

Kapitalförvaltningens kvartalsrapport Q1 2021



KAMMARKOLLEGIET

Innehåll

Ett nytt år	4
Överraskande stark inledning på året	6
Negativ realränta stöttar marknadsutvecklingen	6
Stark inledning på världens börser	7
Sektorrotation	7
Hur oroliga ska vi vara för stigande räntor och därmed effekt på alternativa investeringar?	7
Fastighetskonsortiet Slottet är en balansplacering i dagens miljö	8
Definitioner	11
Räntekonsortiet	12
Företagsobligationskonsortiet	14
Företagsobligationskonsortiet FRN	16
Stiftelsekonsortiet GIVA	18
Aktiekonsortiet Spiran	20
Aktiekonsortiet Sverige	22
Aktieindexkonsortiet Sverige	24
Aktieindexkonsortiet Utland	28
Aktieindexkonsortiet Äpplet	30
Fastighetskonsortiet Slottet	32

Ett nytt år

Första kvartalet 2021 har bjudit på stigande räntor och aktiekurser. Gigantiska räddningspaket från den nytillträdde administrationen i USA har inte bara gett stöd åt tillgångsmarknader, utan även underblåst oron för stigande inflation och eventuell överhettning på den nordamerikanska marknaden med dominoeffekter till Europa. Stigande långräntor har blivit en effekt av detta. Inflationstendenser har också uppkommit på grund av en brist på insatskomponenter till industrin gör att vi får se en tid av stigande priser inom tillverkningssektorn. Att denna prisökning är av bestående art är dock tveksamt. För en varaktig inflation krävs en återhämtning på arbetsmarknaden. För att detta ska ske så krävs det en återgång till hur läget var innan pandemin, och mer därtill. Det är dock svårt att se hur detta kan komma att ske inom den närmaste framtiden.

Man har så sakteliga börjat öppna upp ekonomin men det har inte varit helt oproblematiskt. Bland annat har kraftigt stigande fraktpriser och tvärstopp i Suezkanalen troligen skapat förseningar i handelslogistiken. Inget av detta tycks dock dämpa den hausse på aktiemarknaden vi för närvarande är inne i. I skrivande stund så har Stockholmsbörsen stigit hela 20 procent sedan årsskiftet och med otroliga 80 procent sedan bottennoteringen i mars förra året. Sverige är därmed en av de marknader som har utvecklats bäst i världen i år. Värderingarna är kanske väl höga nu men man ser ännu inga tecken på avmattning. I takt med att andelen vaccinerade ökar så har de globala tillväxtutsikterna ytterligare stärkts och förväntningarna om en kraftig tillväxt i höst är konsensus på marknaden.

Som sagt var beror en del av den entusiasm man kan se i marknaden givetvis på att vaccinationerna har kommit igång. I Sverige har nu drygt 20 procent av befolkningen över 18 år påbörjat sin vaccinering vilket är i linje med flera andra europeiska länder men något efter de som snabbast har distribuerat sina doser. Hittills har alltså 1,6 miljoner svenskar fått sin första dos och 650 tusen har är färdigvaccinerade med två doser. Man kan konstatera att vaccinations-takten ökar med tiden och vi borde känna av en riktig effekt framåt sommaren eller strax efter. I september kan upp till 90 procent av befolkningen vara vaccinerade och det kanske är så mycket man kan räkna med, då vissa av olika skäl väljer att inte vaccinera sig.

Hos oss på kapitalförvaltningen fortsätter vi att utveckla verksamheten, öka digitalisering och automation samt förstärker delar av verksamheten personellt. I och med att kapitalmarknadernas karaktär skiftar mot en bredare diversifiering så har vi förstärkt den delen av verksamheten som arbetar med alternativa investeringar med ytterligare en kollega. Intresset för den här typen av uppdrag ökar tydligt. Kontakta er kundansvarige för mer information om vad vi kan göra för er på det här intressanta området.

Sammanfattningsvis kan vi nog räkna med ett fortsatt lågt ränteläge, fortsatta stimulanter ifrån riksbankerna samt, i brist på annat, en fortsatt ström av pengar som söker sig till aktiemarknaden och andra risktillgångar samt till alternativa investeringar.

Läs mer vidare i denna kvartalsrapport om hur vi ser på läget.



Bengt Svelander

Avdelningschef på Kapitalförvaltningen,
Kammarkollegiet

Överraskande stark inledning på året

Negativ realränta stöttar marknadsutvecklingen

Första kvartalet 2021 har för världens finansmarknader främst handlat om utrullningen av vaccin, fortsatt ekonomisk återhämtning, flaskhalsar i ekonomin och en pyrande oro för inflation. Marknader har till stor del präglats av ränteuppgångar och brantare räntekurvor. Marknadsaktörer är oroliga för att den förda finans- och penningpolitiken kommer att skapa inflation och därmed klart högre räntor. Med högre räntor kommer värderingar att utmanas men än så länge har aktiemarknaden stått emot. Utvecklingen har varit som mest markerad i USA men även här i Sverige har vi under årets inledning sett räntor på obligationer med längre löptid stiga från tidigare väldigt låga nivåer. Aktiemarknaderna har under kvartalet fortsatt att stiga världen över med Stockholmsbörsen i topp.

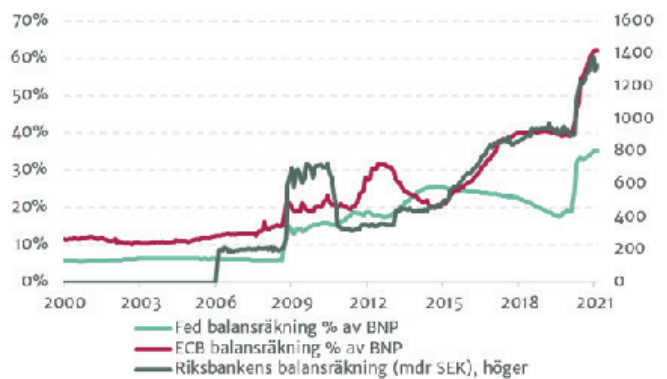
Kring jul började de första vaccinen administreras och sedan dess har utrullningen fortsatt över hela världen om än i olika takt. Israel har nått längst men även i USA och Storbritannien har närmare 30 procent av befolkningen idag vaccinerats mot Covid-19. I Sverige, som i övriga Europa, ligger andelen snarare kring 10 procent av befolkningen. AstraZenecas vaccin har drabbats av förseningar vilket tillsammans med de olika takterna i vaccinering mellan länder har höjt tonläget inom internationell handel. Exportbegränsningar och handelskrig diskuteras.

Den nyöppnade ekonomin präglas också av andra typer av logistikproblem och vi har fått se fraktpriser stiga kraftigt under årets första månader. Lägg till detta att fartyget Ever Given, ett av världens största fraktfartyg, hamnade på tvåren i Suezkanalen och stannade trafiken helt under en knapp vecka. Detta lär få följdverkningar under de närmsta veckorna då europeiska hamnar ska försöka ta emot en strid ström av försenade varor.

Även om begränsningar i utrikeshandeln och logistikproblem ger inflationistiska impulser är det framför allt de enorma finanspolitiska paketen som föreslås av Joe Bidens administration som blåser under rädslan för kommande inflation. Samtidigt är penningpo-

litiken fortsatt expansiv med nollränta i hela västvärlden och kraftigt stigande balansräkningar samtidigt som det inte finns några som helst signaler om att centralbanker ser en förändring i någorlunda närtid.

Figur: Skuld som andel av BNP



Allt detta är en gynnsam grogrund för högre räntor. Under årets första kvartal har en svensk 10-årig statsobligation (1062) stigit från ynka 0,02 procent vid årets inledning för att stänga på 0,38 procent den 31 mars. En för räntemarknaden tydlig uppgång men samtidigt fortsatt låga nivåer. De låga nivåerna i sig ger utrymme för fortsatta uppgångar speciellt så länge andra marknader som aktie- och fastighetsmarknaden inte reagerar negativt. Vi ser som det troligaste scenariot att så länge den reala räntan (den nominella räntan minus inflation) är negativ kommer räntemarknaden erbjuda ett stöd till andra marknader snarare än tvärtom. Att räntan stiger är däremot något som troligtvis riskerar leda till högre volatilitet på finansmarknaderna.

Figur: Långa räntor stiger



Stark inledning på världens börser

Att börsåret 2021 har inletts starkt har inte undkommit någon. Stockholmsbörsen, mätt som OMXS30, är i skrivande stund upp cirka 17 procent sedan årsskiftet och smått otroliga 70 procent sedan börsen bottnade i slutet av mars 2020. En avkastning som står sig starkt mot övriga Europa där tyska storbolagsindexet DAX, Parisbörsens CAC40 samt Londonbörsens FTSE100 har stigit dryga 10 procent under 2021.

Även ur ett globalt perspektiv står sig den svenska börsens avkastning starkt. Bland de amerikanska börserna har Dow Jones Index (+14,6%) och S&P 500 (+12,5%) inlett året starkast medan tekniktunga Nasdaq Composite (+9,3%) släpar något efter. I Asien noteras liknande uppgångar på Hongkongbörsen (+10,3%) medan japanska Nikkei (+5,2%) och kinesiska CSI300 (+2,4%), av många ansedd som Kinas motsvarighet till S&P500, utvecklats försiktigare.

Fokus under början av kvartalet hamnade på den amerikanska tv-spelsförsäljaren Gamestop, vars aktie som var kraftigt blankad steg med närmare 2800 procent på två veckor vilket nästan försatte en amerikansk hedgefond i konkurs. Orsaken bakom uppgången var att flera privatpersoner i ett aktieforum på internet spekulerade i möjligheten att åstadkomma en så kallad "short squeeze", det vill säga en situation där en investerare tvingas köpa tillbaka en blankad aktie på grund av att den stiger kraftigt för att undvika stora förluster. Detta i sin tur pressar upp aktien ytterligare. En sorts David mot Goliat-kamp som mynnade ut i att en amerikansk hedgefond behövde en kapitalinjektion på 3 miljarder dollar för att inte gå i konkurs. Utvecklingen i Gamestop fick privatinvestorare att fortsätta spekulera i potentiella short squeezes vilket bland annat fick svenska Ericssons depåbevis att rusa med 20 procent och finska Nokias motsvarighet att gå upp med hela 40 procent på den amerikanska börsen i slutet av januari.

Vid månadsskiftet i januari/februari var det dags för bolagen att stänga sina böcker för 2020 då rapporterna för det fjärde kvartalet presenterades. Precis som för det andra och tredje kvartalet kom rapporterna in över marknadens förväntningar, med höjda vinstprognoser för 2021 och 2022 som följd. Intäktssidan kom in något bättre än väntat medan bolagsvinsterna överraskade med drygt 10 procent, vilket indikerar att bolagen har fortsatt god kontroll på kostnaderna. De största positiva överraskningarna på sektor-

nivå återfanns bland de cykliska sektorerna material, industri, finans, sällanköpsvaror samt teknik, medan mer defensiva sektorer som läkemedel, konsumentvaror och telekom inte riktigt nådde upp till marknadens förväntningar.

Sektorrotation

Att cykliska sektorer kommer att leverera en bättre avkastning än de defensiva är något som förutspås fortsätta under 2021 och har under första kvartalet lett till en sektorrotation där flera av fjolårsvinnarna på börsen ersatts av fjolårsförlorarna. Investerare förväntar sig att de massiva finans- och penningpolitiska åtgärder som vidtagits i kombination med att andelen vaccinerade ökar runt om i världen kommer att leda till en kraftig ekonomisk återhämtning när samhällen runt om i världen åter öppnas upp. Stigande inflationsförväntningar och högre marknadsräntor har också lett till att värdebolag har generat en bättre avkastning än tillväxtbolag globalt det första kvartalet. Visserligen inte på den svenska aktiemarknaden där båda bolagstyperna har haft en liknande avkastning men väl på den amerikanska där MSCI Value är upp 10,2 procent medan MSCI Growth har backat 1 procent sedan årsskiftet. I Sverige ser man istället en tydlig rotation mot större bolag på bekostnad av de mindre.

Avslutningsvis vill vi betona att börsen just nu är väldigt högt värderad på nivåer som ligger långt över historiska genomsnitt. Något som en del investerare inte ser som allt för oroande med tanke på det låga ränteklimat som just nu råder kombinerat med massiva stimulanser. TINA, det vill säga det finns inget alternativ till aktier, är och har varit i full kraft under en längre period och vi såg under 2020 rekordinflöden av kapital till världens börser, något som fortsatt under första kvartalet. Vi tror dock fortsatt att det finns fog för att vara försiktig.

Hur oroliga ska vi vara för stigande räntor och därmed effekt på alternativa investeringar?

Många ställer sig frågan om utvecklingen med stigande långa globala marknadsräntor kommer att fortsätta. En snabb och kraftig ränteuppgång riskerar att ge förmögenhetsfall via såväl aktiemarknad som för alternativa placeringar eftersom räntan är själva grundfundamentet i all finansiell prissättning. Vår bild är att denna risk inte ska överdrivas det vill säga än så länge förhåller vi oss optimistiska för de närmaste åren även om risker håller på att byggas upp.

Låt oss först konstatera att räntor stiger av

en positiv anledning, nämligen en förväntad förbättring i den globala konjunkturen. Vaccinering tillsammans med mycket expansiv finans- och penningpolitik förklarar den konjunkturoptimism som råder och kommer med allra största säkerhet att bidra till hög ekonomisk tillväxt under såväl 2021 som 2022.

Trots pandemi var 2020 ett mycket bra år för alternativa investeringar. Obelånade fysiska fastigheter i Sverige gav en avkastning på drygt fem procent, vilket var högre än för till exempel fastighetsaktier. Private equityfonder avkastade som minst i nivå med börsens cirka 10 procent men med stora variationer mellan olika fonder. Även infrastrukturfonder utvecklades väl. Stora flöden fortsätter till alternativa investeringar och vi bedömer att förutsättningarna är goda även för kommande år.

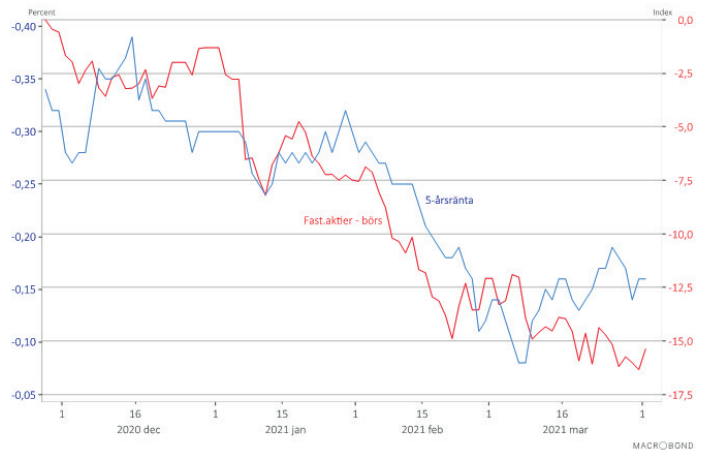
Just ränteutvecklingen, både nivå och förändring, kommer till stor del att vara avgörande för den långsiktiga utvecklingen för alternativa placeringar. Låga räntor medför att uttrycket TINA (There Is No Alternative) och FOMO (Fear Of Missing Out) kan sägas gälla. I nuläget bedömer räntemarknaden att höjningar kommer något tidigare (2023) än vad som signaleras från centralbankshåll. Inflationshotet ska inte ses som särskilt stort varför inte oron bör överdrivas.

Det leder oss till slutsatsen att förutsättningarna trots allt är fortsatt goda för alternativa placeringar. Låga räntor är en bra miljö. Förutom kontinuerliga flöden in i tillgångsslagen betyder låga räntenivåer låga lånekostnader för bolag och fonder inom PE, fastigheter och infrastrukturfonder. På sikt finns naturligtvis ökande långsiktiga inflations- och ränterisker genom den synnerligen expansiva ekonomiska politiken och snabbt stigande statsskulder i de flesta länder.

Fastighetskonsortiet Slottet är en balansplacering i dagens miljö

Den senaste tidens ränteuppgång har medfört att fastighetsaktier haft en väsentligt svagare avkastning än börsen i genomsnitt. I huvudsak förklaras det av stigande räntor, vilket påverkar mer räntekänsliga sektorer som fastigheter påtagligt. Figuren nedan visar att fastighetsaktier givit cirka 16 procentenheters lägre avkastning än börsen i genomsnitt sedan november samt att det är tydligt att det går hand-i-hand med stigande räntor (blå linje med omvänd skala).

Figur: Svensk 5-årsränta (omvänd skala) och fastighetsavkastning minus börsavkastning



Fastighetsbolagens kvartalsrapporter har generellt varit bättre än förväntat det vill säga aktiernas relativa svaghet kan inte hitta sin förklaring i svaga räkenskaper. Rapporterna visar fortsatt hög uthyrningsgrad, positiv nettouthyrning och små tapp i hyresintäkter. Naturligtvis har bolag som framför allt har fastigheter inom handel och hotell uppvisat något sämre resultat samt även fått erfara lite lägre värderingar på delar av sitt fastighetsbestånd.

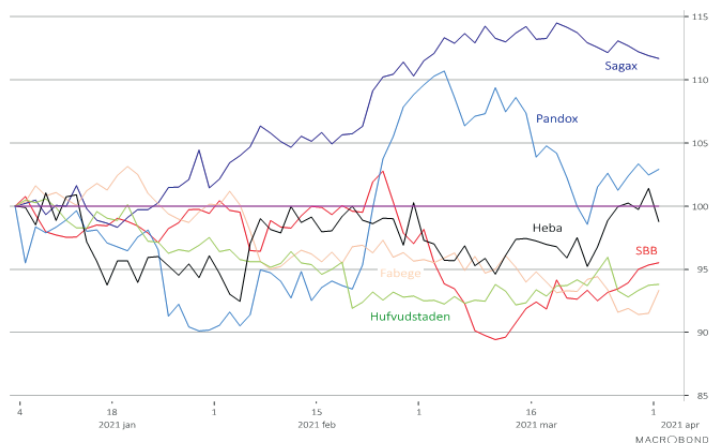
Under de senaste åren har vi haft en tydlig sektorrotation där fastighetstyper inom bostads-, logistik- och samhällsfastigheter gynnats relativt handels-, hotell- och i viss mån kontorsfastigheter. Ett annat sätt att uttrycka det är att yieldskillnader mellan fastighetstyper har ökat vilket återspeglats i aktieutvecklingen och därmed bolagsvärderingar.

Vår bedömning är att värderingen på fastighetsaktier är tilltalande. Sektorn aggregerad handlas till sitt substansvärde, men stora skillnader förekommer. Riskpremien (fastighetsyield minus låneränta) är fortsatt hög och välkapitaliserade banker har högre utlåningsvilja mot mer populära fastighetstyper vilket har gynnat dessa segment. Under det första kvartalet har vi dock kunnat se att denna rotation minskat i betydelse, vilket ses i nedanstående figur.

Vid kvartalets ingång var det höga substanspremier för till exempel Heba (bostadsfastigheter), Sagax (logistik) och SBB (samhällsfastigheter) medan Pandox (hotell), Hufvudstaden (handel) och Fabege (kontor)

handlades till rabatt. Det bolag som sticker ut är Sagax, där substanspremien ökat ytterligare det vill säga bolaget är mycket högt värderat men det ska sägas att bolaget haft en exceptionell hög tillväxt i förvaltningsresultatet som många bedömare menar kommer att fortsätta.

Figur: Utveckling mot fastighetsaktieindex under 2021



Vår bedömning av läget kan kortfattat beskrivas som:

- Kontorsrisken är överdriven eftersom den stora anpassningen av lokaler, mätt som kvm per anställd, redan skett. För 20 år sedan var antalet kvm runt 30 kvm per anställd medan den ligger runt 10 kvm idag. Det är snarare viktigt att observera om kontorsfastigheter ligger i rätt läge och är tillräckligt effektiva och flexibla när vi återgår till mer normal situation. Kontorshyror är höga och det är rimligt att de kan falla något, men det betyder ändå när hyror ska omförhandlas i närhet att hyresnivån blir högre för bolagen eftersom de tidigare kontrakten slöts till lägre nivåer.
- Pandemin har påskyndat den strukturförändring som pågår för handelsfastigheter till följd av e-handel. Samtidigt ska man inte överdriva hotet mot dagligvaru- och lågprishandel. Vissa handelsfastigheter är trots allt attraktiva.
- Samhällsfastigheter är attraktiva, men det är viktigt att observera vad som definieras som samhällsfastigheter. Vi föredrar inriktning mot äldreomsorg som gynnas av demografi medan kontor för offentliganställda inte är riktiga samhällsfastigheter.
- Vi kommer att jobba mer hemma eller på annat ställe efter pandemin, men det betyder inte att kontoret är överflödigt.

Tvärtom är personligt möte på kontor mycket viktigt för såväl välbefinnande som kreativitet. Kontorets mötesplats kan inte ersättas. Vår bedömning är att kontorsrisken är överdriven.

- Bostadsfastigheter i centrala lägen i storstäder kommer troligen att tappa relativt orter med pendlingsavstånd eftersom hemmet blir viktigare. I Stockholm är det nettoutflyttning och den trenden kommer troligen att hålla i sig.
- Eftersom vi bedömer det som troligt att lågräntemiljön kommer att bestå (om än med något högre räntor) under lång tid är det vår starka övertygelse att det är ett attraktivt läge att ha fastighetsexponering. Vi rekommenderar därför en placering i fastighetskonsortiet Slottet om du har ett långsiktigt förhållningssätt. Våra bolagsfavoriter i nuläget är SBB, Nyfosa, Corem, Kungsleden, Klöver och Diös.

En väl diversifierad portfölj ger bäst avkastning

Vid årsskiftet slogs Aktiekonsortiet Kronan samman med Aktiekonsortiet Spiran vilket innebär att vi erbjuder våra kunder 10 olika placeringsalternativ utöver diskretionära uppdrag. Vi vill återigen betona vikten av att inte lägga alla ägg i samma korg utan att med fler innehav sträva efter en högre riskjusterad avkastning över tid. Kontakta gärna oss om ni vill diskutera er portfölj.

Marknadernas starka utveckling under kvartalet återspeglas i konsortiernas avkastning.

Tabell: Avkastning i våra konsortier, %

Konsortie	Kvartal 1	
	2021	Index
Räntekonsortiet	0,0	-0,1
Företagsobligationskonsortiet	0,4	0,1
Företagsobligationskonsortiet FRN	0,4	0,4
Stiftelsekonsortiet GIVA	11,1	n.a
Fastighetskonsortiet Slottet	-0,4	n.a
Aktiekonsortiet Sverige	13,2	14,6
Aktieindexkonsortiet Äpplet	13,6	16,4
Aktiekonsortiet Spiran	12,7	14,5
Aktieindexkonsortie Utland	10,8	10,8



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.

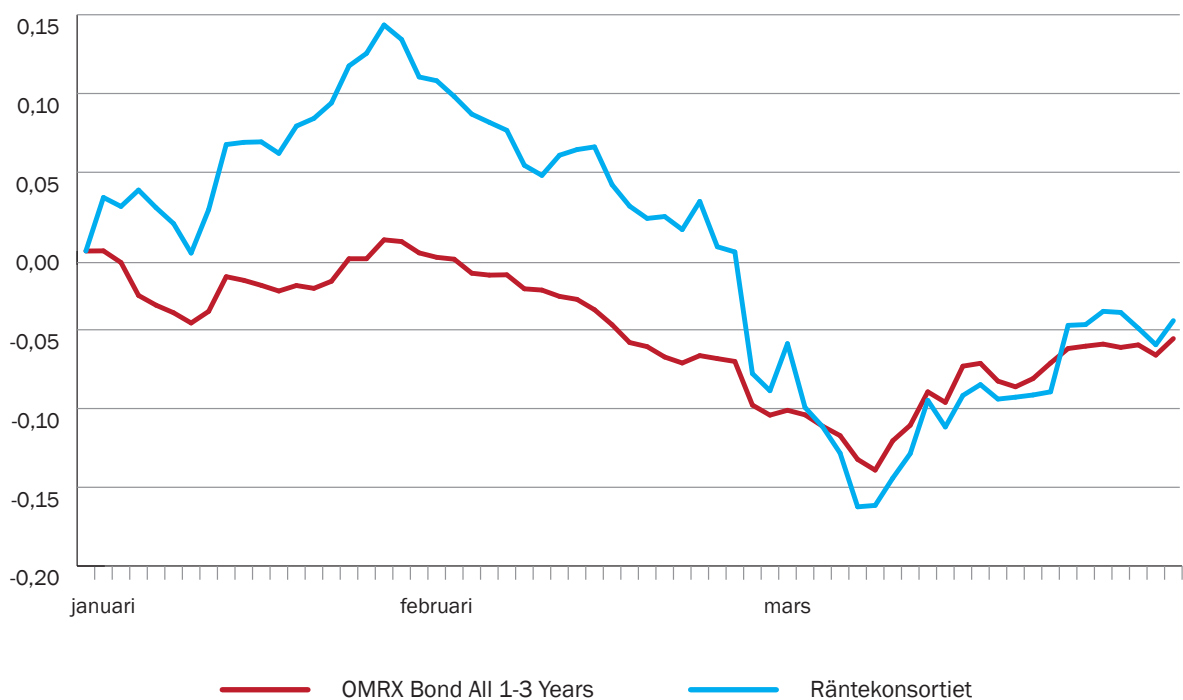
Räntekonsortiet

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)	2021-03-31	3 358 748
Förmögenhet föregående månad (tkr)		3 369 694
Förmögenhet (tkr)	2021-03-31	3 374 099
Andelar (antal)	2021-03-31	28 639 876
Andelsvärde inkl. utdelning		117,27
Andelsvärde exkl. utdelning		116,84

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	-0,04 (-0,06)
1 år (%)	1,62 (0,30)
3 år (%)	1,72 (0,12)
5 år (%)	3,27 (0,56)

Avkastning januari – mars (%)

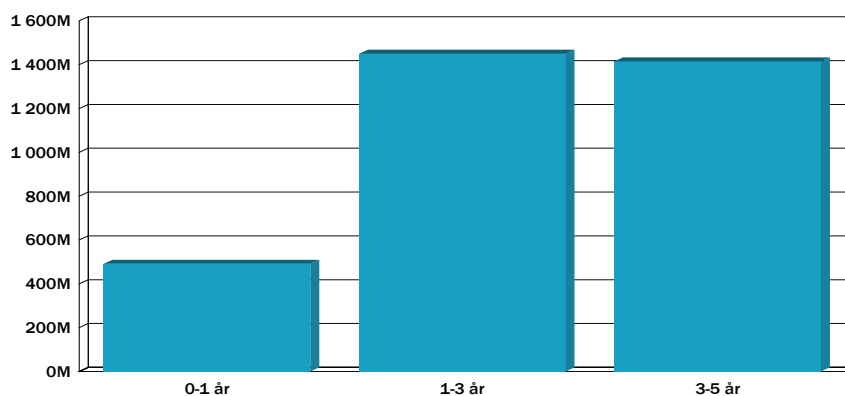
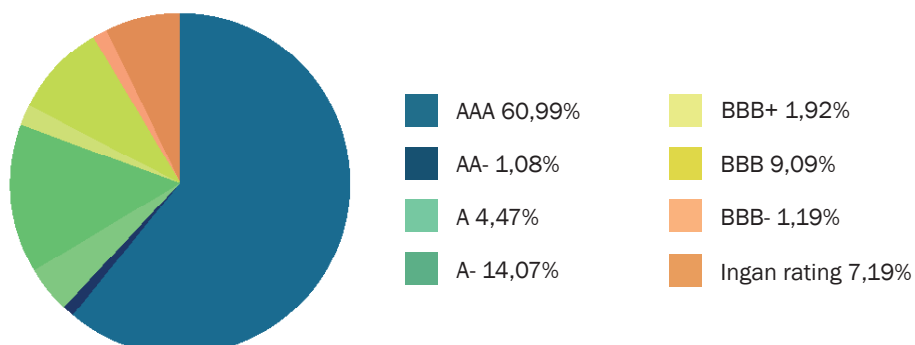


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	0,70 (0,42)
Sharpekvot*	0,97 (0,34)
Informationskvot*	1,09
Informationskvot 12-månaderstal	3,19
Tracking error (%)*	0,49
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,41
Duration	1,41

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
SpareBank 1 Boligkreditt FRN 250602	7,73	259 261 632
Deutsche Pfandbriefbank 0.37% 230130	7,48	250 974 306
DNB NOR Boligkreditt 0.75% 240131	7,32	245 604 506
Skandiabanken FRN 250624	6,13	205 518 506
Kommuninvest 1% 241002 #2410	5,71	191 695 356
DNB NOR Boligkreditt FRN 250903	5,53	185 463 400
Nykredit Realkredit FRN 240401 #32h	5,11	171 405 430
Kommuninvest 1% 231113 #2311	4,61	154 515 333
Landshypotek Bank 0.7% 220509	4,48	150 153 153
Swedavia 0.635% 251015	4,46	149 688 938

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

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

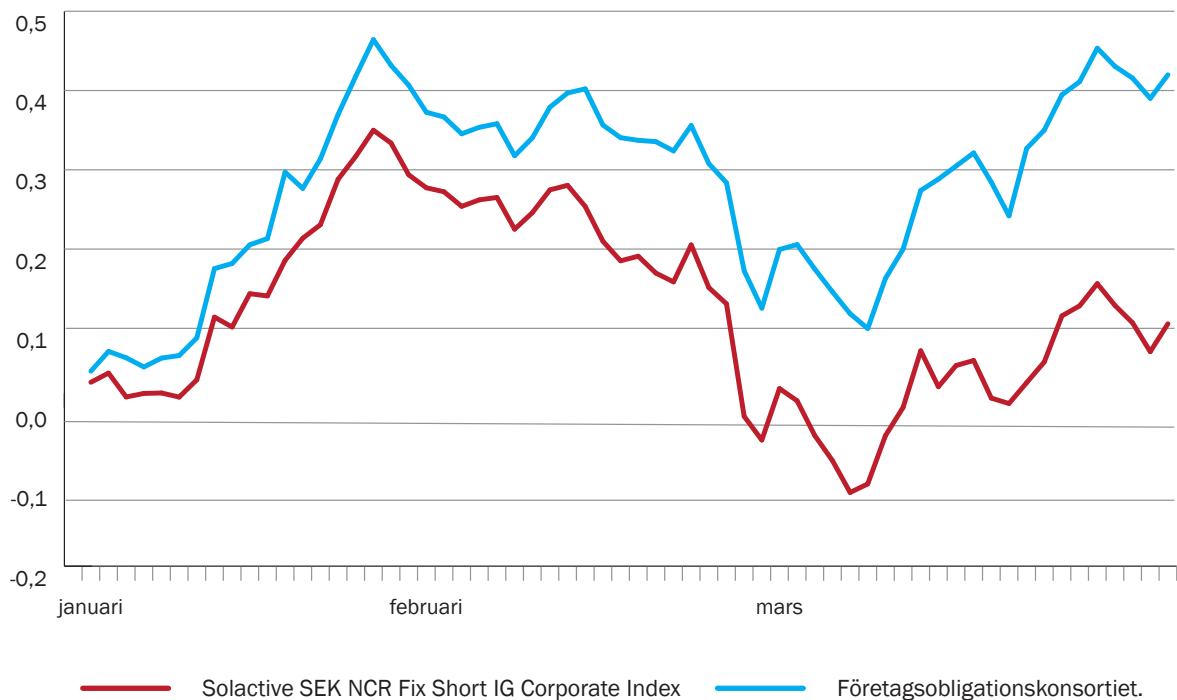
Företagsobligationskonsortiet

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)	2021-03-31	2 986 127
Förmögenhet föregående månad (tkr)		3 023 199
Förmögenhet (tkr)	2021-03-31	3 008 753
Andelar (antal)	2021-03-31	2 840 952
Andelsvärde inkl. utdelning		1 051,10
Andelsvärde exkl. utdelning		1 045,61

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	0,42 (0,11)
1 år (%)	4,31 (4,05)
3 år (%)	4,62 (3,95)
5 år (%)	9,64 (7,71)

Avkastning januari – mars (%)

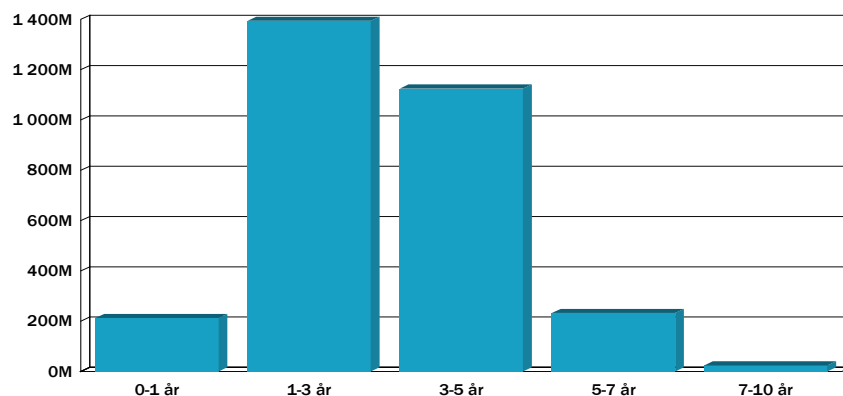
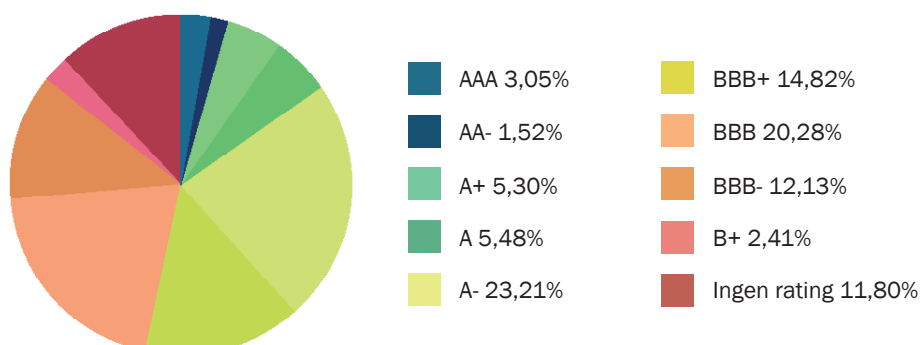


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	1,69 (1,53)
Sharpekvot*	1,12 (1,00)
Informationskvot*	1,06
Informationskvot 12-månaderstal	0,54
Tracking error (%)*	0,34
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,49
Duration	2,39

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Svensk Hypotekspension Fond 4 STP TEF N	4,14	123 745 920
Sveriges Sakerställda Obligationer 2% 260617 #147	3,05	91 239 041
Deutsche Pfandbriefbank 1.075% 240129	2,99	89 358 830
Hufvudstaden 1.31% 230628	2,75	82 222 889
L E Lundbergforetagen 0.86% 260908	2,35	70 195 222
Deutsche Pfandbriefbank 0.728% 260112	2,32	69 353 589
Fortum Varme Holding samagt med Sto 1.75% 250224	2,22	66 471 787
Castellum 2.29% 240920	2,12	63 281 867
DNB NOR Bank A 1.168% 231116	2,12	63 221 689
Tryg Forsikring FRN PERP	2,10	62 711 541

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

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

Företagsobligationskonsortiet FRN

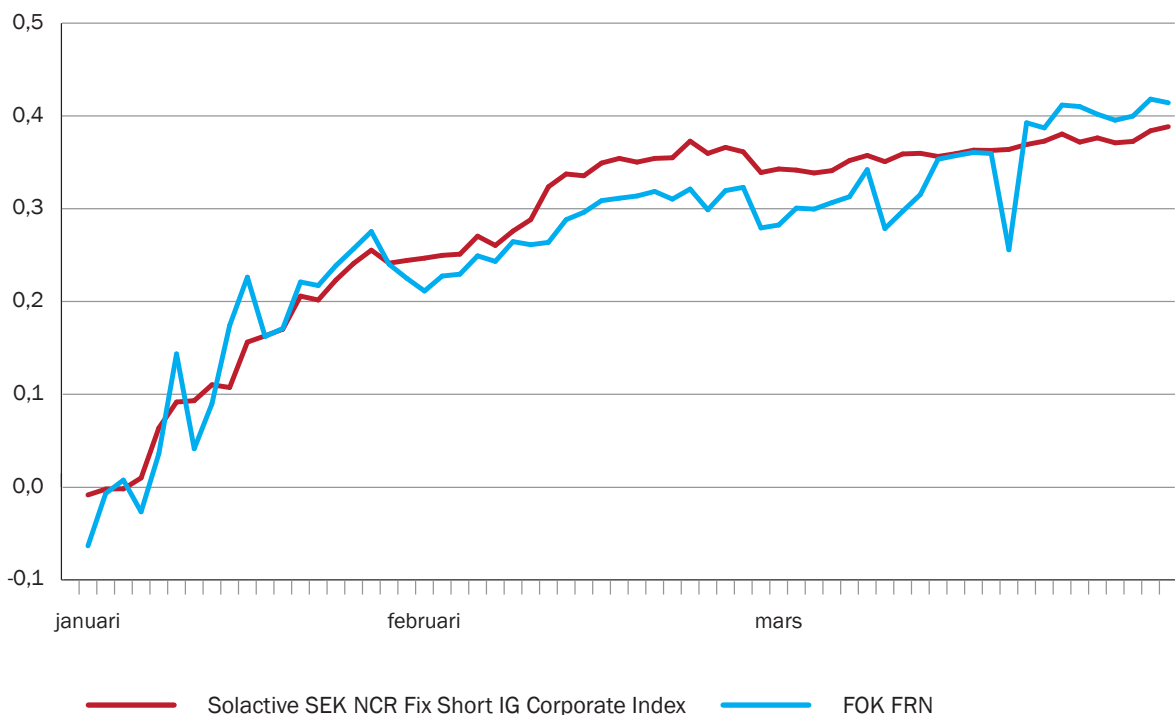
Konsortiet investerar i företagsobligationer med rörlig ränta utgivna av emittenter med god kreditkvalitet. Innehaven i portföljen har olika löptid men avkastningen är justeras var tredje månad i relation till den aktuella 3-månadersräntan (STIBOR). Strategin med rörlig ränta är mer fördelaktig under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

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2021-03-31	655 873
Förmögenhet föregående månad (tkr)		650 776
Förmögenhet (tkr)	2021-03-31	594 770
Andelar Klass A (antal)	2021-03-31	651 918
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		0,00
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		0,00

Avkastning (jämförelseindex)

Sedan årets början (%)	0,41 (0,39)
1 år (%)	3,77 (4,01)
3 år (%)	2,40 (2,76)
5 år (%)	2,82 (3,19)

Avkastning januari – mars (%)

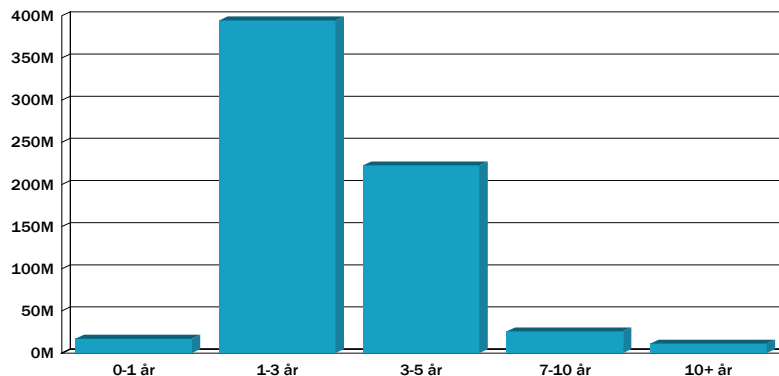
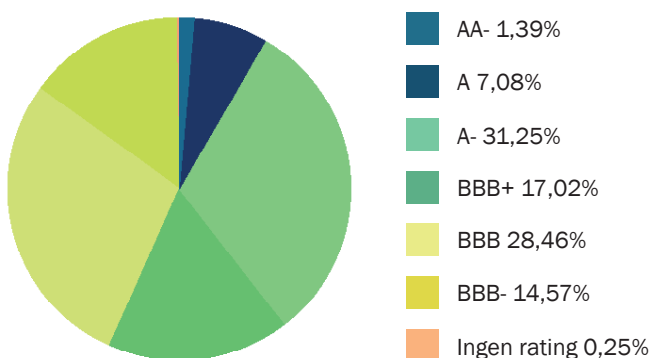


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	1,48 (1,33)
Sharpekvot*	0,77 (0,93)
Informationskvot*	neg
Informationskvot 12-månaderstal	neg
Tracking error (%)*	0,35
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,51
Duration	0,12

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Deutsche Pfandbriefbank FRN 260112	5,88	39 504 530
Svensk Fastighetsfinansiering FRN 230203	4,47	30 021 800
Santander Consumer Bank FRN 260119	3,88	26 035 620
Nykredit Realkredit FRN 310331	3,85	25 827 218
Kungsleden FRN 230307	3,65	24 503 517
Lsth Svenska Handelsfastigheter FRN 240226	3,59	24 078 979
Fastighets Stenvalvet FRN 230616	3,35	22 485 390
Nykredit Realkredit FRN 230726	3,02	20 303 470
Sparbanken Skane FRN 260121	3,01	20 231 392
Aktia Bank Oyj FRN 250910	3,01	20 207 570

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

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

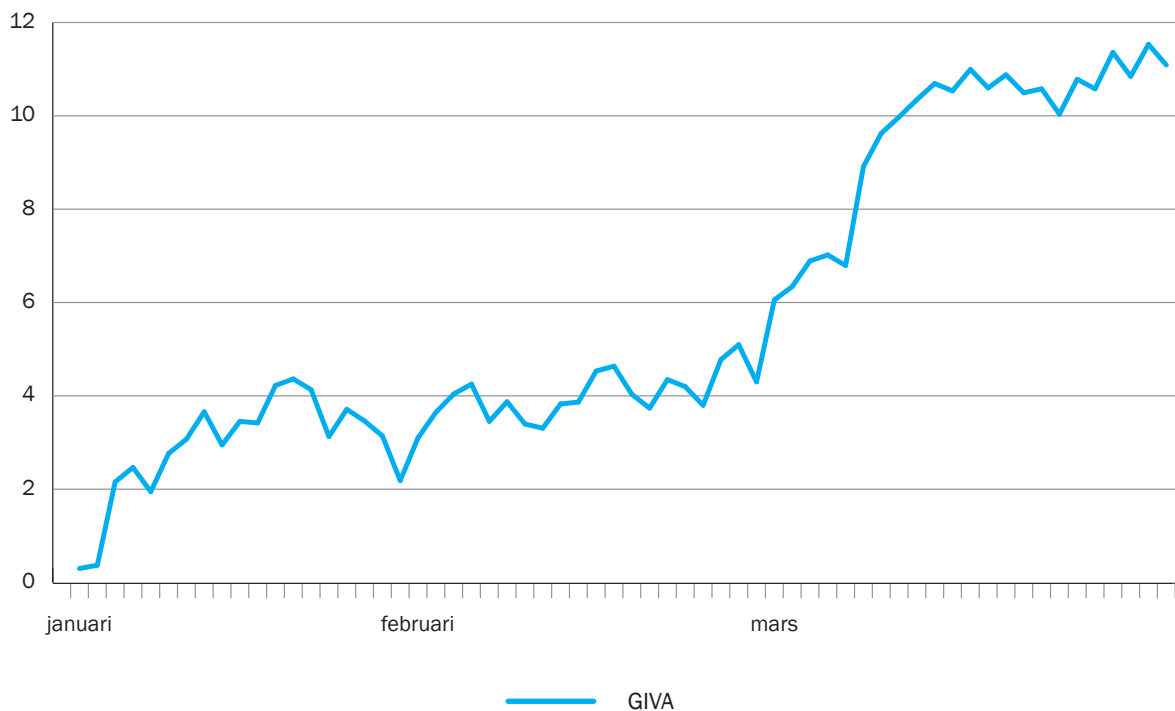
Stiftelsekonsortiet GIVA

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)	2021-03-31	1 012 271
Förmögenhet föregående månad (tkr)		950 403
Förmögenhet (tkr)	2021-03-31	911 230
Andelar (antal)	2021-03-31	877 845
Andelsvärde inkl. utdelning		1 153,13
Andelsvärde exkl. utdelning		1 139,91

Avkastning		
Sedan årets början (%)		11,09
1 år (%)		35,45
3 år (%)		31,90
5 år (%)		51,47

Avkastning januari – mars (%)



Nyckeltal

Standardavvikelse (%)*	12,20
Sharpekvot*	0,71

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Volvo B	7,60	75 915 157
Nordea Bank Abp	5,03	50 243 350
Telia Company	5,01	50 084 726
SEB A	4,37	43 648 226
Hennes & Mauritz B	4,22	42 116 305
Essity	4,04	40 365 274
Handelsbanken A	3,08	30 790 513
Sweden Gov Bond 3.5% 220601 #1054	2,90	28 998 885
LM Ericsson B	2,78	27 760 888
Sandvik	2,75	27 439 000

Utdelning	SEK
Utdelning 200415	6,19
Utdelning 200814	12,40
Utdelning 201215	15,98

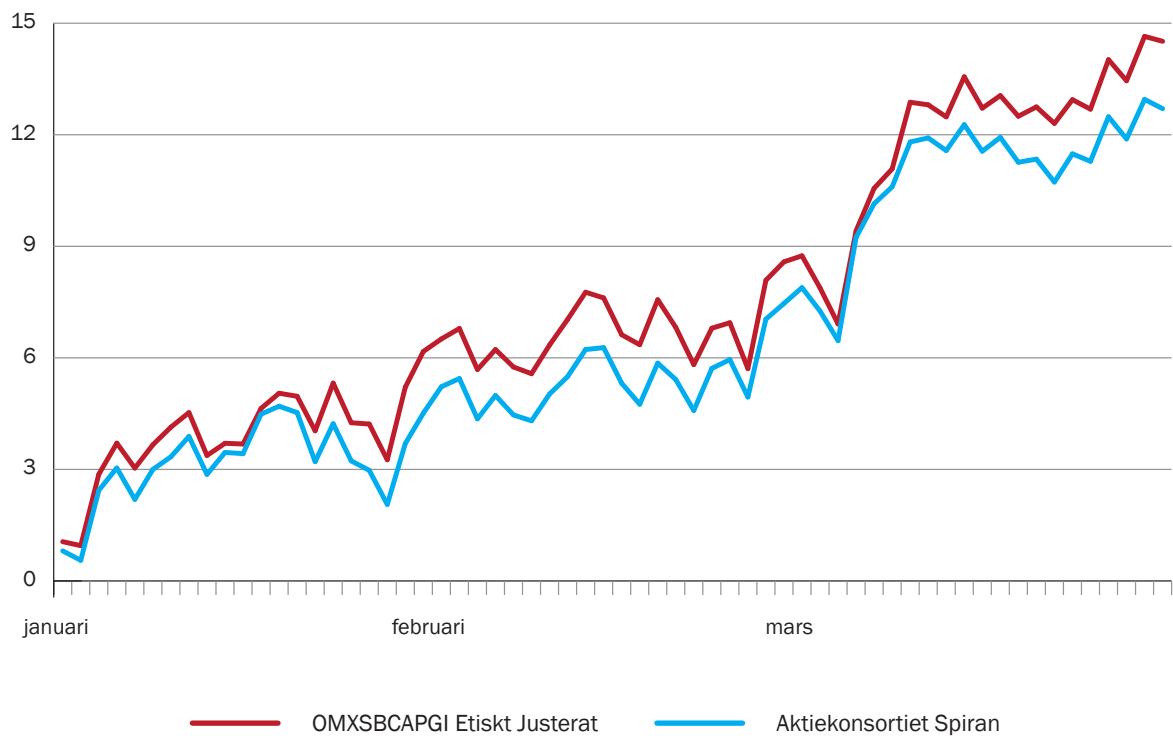
Aktiekonsortiet Spiran

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)	2021-03-31	1 780 901
Förmögenhet föregående månad (tkr)		1 712 588
Förmögenhet (tkr)	2021-03-31	1 277 477
Andelar (antal)	2021-03-31	186 943
Andelsvärde inkl. utdelning		9 526,40
Andelsvärde exkl. utdelning		9 431,05

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	12,70 (14,51)
1 år (%)	48,91 (52,99)
3 år (%)	41,29 (58,42)
5 år (%)	75,66 (97,60)

Avkastning januari – mars (%)

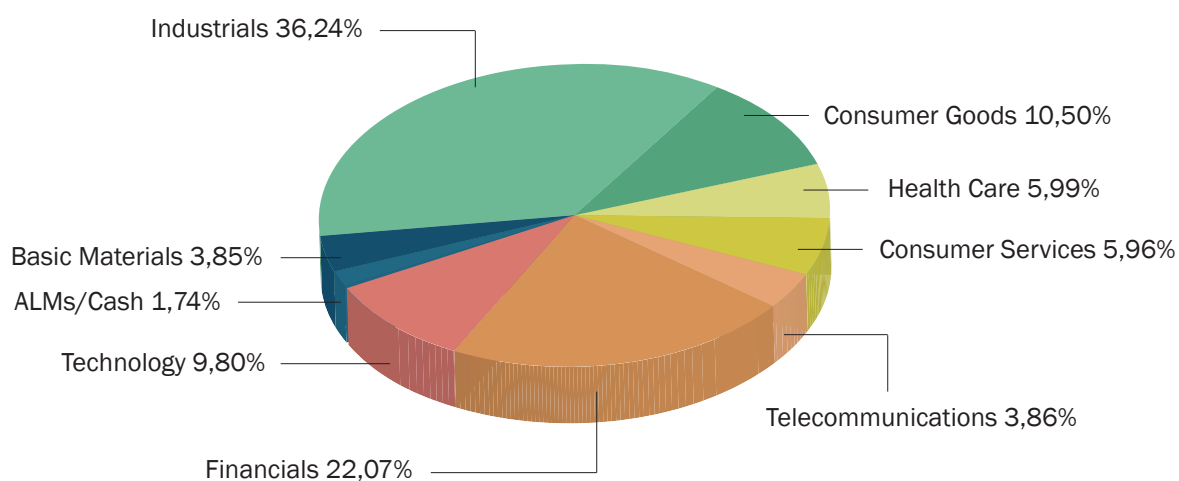


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	16,47 (14,47)
Sharpekvot*	0,73 (1,01)
Informationskvot*	neg
Informationskvot 12-månaderstal	neg
Tracking error (%)*	3,72
Tracking error 12-månaderstal (%)	3,25

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Atlas Copco B	7,93	139 305 159
Volvo B	7,35	129 113 841
LM Ericsson B	6,39	112 236 719
Sandvik	4,66	81 741 735
Essity	4,26	74 733 585
Assa Abloy AB	4,09	71 734 796
SEB A	3,90	68 430 531
Hexagon B	3,54	62 127 872
Hennes & Mauritz B	3,42	60 118 340
Nordea Bank Abp	3,13	55 022 972

Branschfördelning

Aktiekonsortiet Sverige

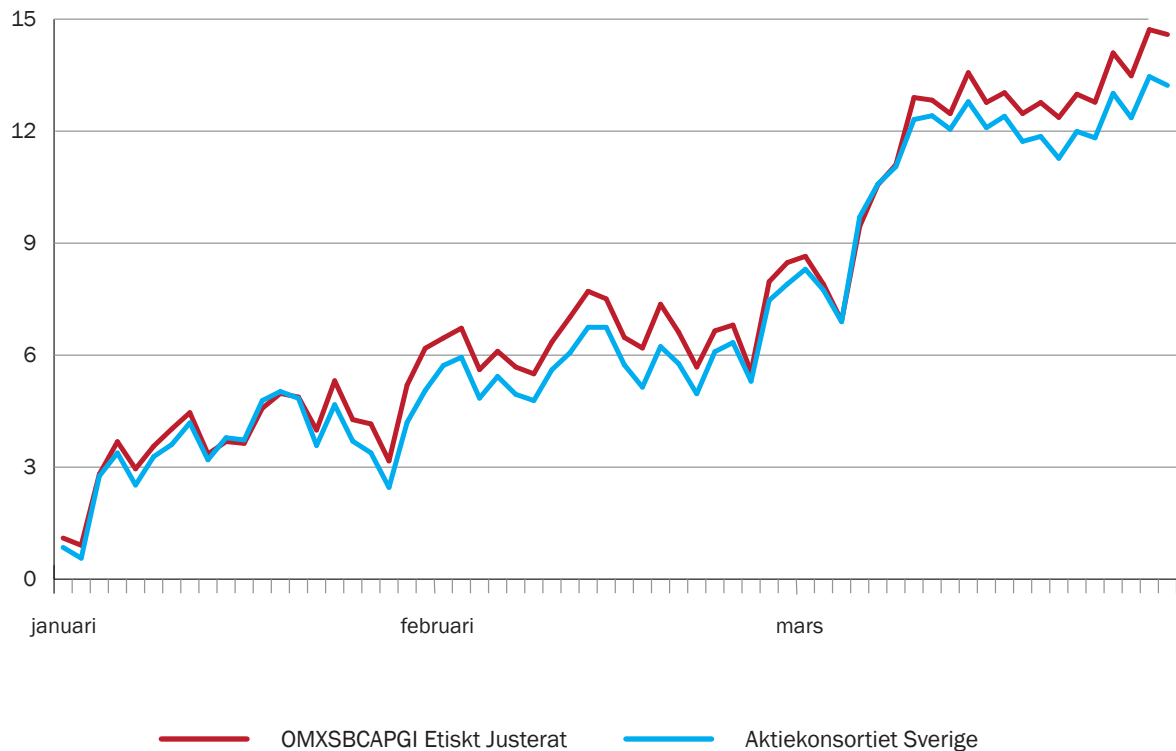
Aktiekonsortiet Sverige är aktivt förvaltat och följer Kammarkollegiets policy för ansvarsfulla investeringar. Konsortiets jämförelseindex utgörs av OMXSBCAPGI som består av cirka 90 av Stockholmsbörsens mest omsatta aktier.

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2021-03-31	4 644 980
Förmögenhet föregående månad (tkr)		4 332 962
Förmögenhet (tkr)	2021-03-31	4 111 859
Andelar (antal)	2021-03-31	488 871
Andelsvärde inkl. utdelning		9 501,42
Andelsvärde exkl. utdelning		9 410,84

Avkastning (jämförelseindex)

Sedan årets början (%)	13,23 (14,59)
1 år (%)	50,67 (53,14)
3 år (%)	44,15 (60,33)
5 år (%)	77,61 (99,07)

Avkastning januari – mars (%)

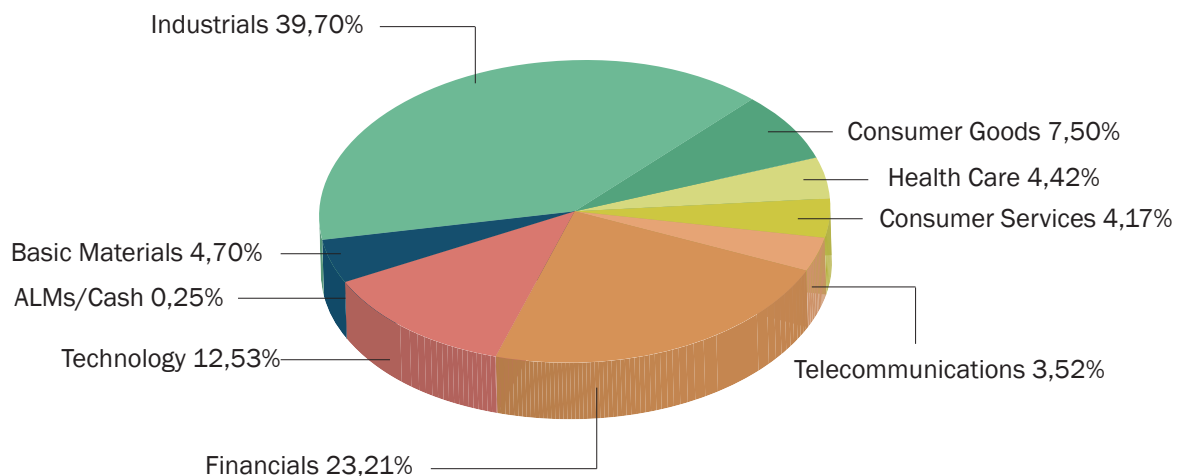


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	16,49 (14,54)
Sharpekvot*	0,74 (1,02)
Informationskvot*	neg
Informationskvot 12-månaderstal	neg
Tracking error (%)*	3,64
Tracking error 12-månaderstal (%)	3,02

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Atlas Copco B	6,92	315 695 246
Volvo B	6,89	314 434 141
LM Ericsson B	6,04	275 594 492
Investor B	5,64	257 414 510
Sandvik	4,21	192 136 229
Essity	3,98	181 824 998
Assa Abloy AB	3,59	163 910 028
SEB A	3,58	163 496 129
Hexagon B	3,29	150 243 594
Hennes & Mauritz B	3,12	142 631 748

Branschfördelning

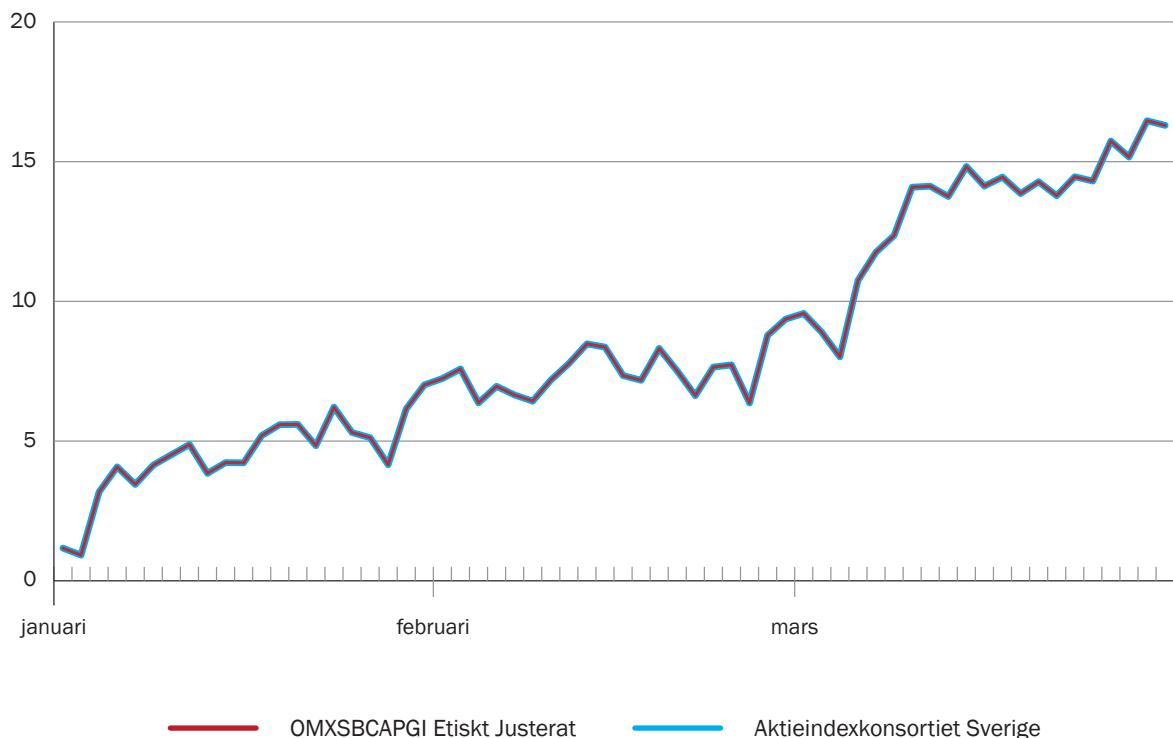
Aktieindexkonsortiet Sverige

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)	2021-03-31	2 873 880
Förmögenhet föregående månad (tkr)		2 515 087
Förmögenhet (tkr)	2021-03-31	2 347 723
Andelar (antal)	2021-03-31	11 686 519
Andelsvärde inkl. utdelning		245,91
Andelsvärde exkl. utdelning		243,61

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	16,30 (16,33)
1 år (%)	51,87 (51,88)
3 år (%)	54,91 (54,77)
5 år (%)	96,11 (95,57)

Avkastning januari – mars (%)

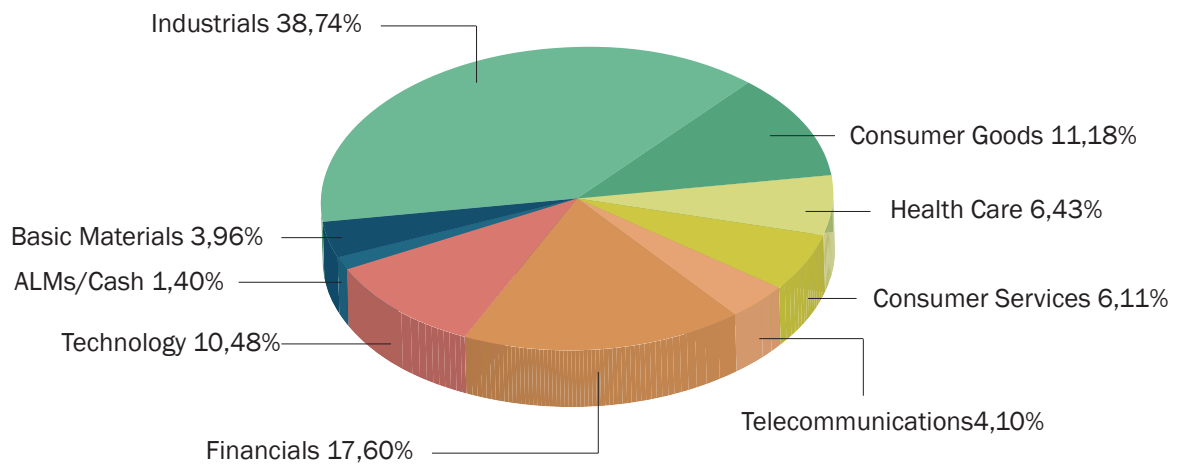


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	14,74 (14,75)
Sharpekvot*	0,98 (0,98)
Tracking error (%)*	0,08
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,02

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
LM Ericsson B	6,99	200 469 197
Volvo B	6,90	197 694 455
Atlas Copco A	6,77	194 018 052
Investor B	5,69	162 994 509
Assa Abloy AB	4,90	140 564 267
Sandvik	4,83	138 584 845
Hexagon B	4,47	128 028 369
EQT	3,56	102 109 938
Essity	3,31	94 812 759
Atlas Copco B	3,18	91 134 522

Branschfördelning





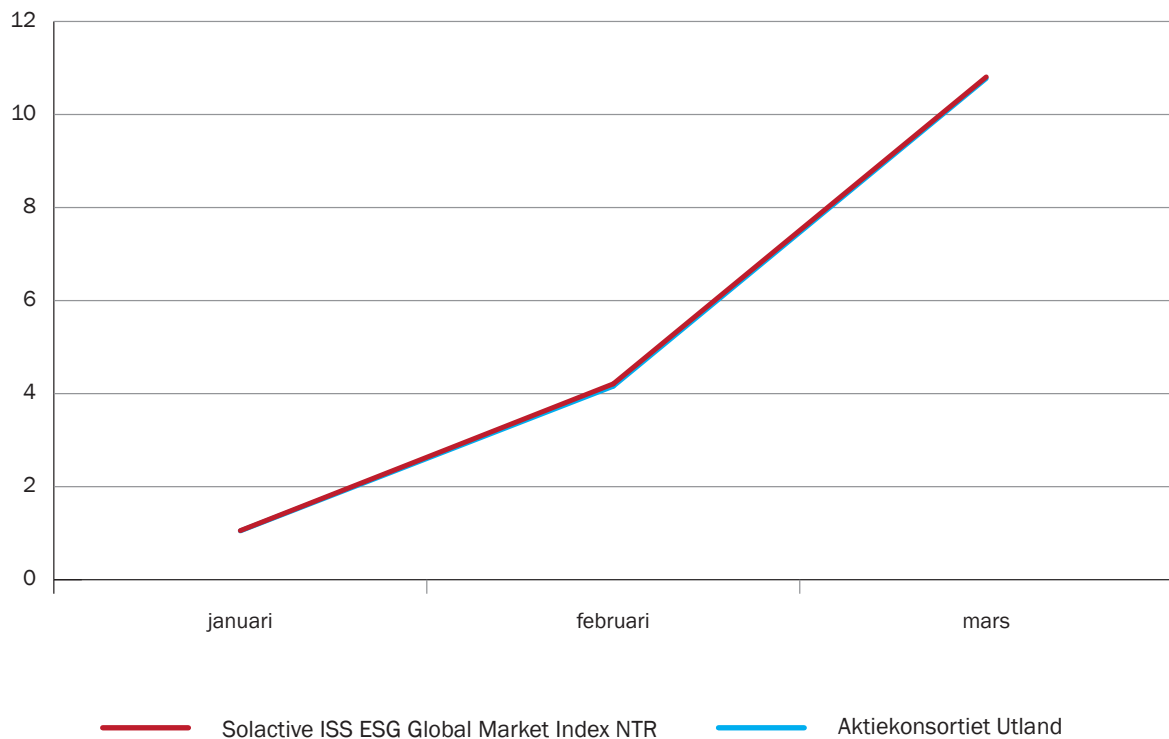
Aktieindexkonsortiet Utland

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 Global Markets Index.

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2021-03-31	3 775 171
Förmögenhet föregående månad (tkr)		3 553 891
Förmögenhet (tkr)	2021-03-31	3 411 962
Andelar (antal)	2021-03-31	322 083
Andelsvärde inkl. utdelning		11 745,19
Andelsvärde exkl. utdelning		11 334,90

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	10,81 (10,78)
1 år (%)	36,36 (36,24)
3 år (%)	53,12 (52,80)
5 år (%)	111,99 (111,92)

Avkastning januari – mars (%)

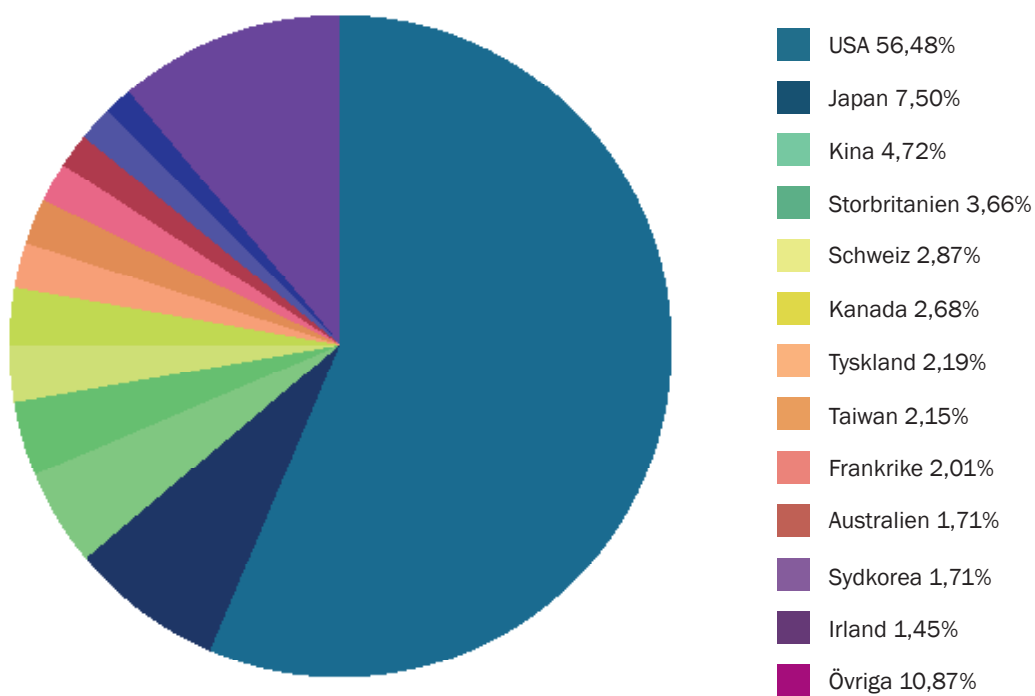


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	13,48 (13,52)
Sharpekvot*	1,21 (1,20)
Tracking error (%)*	0,21
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,11

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

Geografisk fördelning	Andel (%)
USA	56,48
Japan	7,50
Kina	4,72
Storbritannien	3,66
Schweiz	2,87
Kanada	2,68
Tyskland	2,19
Taiwan	2,15
Frankrike	2,01
Australien	1,71
Sydkorea	1,71
Irland	1,45

Geografisk fördelning

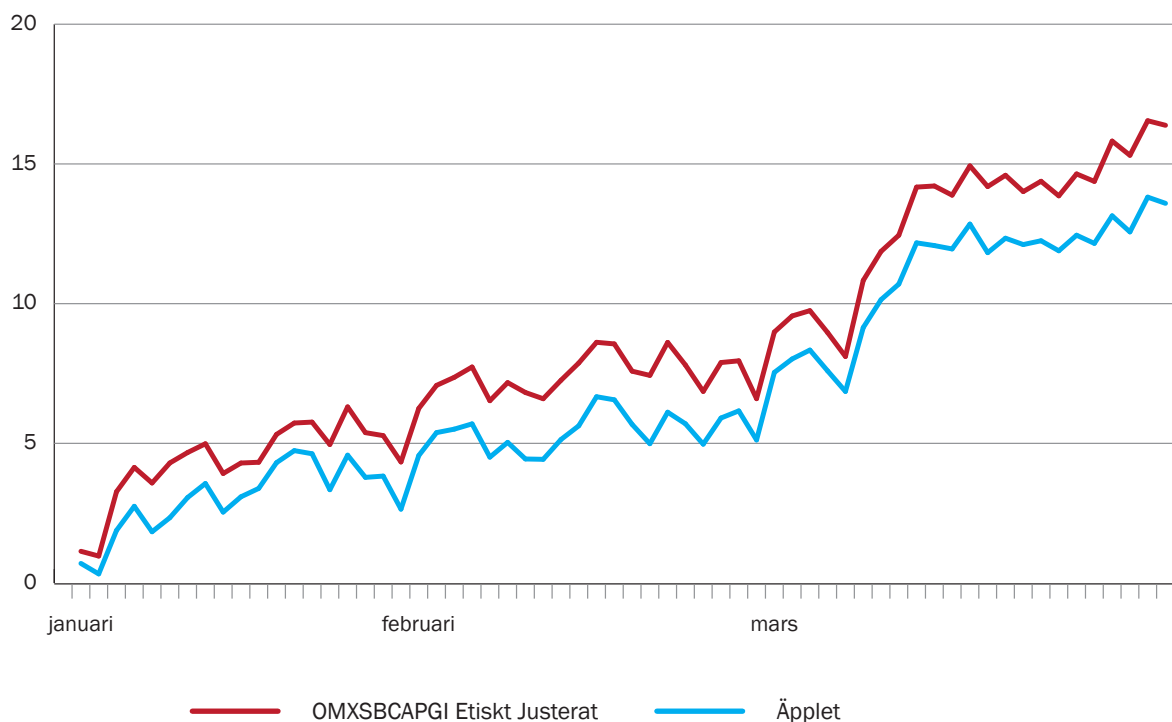
Aktieindexkonsortiet Äpplet

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)	2021-03-31	335 028
Förmögenhet föregående månad (tkr)		316 861
Förmögenhet (tkr)	2021-03-31	229 627
Andelar (antal)	2021-03-31	212 995
Andelsvärde inkl. utdelning		1 572,94
Andelsvärde exkl. utdelning		1 559,02

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	13,59 (16,38)
1 år (%)	56,34 (51,81)
3 år (%)	60,04 (52,94)
5 år (%)	73,63 (65,36)

Avkastning januari – mars (%)

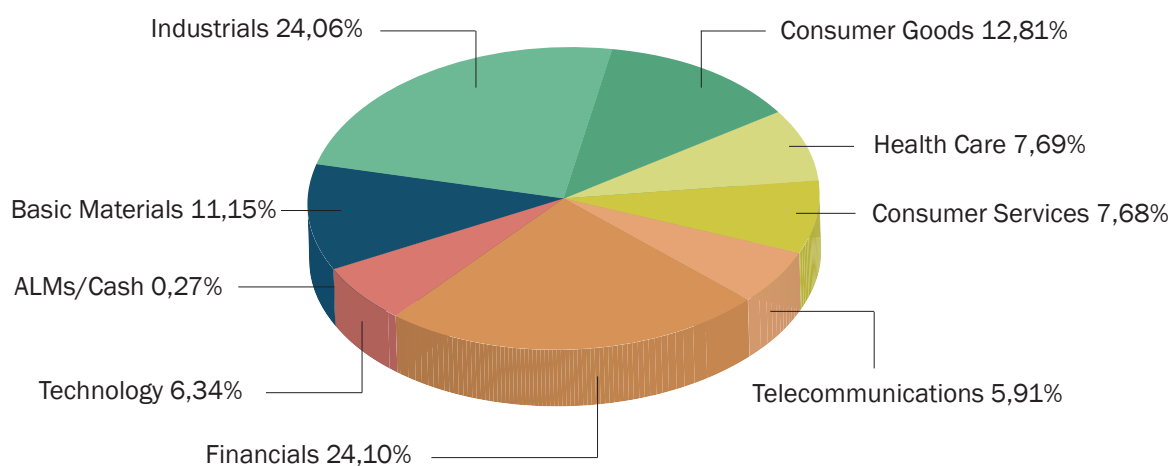


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	16,25 (15,62)
Sharpekvot*	0,86 (0,81)
Informationskvot*	0,34
Informationskvot 12-månaderstal	1,07
Tracking error (%)*	3,83
Tracking error 12-månaderstal (%)	4,24

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
SSAB B	2,52	8 428 728
Husqvarna B	2,45	8 178 006
Epiroc A	2,42	8 075 976
Atlas Copco B	2,39	7 977 839
Sandvik	2,36	7 882 867
Hexagon B	2,31	7 712 814
SKF B	2,31	7 701 646
Intrum AB	2,25	7 526 960
Trelleborg B	2,25	7 507 152
Boliden	2,24	7 484 724

Branschfördelning

Fastighetskonsortiet Slottet

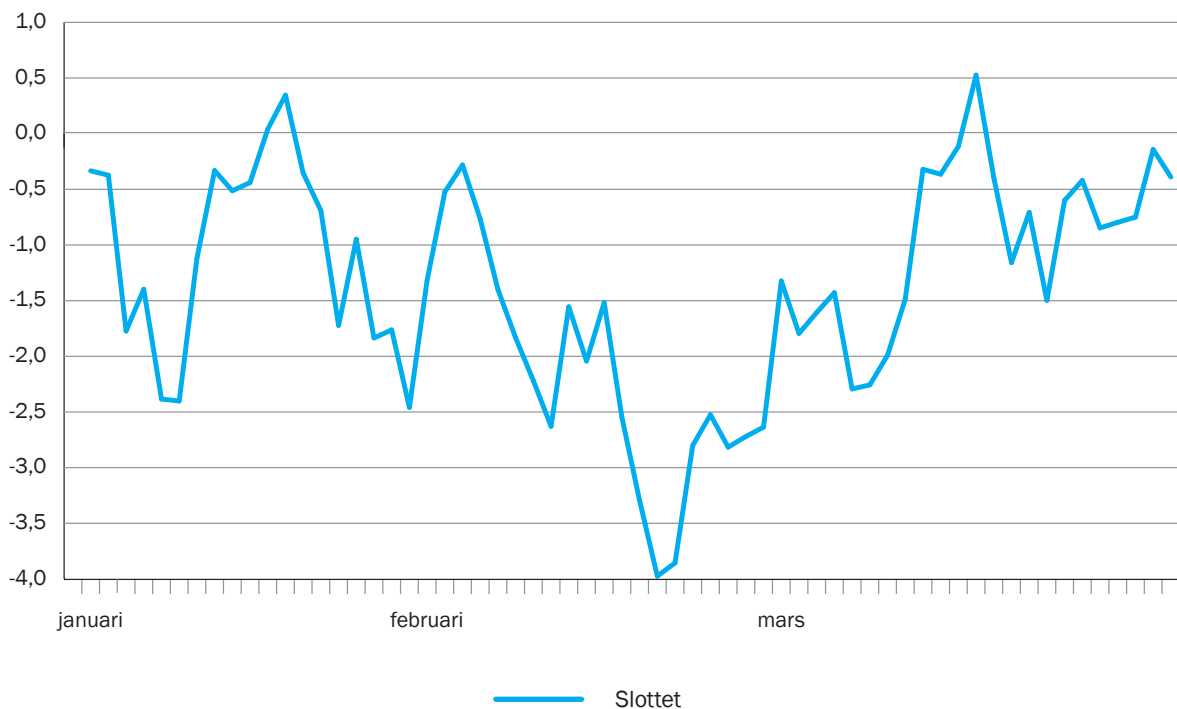
I Slottet ingår dels fastighetsaktier, dels fastighetsobligationer. Fastighetsaktier väljs på ett strukturerat sätt bland de större bolagen på börsen, vilket även gäller för fastighetsobligationer. Det ska även nämnas att andelen fastighetsaktier motsvarar cirka sju procent av börsvärdet det vill säga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

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2021-03-31	634 804
Förmögenhet föregående månad (tkr)		601 371
Förmögenhet (tkr)	2021-03-31	617 649
Andelar (antal)	2021-03-31	520 716
Andelsvärde inkl. utdelning		1 219,10
Andelsvärde exkl. utdelning		1 210,90

Avkastning		
Sedan årets början (%)		-0,39
1 år (%)		20,53
Sedan start, 2019-03-26 (%)		24,25

Avkastning jan – mars (%)

(Slottet startade 2019-03-26)



Nyckeltal

Standardavvikelse (%)*	18,81
Sharpekvot*	0,61

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Fastighets Balder B	6,91	43 179 536
Samhallsbyggnadsbolaget i Norden	5,60	35 014 039
Castellum 1.65% 230517	4,96	31 024 225
Sagax 1.128% 230616	4,88	30 492 200
Sagax	4,58	28 625 101
Castellum	4,39	27 418 921
Willhem 0.979% 250222	4,22	26 397 190
Wihlborgs Fastigheter	4,16	26 008 272
Vasakronan 1.144% 220829	3,91	24 471 499
Pandox	3,73	23 330 720



KAMMARKOLLEGIET