



Kapitalförvaltningens kvartalsrapport
Q3 2022

Innehåll

Välkommen till en ny värld	4
Inflationen är tillbaka och There IS An Alternative	6
Centralbanker höjer räntan och konjunkturen viker	6
Aktiemarknaden fortsatt volatil	7
Räntenormalisering förändrar avkastningskrav	8
Fastighetsaktier	8
Sammanfattning	10
Definitioner	12
Räntekonsortiet	14
Företagsobligationskonsortiet	16
Företagsobligationskonsortiet FRN	18
Stiftelsekonsortiet GIVA	20
Aktiekonsortiet Spiran	24
Aktiekonsortiet Sverige	26
Aktieindexkonsortiet Sverige	28
Aktieindexkonsortiet Utland	30
Aktieindexkonsortiet Äpplet	32
Fastighetskonsortiet Slottet	34

Välkommen till en ny värld.

Det man med säkerhet kan säga om den verklighet vi lever i just nu är att den är mer osäker och oförutsägbar än den har varit på mycket länge. Dock kan man lätt konstatera att den närmaste framtiden ser fortsatt dystert ut och åtminstone för något halvår framöver så kommer vi se en fortsatt hög inflation och centralbanker som kommer att göra sitt yttersta för att stävja densamme genom kraftiga räntehöjningar. Tillväxtförväntningarna kommer att behöva justeras ned ordentligt och vi kommer uppleva perioder av global recession under 2023.

Inflationen är fortsatt hög men det finns områden där prisuppgångar mattats av och i vissa fall även vänt nedåt. Dollarn är rekordstark och följaktligen är kronan historiskt svag. I skrivande stund får man betala 10,88 för den amerikanska valutan. Volatiliteten på aktiemarknaden är hög trots att VIX, det volatilitetsindex som mäter kursrörligheten i USA, har fallit tillbaka något den senaste veckan. Aktiemarknaden brukar vara tidig med att diskontera nya förutsättningar men vi bedömer att det finns för mycket osäkerhet kvar innan ljusare stunder väntar. Dock kan säkert kortsiktiga börsrallyn dyka upp som svar på positiva data. Turbulens återfinns även på den politiska spelplanen.

Alldeles nyligen avgick Storbritanniens premiärminister efter en rekordkort karriär. Här i Sverige har vi fått en ny regering och i november är det dags för mellanårsval i USA. Utfallet av partifördelningen i kongressen kan påverka Bidens möjligheter att driva sin politik och ger en föraning om kommande presidentval.

Kriget i Ukraina fortsätter att skörda offer och inga tecken på en normalisering går att skönja. Det går inte att föreställa sig vilket lidande denna konflikt medför, för såväl civilpersoner som soldater på bägge sidor och de materiella skador som kriget orsakar är astronomiska. Förutom denna tragiska situation så har den senaste tidens agerande från Ryssland ytterligare spätt på osäkerheten. Osäkerhet är något som lägger en våt filt över i stort sett samtliga tillgångspriser och så länge som kriget pågår i denna skala så får vi nog fortsätta att dras med en skakig finansmarknad.

Med detta sagt så skriver vi längre fram i denna kvartalsrapport om att ränterelaterade instrument nu gör sitt återtåg som ett alternativ att investera i för att få utdelningsbara medel. Den tidigare regimen TINA - There Is No Alternative - tycks nu vara över.

Turbulenta perioder på finans-marknaderna återkommer regelbundet och för dem som har varit med ett tag så vet vi att det stabiliserar sig så småningom. Långsiktiga investerare gör klokt i att inte dras med i det allmänna kaoset utan stå fast vid sina långsiktiga strategier. Det kan dock finnas anledning att se över sina portföljer och fördelningen mellan tillgångsslagen. Kontakta oss gärna om ni behöver råd och dåd, vi finns här för er!



Katarina Ahlstedt
Avdelningschef på Kapitalförvaltningen,
Kammarkollegiet

Inflationen är tillbaka och There IS An Alternative

2022 är året då inflationen kom tillbaka och år av ultralätt penningpolitik rullades tillbaka snabbt och på bred front. Kraftigt stigande räntor och krig i Europa har visat sig vara en giftig cocktail för tillgångspriser där vi har fått se börser falla, kreditspreadar gå isär, räntor stiga och fastighetspriser falla. För en vanlig 60/40-portfölj med 60 procent aktier och 40 procent räntor är utvecklingen under de första nio månaderna en av de sämsta någonsin.

Men högre räntor och lägre aktiekurser betyder också att den förväntade avkastningen framåt har gått upp. Om vi tittar på våra egna räntekonsortier kan vi konstatera att Företagsobligationskonsortiet nu har en löpande ränta på 4,8 procent, Företagsobligationskonsortiet FRN 4,5 procent och räntekonsortiet som investerar framför allt i bostadsobligationer har en löpande ränta på 3,5 procent. Om vi tidigare har refererat till TINA (There Is No Alternative) kan vi nu konstatera att There Is An Alternative. Ränteinvesteringar kan återigen ge en förväntad avkastning som ligger mer än en hårsmån från noll. Vi kan också säga att med rimliga förväntningar vad gäller inflation framöver så bör ränteinvesteringar idag ge en positiv real avkastning vilket inte har varit självklart de senaste åren.

Figur: Nollkupongsräntor

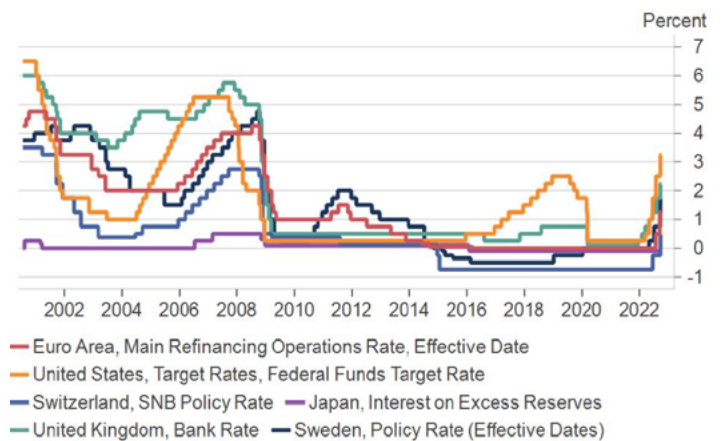


Centralbanker höjer räntan och konjunkturer viker

För att avkastningen ska bli positiv i reala termer så krävs att centralbanker världen över klarar av att föra prisutvecklingen tillbaka till hållbara nivåer. I Sverige har

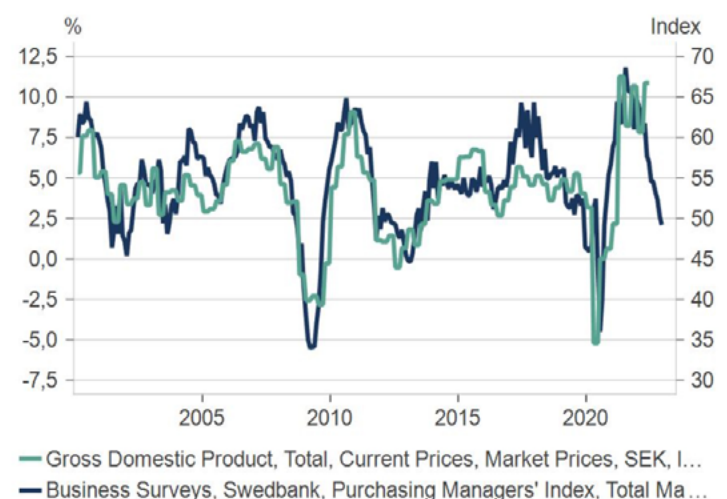
inflationen stigit till 9,5 procent och i Europa ligger inflationen över 10 procent. I USA har inflationen fallit något de sista mätningarna men är fortfarande kvar på höga 8,3 procent. Centralbankerna har höjt räntor i en snabb takt för att på så sätt motverka utvecklingen. I Sverige höjde Riksbanken den 20 september styrräntan med 100 baspunkter till 1,75 procent. Samtidigt signalerar Riksbanken mer höjningar framöver med en styrränta som toppar på 2,50 procent i början av nästa år och marknadsprissättningen indikerar ännu mer med en styrränta strax över 3 procent att agera för att kyla ned efterfrågan.

Figur: Polycrates



Högre räntor, stigande priser och framför allt kraftigt höjda energipriser har lett till en vikande konjunktur där framåtblickande indikatorer och snabbare variabler nu pekar allt tydligare mot en kraftig inbromsning. De flesta bedömare tror på en fallande ekonomi under nästa år med negativa BNP-siffror.

Figur: Sverige BNP och Swedbank PMI



Aktiemarknaden fortsatt volatil

Avslutningen för första halvåret sammanfattades med fallande aktiemarknader och ”risk off” efter en rad negativa händelser. Kina är fortsatt under press med pandemirestriktioner och en fastighetsmarknad i problem. Europa präglas av ett land i krig, energibrist och stigande inflation. Mycket av marknadens fokus kopplades även till den turbulenta politiska utvecklingen i Storbritannien och en oväntat stark amerikansk arbetsmarknad.

Stockholmsbörsen inledde det andra halvåret på nivåer nära årslägsta. Under juni föll börsen med cirka 12 procent. Marknaden tog fasta på den accelererande inflationstakten i världen samt kraftfulla svar från centralbanker, som ECB och FED, med högre räntor. Den amerikanska inflationen noterade nytt 40-årshögsta. Löneökningstakten steg till följd av en stark arbetsmarknad. Samtidigt ser vi tecken på en försvagad konjunktur. Den globala containertrafiken, konsumentindikatorer och företagens ordergång pekar generellt sett nedåt.

Om det var ett ”risk-off-tema” som dominerade Stockholmsbörsen under juni så var det ”risk on” under juli. Stockholmsbörsen hämtade tillbaka hela fallet från juni framförallt efter att marknaden tolkat Fed:s kommentarer från sitt julimöte som en potentiell vändning av penningpolitiken, redan under 2023.

Under månaden rapporterade merparten av börsbolagen sina resultat för det andra kvartalet. Rapporterna kom in något över marknadens förväntningar både försäljnings- och vinstmässigt. Analytiker reviderade samtidigt ned vinstestimaten för 2022, men däremot väntas bolagen återvända till en positiv vinsttillväxt för 2023 samt 2024. Rädslan som fanns inför rapportperioden med ökade producentpriser, minskad efterfråga och en ökad press på bolagens vinstmarginaler materialiserades således inte.

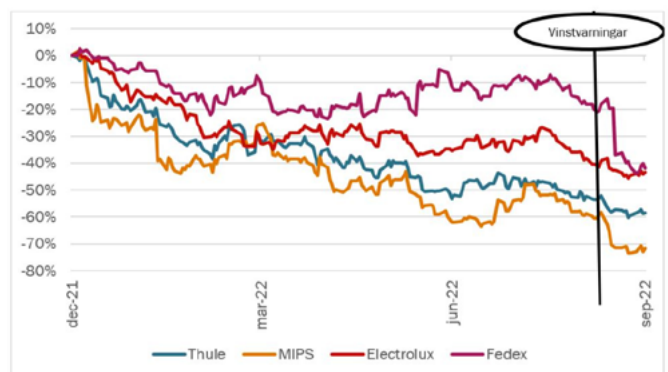
Bolagen var försiktiga i sina framtidsutsikter som vittnande om stigande inputkostnader, men även en relativt stabil efterfrågesituation, starka orderböcker, samt en god pricing power. Bland specifika bolag såg vi störst återhämtning i de som gått relativt svagt under första halvåret, till exempel Truecaller, Sinch, Vitrolife, Cint och Mips. Det omvända gällde för bolag som gått relativt starkt under första delen av året, exempelvis Coor, Telia, SCA och Biogaia.

Augusti månad inleddes med handel i sidled på världens börser fram tills slutet av månaden då världens börser föll kraftigt. Fedchefen Jerome Powells kommentarer från

Jackson Hole om att fortsätta höja styrräntan tills dess att inflationen knäcks grusade marknadens förhoppningar om en mer återhållsam penningpolitik. Den 19:e september var hela uppgången från juli uttraderad och Stockholmsbörsen noterade nytt årslägsta.

Under september månad började även vinstvarningar att trilla in från bolagen på Stockholmsbörsen. Framför allt såg vi vinstvarningar från konsumentbolag som Thule, Mips samt Electrolux. Electrolux meddelade att efterfrågan på bolagets produkter minskat under det tredje kvartalet kombinerat med stora varulager hos återförsäljare och leveransproblem. Inte heller klädföretaget Hennes och Mauritz delårsrapport för tredje kvartalet levde inte upp till marknadens förväntningar. Lägre bruttomarginal, högre varulager och högre kostnader för avvecklingen av verksamheten i Ryssland låg bakom besvikelsen.

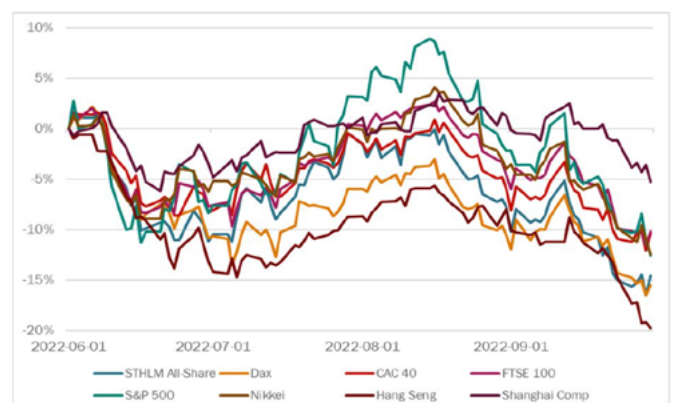
Figur: Vinstvarningar har börjat att trilla in för konsumentbolag



Det var inte bara i Sverige som vi ser tecken på en vikande efterfrågan bland konsumenterna. Även i USA vinstvarnade konsumentbolag och fokus hamnade framför allt på transportjätten Fedex vinstvarning i mitten av månaden, vilket fick marknaden att sälja av aktien med över 20 procent.

Nedgången på Stockholmsbörsen summeras till närmare 4 procent för det tredje kvartalet, i linje börsnedgångar på övriga börser i världen

Figur: Volatilt kvartal på världens börser



Räntenormalisering förändrar avkastningskrav

Under tredje kvartalet har det blivit allt tydligare att inflationsrisken förvärrats och att högre räntor är här för att stanna samt att en kommande lågkonjunktur är oundviklig. Det faktum att centralbanker måste stävja inflation via dämpad efterfrågan, och då framför allt konsumtion, genom högre räntenivåer har betytt fallande tillgångspriser. Investerare behöver justera sina avkastningskrav och riskpremier för alla finansiella tillgångar.

Det är en sund normalisering av syn på finansiell avkastning och risk som pågår, där naturligtvis osäkerheten är stor hur vi bör prissätta aktier, företagsobligationer, fastigheter, private equity och andra tillgångar framåt i tiden. I den meningen är årets utveckling behövlig och vi tror inte att ordet kris är en korrekt beskrivning av verkligheten. Nedanstående figur visar riskpremien på aktier, definierad som inverterat PE-tal minus bostadsobligationsränta. Bostadsobligationsräntan är i hög grad påverkad av rådande räntenivå (omvänd skala i blått) vilket är rimligt eftersom "räntan" är grunden för all finansiell prissättning.

Figur: 5-årig bostadsobligationsränta och riskpremier mot aktier



Precis som figuren visar, tenderar riskpremien på aktier att minska med högre/stigande räntor och vice versa, vilket gäller för samtliga finansiella tillgångar. Det är naturligt att riskpremien är hög när räntor är som lägst. Nedanstående identitet beskriver problemet, dvs högre ränta/finansieringskostnad betyder att även avkastningskrav för alla finansiella tillgångar stiger men inte lika mycket som räntan stiger. Därmed minskar riskpremien.

Riskpremie = (Avkastningskrav – finansieringskostnad/ränta).

Alternativa placeringar, som exempelvis fastigheter, private equity och infrastruktur, har en inbyggd inflationsförsäkring och bör därför inkluderas i en förmögenhetsportfölj tillsammans med aktier och ränteplaceringar.

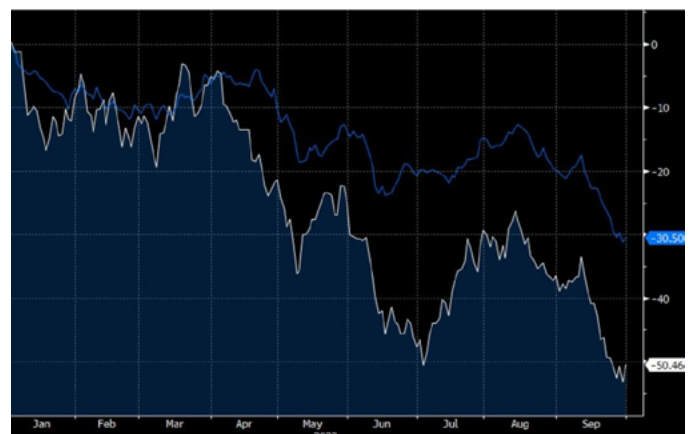
Lägg därtill att alternativa investeringar kan ge god direktavkastning, bra realavkastning och inte minst fungerar som riskspridare eftersom samvariationen i avkastning mot noterade tillgångar inte är särskilt hög. Nackdelen är sämre likviditet, men för en långsiktig kapitalägare är de synnerligen intressanta. Marknaden för alternativa investeringar ser mycket intressant ut i ett längre perspektiv och därmed attraheras kapital mot dessa tillgångsslag. De kommer definitivt att kunna konkurrera, trots stigande avkastningskrav, med noterade tillgångar.

Fastighetsaktier

Vi passerar ännu ett händelserikt kvartal för fastighetsaktier där sektorn blivit mycket uppmärksam i denna perfekta storm. Fastighetsbolagens halvårsrapporter redovisade dock fortsatt positiv tillväxt i kassaflöden, stigande fastighetsvärden och en generellt hög efterfrågan bland hyresgäster för kommersiella fastighetstyper.

Fastighetsaktier utvecklades under sommaren positivt i samband med att räntor började sjunka men efter ytterligare oro för en ihålligt hög inflation och nya räntetoppar, avslutas ändå kvartalet på årslägst och är sedan årsskiftet ned med drygt 50 procent. Svenskt fastighetsaktieindex är en av de marknader som globalt sett utvecklats sämst i år. Det kan bland annat förklaras av en generellt minskad riskaptit som påverkar den svenska aktiemarknaden mer, men också på grund av att svenska fastighetsbolag generellt har en kortare räntebindning vilket gör bolagen mer räntekänsliga än exempelvis fastighetsbolag i USA. Utländska investerare är ibland frågande till att svenska fastighetsbolag inte matchar sina långsiktiga säkra kassaflöden med skulder i motsvarande löptider, en dynamik som straffar aktiekurserna extra hårt i tider som dessa.

Figur: Utveckling av svenskt fastighetsaktieindex (vit) och globalt fastighetsaktieindex (blå) sedan årsskiftet (källa Bloomberg)



Aktiemarknaden diskonterar i genomsnitt en nedgång på cirka 20 procent i fastighetsvärdet. Högre räntor leder normalt till stigande avkastningskrav för samtliga risktillgångar, vilket innebär att fastighetspriser kan förväntas justera ned. Utifrån dagens prissättning av långa marknadsräntor bedömer vi att fastighetsyielder kommer att stiga med ca en procentenhet. Stigande avkastningskrav kommer i varierande grad att påverka fastighetsbolagens substansvärden beroende på nuvarande yielder, belåningsgrad, möjlighet att höja hyrorna etc.

En övervägande del av börsbolagens kommersiella hyresavtal är inflationsjusterade vilket delvis kommer att reducera potentiella prisfall på fastigheter. Hösten kommer följas av tuffa förhandlingar mellan bostadsfastighetsägare och hyresgästföreningar som vi förväntar oss kommer att resultera i cirka fyra procent högre hyror. De kommersiella hyreskontrakten är i de flesta fallen KPI-justerade och hyreskostnaderna representerar normalt en mindre andel av hyresgästernas totala kostnadsbas. För kontor, samhällsfastigheter, logistik, lager och industri är förväntansbilden därför att fastighetsbolagen kommer att kunna indexera hyrorna fullt ut med inflationen. Med en potentiellt sämre konjunktur runt hörnet finns dock en ökad vakansrisk. I takt med att hushållens disponibla inkomster minskar pga ökade boendekostnader och en negativ reallöneutveckling, förväntas konsumtionen minska och risken ökar för att fler restaurang- och butikslokaler kommer att stå tomma. Delar av kontorsmarknaden i Stockholm spås löpa en högre vakansrisk än andra marknader vid en sämre konjunktur. Kista som tidigare varit ett epicentrum för Stockholms It-bolag har redan idag en hög vakansgrad och många hyresgäster upplever det utmanande att attrahera ny personal pga sitt läge. I centrala Stockholm kan de senaste årens hyresutveckling delvis förklaras av att många unga företag som velat adressera sig centralt har finansierats av riskkapital. När riskkapitalen hos investerarna sjunker riskerar efterfrågan på denna typ av hyresgäster att minska.

Bostadsfastigheter anses generellt ha lägst vakansrisk och mycket förutsägbara kassaflöden samt i vissa fall innehålla en option på att i framtiden kunna omvandla hyresrätter till bostadsrätter. Denna fastighetstyp har därför premierats och har i genomsnitt de lägsta yielderna på transaktionsmarknaden. Till följd av detta blir nu bostadssegmentet mer sårbart i samband med fallande bostadspriser och stigande avkastningskrav. Aktiviteten på transaktionsmarknaden har under kvartalet varit lägre sett till antal transaktioner vilket kan anses som ett tecken på att köpare och säljare delvis har svårare att mötas i prissättningen. Delar av köpsidan

kommer troligen att vara fortsatt avvaktande tills ränteläget stabiliseras.

Förutom ökade finansieringskostnader har också byggkostnadsindex under augusti stigit med 14 procent i årstakt, vilket leder till framflyttade byggstartar och minskad projektutveckling. Ett minskat byggande innebär på sikt också ett minskat utbud på fastigheter, vilket skapar ett positivt stöd för fastighetsvärden. En annan motståndskraft till sjunkande fastighetspriser återfinns dels hos så kallade "equity-investerare" (det vill säga köpare utan belåning som således inte är lika påverkade av stigande räntor), dels hos utländska aktörer som fått en rabatt på svenska fastigheter genom årets kronförsvagning (till exempel 25 procent mot dollarn).

Aktie- och kreditinvestorer ser en ökad refinansieringsrisk för sektorn och utöver högre nominella räntor har fastighetsbolagen också fått erfara kraftigt stigande kreditspreadar. Under de senaste åren har obligationsmarknaden varit vidöppen och för fastighetsbolagen en billigare finansieringskälla än bankerna. I dagsläget är kreditmarknaden knappt ett alternativt för lån med längre löptider och obligationsförfall refinansieras främst genom nya lån hos bankerna. Bankernas marginaler har också ökat, även om skillnaderna är stora mot kapitalmarknadens riskpremier. Vår uppfattning är att bankmarginaler mot fastighetsbolagen stigit med cirka 0,4 procentenheter hittills i år. Under kvartalet har vi bland annat fått se Corem dra tillbaka ett försök att låna via kreditmarknaden och NP3 emittera en obligation med ränta på motsvarande 3 månaders Stibor plus 6,5 procentenheter, det vill säga totalt cirka 8,5 procentenheter. Trots den höga räntan argumenterar specifikt detta bolag för att man kan skapa en högre avkastning på investerat kapital genom bland annat hyresgäst Anpassningar. Ytterligare motiv kan vara att säkra refinansiering om vargavinter råder på kreditmarknaden i början på nästa år och därmed bli belönad relativt andra fastighetsbolag som tvingas ges sig ut då. Flera fastighetsbolag inom kreditkategorin Investment Grade försöker förhindra att nedgraderas till High Yield för att inte riskera ytterligare högre finansieringskostnader. En konsekvens av detta blir bland annat att några bolag tvingas sälja fastigheter, därför att vid en prisnedgång inte riskera att överstiga ratingsinstitutens gränsvärden för en accepterad belåningsgrad.

Vi förväntar en fortsatt osäkerhet på fastighetsaktiemarknaden kommande kvartal. Givet dagens prissättning är vi dock positiva till svenska fastighetsaktier på längre sikt och föredrar tills vidare bolag möjlighet till starka rörelsedrivande resultat i kombination med god direktavkastning, som till exempel SBB, Wihlborgs, Castellum och Catena.

Sammanfattning

Alla typer av tillgångar har tappat i värde under de första nio månaderna i år. Den som äger tillgångar i utländsk valuta har räddats till viss del av en kraftigt försvagad svensk krona och den som har valt ränteplaceringar med rörlig ränta har inte tappat lika mycket värde som den som äger obligationer med fast ränta men med minusresultat på sista raden är det en klen tröst. Samtidigt är det viktigt att påminna sig om att fallande tillgångspriser betyder lägre värderingar och därmed högre förväntad framtida avkastning. Tydligast ser vi detta på räntesidan där den löpande räntan nu är strax under 5 procent för en genomsnittlig investment grade obligation. 2022 är av allt att döma ett förlorat år för investerare men 2023 har förutsättningar att visa på en annan utveckling givet justerade värderingar.

Med anledning av den enhetliga hållbarhetspolicyn för samtliga av våra konsortier och en gemensam aktiv aktiestrategi fusioneras aktiekonsortierna Sverige samt Spiran vid kvartalsskiftet.

Tabell: Avkastning i våra konsortier, %

Konsortium	Kvartal 3 2022	Index
Räntekonsortiet	-4,5	-4,3
Företagsobligationskonsortiet	-8,2	-6,8
Företagsobligationskonsortiet FRN	-3,3	-2,1
Stiftelsekonsortiet GIVA	-16,9	n.a.
Fastighetskonsortiet Slottet	-34,0	n.a.
Aktiekonsortiet Sverige	-28,7	-29,2
Aktieindexkonsortiet Sverige	-25,8	-25,7
Aktieindexkonsortiet Äpplet	-28,7	-25,7
Aktiekonsortiet Spiran	-28,6	-29,2
Aktieindexkonsortiet Utland	-11,4	-11,6

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.



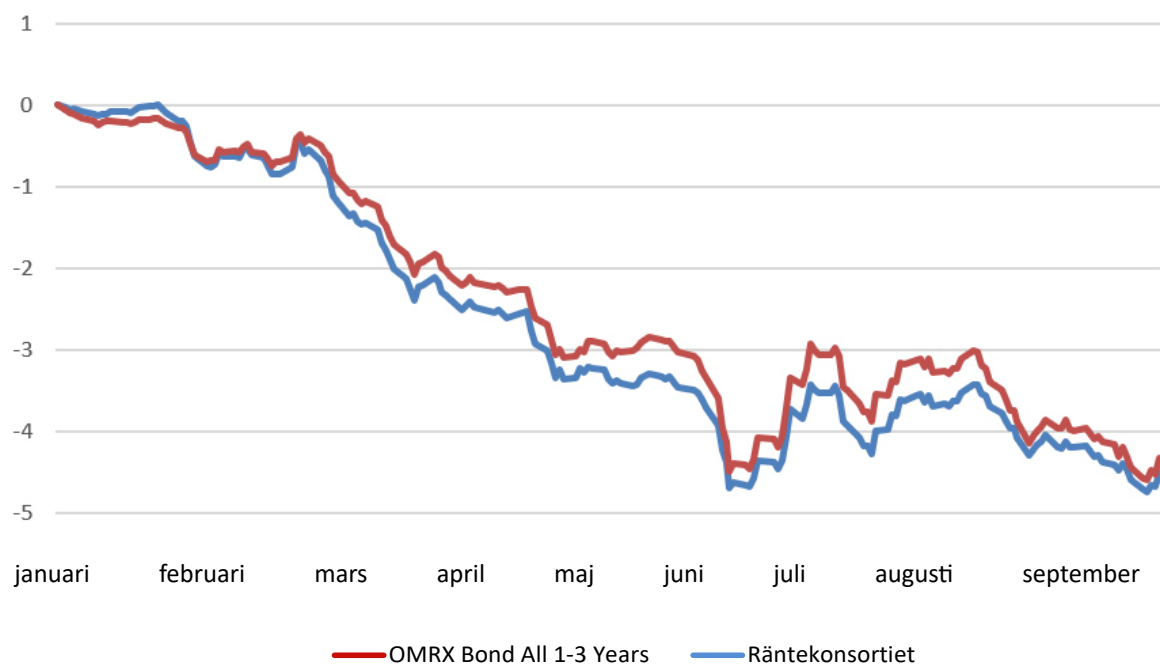
Räntekonsortiet

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)	2022 09 30	3 005 540
Förmögenhet föregående månad (tkr)		3 016 288
Förmögenhet (tkr)	2021 12 31	3 266 886
Andelar (antal)	2022 09 30	27 019 931
Andelsvärde inkl. utdelning		111,23
Andelsvärde exkl. utdelning		110,09

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	-4,51 (-4,34)
1 år (%)	-4,56 (-4,52)
3 år (%)	-3,67 (-4,62)
5 år (%)	-2,24 (-4,28)

Avkastning januari – september (%)

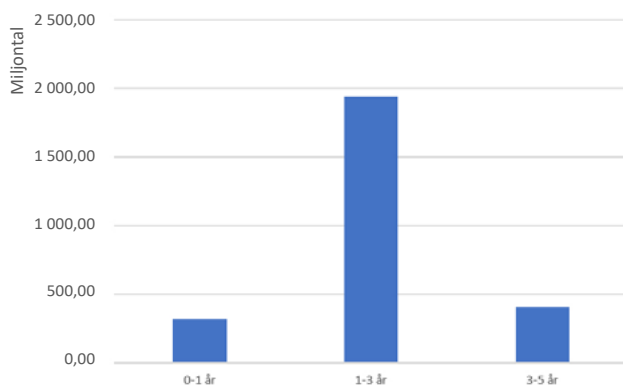
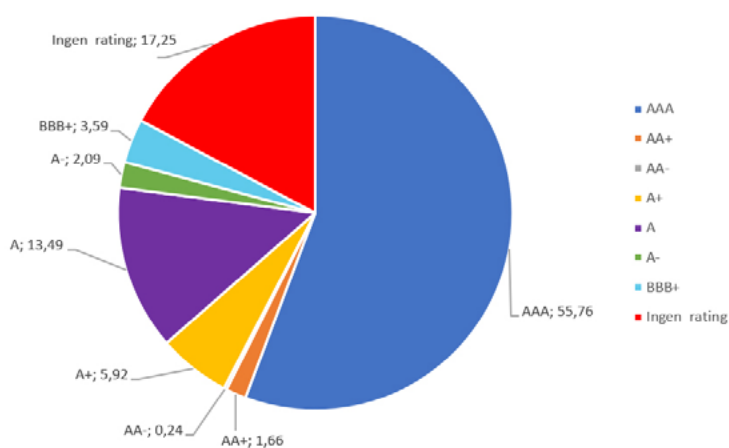


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	1,17 (1,00)
Sharpekvot*	-0,44 (- 0,94)
Informationskvot*	0,80
Informationskvot 12-månaderstal	-0,09
Tracking error (%)*	0,53
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,52
Duration	1,64

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
DNB NOR Boligkredditt 0.75% 240131	9,8	261 826 667
Stadshypotek 1.5% 240301 #1588	9,6	254 773 710
Stadshypotek 1.5% 241203 #1589	8,8	235 442 203
Sveriges Sakerställda Obligationer 1% 240612 #145	6,9	183 682 711
Kommuninvest 1% 241002 #2410	6,7	177 282 828
Landshypotek Bank 0.094% 230919	5,5	145 930 375
Kommuninvest 0.75% 260204 #2602	5,2	138 064 500
Lansforsakringar Hypotek 1.5% 240918 #517	4,3	113 953 387
Willhem 2.283% 240510	4,1	107 917 251
Norsk Hydro A 1% 221107	4,0	107 782 009

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

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

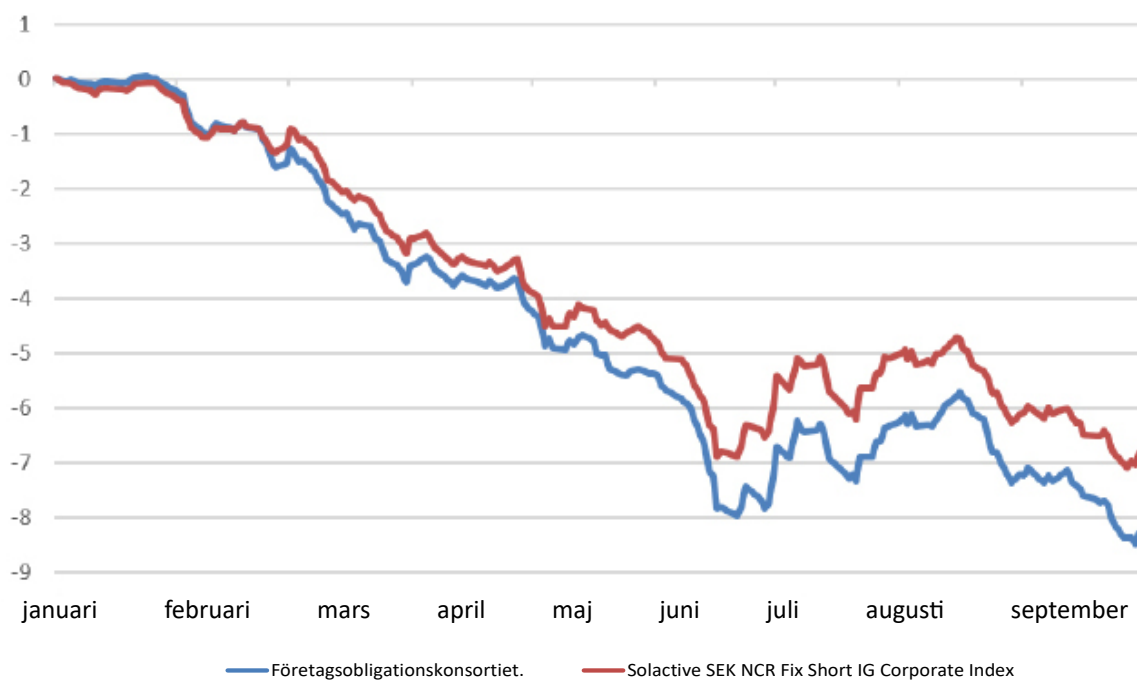
Företagsobligationskonsortiet

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)	2022 09 30	2 099 750
Förmögenhet föregående månad (tkr)		2 124 648
Förmögenhet (tkr)	2021 12 31	2 481 945
Andelar (antal)	2022 09 30	2 201 640
Andelsvärde inkl. utdelning		954
Andelsvärde exkl. utdelning		940

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	-8,25 (-6,83)
1 år (%)	-8,65 (-7,23)
3 år (%)	-6,53 (-5,49)
5 år (%)	-2,87 (-2,64)

Avkastning januari – september (%)

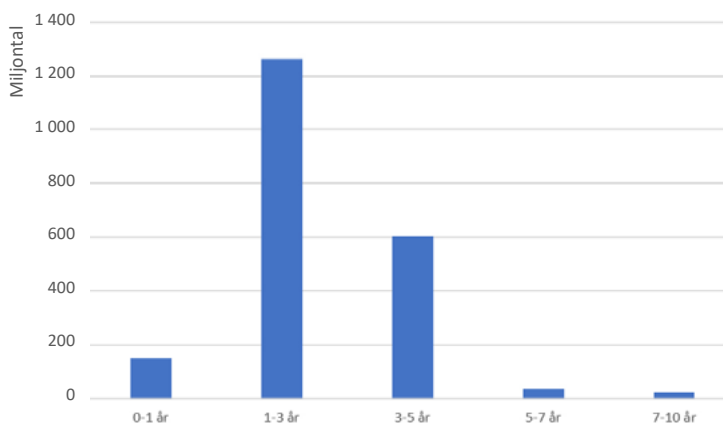
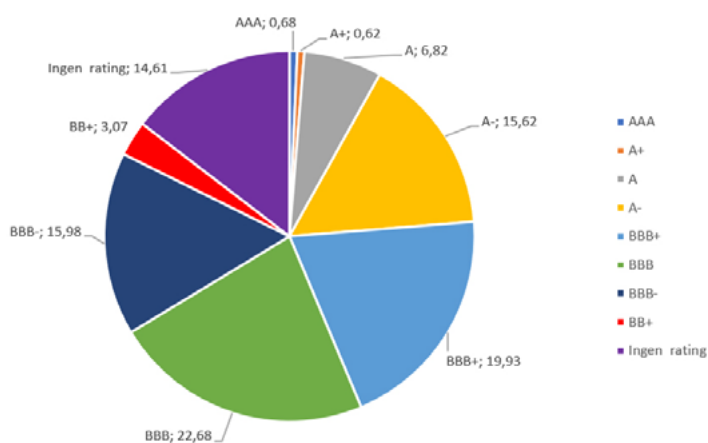


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	2,41 (2,08)
Sharpekvot*	-0,27 (-0,29)
Informationskvot*	-0,08
Informationskvot 12-månaderstal	-1,41
Tracking error (%)*	0,60
Tracking error 12-månaderstal (%)	1,01
Duration	2,51

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Svensk Hypotekspension Fond 4 STP TEF N	5,9	123 325 653
Lsth Svenska Handelsfastigheter 1.743% 250603	4,6	96 041 926
Deutsche Pfandbriefbank 1.075% 240129	4,1	84 236 766
Swedavia STP PERP	3,4	70 093 800
Deutsche Pfandbriefbank 0.728% 260112	2,9	59 722 476
Tryg Forsikring FRN PERP	2,8	58 674 095
Catena 1.588% 250616	2,8	58 098 112
Fastighets Stenvalvet 1.213% 241007	2,7	55 973 533
Aktia Bank FRN 250910	2,4	49 622 525
Akelius Residential Property 1.25% 241112	2,3	48 304 759

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

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

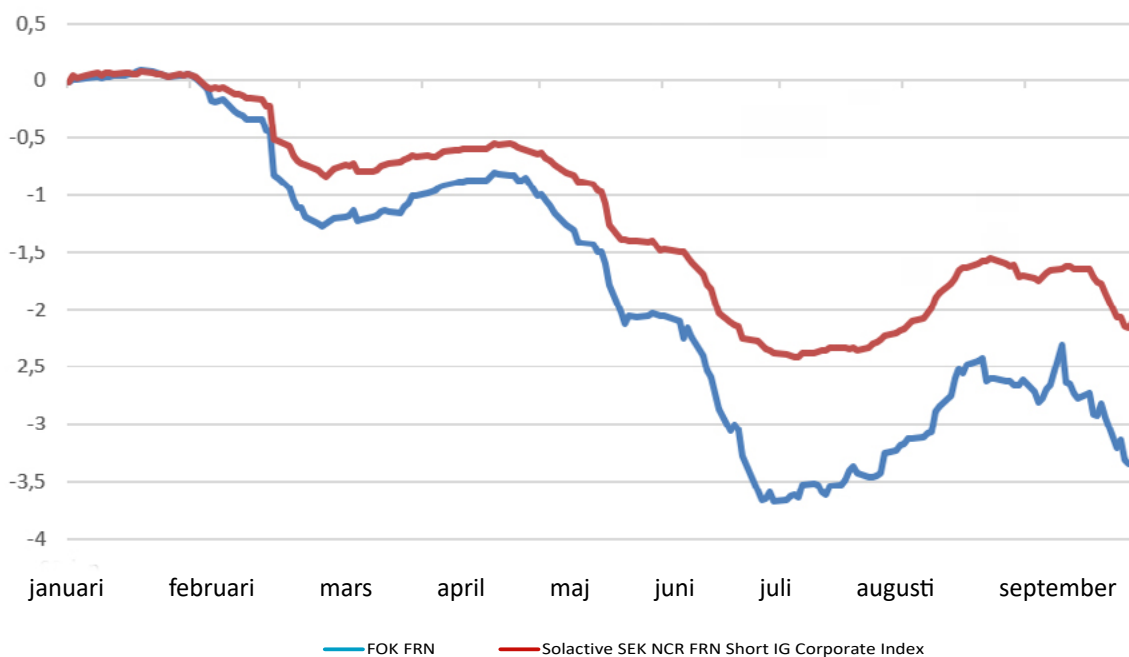
Företagsobligationskonsortiet FRN

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)	2022 09 30	3 262 353
Förmögenhet föregående månad (tkr)		3 285 597
Förmögenhet (tkr)	2021 12 31	3 779 382
Andelar Klass A (antal)	2022 09 30	3 365 535
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		969
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		955

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	-3,35 (-2,12)
1 år (%)	-3,65 (-2,26)
3 år (%)	-1,36 (0,34)
5 år (%)	-0,37 (1,18)

Avkastning januari – september (%)

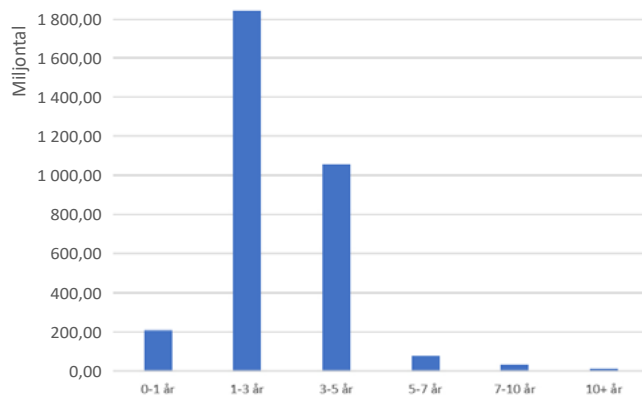
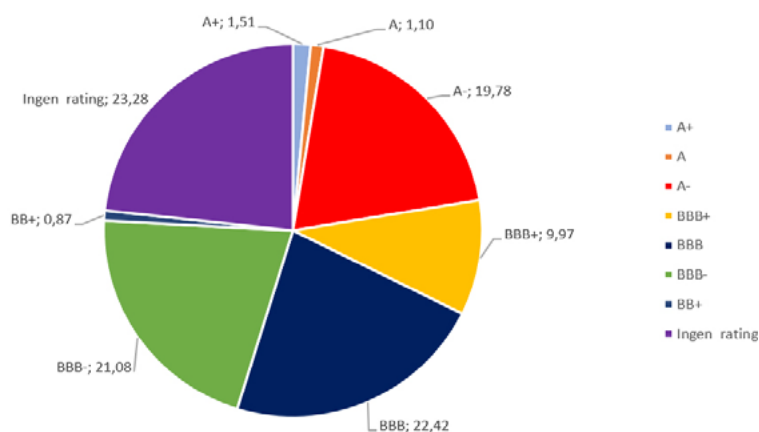


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	1,73 (1,40)
Sharpekvot*	-0,08 (0,12)
Informationskvot*	-0,60
Informationskvot 12-månaderstal	-1,65
Tracking error (%)*	0,51
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,84
Duration	0,12

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Tryg Forsikring FRN 510512	4,8	154 591 420
Platzer Fastigheter Holding FRN 250915	4,0	129 389 478
Danske Bank FRN 291114	3,7	120 933 178
OP Corporate Bank FRN 300603	3,6	115 580 673
Lansforsäkringar Bank FRN 261005	3,0	97 325 853
Collector Bank FRN 241118	3,0	97 089 292
Nordax Bank FRN 241217	3,0	96 969 081
Resurs Bank FRN 241115	2,9	92 278 448
Storebrand Livsforsikring FRN 490916	2,8	91 775 336
Storebrand Livsforsikring FRN 480327	2,8	88 979 105

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

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

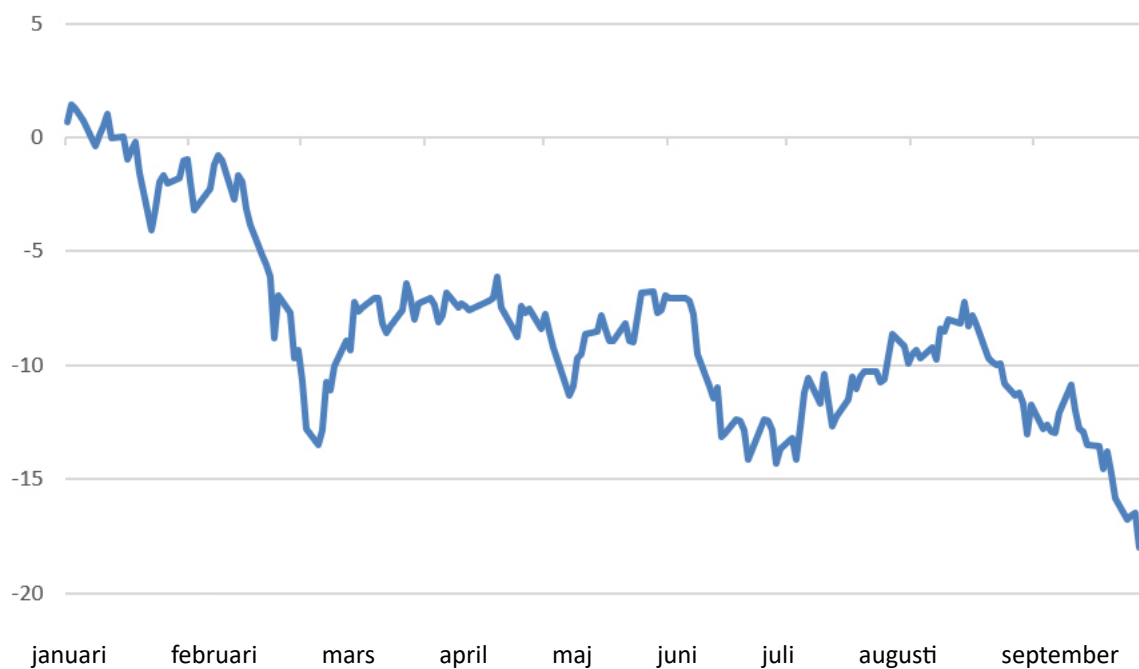
Stiftelsekonsortiet GIVA

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)	2022 09 30	800 478
Förmögenhet föregående månad (tkr)		851 353
Förmögenhet (tkr)	2021 12 31	1 005 427
Andelar (antal)	2022 09 30	800 477 521
Andelsvärde inkl. utdelning		947
Andelsvärde exkl. utdelning		943

Avkastning	
Sedan årets början (%)	-16,89
1 år (%)	-12,29
3 år (%)	6,34
5 år (%)	14,84

Avkastning januari – september (%)



Nyckeltal

Standardavvikelse (%)*	13,49
Sharpekvot*	0,20

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Volvo B	7,5	55 930 759
SEB A	5,3	39 477 018
Hemso Fastighets 4.513% 270907	5,2	39 300 190
Nordea Bank Abp	5,2	39 050 102
Telia Company	5,1	37 950 489
AstraZeneca	4,1	30 628 125
Hennes & Mauritz B	3,3	24 650 380
Trelleborg B	3,1	22 952 565
Handelsbanken A	3,0	22 729 914
ABB Ltd	3,0	22 331 275

Utdelning	SEK
Utdelning 220815	17,40
Utdelning 220413	27,55
Utdelning 211215	16,85





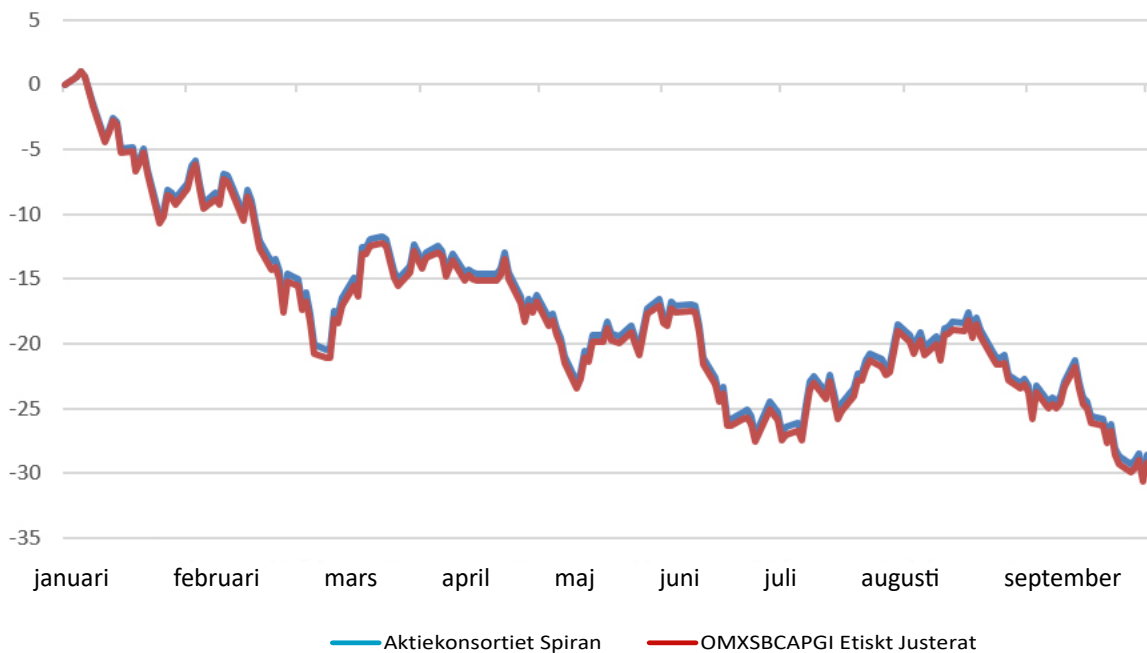
Aktiekonsortiet Spiran

Aktiekonsortiet Spiran 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)	2022 09 30	1 391 701
Förmögenhet föregående månad (tkr)		1 496 614
Förmögenhet (tkr)	2021 12 31	1 854 609
Andelar (antal)	2022 09 30	191 381
Andelsvärde inkl. utdelning		7 274
Andelsvärde exkl. utdelning		7 034

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	-28,63 (-29,16)
1 år (%)	-23,05 (-21,33)
3 år (%)	-2,70 (13,89)
5 år (%)	6,62 (27,04)

Avkastning januari – september (%)

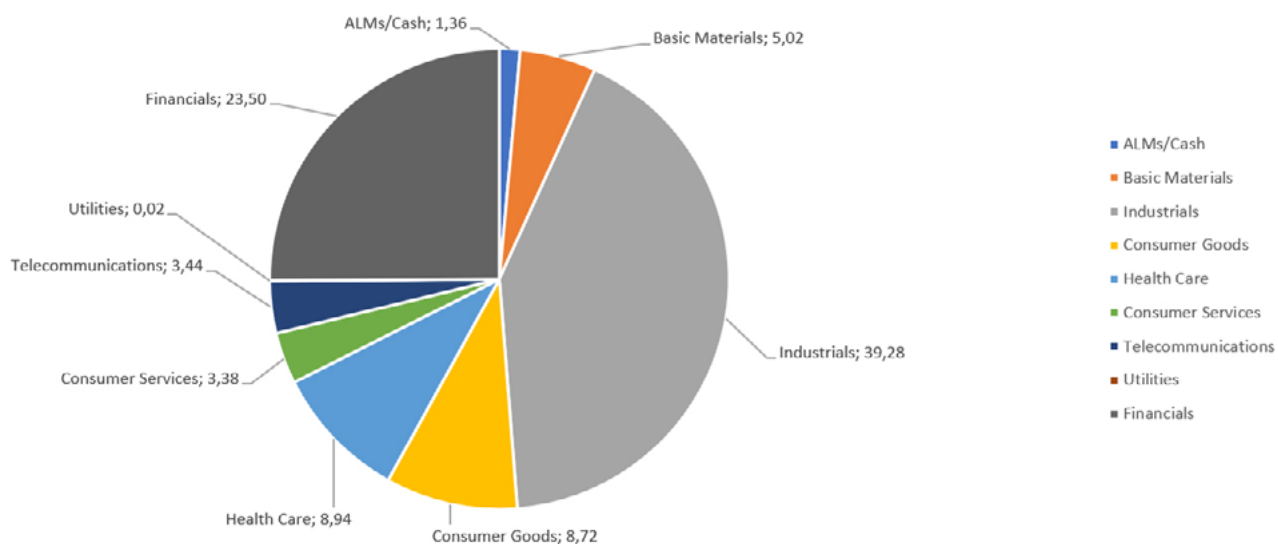


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	19,06 (17,94)
Sharpekvot*	0,06 (0,27)
Informationskvot*	-0,93
Informationskvot 12-månaderstal	-0,75
Tracking error (%)*	3,87
Tracking error 12-månaderstal (%)	2,29

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Atlas Copco B	6,5	88 896 178
Volvo B	5,9	81 158 272
Assa Abloy AB	4,9	67 152 650
LM Ericsson B	4,7	64 875 442
AstraZeneca	4,3	59 833 125
SEB A	4,0	54 810 935
Sandvik	3,9	53 877 609
Handelsbanken A	3,3	45 603 305
Swedbank A	3,2	43 884 801
Nibe Industrier	3,2	43 448 105

Branschfördelning

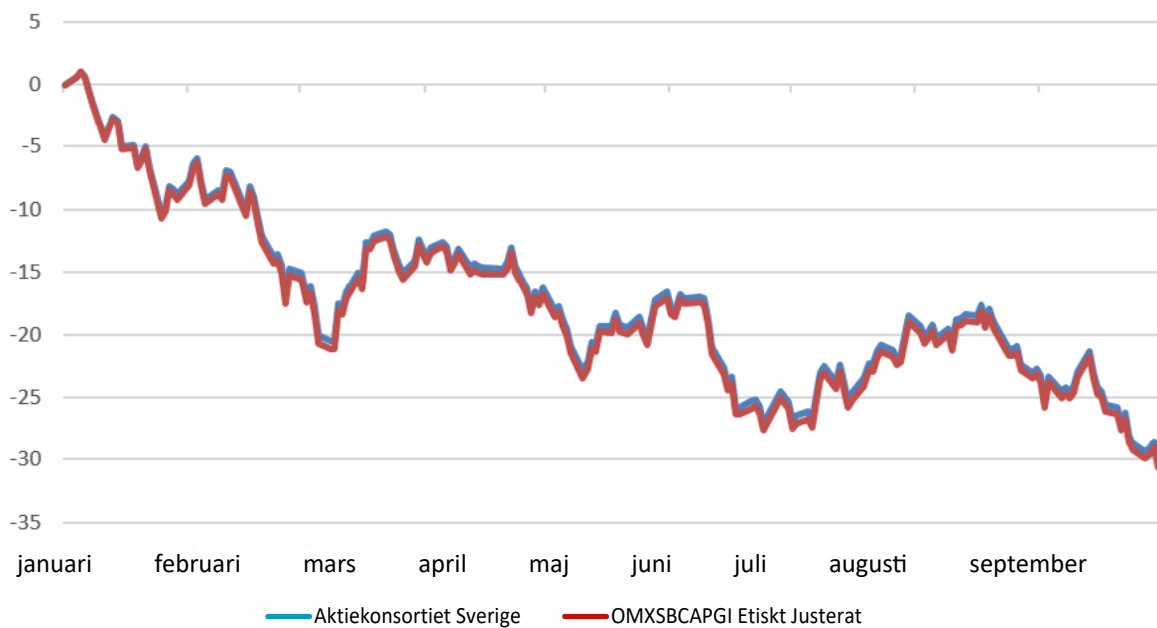
Aktiekonsortiet Sverige

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)	2022 09 30	3 607 104
Förmögenhet föregående månad (tkr)		3 881 545
Förmögenhet (tkr)	2021 12 31	5 051 334
Andelar (antal)	2022 09 30	493 149
Andelsvärde inkl. utdelning		7 314
Andelsvärde exkl. utdelning		7 067

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	-28,66 (-29,16)
1 år (%)	-22,90 (-21,36)
3 år (%)	-1,04 (14,20)
5 år (%)	9,34 (28,90)

Avkastning januari – september (%)

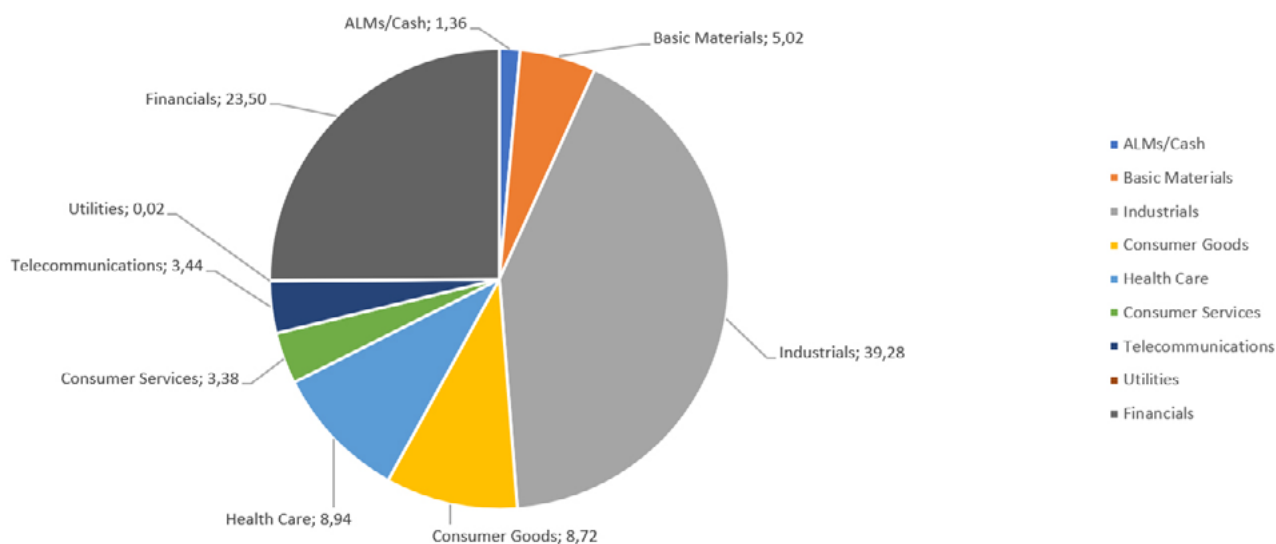


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	19,12 (18,04)
Sharpekvot*	0,09 (0,28)
Informationskvot*	-0,90
Informationskvot 12-månaderstal	-0,79
Tracking error (%)*	3,79
Tracking error 12-månaderstal (%)	1,95

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Atlas Copco B	6,5	230 417 109
Volvo B	5,9	210 360 692
Assa Abloy AB	4,9	174 039 047
LM Ericsson B	4,7	168 138 044
AstraZeneca	4,4	155 090 925
SEB A	4,0	142 074 865
Sandvik	3,9	139 669 441
Handelsbanken A	3,3	118 208 032
Swedbank A	3,2	113 728 276
Nibe Industrier	3,2	112 579 267

Branschfördelning

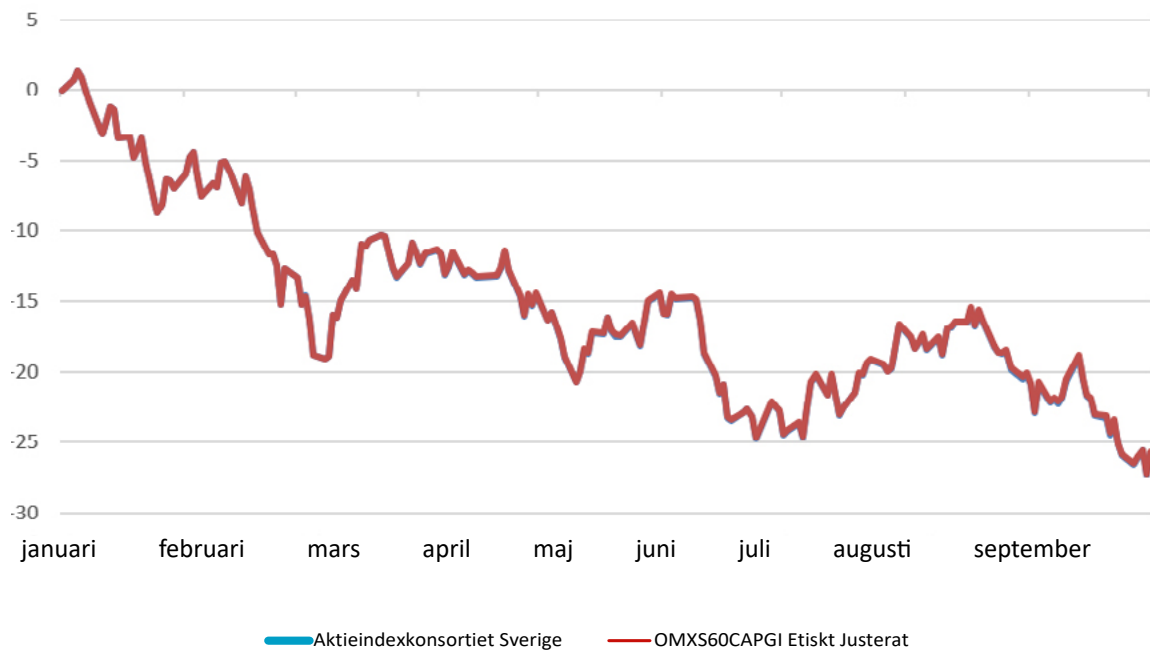
Aktieindexkonsortiet Sverige

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)	2022 09 30	2 363 729
Förmögenhet föregående månad (tkr)		2 518 380
Förmögenhet (tkr)	2021 12 31	3 191 724
Andelar (antal)	2022 09 30	11 692 140
Andelsvärde inkl. utdelning		202
Andelsvärde exkl. utdelning		195

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	-25,77 (-25,70)
1 år (%)	-18,35 (-18,19)
3 år (%)	14,93 (15,18)
5 år (%)	28,90 (29,07)

Avkastning januari – september (%)

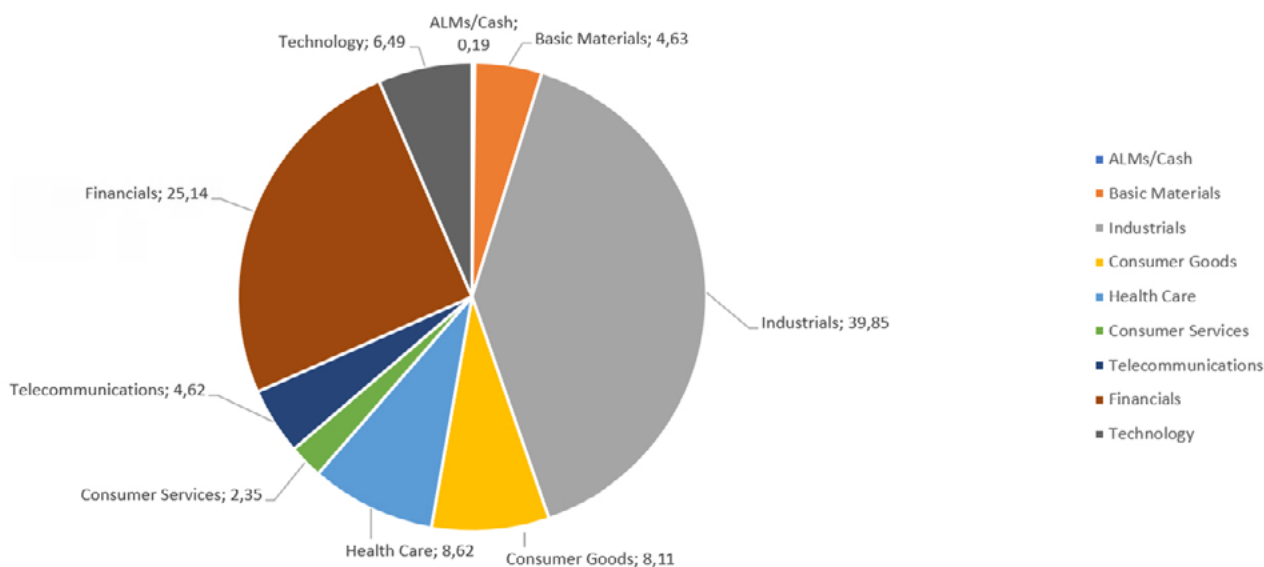


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	17,42 (17,43)
Sharpekvot*	0,30 (0,30)
Tracking error (%)*	0,10
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,14

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Atlas Copco A	7,2	171 015 260
Volvo B	6,7	158 493 379
Assa Abloy AB	5,6	131 267 167
LM Ericsson B	5,4	127 001 548
AstraZeneca	4,9	114 593 738
SEB A	4,5	106 786 009
Sandvik	4,5	105 079 796
Handelsbanken A	3,8	88 847 212
Swedbank A	3,6	86 038 534
Nibe Industrier	3,6	84 486 602

Branschfördelning

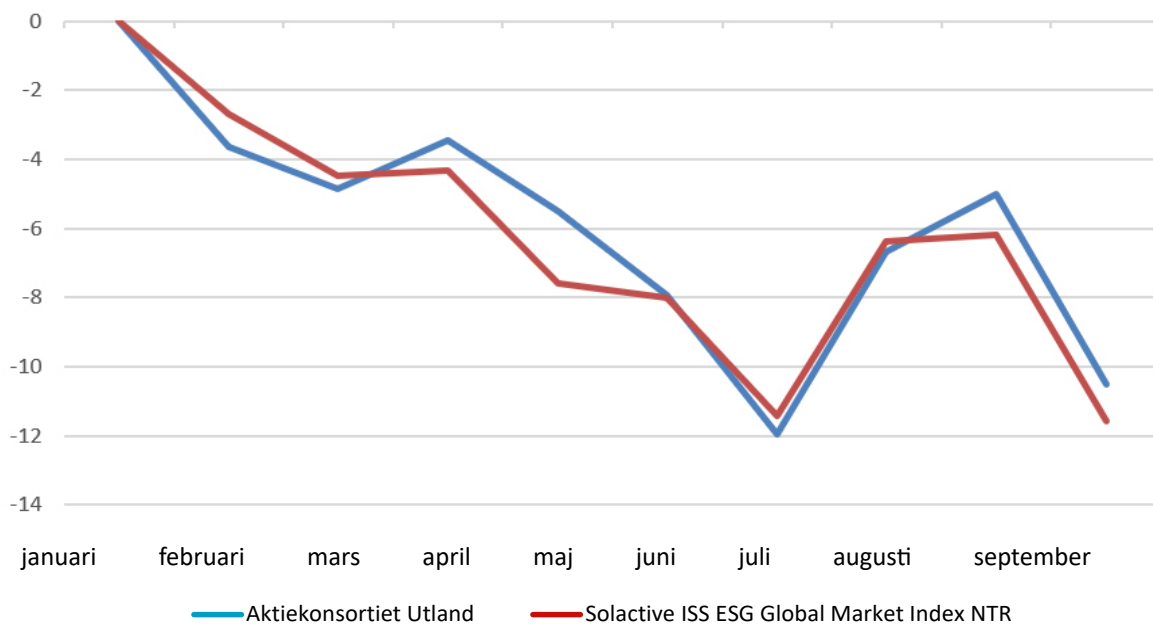
Aktieindexkonsortiet Utland

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)	2022 09 30	3 717 661
Förmögenhet föregående månad (tkr)		3 941 263
Förmögenhet (tkr)	2021 12 31	4 270 516
Andelar (antal)	2022 09 30	317 309
Andelsvärde inkl. utdelning		11 844
Andelsvärde exkl. utdelning		11 374

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	-11,38 (-11,55)
1 år (%)	-2,64 (-2,79)
3 år (%)	25,75 (25,76)
5 år (%)	70,74 (71,16)

Avkastning januari – september (%)



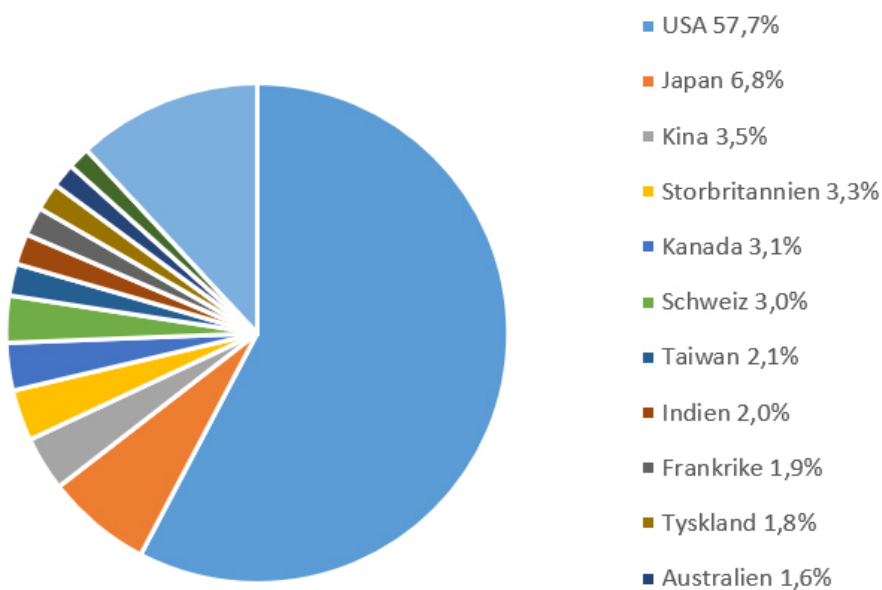
Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	14,07 (14,10)
Sharpekvot*	0,80 (0,80)
Tracking error (%)*	0,24
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,15

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

Geografisk fördelning**Andel (%)**

USA	56,5
Japan	6,7
Kina	4,2
Storbritannien	3,5
Kanada	3,0
Schweiz	3,0
Taiwan	2,2
Frankrike	1,9
Tyskland	1,9
Indien	1,7
Australien	1,5
Sydkorea	1,5
Övriga	12,3

Geografisk fördelning (S&P)*

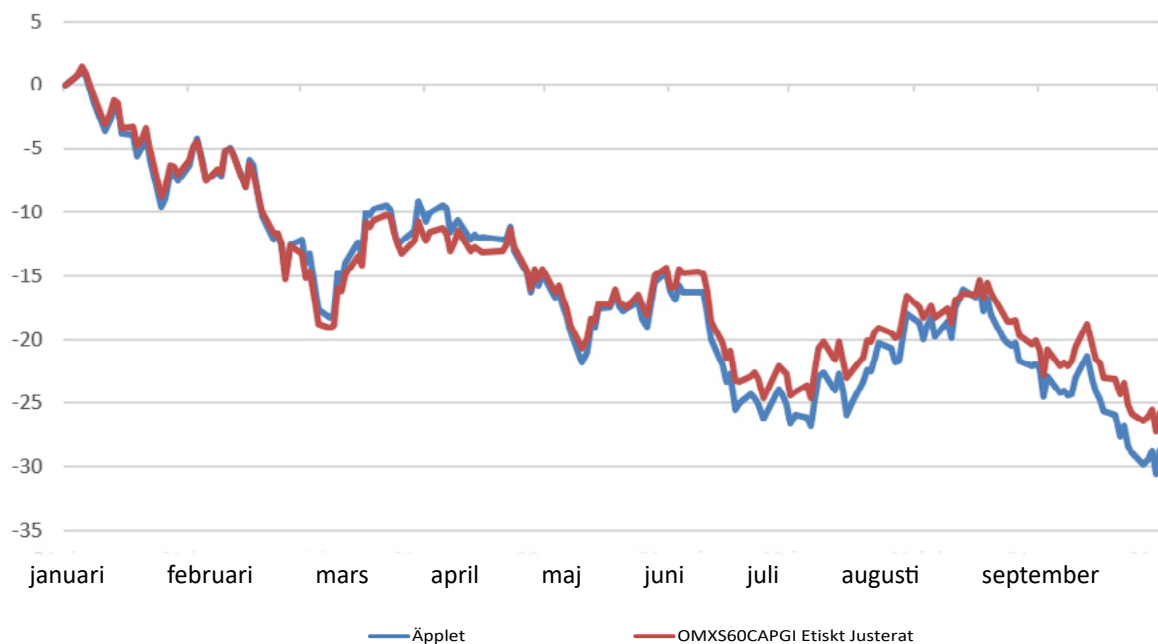
Aktieindexkonsortiet Äpplet

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)	2022 09 30	354 982
Förmögenhet föregående månad (tkr)		386 233
Förmögenhet (tkr)	2021 12 31	556 699
Andelar (antal)	2022 09 30	277 323
Andelsvärde inkl. utdelning		1 280
Andelsvärde exkl. utdelning		1 238

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	-28,66 (-25,70)
1 år (%)	-21,54 (-18,05)
3 år (%)	12,08 (15,09)
5 år (%)	29,88 (26,11)

Avkastning januari – september (%)

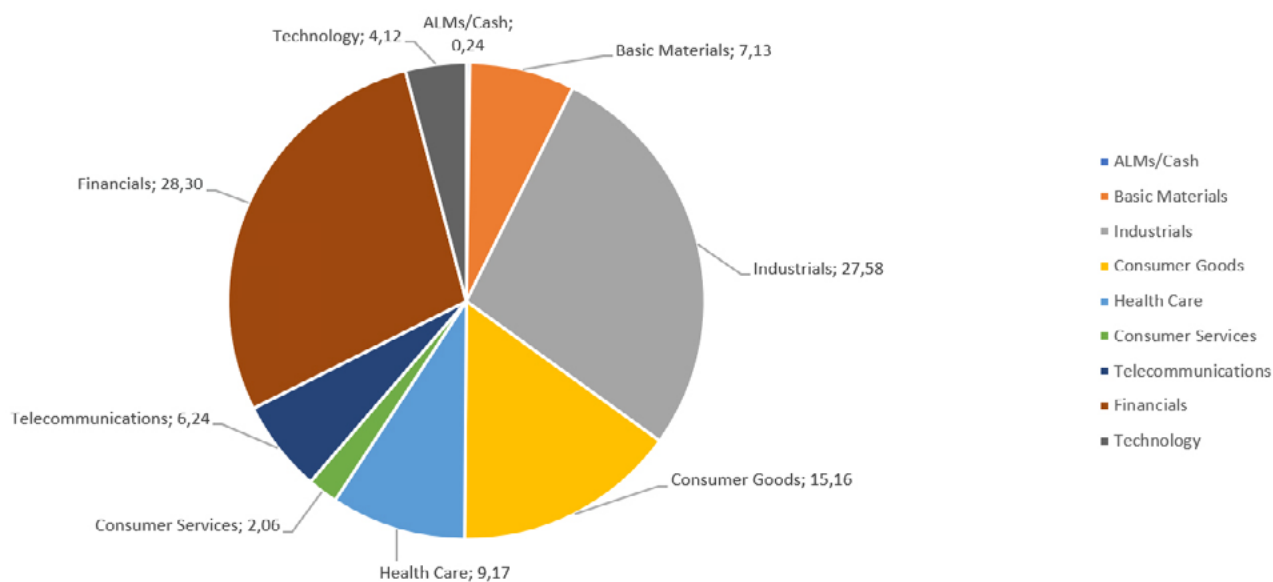


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	18,58 (17,29)
Sharpekvot*	0,29 (0,27)
Informationskvot*	0,15
Informationskvot 12-månaderstal	-0,67
Tracking error (%)*	4,09
Tracking error 12-månaderstal (%)	5,17

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Alfa Laval	2,3	8 196 096
Stillfront Group	2,3	8 095 230
Boliden	2,3	8 070 456
Swedish Orphan Biovitrum	2,3	8 047 917
Swedbank A	2,2	7 939 152
Atlas Copco B	2,2	7 937 452
ABB Ltd	2,2	7 919 687
Handelsbanken A	2,2	7 916 243
Holmen B	2,2	7 901 643
SSAB B	2,2	7 885 419

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)	2022 09 30	641 939
Förmögenhet föregående månad (tkr)		718 883
Förmögenhet (tkr)	2021 12 31	908 763
Andelar (antal)	2022 09 30	617 132
Andelsvärde inkl. utdelning		1 040
Andelsvärde exkl. utdelning		1 018

Avkastning	
Sedan årets början (%)	-34,00
1 år (%)	-25,71
3 år (%)	-7,35
5 år (%)	7,78

Avkastning januari – september (%)



Nyckeltal

Standardavvikelse (%)*	22,37
Sharpekvot*	0,11

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Castellum	6,4	41 066 721
Hemso Fastighets 1.288% 250513	5,8	37 066 587
Fastighets Balder	5,7	36 702 501
Sagax	4,7	30 239 746
Castellum 1.65% 230517	4,6	29 490 275
Samhallsbyggnadsbolaget i Norden FRN 230906	4,5	28 462 303
Corem Property Group	3,9	25 045 809
Willhem 0.979% 250222	3,8	24 133 646
Samhallsbyggnadsbolaget i Norden	3,5	22 513 175
Wihlborgs Fastigheter	3,4	22 017 658





KAMMARKOLLEGIET