägre styrräntor imorgon. I den svenska kurvan ligger förväntningar om en räntetopp kring sommaren och kort därefter förväntas Riksbanken inleda nästa sänkingscykel.

Kraftigt avmattning i ekonomin under 2023

Krig i Europa, höga energipriser och stigande räntekostnader har lett till en utbredd pessimism och när Konjunkturinstitutet mäter detta i deras breda underökning konjunkturbarometern ser vi det tydligt. Bara under pandemins inledande månader våren 2020 och vid finanskrisen 2008 har vi varit mer pessimistiskt inställda till framtiden. Mätningen brukar visa en god korrelation med BNP-utvecklingen och pekar mot en negativ tillväxt under 2023 något många prognosmakare också förutspår. Exempelvis har OECD lagt Sverige i botten vad gäller tillväxtförväntningar med en prognos på $-0,7$ procent.

Figur: BNP och KI:s konjunkturbarometer Sverige



Alldeles för hög inflation och fallande tillväxtförutsättningar är en olycklig kombination. Det vanliga mönstret är att man höjer räntan tills man har höjt för mycket och att vikan tillväxt och därtill ett fallande pristryck gör att tidigare räntehöjningscykeln relativt snabbt ersätts av en period då centralbanken istället sänker räntan. Riksbanken signalerar ingenting av detta, än så länge, men däremot talar marknadsprissättningen ett tydligt språk. Marknadens prissättning i den korta delen av räntekurvan visar en implicit

styrränta som toppar någonstans kring fyra procent nu i sommar för att under senare delen av åren sedan åter falla tillbaka i takt med räntesänkningar från Riksbanken.

Silicon Valley Bank och Credit Suisse

I mitten av mars drabbades den kaliforniska banken Silicon Valley Bank av en plötslig anstormning av uttag. En klassisk så kallad "bank run" men nu för första gången uppstod den helt på elektronisk väg. Det var inte bankkunder som köade utanför kontoren utan som i stället med hjälp av sina mobiltelefoner gjorde uttagen. Det talas också om olika forum på sociala medier där ryktet spreds att man borde ta ut pengarna ur banken som en av orsakerna till att det skedde så plötsligt. Banken överrumplades, aktien störtade på börsen och på måndag morgon hade banken tagits över och alla insättningar var garanterade av myndigheterna.

Korta räntor hade vid en tidpunkt fallit nästan en hel procentenhet men fallet reverserades och veckan efter höjde ECB räntan som väntat med 50 baspunkter. Dagarna efter räntehöjningen skiftades fokus till den schweiziska banken Credit Suisse. Aktien störtade och kreditspreadar gick isär kraftigt. Under helgen blev det sen klart att banken togs över av den andra stora banken UBS i ett snabbt arrangerat äktenskap. I processen stod det klart att innehavare av så kallade AT1-obligationer, ett underställt ränteinstrument, fick sina värden uttraderade samtidigt som aktieägarna fick aktier i UBS i utbyte. Förfarandet ifrågasattes och ledde till att europeiska myndigheter i kölvattnet av detta har fått gå ut och dementera att något liknande skulle kunna hända i EU. Det europeiska regelverket är tydligt att även underställda obligationer går före aktier i senioritetsordning.

Centralbankerna har trots oron fortsatt att höja räntan

Under all oro har centralbankerna fortsatt att höja räntan. Som tidigare nämnts höjde den Europeiska centralbanken styrräntan med 50 baspunkter till 2,50 procent, vi har även fått se en höjning med 50 baspunkter i Schweiz, 25 baspunkter från Bank of England, 25 baspunkter från Norges Bank och inte minst 25 baspunkter från Federal Reserve.

Än så länge trumfar inflationsbekämpning den finansiella oron. Med en alltmer negativ lutning på räntekurvan är den allmänna bilden att vi börjar närma oss toppen i räntehöjningscykeln. Med en vikande konjunktur kan räntehöjningar sedan snabbt komma att bytas till sänkningar. Kanske det är andra saker än inflation som är den stora huvudvärken när vi så småningom summerar året.

Stora svängningar på räntemarknaden

Inflationsbekämpning eller krisbekämpning är frågan. Marknaden har kastats mellan de två ytterligheterna och vi har fått se mycket stora svängningar på räntemarknaden under inledningen av året. Med högre räntenivåer står portföljerna emot turbulensen. Våra kreditportföljer har under första kvartalet avkastat cirka två procent och det mer konservativa konsortiet Räntekonsortiet har avkastat 0,8 procent.

Figur: 10-årig swapränta



Hög volatilitet på räntemarknaden

Det har varit en osedvanligt volatil period på räntemarknaden och även priset på företagsobligationer har svängt snabbt. Marknadens fokus har pendlat mellan den höga inflationen och den finansiella stabiliteten.

För januari månad var den allmänna synen att FED och ECB inte skulle höja sina styrräntor mer utan börja lämna dem oförändrade vilket fick räntorna att sjunka kraftigt. Fortsatt hög inflation och en stark arbetsmarknad i många länder gjorde sedan att räntorna steg kraftigt under februari månad i tron att centralbankerna kommer att fortsätta sina höjningar. Under mars månad kom sen den finansiella stabiliteten i fokus då flera banker fick problem. Om problemen fortsätter kommer det innebära att vi får färre höjningar från centralbankerna på grund av att kreditutgivningen minskar och att den ekonomiska aktiviteten sjunker, precis det som centralbankerna vill åstadkomma för att få ner inflationen.

Toppa inflationen

Inflationen är fortsatt för hög i många länder men har nu börjat sjunka, åtminstone i vissa delar. Tydligast syns detta i USA där kärninflationen har planat ut och nu ligger kring fem procent (PCE core). Med en styrränta på fem procent ligger nu ränta och inflation på samma nivå och man kan därför med visst fog säga att USA nu har nått en nivå där penningpolitiken är åtstramande.

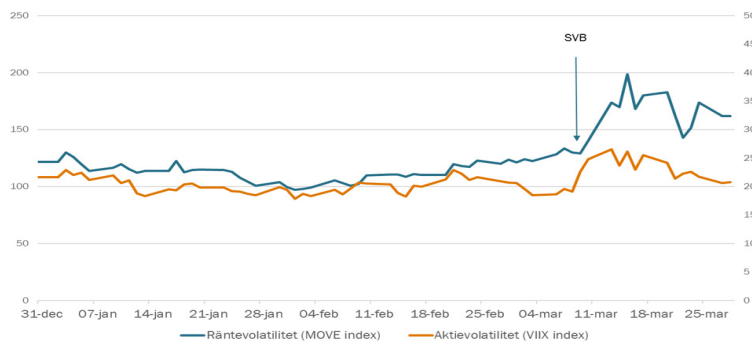
I Europa ligger de flesta länder fortfarande

efter i inflationscykeln och därmed också i ränteförväntningar. I Sverige pekar marknadsförväntningarna på fortsatta höjningar från Riksbanken. Sverige har idag den högsta inflationen av alla europeiska länder.

Finansiell oro

När centralbanker har höjt så fort och mycket som de har gjort den senaste tiden har detta satt press på den finansiella stabiliteten. Ett första tecken på detta var problemen för Silicon Valley Bank som sedan följdes av flera andra amerikanska regionala banker och en dryg vecka senare även Credit Suisse i Schweiz. Förloppen har varit extremt snabba och om detta sprider sig riskerar förtroendet även för väl fungerande banker att påverkas.

Figur: Volatilitet på ränte- och aktiemarknaden



Viss islossning på kreditmarknaden tills oron kom tillbaka

Starten av året på den svenska kreditmarknaden var avvaktande och trevande till skillnad från utvecklingen i euro där emissionsmarknaden verkligen rivstartade. Med början under senare delen av januari och fram till likvidationen av Silicon Valley Bank 12 mars var emissionsvolymerna i primärmarknaden relativt normala med undantag för vissa enskilda dagar då aktiviteten var synnerligen hög. Jämför vi den europeiska utvecklingen med aktiviteten på den svenska kreditmarknaden under början av 2023 kan vi konstatera att det är stor skillnad. Jämfört med de senaste sju åren så har aktiviteten och emissionsvolymerna varit rekordsvaga och fastighetsbolagens andel av emissionsvolymen sticker ut som rekordlåg. Kreditspreadarna är fortsatt historiskt höga, vilket framför allt gäller fastighetssektorn där osäkerheten är stor som en följd av negativa utsikter rörande bolagens kreditbetyg. Detta är i sin tur en direkt följd av den dramatiska ränteuppgången som skedde under 2022.

Kreditspreadar fortsatte att gå ihop och även den tidigare så ogillade fastighetssektorn inom BBB-segmentet började visa livstecken då ett par mindre emissioner i sektorn faktiskt gjordes. Efter turbulensen

i den amerikanska banksektorn och brandkårsförsäljningen av Credit Suisse står nu primärmarknaden igen helt stilla med något undantag.

%	Q1	jämförelseindex
Räntekonsortiet	0,89	0,84
Företagsobligationskonsortiet	2,12	1,72
Företagsobligationskonsortiet FRN	2,00	1,46

Börsuppgången kom av sig

Höstens återhämtning på Stockholmsbörsen fortsatte en bit in på det nya börsåret men tappade momentum under bokslutsperioden för att sedan falla tillbaka mot kvartalsskiftet i slutet av mars. Bokslutsrapporterna bjöd på blandad kompott och resultaten pekade åt olika håll i olika sektorer. En avmattning blir alltmer tydlig även för sektorer som klarat sig relativt väl under 2022. Under mars stod den pånyttfödda bankfrossan i centrum för börsentimentet men åtminstone tillfälligtvis verkar centralbankerna ha lugnat marknaden.



Bankoro knäckte börsentimentet

Sedan årsskiftet är den svenska börsen upp knappt 8 procent och räknat från botten i slutet av september 2022 har börsen stärkts cirka 22 procent. Innevarande år inleddes starkt och det breda indexet var upp 13,4 procent mätt från årsskiftet när marknaden toppade den 2 februari. Ett flertal faktorer, såsom återöppning i Kina och sjunkande energipriser gjorde att förväntan om en mjuklandning fick allt större genomslag på aktiemarknaden. Börsen rörde sig därefter sidledes under februari parallellt med att huvuddelen av bolagens bokslutsrapporter sammantaget uppvisade ett resultat i nivå med analytikernas förväntan. Därefter har börshumöret vänt nedåt under mars i takt med att makrofaktorer återigen hamnat i fokus med tilltagande osäkerhet kring inflationsutveckling och konjunkturutsikter. Dessutom spädades det negativa sentimentet på av turbulensen i de amerikanska nischbankerna och den krisande schweiziska

bankerna och den krisande schweiziska storbanken Credit Suisse.

På de internationella börserna har mönstret varit likartat som på den svenska. Det breda europeiska indexet STOXX Europe 600 är upp 7,8 procent sedan årsskiftet samtidigt som det amerikanska indexet S&P 500 har avancerat 7,0 procent. Bland de asiatiska börserna är japanska NIKKEI upp 7,5 procent och det kinesiska CSI 300 har stärkts 4,6 procent.

Bolslutsrapporter - tudelade förutsättningar

Ett genomgående tema under 2022, vilket förstärktes under årets sista kvartal, var en fortsatt tudelning mellan bolag med inriktning mot inhemsk privatkonsumtion respektive exporttunga bolag med framför allt företagskunder. Den fortsatta höga inflationstakten parad med högre räntor har kraftigt urholkat köpkraften hos den svenska konsumenten samtidigt som många exportorienterade bolag har gynnats av valutamedvind och förmåga att få igenom prisökningar gentemot företagskunder.

För storbolagsindexet OMXS30 uppgick den aggregerade omsättningstillväxten till remarkabla 18,7 procent i årstakt under det sista kvartalet 2022 (källa: Bloomberg), vilket den inte har varit i närheten av sedan andra kvartalet 2015 (15,3 procent). Bakom den kraftiga tillväxten ligger förstås betydande valutaeffekter och att många bolag har kunnat fortsätta höja sina priser. Som beskrevs ovan är det emellertid betydande skillnader mellan bolag.

Trots en viss förbättring av rörelsemarginalerna under Q4 för bolagen i OMXS30 jämfört Q3 och Q2, ligger nivån klart under rörelsemarginalen för 2021. För vissa bolag, särskilt inom sällanköpshandeln, kläms man av högre inköpspriser i utländsk valuta och vikande efterfrågan. Exportbolag med pricing power har i regel en viss eftersläpning innan man lyckas vältra över högre kostnader på kundledet vilket leder till sjunkande marginaler. En del bolag har även signalerat att det under slutet av förra året har blivit betydligt tuffare att få igenom ytterligare prisökningar jämfört med under första halvåret 2022.

Utfallet av rapporterna var stark inom bank där bland annat räntenettona överraskade på uppsidan. Swedbank stack ut positivt vilket föranledde uppreviderade prognoser från analytiker. Kursmässigt belönades framför allt Swedbank och Nordea för sina rapporter, men hela sektorn rasade runt 15 procent under veckan efter bankfrossan som inleddes den 9 mars i samband med turbulensen i Silicon Valley Bank. Vår bedömning är att de svenska bankerna inte ens är i närheten av den riskprofil som kännetecknade de amerikanska nischbankerna och har därför passat

kanska nischbankerna och har därför passat på att öka innehaven i de svenska bankerna något efter kursfallen i aktiekonsortierna Spiran och GIVA.

Verkstad fortsatte att uppvisa stark tillväxt under fjärde kvartalet till stor del drivet av den svaga kronan. Vi ser dock ett svagare momentum för flera av bolagen i sektorn med vikande organisk tillväxttakt i orderingång, en trend som har hållit i sig sedan Q2 2021. Sandvik levererade ett bättre resultat än analytikernas förväntan medan Atlas Copco kom in något sämre.

Konsumentrelaterade bolag – och framför allt inom sällanköpshandeln – har haft ett tungt år 2022 och det blev än tydligare under det fjärde kvartalet. Electrolux resultat för det fjärde kvartalet var ett av de sämsta på flera år och föranledde analytikerkråren att vidta betydande vinstnedrevideringar för kommande år och därmed kraftigt sänkta riktkurser.

Amerikanska nischbanker på fallrepet

Vår bedömning av den bankoro som har eskalerat efter turbulensen i de amerikanska nischbankerna och i Credit Suisse, är att risken att det sprider sig till de svenska bankerna är begränsade även om den inte helt går att utesluta. Retoriken från ECB och flera andra centralbanker har varit entydiga, att man har hög beredskap för att stödja likviditeten i systemkritiska banker.

Figur: State street Regional Bank Index



Kammarkollegiet har en indexexponering mot banker internationellt via Aktieindexkonsortiet Utland. Exponeringarna i de krisande amerikanska nischbankerna har där varit väldigt begränsad.

Vid årsskiftet var konsortiet investerat till 0,05 procent i Fifth Third Bancorp, 0,05 procent i First Republic Bank samt 0,03 procent i Silicon Valley Bank. Vikten i Credit Suisse uppgick vid samma tidpunkt till 0,02 procent.

Hållbara investeringar

Sedan en längre tid väljer Kammarkollegiet att inte investera i bolag med verksamhet mot fossila energikällor, alkohol, tobak, pornografi och vapen. På så vis kan vi minska vårt och kundernas miljöavtryck samt minska riskerna förknippade med detta. Under det gångna året har Kammarkollegiet förbättrat möjligheterna att rapportera hållbarhetsdata. Detta arbete innebär att vi kan publicera koldioxidintensitet och ESG-risker för våra aktieportföljer. Hållbarhetsinformationen syftar till att ge oss och våra kunder en bättre förståelse för riskerna i portföljerna.

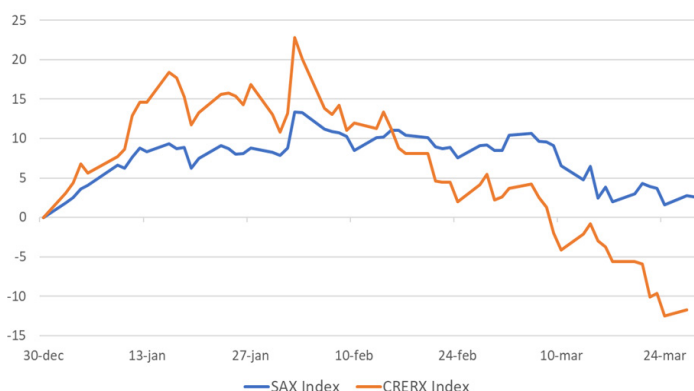
Under mars uppdagades en hållbarhetsrelaterad nyhet i bolaget AFRY vilket föranledde en nedjustering av aktievikten i aktiekonsortiet Spiran till neutral vikt. Bolaget deltog i ett projekt på uppdrag av en myndighet som var direkt underställd en illegalt styrande militärdiktatur i Myanmar. Kammarkollegiet kommer att fortsätta utvärdera händelsen och eventuella ytterligare åtgärder.

%	Q1	jämförelseindex
Spiran	7,9	8,0
Aktieindexkonsortiet	8,2	8,3
Aktieindexkonsortiet Äpplet	6,3	8,3
Aktieindexkonsortiet Utland	6,8	7,1
Stiftelsekonsortiet GIVA	5,8	

Fastighetssektorn under fortsatt press

Fastighetssektorn är fortsatt under press med skuldsättning och låneräntor i fokus men samtidigt som finansieringsverksamheten är kritisk för många bolag så syns få problem i den underliggande verksamheten. Aktiviteten bland bolagen var fortsatt hög med bland annat flera nyemissioner annonserade under kvartalet. Aktiemarknaden diskonterar idag fortsatt stora värdefall i fastighetssektorn, något som hitintills bara har materialiserats i begränsad omfattning.

Figur: Fastighetsaktier och Stockholmsbörsen



Året inleddes med stigande kurser

Efter en svag utveckling för fastighetsaktier under helåret 2022 (sämsta börsåret sedan millennieskiftet), blev inledningen av första kvartalet 2023 mycket stark. Detta var bland annat en effekt av att riskaptiten fortsatte återhämta sig i takt med en ökad förhoppning om att amerikanska centralbanken är närmare en räntetopp i kombination med en mjuklandning av konjunkturen.

De stigande aktiekurserna i fastighetsbolagen har drivits av företrädesvis två faktorer. Dels av att institutionella investerare reducerade sina undervikter som skapats i portföljerna efter föregående års svaga utveckling, dels att institutioner bedömt att det finns en diskrepans mellan värderingen av börsbolagens fastighetsportföljer och fastigheternas, bedömt framtida, marknadsvärde.

Andra flöden som påverkade aktiekurser positivt var att hedgefonder minskat eller helt stängt sina korta positioner i fastighetssektorn. Sammanfattningsvis kan vi konstatera att en kombination av stora köpflöden i en nedpressad sektor med relativt begränsad likviditet ledde till stora kursrörelser. Som mest var fastighetssektorn upp cirka 23% från årsskiftet.

I början på februari kom vändningen och fastighetsaktier började återigen tyngas av att centralbanker tydligt fortsatte signalera att det kommer krävas högre räntor för att få ner inflationen och kyla ned arbetsmarknaden. Nedgången tog sedan ytterligare fart i samband med den bankoro som uppstod i slutet av kvartalet. Kvartalet avslutades med en negativ avkastning sedan årsskiftet om knappt -5 procent.

Låg belåning och refinansieringsrisk premieras

De relativa vinnarna för kvartalet har fortsatt varit bolag som karaktäriseras av lägre belåning, högre marginal mellan intjäning och räntekostnader, lägre refinansieringsrisk och som av investerarnarrativitet anses ha en okomplicerad bolags- och ägarstruktur.

I fastighetsbolagens rapporter för fjärde kvartalet kunde vi läsa att den operativa verksamheten varit fortsatt god med bland annat positiv nettouthyrning och god hyresmarknad för kommersiella fastighetstyper. Bolagen redovisade stigande värderingsnylleder (avkastningskrav) om cirka 0,3–0,5 procentenheter högre för helåret 2022. Stigande räntor leder som bekant till stigande avkastningskrav som i sin tur riskerar att leda till negativa värdeförändringar. Värderingarna får delvis stöd av högre hyror och eftersom kommersiella hyresavtal normalt reglerar hyran baserat på den årliga inflationen, har den höga inflationen varit positivt ur den

bemärkelsen. Mer utmanande har det varit för bostadsfastighetsbolagen som årligen förhandlar med hyresgästföreningar och som generellt har resulterat i en hyresutveckling om 3,5-5 procentenheter för 2023. Sammantaget är fastighetsvärden ned mellan 2-5 procent från toppen och vår bedömning är att trenden tillsammans med stigande värderingsyielder kommer att fortsätta under 2023 givet dagens räntenivå.

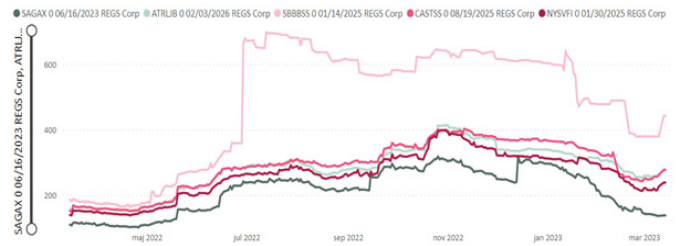
Räntekostnader börjar synas i resultaten

Stigande räntekostnader börjar samtidigt försämra förvaltningsresultaten och särskilt i bolag med kort räntebindning. Nyckeltal avseende risk har också de försämrats med bland annat lägre räntetäckningsgrad och högre belåningsgrad som en konsekvens av högre räntor och fallande marknadsvärden. Bolagen behöver förhålla sig till ratingsinstituten gränsvärden för att kunna bibehålla sin investment grade-rating. En investment grade-rating påverkar tillgången till finansiering och lånemarginaler via kreditmarknaden. Vår bedömning är att fastighetsbolagen för att lyckas med detta behöver fortsätta stärka sina balansräkningar genom fastighetsförsäljningar, minskad/eliminerad utdelning och nyemissioner. Vi har fått se en del aktivitet under andra halvåret 2022 vilket har fortsatt under första kvartalet 2023. Aktiviteter under kvartalet inkluderar bland annat nyemissioner och erbjudanden om återköp av utestående obligationer medan andelen fastighetsförsäljningar bland börsbolagen har varit relativt modest. Detta är också en bild som speglar hela transaktionsmarknaden och den låga aktiviteten indikerar en avvaktande marknad med köpare och säljare som har svårt att mötas i pris.

Lånemarginalen är fortsatt allt för hög

Refinansieringsrisken mätt i kreditspreadar (lånemarginalen i kreditmarknaden) följer utvecklingen av den allmänna riskaptiten och har sjunkit kraftigt sedan de högsta nivåerna 2022 men är fortsatt på nivåer som i längden är ohållbara för de flesta fastighetsbolagen att finansiera sig på givet den höga basräntan. Majoriteten av bolagen vänder sig därför i dagsläget till bankerna, vars marginaler inte stigit i paritet med kreditmarknadens och som hittills varit försiktigt positiva till att öka sin underliggande fastighetsexponering av utestående lån. Vid en eskalerad bankturbulens riskerar detta att ändras och refinansieringsrisken för fastighetsbolagen riskerar därför öka betydligt. En bankkris skulle samtidigt kunna vara början på en trend av sjunkande räntor och därmed på sikt vara positivt för fastighetsbolagen givet att situationen däremellan blir hanterbar.

Utveckling av kreditspreadar för Sagax, Atrium Ljungberg, SBB, Castellum och Svensk Fastighetsfinansiering med olika löptider



Aktiemarknaden diskonterar en större negativ värdeförändring än vad transaktionsmarknaden och fastighetsbolagen själva hittills redovisat. Det råder en stor osäkerhet om bolagens framtid vilket speglas i de stora substansrabatterna som bland annat kan förklaras av förväntningar om fortsatt stigande avkastningskrav, refinansieringsrisk, sämre vinstutsikter drivet av ökade räntekostnader i kombination med risk för ökade vakanser vid en sämre konjunktur med mera. I skrivande stund bedömer vi att aktiemarknaden aggregerat för sektorn prissätter värdefall på cirka 18% utöver de värdefall som hittills redovisats av bolagen (vi exkluderar ett antal bolag med fokus lager- och logistikfastigheter som handlas till höga substanspremier och tar ingen hänsyn till potentiellt framtida utspädning vid nyemissioner).

Vi anser att denna prissättning är överdriven i ett längre perspektiv även om vi ser risk för att utsikterna för fastighetsbolagen kortsiktigt kan bli sämre innan det blir bättre. För en kapitalägare med lång placeringshorisont och som strategiskt avser att äga fastigheter, bedömer vi att rådande prissättning erbjuder ett bra tillfälle att investera genom att selektivt välja fastighetsbolag på aktiemarknaden. De fundamentala stöd som finns för att äga fastigheter i Norden med relativt bättre demografiska och ekonomiska utsikter än länder i Europa i genomsnitt finns kvar.

Ett annat stöd för bostadsfastigheter är den bostadsbrist som råder i Sverige. Boverket prognostiserar att över 500 000 bostäder behöver byggas fram till och med 2030 för att möta den framtida efterfrågan och ta i kapp det ackumulerade underskott på knappt 200 000 bostäder vi redan har idag. Stigande räntor har samtidigt minskat hushållens köpkraft och bidragit till en högre osäkerhet om den framtida prisutvecklingen. Byggekostnader har också skenat i pris och fastighetsbolag behöver stärka balansräkningar i stället för att bedriva projektutveckling. Allt detta leder sammantaget till att färre bostäder kommer byggas vilket tyvärr riskerar att förlänga bostadsbristen.

%	Q1
Slottet	-1,5

Definitioner

Alla nyckeltal är baserade på månadsdata för perioden.

Avkastning och avkastning, jämförelseindex

Portföljens respektive jämförelseindexets avkastning beräknas utifrån daglig data.

Modifierad duration

Duration är ett sätt att mäta en obligations eller en portföljs genomsnittliga räntebindningstid. 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 och 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 och 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.



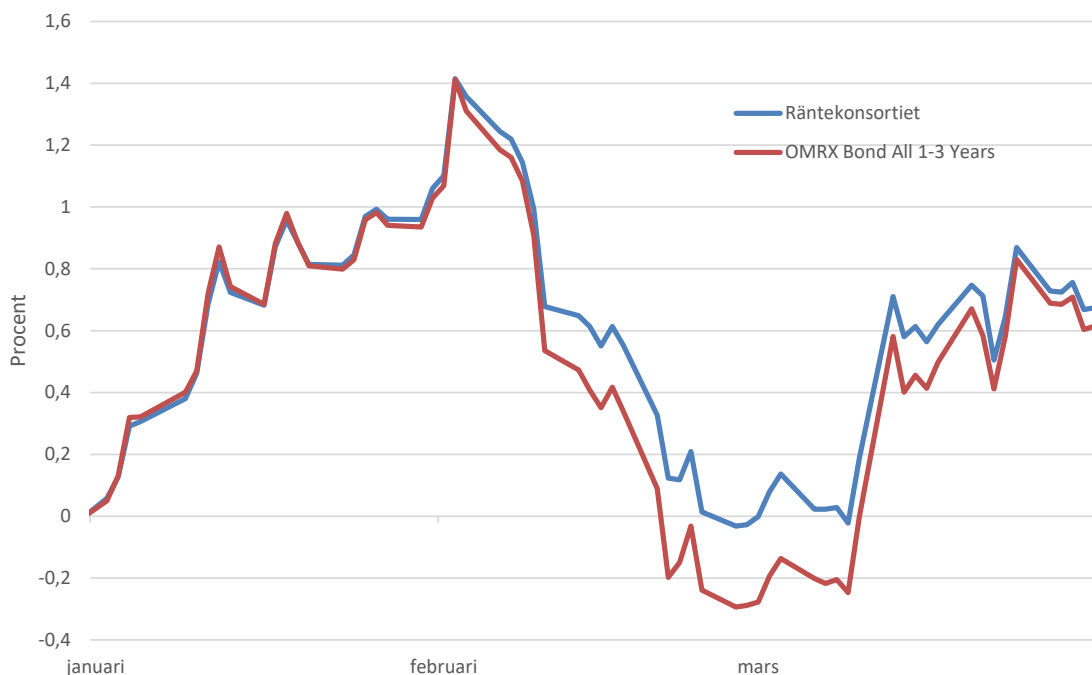
Räntekonsortiet

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)	2023-03-31	3 046 680
Förmögenhet föregående månad (tkr)		3 081 158
Förmögenhet (tkr)	2022 12 31	3 153 268
Andelar klass A (antal)	2023 03 31	16 855 025
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		111,30
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		110,53
Andelar klass B (Antal)	2023 03 31	10 633 311
Andelsvärde, klass B inkl. utdelning		111,36
Andelsvärde, klass B exkl. utdelning		110,59

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	0,67 (0,62)
1 år (%)	-1,03 (- 1,29)
3 år (%)	-1,47 (- 3,14)
5 år (%)	-1,37 (- 3,32)

Avkastning januari – mars (%)

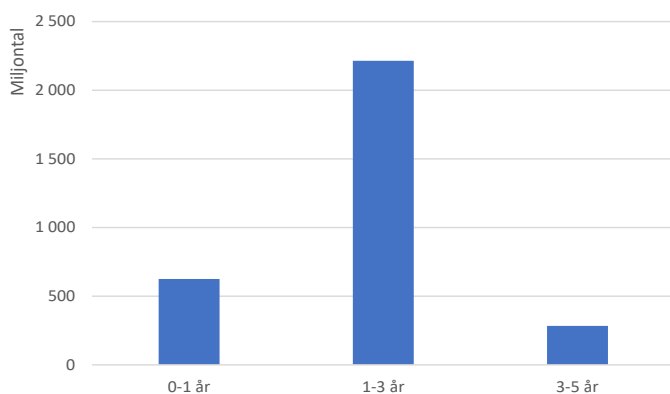
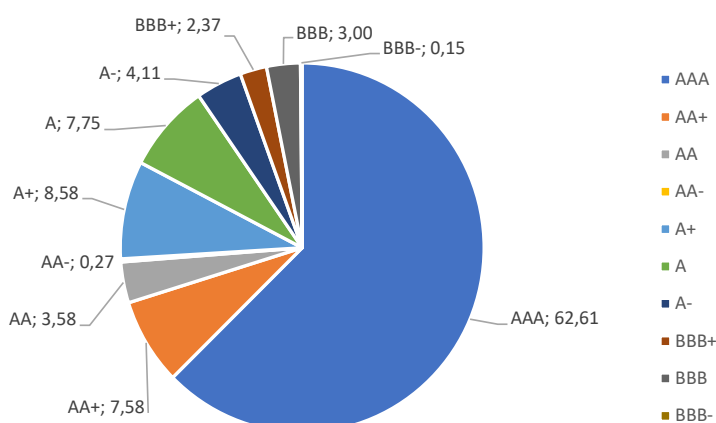


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	1,42 (1,37)
Sharpekvot*	0,19 (- 0,49)
Informationskvot*	0,73
Informationskvot 12-månaderstal	0,50
Tracking error (%)*	0,54
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,52
Duration	1,85

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
DNB NOR Boligkredditt 0.75% 240131	8,7	272 466 750
Sveriges Sakerställda Obligationer 0.5% 250611 #14	7,3	227 596 026
Nordea Hypotek 1% 250917 #5535	6,1	189 216 444
Stadshypotek 1.5% 241203 #1589	6,0	188 333 583
Svensk Exportkredit 3.375% 260318	5,7	179 455 950
Kommuninvest 1% 241002 #2410	5,7	179 084 728
Stadshypotek 1.5% 240301 #1588	4,8	151 105 570
Danske Bank ADJ 260303	4,8	150 696 667
Kommuninvest 0.75% 260204 #2602	4,5	139 675 500
Sweden Inflation Linked Bond 1% 250601 #3109	4,1	128 612 892

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

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

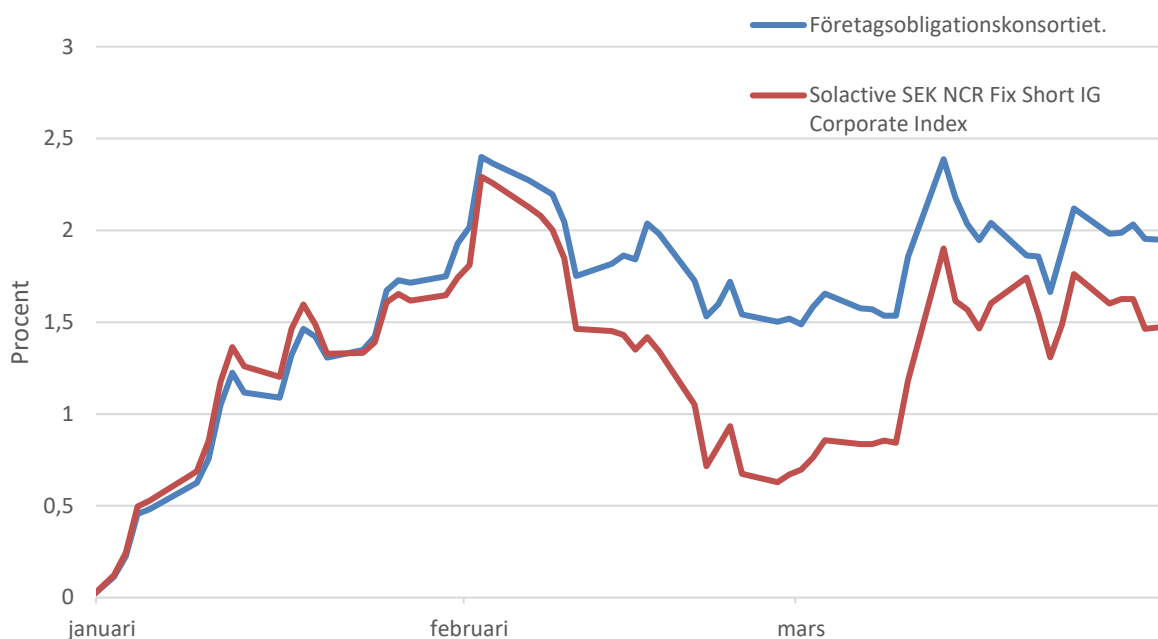
Företagsobligationskonsortiet

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.

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2023 03 31	2 327 062
Förmögenhet föregående månad (tkr)		2 317 169
Förmögenhet (tkr)	2022 12 31	2 262 134
Andelar Klass A (antal)	2023 03 31	1 148 264
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		962
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		953
Andelar klass B (Antal)	2023 03 31	1 270 457
Andelsvärde, klass B inkl. utdelning		963
Andelsvärde, klass B exkl. utdelning		953

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	1,95 (1,47)
1 år (%)	-2,28 (- 1,83)
3 år (%)	-1,23 (1,02)
5 år (%)	0,94 (- 1,11)

Avkastning januari – mars (%)

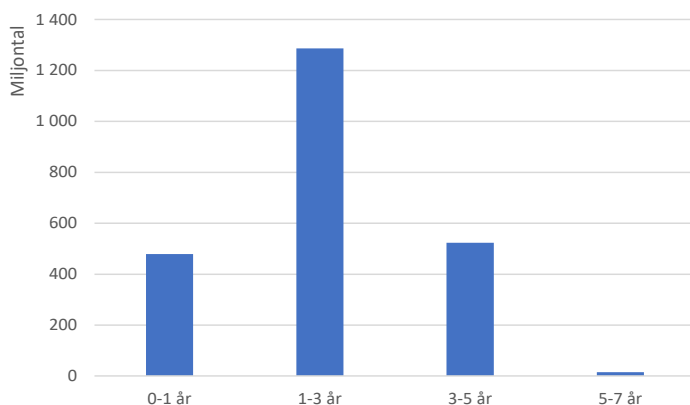
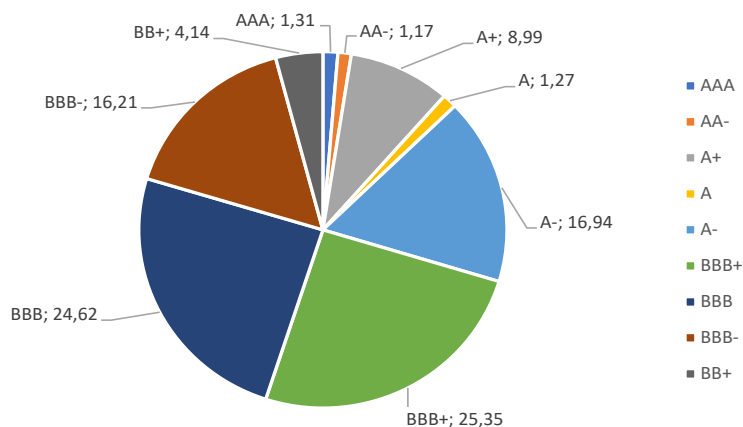


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	2,59 (2,34)
Sharpekvot*	-0,07 (- 0,09)
Informationskvot*	0,05
Informationskvot 12-månaderstal	Neg.
Tracking error (%)*	0,72
Tracking error 12-månaderstal (%)	1,29
Duration	2,33

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Svensk Hypotekspension Fond 4 STP TEF N	5,4	124 544 213
Lsth Svenska Handelsfastigheter 1.743% 250603	4,3	99 731 876
Deutsche Pfandbriefbank 1.075% 240129	3,7	85 044 166
Swedavia STP PERP	3,0	69 451 371
Catena 1.588% 250616	2,7	61 613 712
Deutsche Pfandbriefbank 0.728% 260112	2,7	61 497 676
Tryg Forsikring FRN PERP	2,6	59 521 787
Fastighets Stenvalvet 1.213% 241007	2,5	57 689 383
Akelius Residential Property 1.25% 241112	2,1	49 432 069
Aktia Bank FRN 250910	2,1	49 248 139

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

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

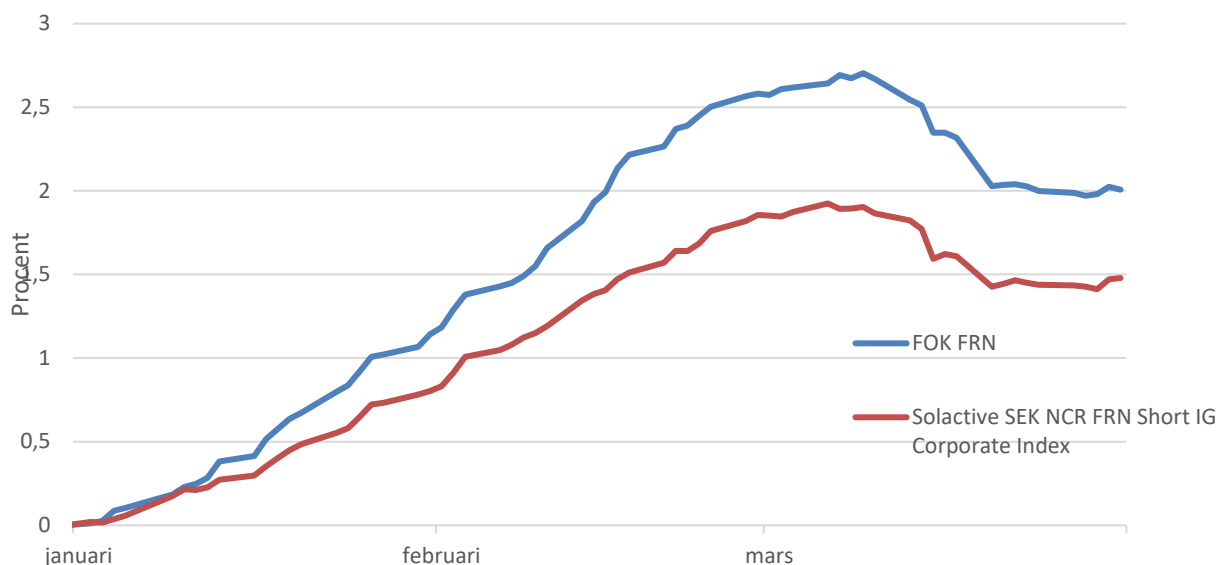
Företagsobligationskonsortiet FRN

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)	2023 03 31	3 133 905
Förmögenhet föregående månad (tkr)		3 152 177
Förmögenhet (tkr)	2022 12 31	3 070 648
Andelar Klass A (antal)	2023 03 31	2 427 050
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		974
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		959
Andelar Klass B (antal)	2023 03 31	791 406
Andelsvärde, klass B inkl. utdelning		974
Andelsvärde, klass B exkl. utdelning		960

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	2,01 (1,48)
1 år (%)	0,14 (0,62)
3 år (%)	3,39 (4,41)
5 år (%)	2,02 (3,14)

Avkastning januari – mars (%)

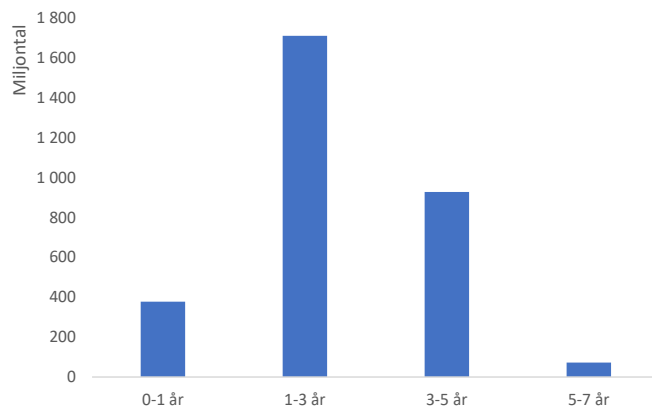
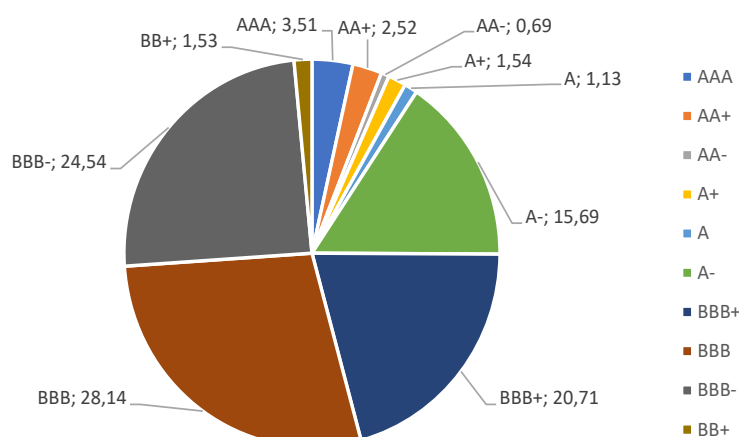


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	1,97 (1,55)
Sharpekvot*	0,20 (0,40)
Informationskvot*	Neg.
Informationskvot 12-månaderstal	Neg.
Tracking error (%)*	0,58
Tracking error 12-månaderstal (%)	1,06
Duration	0,11

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Tryg Forsikring FRN 510512	4,4	137 561 238
Platzer Fastigheter Holding FRN 250915	4,2	129 598 856
OP Corporate Bank FRN 300603	3,6	111 060 803
Nordax Bank FRN 241217	3,4	105 027 540
Danske Bank FRN 291114	3,3	101 760 433
Lansforsäkringar Bank FRN 261005	3,1	96 802 281
Collector Bank FRN 241118	3,0	94 428 267
Storebrand Livsforsikring FRN 490916	2,8	87 638 357
FastPartner FRN 270202	2,4	74 810 385
Catena FRN 250616	2,3	71 166 263

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

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

Stiftelsekonsortiet GIVA

Stiftelsekonsortiet GIVA är aktivt förvaltat och följer Kammarkollegiets 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)	2023 03 31	900 676
Förmögenhet föregående månad (tkr)		913 921
Förmögenhet (tkr)	2022 12 31	853 572
Andelar Klass A (antal)	2023 03 31	844 882
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		1 064
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		1 033
Andelar klass B (Antal)	2023 03 31	2 710
Andelsvärde, klass B inkl. utdelning		1 065

Avkastning	
Sedan årets början (%)	5,75
1 år (%)	2,85
3 år (%)	38,38
5 år (%)	34,76

Avkastning januari – mars (%)



Nyckeltal

Standardavvikelse (%)*	13,95
Sharpekvot*	0,44

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Volvo B	6,9	61 612 965
SEB A	4,6	41 078 522
Hemso Fastighets 4.513% 270907	4,6	40 930 390
Nordea Bank Abp	4,3	38 378 250
AstraZeneca	3,5	31 096 650
Telia Company	3,3	29 213 794
Nykredit Realkredit ADJ 321018	3,3	29 112 284
Swedbank A	3,1	27 898 815
ABB Ltd	2,9	26 165 959
Handelsbanken A	2,8	25 172 180

Utdelning	SEK
Utdelning 230414	40,5
Utdelning 221215	11,88
Utdelning 220815	17,4
Utdelning 220413	27,55





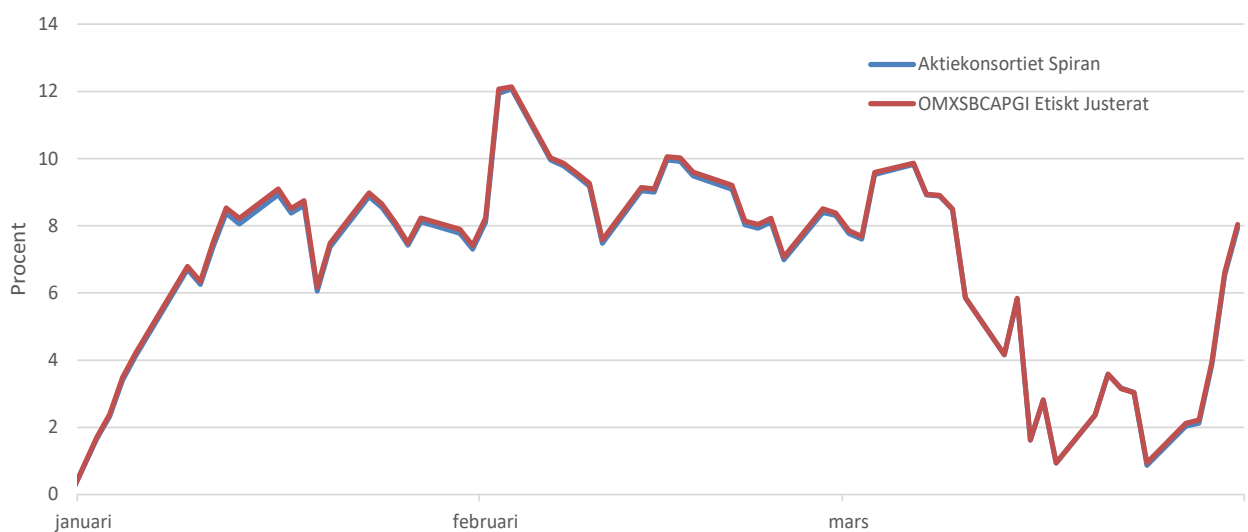
Aktiekonsortiet Spiran

Aktiekonsortiet Spiran är aktivt förvaltd 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)	2023 03 31	5 972 343
Förmögenhet föregående månad (tkr)		5 992 457
Förmögenhet (tkr)	2022 12 31	5 537 535
Andelar Klass A (antal)	2023 03 31	372 541
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		8 450
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		8 362
Andelar klass B (Antal)	2023 03 31	333 801
Andelsvärde, klass B inkl. utdelning		8 458
Andelsvärde, klass B exkl. utdelning		8 369

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	7,94 (8,04)
1 år (%)	-0,51 (- 0,36)
3 år (%)	41,24 (52,89)
5 år (%)	34,01 (58,32)

Avkastning januari – mars (%)

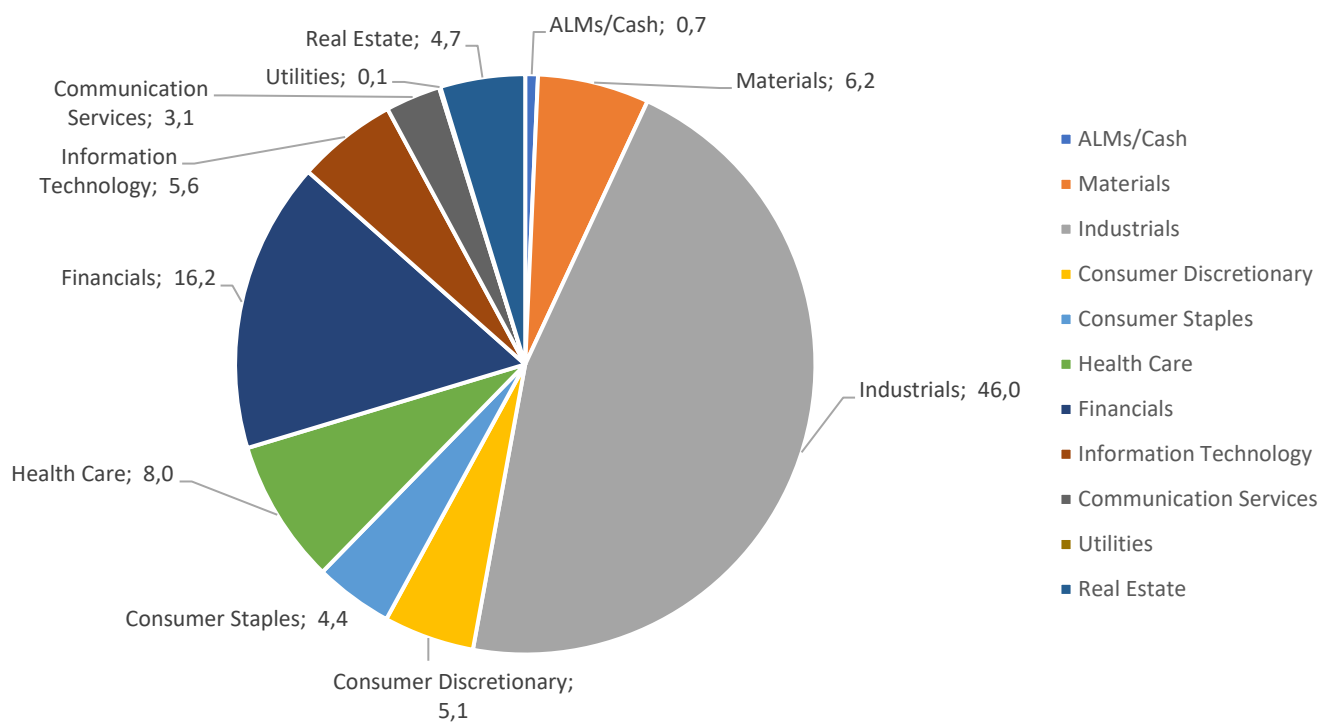


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	19,65 (18,53)
Sharpekvot*	0,31 (0,52)
Informationskvot*	Neg.
Informationskvot 12-månaderstal	Neg.
Tracking error (%)*	3,84
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,40

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Volvo B	6,4	381 920 275
Atlas Copco B	6,2	366 464 675
Sandvik	4,4	260 536 853
Assa Abloy AB	4,4	259 958 678
AstraZeneca	4,1	244 644 777
Nibe Industrier	3,8	227 411 604
SEB A	3,6	211 786 148
Atlas Copco A	3,5	208 283 330
LM Ericsson B	3,2	189 229 499
Essity	3,2	189 067 039

Branschfördelning

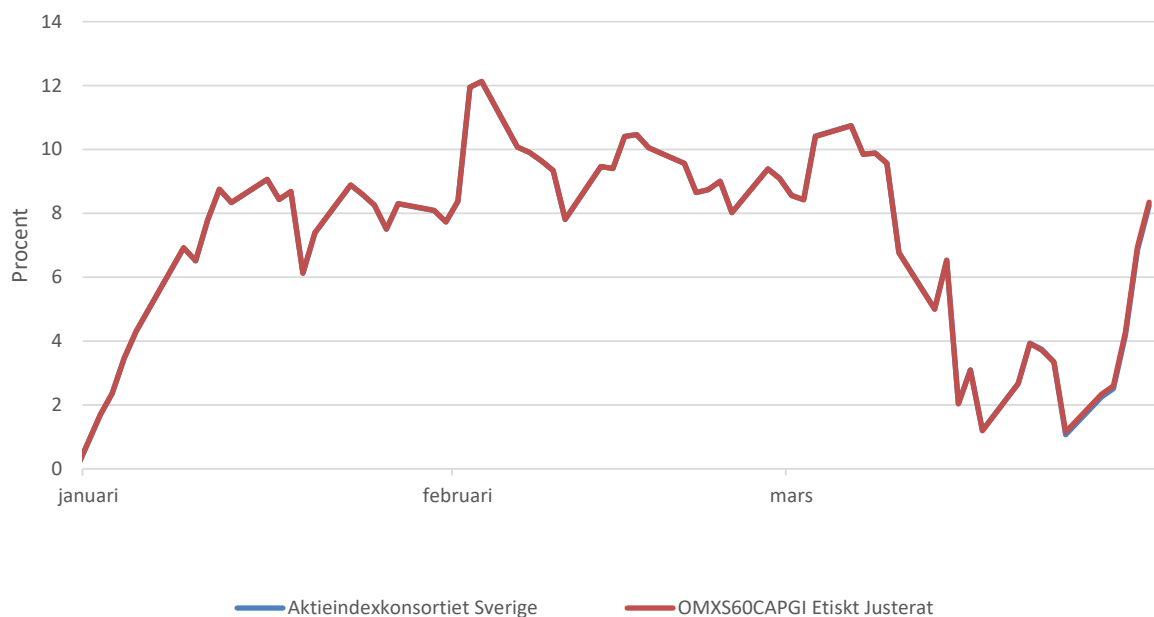
Aktieindexkonsortiet Sverige

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)	2023 03 31	2 851 843
Förmögenhet föregående månad (tkr)		2 874 363
Förmögenhet (tkr)	2022 12 31	2 635 066
Andelar Klass A (antal)	2023 03 31	1 012 509
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		236,06
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		233,31
Andelar klass B (Antal)	2023 03 31	11 055 723
Andelsvärde, klass B inkl. utdelning		236,27
Andelsvärde, klass B exkl. utdelning		233,51

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	8,25 (8,35)
1 år (%)	2,66 (2,96)
3 år (%)	56,05 (56,85)
5 år (%)	59,17 (59,84)

Avkastning januari – mars (%)

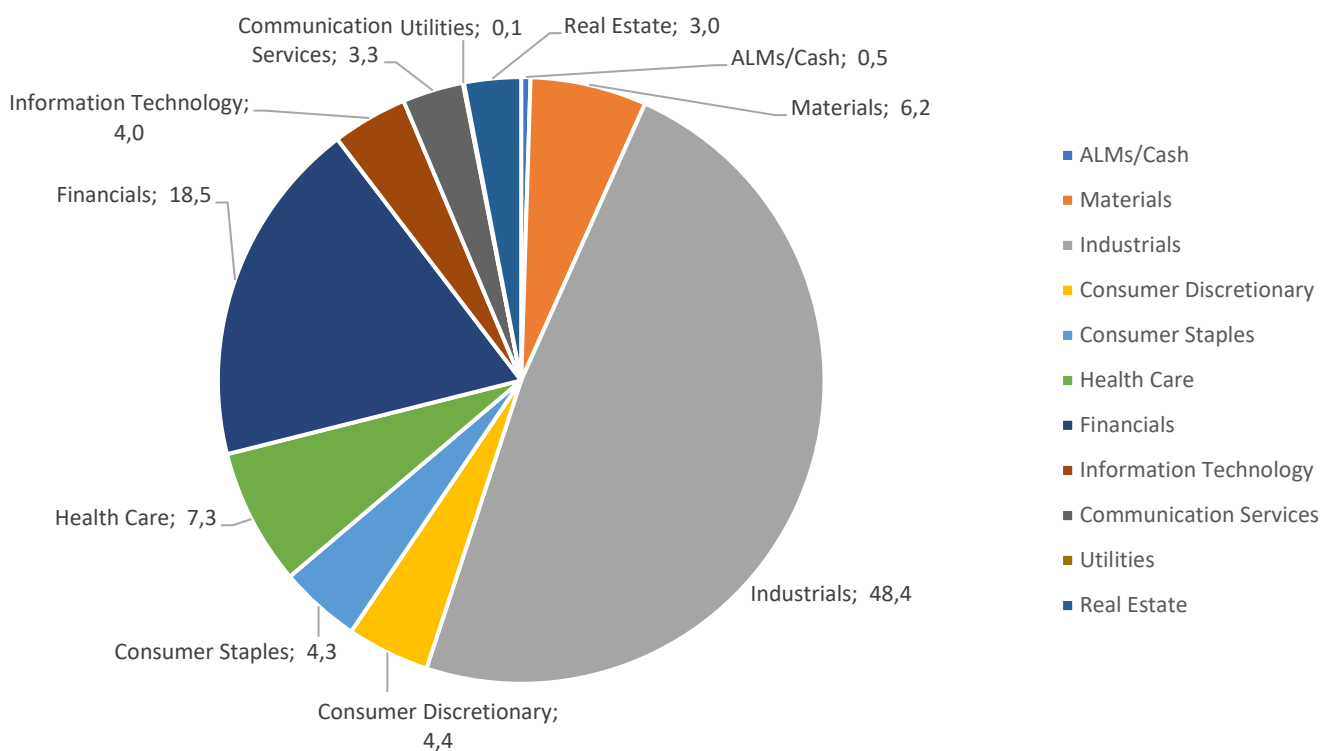


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	18,03 (18,05)
Sharpekvot*	0,54 (0,54)
Tracking error (%)*	0,13
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,21

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Atlas Copco A	7,1	201 681 337
Volvo B	6,9	195 483 279
Assa Abloy AB	5,1	144 128 715
Sandvik	5,0	142 972 866
AstraZeneca	4,7	134 438 538
Nibe Industrier	4,4	124 850 448
SEB A	4,1	116 852 778
Atlas Copco B	3,8	108 221 518
Essity	3,8	106 940 824
LM Ericsson B	3,7	103 612 910

Branschfördelning

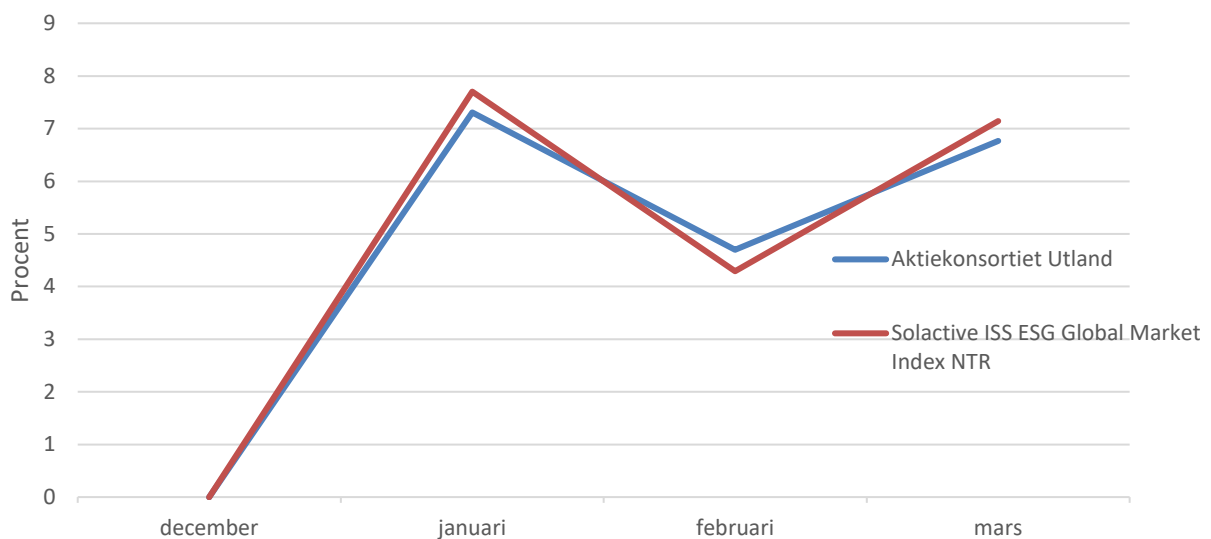
Aktieindexkonsortiet Utland

Kammarkollegiet erbjuder förvaltning i Aktieindexkonsortiet Utland, en externt förvalttad 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 Paris Aligned Global Markets.

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2023 03 31	4 153 318
Förmögenhet föregående månad (tkr)		4 059 247
Förmögenhet (tkr)	2022 12 31	3 891 814
Andelar klass A (antal)	2023 03 31	84 886
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		12 463
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		12 024
Andelar klass B (Antal)	2023 03 31	245 646
Andelsvärde, klass B inkl. utdelning		12 474
Andelsvärde, klass B exkl. utdelning		12 034

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	7,26 (7,15)
1 år (%)	3,44 (2,97)
3 år (%)	57,44 (57,36)
5 år (%)	76,79 (76,48)

Avkastning januari – mars (%)



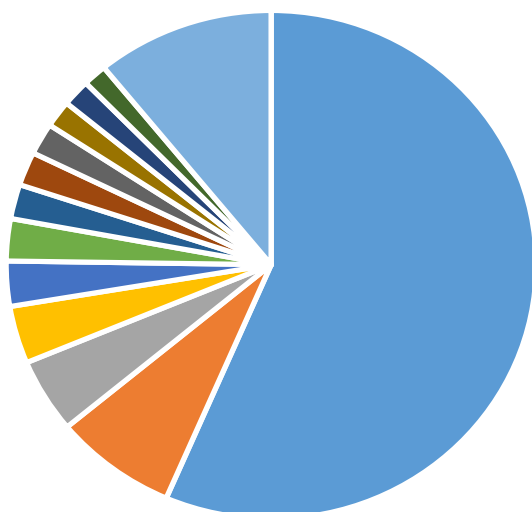
Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	14,92 (14,95)
Sharpekvot*	0,81 (0,80)
Tracking error (%)*	0,26
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,20

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

Geografisk fördelning

	Andel (%)
USA	56,5
Japan	7,5
Kina	4,7
Storbritannien	3,7
Schweiz	2,9
Kanada	2,7
Tyskland	2,2
Taiwan	2,1
Frankrike	2,0
Australien	1,7
Sydkorea	1,7
Irland	1,5
Övriga	10,9

Geografisk fördelning (S&P)*

- USA 56,5%
- Japan 7,5%
- Kina 4,7%
- Storbritannien 3,7%
- Schweiz 2,9%
- Kanada 2,7%
- Tyskland 2,2%
- Taiwan 2,1%
- Frankrike 2,0%
- Australien 1,7%
- Sydkorea 1,7%
- Irland 1,5%
- Övriga 10,9%

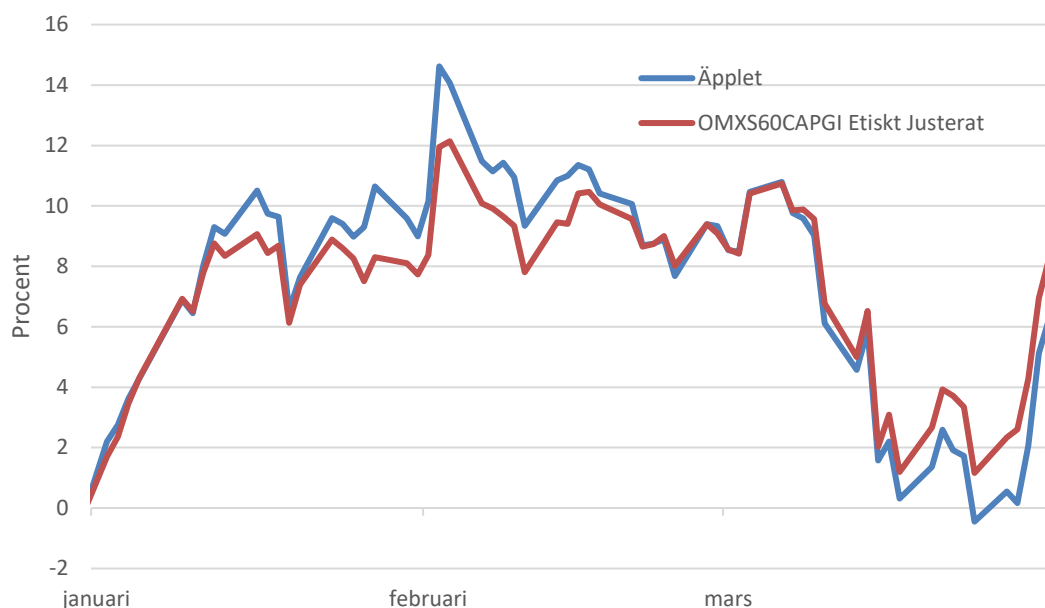
Aktieindexkonsortiet Äpplet

Aktieindexkonsortiet Äpplet är en likaviktad passiv produkt och följer Kammarkollegietspolicy 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)	2023 03 31	409 153
Förmögenhet föregående månad (tkr)		418 624
Förmögenhet (tkr)	2022 12 31	384 528
Andelar Klass A (antal)	2023 03 31	192 148
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		1 484
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		1 469
Andelar Klass B (antal)	2023 03 31	83 459
Andelsvärde, klass B inkl. utdelning		1 485
Andelsvärde, klass B exkl. utdelning		1 470

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	6,34 (8,35)
1 år (%)	-4,11 (2,96)
3 år (%)	55,48 (56,56)
5 år (%)	59,15 (57,72)

Avkastning januari – mars (%)

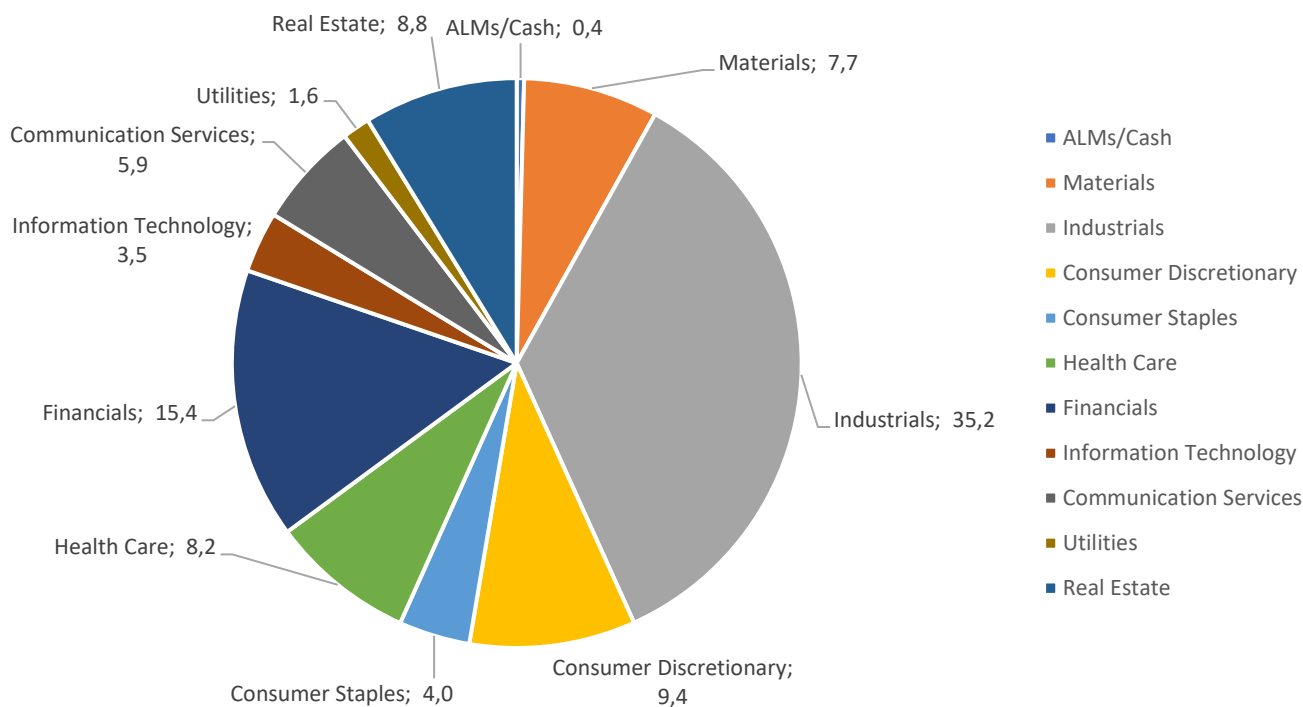


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	19,40 (17,96)
Sharpekvot*	0,50 (0,53)
Informationskvot*	0,05
Informationskvot 12-månaderstal	Neg.
Tracking error (%)*	4,19
Tracking error 12-månaderstal (%)	4,77

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Trelleborg B	2,3	9 513 769
Alfa Laval	2,2	9 109 038
SSAB B	2,2	9 080 555
ABB Ltd	2,2	9 007 620
Volvo B	2,2	9 007 148
Lifco	2,2	8 964 154
Hennes & Mauritz B	2,2	8 961 883
Sandvik	2,2	8 941 024
Industrivärden C	2,2	8 888 332
Husqvarna B	2,2	8 879 606

Branschfördelning

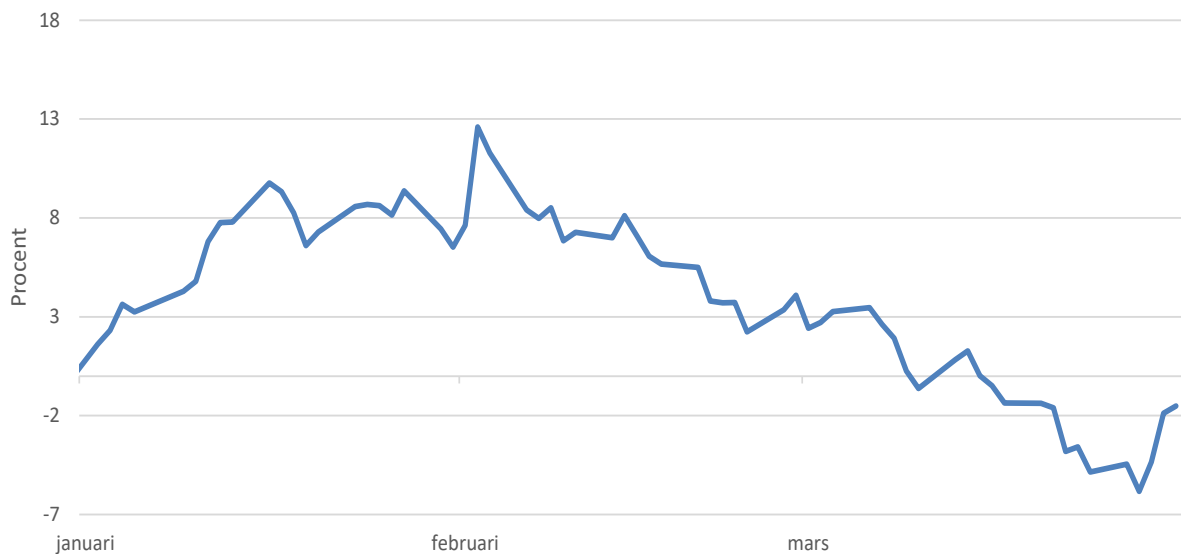
Fastighetskonsortiet Slottet

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)	2023 03 31	733 347
Förmögenhet föregående månad (tkr)		777 435
Förmögenhet (tkr)	2022 12 31	750 504
Andelar Klass A (antal)	2023 03 31	651 537
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		1 093
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		1 080
Andelar klass B (Antal)	2023 03 31	19 598
Andelsvärde, klass B inkl. utdelning		1 094
Andelsvärde, klass B exkl. utdelning		1 081

Avkastning	
Sedan årets början (%)	-1,52
1 år (%)	-22,83
3 år (%)	12,55
5 år (%)	16,02

Avkastning jan – mars (%)



Nyckeltal

Standardavvikelse (%)*	21,55
Sharpekvot*	0,18

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Fastighets Balder	6,0	43 438 376
Castellum	5,8	42 167 210
Samhallsbyggnadsbolaget i Norden FRN 230906	5,4	39 586 341
Hemso Fastighets 1.288% 250513	5,2	37 902 587
Sagax	4,7	34 508 988
Corem Property Group	3,7	26 963 267
Wihlborgs Fastigheter	3,4	24 639 603
Samhallsbyggnadsbolaget i Norden	3,2	23 205 818
Nyfosa FRN 240430	3,1	22 497 968
Catena	3,0	22 209 792





KAMMARKOLLEGIET