



Kapitalförvaltningens kvartalsrapport
Q3 2019



KAMMARKOLLEGIET

Innehåll

Fler tillgångsslag - en gratislunch	4
Geopolitisk oro men det finns alternativ	6
Geopolitisk oro smittar av sig på världens börser	6
Kammarkollegiet erbjuder taktisk allokering	7
Fastigheter har gynnats	7
Fastighetskonsortiet Slottet har haft en succéartad start	7
Konsultkompetens inom fastigheter, Private Equity och infrastruktur	7
Utdelning och avkastning	11
Definitioner	12
Räntekonsortiet	14
Företagsobligationskonsortiet	16
Företagsobligationskonsortiet FRN	18
Stiftelsekonsortiet GIVA	20
Aktiekonsortiet Spiran	22
Aktiekonsortiet Sverige	24
Aktieindexkonsortiet Sverige	26
Aktieindexkonsortiet Utland	28
Aktieindexkonsortiet Äpplet	30
Aktieindexkonsortiet Kronan	32
Fastighetskonsortiet Slottet	34

Fler tillgångsslag – en gratislunch

Detta är även rubriken på vårt White paper om betydelsen av att inkludera fler och rätt tillgångsslag i en kapitalägares förmögenhetsportfölj. Den finns att läsa i sin helhet på vår hemsida.

Vi brukar säga att allokeringen mellan tillgångsslag är det viktigaste beslut man fattar som kapitalägare. Just nu befinner vi oss i en situation vi inte tidigare upplevt i västvärlden. Räntor är rekordlåga och kommer så att förbli under många år framöver förmodligen. Räntorna är inte bara låga, utan många riskfria räntor är dessutom negativa. Enligt en analys som Deutsche Bank gjorde i somras, så handlar obligationer till ett värde av \$15,000 miljarder på negativ yield. I en sådan märklig miljö måste man anstränga sig för att hitta avkastning.

Desto viktigare blir det att diversifiera sin portfölj. Som vi skrivit om i tidigare kvartalsrapport, så har vi på Kammarkollegiet startat Slottet - ett konsortium som investerar i fastighetsaktier och fastighetsobligationer. Vår bedömning är att Slottet kommer ge högre förväntad avkastning än obelånade fysiska fastigheter över tid.

Genom att addera fastigheter till en portfölj som tidigare bestod av endast räntor och aktier, visar det sig att både direktavkastning och förväntad avkastning vid varje given risknivå förbättras. Du kan läsa mer om det längre fram i kvartalsrapporten.

Kammarkollegiet tillhandahåller en tjänst som rör strategisk allokering och rådgivning. Här kan vi hjälpa kapitalägare att förbättra kapitalstrukturen och agera diskussionspartner. Kontakta gärna din kundansvarige om ett samtal kring just din portfölj. Aktiv förvaltning av svenska aktier

Förutom fastigheter finns det andra alternativa tillgångsslag. Kammarkollegiet har byggt upp kompetens även kring Private Equity och Infrastruktur. Du kan läsa mer om detta i vår marknads-kommentar och det är ett ämne som även kommer återkomma i framtida kvartals-texter.

Trevlig läsning!



Bengt Svelander

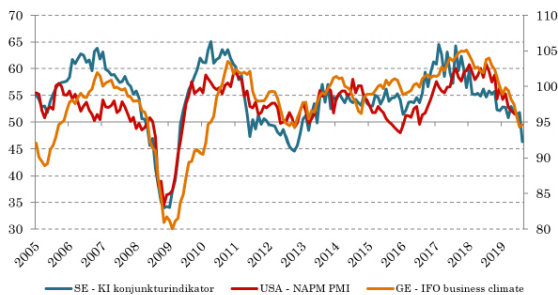
Avdelningschef på Kapitalförvaltningen,
Kammarkollegiet

Geopolitisk oro men det finns alternativ

Under sensommaren såg vi kraftiga fall i räntor och som lägst handlade hela den svenska statspapperskurvan till negativa räntor. Sedan bottennivåerna den 15:e augusti har räntor rekylet upp något högre igen och den längsta statsobligationen med förfall 2039 handlas idag till en ränta på 0,15 procent.

Som så ofta är det svårt att peka på en enskild faktor som ligger bakom marknadsrörelserna men i grunden handlar räntefallet om en allt svagare konjunktur och att riskerna för världskonjunkturen bedöms öka snarare än avta.

Ledande indikatorer som inköpschefsindex har under hela året pekats mot en allt sämre konjunktur och har under sommaren och tredje kvartalet fortsatt att falla. Senaste PMI i Sverige kom ut på 46,3 vilket i princip är den lägsta nivån sedan finanskrisen.

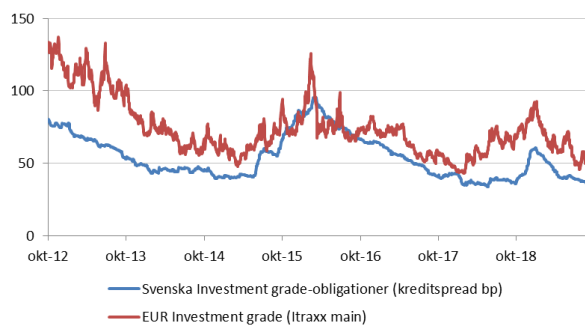


Även mer konkret real-ekonomisk data visar nu tydligt upp en avmattning. I USA är utvecklingen starkare än i Europa men även där har räntor fallit kraftigt och räntekurvan flackat så pass mycket att den har varit inverterad. En inverterad räntekurva har historiskt visat sig vara en pålitlig signal för recession och i och med det blev räntefallet i sig en signal för fortsatt låga räntor.

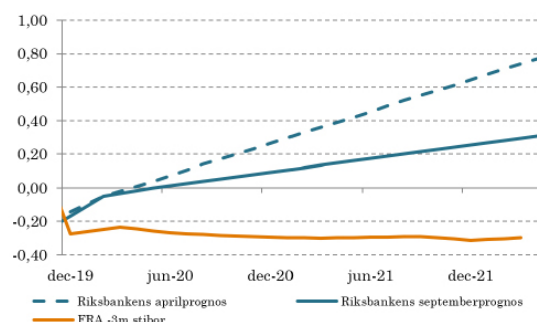
I Europa är den ekonomiska utvecklingen mycket svagare och framför allt är det Tyskland som är en besvikelse. Handelskrig och en svagare kinesisk konjunktur verkar ha satt stora avtryck i den tyska

exportledda ekonomin. Tyskland har länge setts som den europeiska ekonomins draglok och när det börjar hacka får det stora konsekvenser. Frankrike å andra sidan har överraskat positivt så bilden är inte entydigt negativ.

Den svaga europeiska utvecklingen föranledde den europeiska centralbanken (ECB) att i september annonsera att de återupptar sitt program med kvantitativa lättnader. Centralbanken lovar att köpa obligationer för 20 miljarder euro per månad så länge som det behövs. Nya tillgångsköp hjälper effektivt till att hålla räntor låga. Eftersom centralbanken även köper kreditobligationer hålls även spreadar på låga nivåer. Trots tydliga signaler om en sämre konjunktur har kreditspreadar under året handlat ner till de lägsta nivåerna sedan finanskrisen.



I Sverige håller Riksbanken fast vid sin plan att höja räntan till noll kring årsskiftet. Marknaden tror inte på detta och prisar istället in en viss sannolikhet för att Riksbanken återigen tvingas sänka räntan.



Geopolitisk oro smittar av sig på världens börser

Politiska utspel, handelskonflikten mellan USA och Kina och turerna kring Brexit fortsätter att dominera nyhetsflödet och har tillsammans med bland annat demonstrationer i Hongkong och attacken mot ett oljefält i Saudiarabien ökat osäkerheten under kvartalet.

Under perioden har vi även fått se en försämring i konjunkturindikatorer från flera områden. Viktiga inköpschefsindex i både USA och Europa har överraskat negativt och kommit in på nivåer som har varit klart lägre än förväntat. Det är framförallt inom tillverkningsindustrin som avmattningen kan skönjas men i vissa fall har även data från tjänstesektorn backat tillbaka vilket är ett orostecken då detta tidigare har varit motståndskraftigt. Även i Sverige pekar konjunktur- och arbetslöshetssiffror på en svagare utveckling framöver.

En ökad oro för svagare ekonomisk tillväxt brukar vara negativt för aktiemarknaden. Trots en längre period av oro kring konjunkturen har företagsvinster och börsutveckling hållit emot väl. De senaste kvartalens delårsrapporter har varit i linje med förväntningarna men vid halvårsskiftet kunde vi se kommentarer om vikande orderböcker inom vissa sektorer och under hösten har ett par vinstvarningar annonserats.

Handelskonflikten har haft en stor påverkan på utvecklingen men är nu inne i en lugnare fas i väntan på handelsmötet i oktober. Vissa branscher påverkas mer än andra där exempelvis sentimentet för verkstadsindustrin varit mycket volatilt det senaste året och bilindustrin sett fallande efterfrågan på personbilar. Personbils efterfrågan sätter starka spår i den tyska ekonomin där det tyska inköpschefsindexet i september visade att utsikterna är de mörkaste sedan finanskrisen 2009.

Det har varit stor variation i utvecklingen mellan sektorer under perioden. De fallande räntorna har premierat branscher som skog, fastigheter och banker men även konsumentbolag har utvecklats bra. Teknologi- och industrisektorerna har halkat efter.

Makrosignaler är inte entydligt negativa. Tysk detaljhandel, fransk ekonomi, amerikansk arbetslöshet vittnar om att delar av ekonomin går bra. Låga räntor

tillsammans med goda kvartalsvinster gör alternativet aktier fortsatt attraktivt.

Kammarkollegiet är en långsiktig värdeförvaltare och vår strategi är att välja ut ett fåtal bolag inom varje sektor som vi anser vara undervärderade på marknaden men som på lång sikt har potential att vara värdeskapande. Vi använder oss inte av någon makrobaserad urvalsprocess utan är fundamentala investerare som genom att utnyttja våra riskmandat fullt ut kan skapa en överavkastning mot våra jämförelseindex över tid.

Kammarkollegiet erbjuder taktisk allokering

Fallande globala räntor och ECB:s kvantitativa lättnader, även benämnt som TINA (There Is No Alternative) har skapat ett gynnsamt klimat för mer riskfyllda placeringar. Kammarkollegiets taktiska allokeringsmodell har under året haft en övervikt mot aktier som skapat ett mervärde åt våra kunder.

Vår komparativa fördel är kundernas långsiktighet vilket möjliggör att vi kan utnyttja tydliga riskpremier i marknaden samt ta hänsyn till det momentum som ofta beskriver marknadsutvecklingen. Allokeringsmodellen utgår från en evidensbaserad faktormodell tillsammans med en strukturerad rebalanseringsmetodik.

Den taktiska allokeringsmodellen innehåller fyra faktorer som historiskt har varit goda förklaringsvariabler för avkastning. Dessa är företagsvinster, inköpschefsindexet ISM, ett VIX-index som mäter volatilitet samt slutligen utdelningsnivå i förhållande till statlig 10-årsränta. Modellen avgör när det är dags att ta en position samt hur stor den bör vara. Till denna faktormodell lägger vi sedan till en rebalanseringsstrategi för att optimera risken.

Rebalanseringsnyckeln tar hänsyn till transaktionskostnader, volatilitet, att aktier ger högre långsiktig avkastning och att uppgångarna normalt är långsamt stigande under lång period samtidigt som aktienedgångar är kraftiga och under korta tidsperioder. Slutsatsen är att det är bra att låta andelar för respektive tillgång driva eftersom det oftast finns en underliggande trend. Vidare har historien visat att det är klokt att rebalansera snabbt vid tillfällena när aktiemarknaden faller kraftigt då

nedgångsfaser oftast är kortvariga. Genom att foga samman ovan nämnda faktor- och rebalanseringsmodell erbjuder Kammarkollegiet kunder ett verktyg för att skapa mervärde tillsammans med en strukturerad riskkontroll.

Fastigheter har gynnats

Fastighetsaktiers goda utveckling de senaste tio åren kan till stor del förklaras av den lägre räntenivån. Under våren och sommaren i år har räntorna fallit markant vilket särskilt gynnat fastighetsaktier. Fallande räntor förklaras bland annat av högre risk för deflation eftersom världskonjunkturen ter sig svagare. Av den anledningen har både den amerikanska och europeiska centralbanken sänkt styrräntor men även vår egen Riksbank har signalerat att framtida höjningar blir begränsade. Mycket talar för att lågräntemiljön kvarstår under lång tid och troligen längre än vad den genomsnittliga aktören trodde för ett halvår sedan.

För ett fastighetsbolag innebär lägre räntor lägre räntekostnader (ett fastighetsbolags största kostnader). Avkastningskraven på fastigheter tenderar att samvariera med räntenivån vilket medför att fallande räntor och därmed fallande avkastningskrav ger förbättrade kassaflöden och stigande fastighetsvärden. Eftersom marknadsräntor fallit och förväntas ligga på låg nivå under lång tid är det rimligt att vänta sig marginellt fallande avkastningskrav framöver. Nedanstående figur visar generell aktieutveckling, fastighetsaktier och ränteutveckling (omvänd skala).

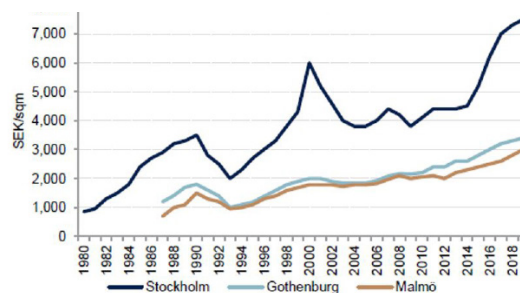
Figur: Fastighetsaktie-, aktie- och ränteutveckling under 2018-19



Figuren visar med tydlighet den nära samvariationen mellan ränteutveckling och fastighetsaktier samt att fastighetsaktier är mer räntekänsliga än börsbolag i genomsnitt.

Nedanstående figur visar hyresutveckling per kvm/år för centrala fastigheter i Stockholm, Göteborg och Malmö. Utvecklingen är både en konsekvens av lägre räntor, god sysselsättningsstillväxt men även på senare tid ett begränsat nytillskott av nya kontorsfastigheter.

Figur: Hyresutveckling för centrala kontorsfastigheter per kvm



I kölvattnet av att världskonjunkturen utvecklats åt det svagare hållet har även den svenska arbetsmarknaden uppvisat svaghetstecken. Sysselsättningsnivån har minskat något och arbetslösheten har ökat oväntat snabbt. Deltidsarbete och övertid har minskat samtidigt som företagen anställer i allt mindre utsträckning. Det är fortfarande oklart hur svag arbetsmarknaden kommer att bli men under sommaren har en markant försämring konstaterats. En god sysselsättningsstillväxt är en viktig förutsättning för utveckling av kontorsfastigheter vilket kan ses i det ökade utbudet via fastighetsbolagens projektportföljer de senaste åren. Det är därför rimligare att förvänta sig en lugnare hyresutveckling framöver.

Investerarintresset är fortsatt stort för logistikfastigheter. Det förklaras av den ökade e-handeln till skillnad från lokaler inom detaljhandeln där utvecklingen varit väsentligt svagare. Trots den goda efterfrågan förväntas inte någon större hyresökning för logistikfastigheter eftersom mark inte är en bristvara samt att det är relativt billigt

att bygga nya logistikfastigheter. Det institutionella intresset för samhällsfastigheter såsom skolor och vårdinrättningar är stort. Hyreskontrakten är oftast långa och hyresgästen stabil, varför kassaflöden kan sägas vara inflationsskyddade och ett bra komplement till räntebärande placeringar.

Vi förväntar oss att räntor kommer att förbli låga framöver vilket gynnar fastighetsbolagen. Risken för värdefall till följd av stigande avkastningskrav är dessutom begränsad eftersom avkastningskraven har stor samvariation med räntan.

Fastighetskonsortiet Slottet har haft en succertad start

Kammarkollegiets nya fastighetskonsortium har varit öppen för investering sedan slutet av första kvartalet och vi kan konstatera att både efterfrågan och avkastning varit mycket god. Konsortiets uppgift är att vara ytterligare en byggsten i en väldiversifierad portfölj med avsikt att långsiktigt utvecklas i linje och sannolikt bättre än obelånade fysiska fastigheter. Målsättningen är:

- en förväntad god totalavkastning
- god direktavkastning
- real tillgång som ger inflationsskydd
- låg korrelation mot aktie- och ränte placeringar

Eftersom de flesta av våra kunder behöver likviditet, vilket är omöjligt när man äger fysiska fastigheter, innehåller konsortiet både fastighetsaktier, preferensaktier och obligationer vilket medverkar till att ägarandelar enkelt kan köpas och säljas. Det är rimligt att konsortiet bör ses som en fastighetsplacering eftersom det är samma underliggande tillgång. I nuläget föredrar vi aktier som Balder, Sagax, Hemfosa, Wihlborgs och Klöver.

Det är inte troligt att yielder (avkastningskrav) stiger om inte räntenivån i Sverige stiger och de låga räntekostnaderna tillsammans med goda hyresnivåer förväntas stärka fastighetsbolagens förvaltningsresultat. Vår bedömning, trots att fastighetsaktier knappast kan sägas vara billiga, är att det finns goda förutsättningar för bra avkastning de närmaste åren. Din kundansvariga

person berättar gärna mer om vårt nya konsortium.

Konsultkompetens inom fastigheter, private Equity och infrastruktur

Det är kontinuerligt stora flöden till alternativa placeringar bland kapitalägare, vilket med all säkerhet kommer att fortsätta under de närmaste åren i jakten på avkastning. Dessa tillgångsslag skapar möjlighet sprida risken och på så sätt öka förväntad avkastning vid varje given risknivå (se vårt White Paper om "Fler tillgångsslag – en gratislunch" som även finns på vår hemsida). Kammarkollegiet har byggt upp en kompetens inom fastigheter, Private Equity (PE) och infrastruktur, men kan även agera bollplank vid rådgivning inom andra alternativa tillgångsslag.

Kammarkollegiet har i dag kunder som investerar i externa fastighetsfonder, där det ofta krävs en förhållandevis stor kapitalinsats för att bli inkluderad som delägare. Fondförvaltaren investerar därefter i fysiska fastigheter med en viss strategi och tema, där fastighetstyper och geografisk spridning är centrala delkomponenter tillsammans med en önskad belåningsgrad. Dessa fonder har givit en mycket god total- och direktavkastning under senare år. Även om den framtida avkastningen inte kan väntas vara lika god som den senaste tioårsperioden anser vi att förutsättningarna är gynnsamma för att få en positiv real avkastning i framtiden.

Även investeringar i PE-fonder kräver tillgång till större kapital samt att kapitalet kan undvaras i minst 10 år. Avkastningen förväntas överstiga aktiemarknaden med cirka tre procentenheter per år på lång sikt.

Det är svårt men ytterst centralt att välja rätt förvaltare eftersom avkastningsskillnaderna mellan PE-förvaltare är mycket stora. Vid jämförelse med att välja rätt aktieförvaltare är detta val betydligt viktigare då avkastningsskillnaderna mellan bra och sämre PE-bolag är större. Det är vanligt att PE-bolagen investerar i runt 10 underliggande portföljbolag som under investeringens livslängd utvecklas och där efter säljs. För den kapitalägare som kan



undvara likviditet under lång tid och samtidigt har en stor förmögenhet är placeringar i PE-tillgångar strategiskt rätt.

Infrastrukturplaceringar har ungefär samma egenskaper som fastigheter. Många länder har svaga statsfinanser och svårt att klara infrastruktuursatsningar som till exempel transporter, telekom, vatten, avlopp, energi, förnybar energi, skola och sjukvård. Privat kapital blir därför nödvändigt. Precis som för PE-investeringar krävs långsiktighet och att kapital kan undvaras under lång tid, men tillgångsslaget Infrastruktur innebär lägre prisrisk och därmed lägre förväntad avkastning. Totalt sett är dock den riskjusterade avkastningen god.

Vi berättar gärna mer om risker, förväntad avkastning, avgifter och andra viktiga förutsättningar som behöver beaktas inför en investering.

Utdelning och avkastning

Notera att för konsortierna, med undantag för Stiftelsekonsortiet GIVA, är avstämningsdag för utdelning den 15 november. Utdelning kommer att ske senare under november månad. Tidigare var den 30 november avstämningsdag med utdelning under december.

Utdelning och avkastning

Tabell: Avkastning i våra konsortier, %

Konsortium	2019 %	Index %
Räntekonsortiet	1,1	0,4
Företagsobligationskonsortiet	2,9	2,3
Företagsobligationskonsortiet FRN	1,3	1,2
Stiftelsekonsortiet GIVA	15,3	n.a.
Fastighetskonsortiet Slottet*	16,3	n.a.
Aktiekonsortiet Sverige	19,2	21,7
Aktieindexkonsortiet Sverige	20,8	20,8
Aktieindexkonsortiet Äpplet	23,6	20,3
Aktiekonsortiet Spiran	18,9	21,3
Småbolagskonsortiet Kronan	17,9	n.a.
Aktieindexkonsortiet Utland <small>*Konsortiet startade 2019-03-26</small>	30,0	29,8

Definitioner

Alla nyckeltal är baserade på månadsdata för perioden.

Avkastning & avkastning, jämförelseindex

Portföljens respektive jämförelseindexets avkastning beräknas utifrån daglig data.

Modifierad duration

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

Informationskvot

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

Sharpekvot & sharpekvot, jämförelseindex

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

Standardavvikelse & standardavvikelse, jämförelseindex

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

Tracking error

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



Räntekonsortiet

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

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2019-09-30	4 580 354
Förmögenhet föregående månad (tkr)		4 617 716
Förmögenhet (tkr)	2018-12-31	4 599 855
Andelar (antal)	2019-09-30	38 545 743
Andelsvärde inkl. utdelning		118,83
Andelsvärde exkl. utdelning		117,88

Avkastning (jämförelseindex)		
1 mån (%)		-0,21 (-0,30)
3 mån (%)		0,19 (-0,06)
Sedan årets start (%)		1,10 (0,40)

Avkastning januari – september (%)

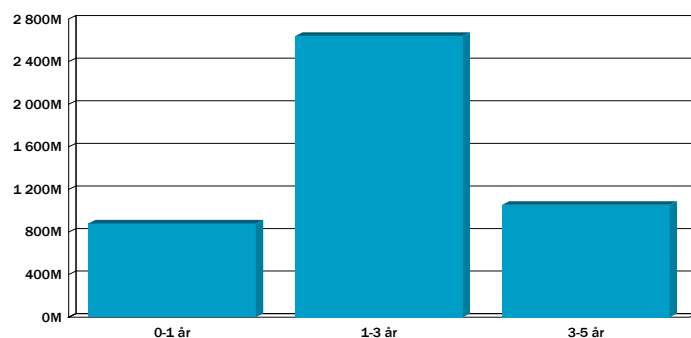
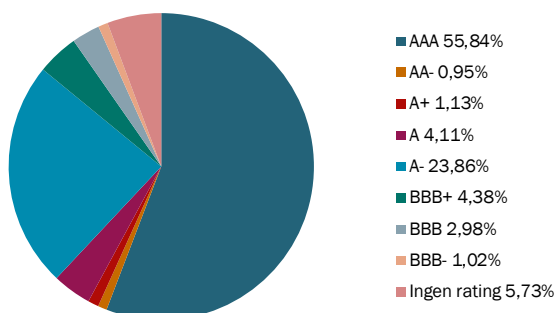


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	0,53 (0,50)
Sharpekvot*	0,50 (neg)
Informationskvot*	2,60
Informationskvot 12-månaderstal	3,81
Tracking error (%)*	0,16
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,17
Modifierad duration	1,75

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Länsförsäkringar Hypotek AB (publ)	12,25	560 940 843
Landshypotek	7,71	353 209 662
Deutsche Pfandbriefbank	6,61	302 754 412
Sparbanken Skåne AB (publ)	6,51	298 084 889
Santander	4,60	210 819 900
Scania	4,38	200 669 201
SBAB	4,29	196 444 669
Spintab	4,28	196 235 962
Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)	4,02	184 197 787
Stadshypotek AB	3,87	177 271 380

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

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

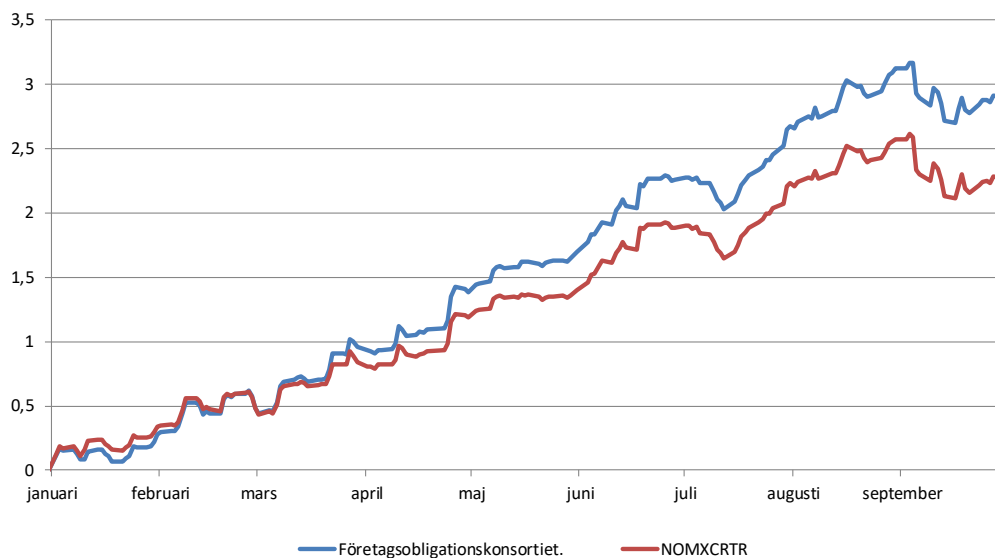
Företagsobligationskonsortiet

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)	2019-09-30	3 294 193
Förmögenhet föregående månad (tkr)		2 850 545
Förmögenhet (tkr)	2018-12-31	2 563 457
Andelar (antal)	2019-09-30	3 012 352
Andelsvärde inkl. utdelning		1 063,68
Andelsvärde exkl. utdelning		1 052,82

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	-0,21 (-0,29)
3 mån (%)	0,63 (0,38)
Sedan årets start (%)	2,90 (2,27)

Avkastning januari – september (%)

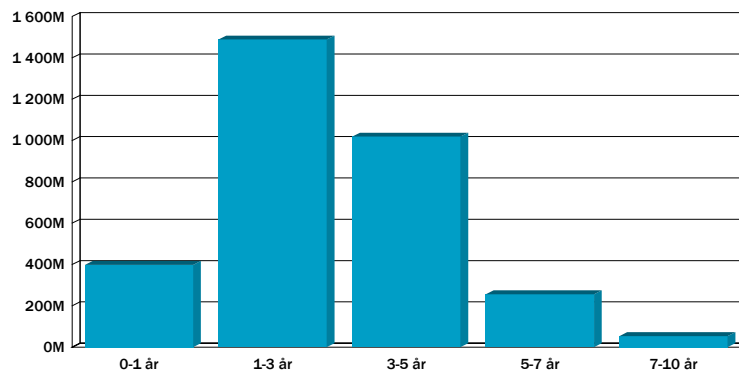
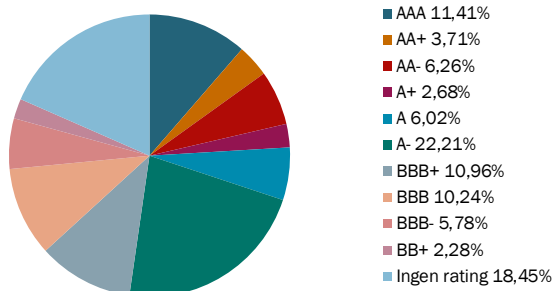


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	1,23 (1,21)
Sharpekvot*	1,28 (0,97)
Informationskvot*	2,14
Informationskvot 12-månaderstal	3,10
Tracking error (%)*	0,19
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,20
Modifierad duration	2,65

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Fortum värme	5,68	187 244 572
Hufvudstaden	4,60	151 583 885
Stadshypotek AB	4,23	139 288 007
Willhem	3,80	125 240 745
Specialfastigheter Sverige AB	3,71	122 058 200
DNB NOR	3,58	117 994 815
Vasakronan AB (publ)	3,52	116 079 951
SBAB	3,34	110 136 893
LeasePlan	3,08	101 418 728
TeliaSonera	3,01	99 152 506

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

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

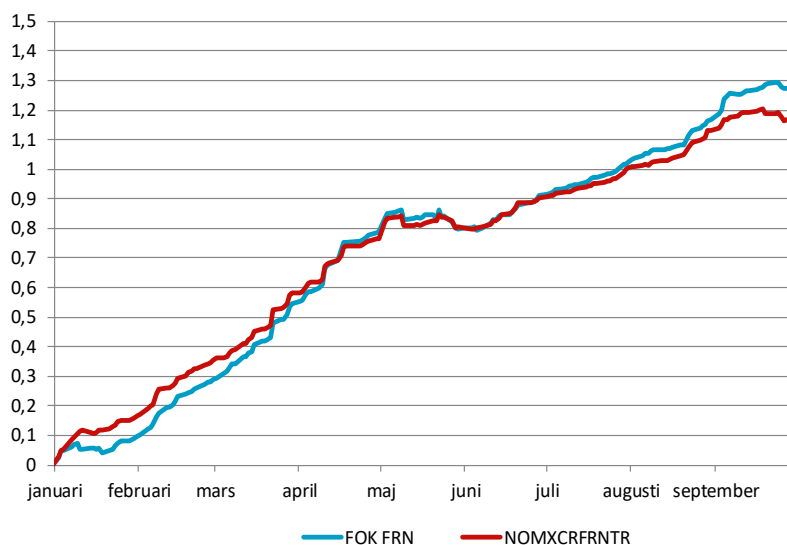
Företagsobligationskonsortiet FRN

Konsortiet investerar i företagsobligationer med rörlig ränta utgivna av emittenter med god kreditkvalitet. Innehaven i portföljen har olika löptid men avkastningen 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)	2019-09-30	285 340
Förmögenhet föregående månad (tkr)		272 623
Förmögenhet (tkr)	2018-12-31	296 255
Andelar, klass A (antal)	2019-09-30	32 384
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		1 006,50
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		1 000,17
Andelar, klass B (antal)	2019-09-30	251 409
Andelsvärde, klass B inkl. utdelning		1 005,32
Andelsvärde, klass B exkl. utdelning		998,99

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	0,10 (0,02)
3 mån (%)	0,36 (0,25)
Sedan årets start (%)	1,27 (1,16)

Avkastning januari – september (%)

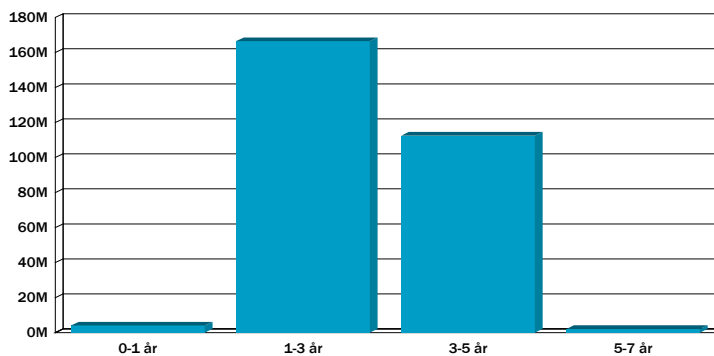
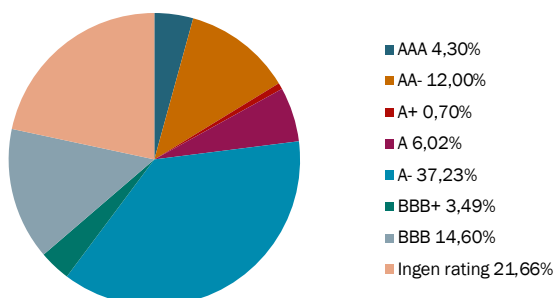


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	0,41 (0,40)
Sharpekvot*	2,54 (2,39)
Informationskvot*	0,70
Informationskvot 12-månaderstal	1,37
Tracking error (%)*	0,12
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,13
Modifierad duration	0,13

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

Största enskilda innehav	Andel %	Marknadsvärde (kr)
Deutsche Bahn Finance	8,46	24 143 663
PostNord AB	6,33	18 054 314
Willhem	5,71	16 298 832
Santander	5,28	15 058 588
Rikshem	4,63	13 218 144
Kinnevik	4,26	12 163 384
ELLEVIO AB	3,99	11 374 911
Volvo Finans Bank AB	3,91	11 160 750
Vasakronan AB (publ)	3,89	11 112 221
Telenor	3,18	9 076 545

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

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

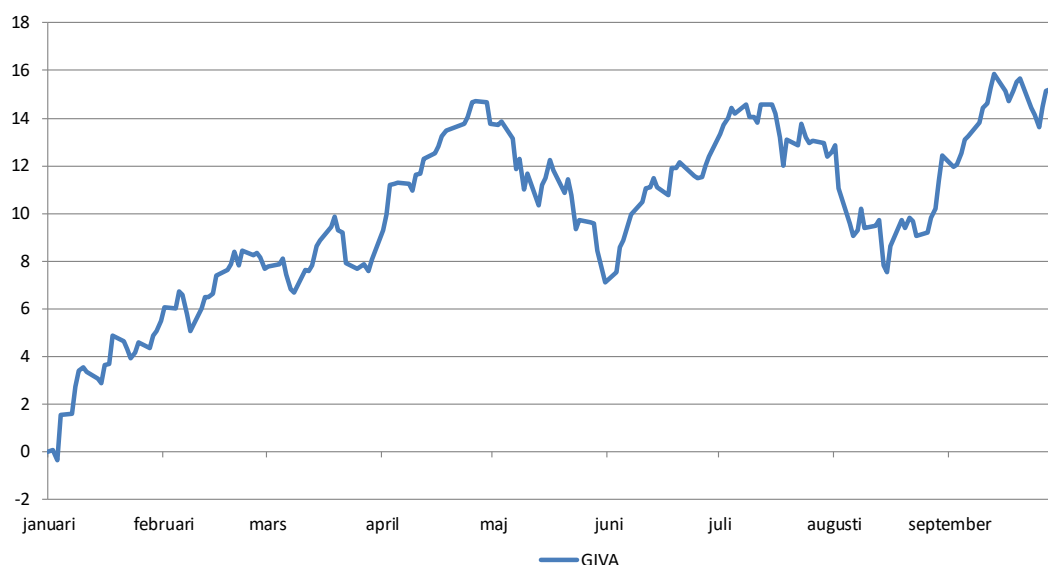
Stiftelsekonsortiet GIVA

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 % 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)	2019-09-30	796 528
Förmögenhet föregående månad (tkr)		776 467
Förmögenhet (tkr)	2018-12-31	692 372
Andelar (antal)	2019-09-30	782 602
Andelsvärde inkl. utdelning		1 017,79
Andelsvärde exkl. utdelning		1 014,18

Avkastning	
1 mån (%)	2,58
3 mån (%)	2,61
Sedan årets start (%)	15,33

Avkastning januari – september (%)



Nyckeltal

Standardavvikelse (%)*	8,97
------------------------	------

Sharpekvot*	0,78
-------------	------

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Volvo B	7,36	58 586 341
TeliaSonera	7,07	56 277 743
Hennes & Mauritz B	5,97	47 521 068
Nordea Bank Abp	5,28	42 041 327
ABB Ltd	4,82	38 358 460
Essity	4,72	37 608 719
Skanska B	3,89	30 949 871
Electrolux B	3,84	30 563 263
Trelleborg B	3,30	26 301 145
NCC B	2,93	23 328 508

Utdelning

Utdelning 181214	1,34 %
------------------	--------

Utdelning 190415	3,01 %
------------------	--------

Utdelning 190815	1,31 %
------------------	--------

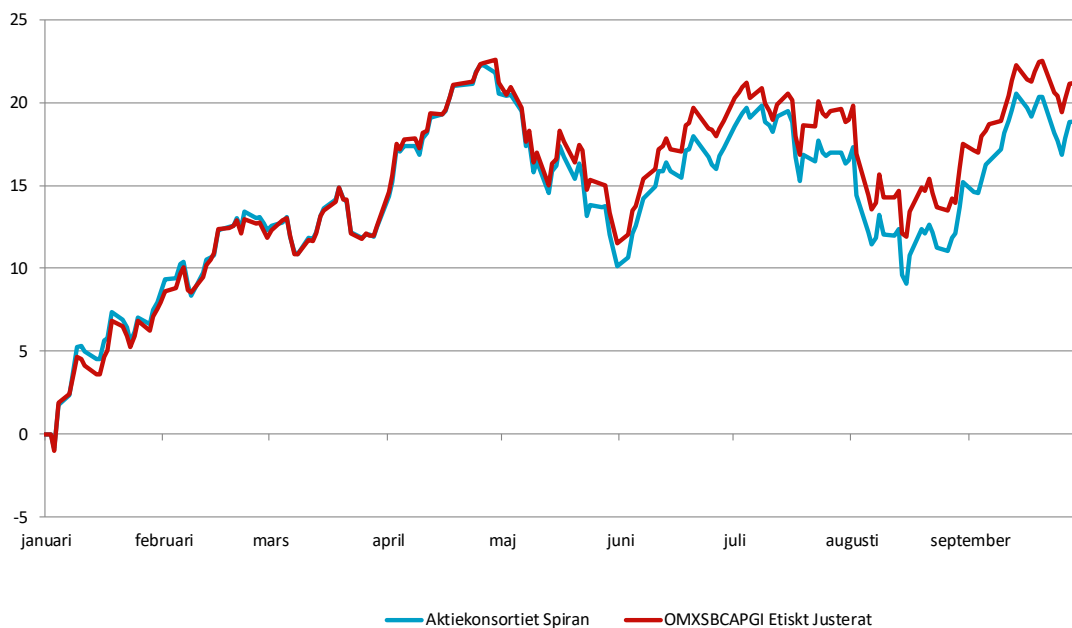
Aktiekonsortiet Spiran

Aktiekonsortiet Spiran är aktivt förvaltat 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)	2019-09-30	1 306 007
Förmögenhet föregående månad (tkr)		1 285 714
Förmögenhet (tkr)	2018-12-31	1 007 498
Andelar (antal)	2019-09-30	160 323
Andelsvärde inkl. utdelning		8 145,92
Andelsvärde exkl. utdelning		7 858,81

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	3,21 (3,21)
3 mån (%)	1,43 (2,02)
Sedan årets start (%)	18,90 (21,28)

Avkastning januari – september (%)

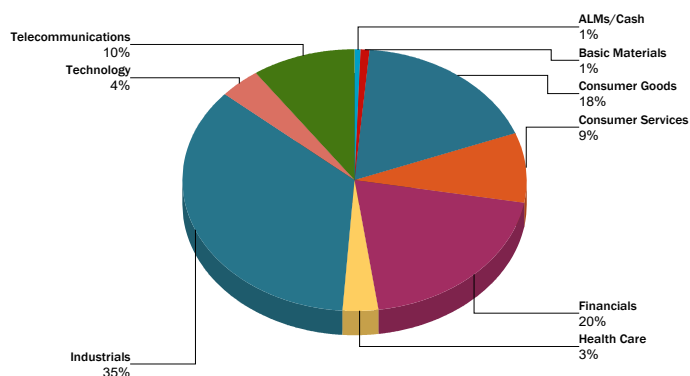


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	14,07 (13,51)
Sharpekvot*	0,60 (0,69)
Informationskvot*	neg
Informationskvot 12-månaderstal	neg
Tracking error (%)*	1,97
Tracking error 12-månaderstal (%)	2,52

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Volvo B	8,75	113 600 025
Hennes & Mauritz B	7,18	93 119 233
Nordea Bank Abp	6,63	86 049 551
TeliaSonera	6,40	83 008 225
Essity	5,76	74 739 659
ABB Ltd	5,57	72 234 499
Electrolux B	4,41	57 278 694
Skanska B	4,23	54 936 893
LM Ericsson B	3,99	51 763 314
Atlas Copco B	3,96	51 335 255

Branschfördelning

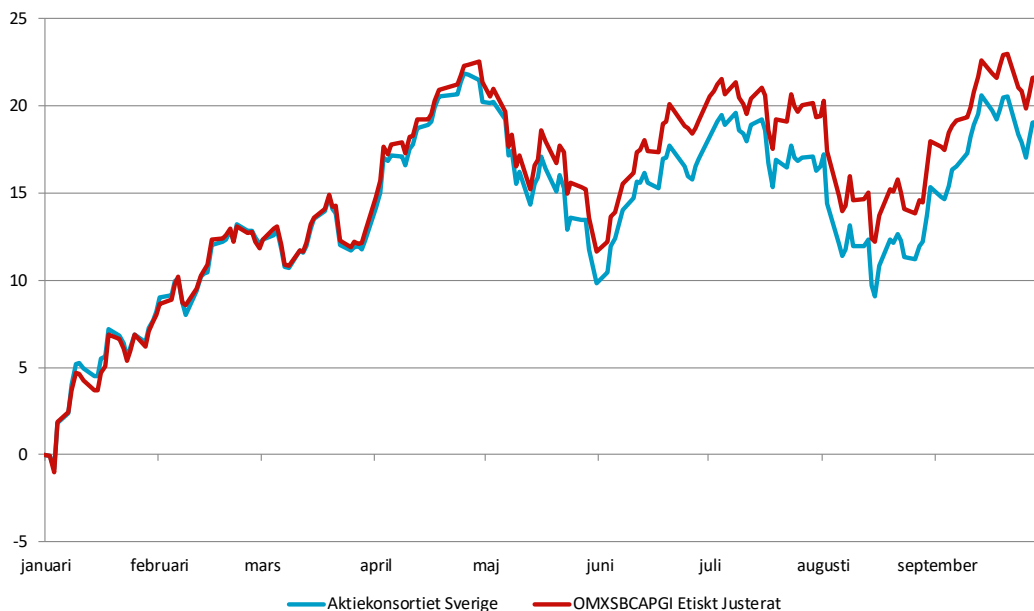
Aktiekonsortiet Sverige

Aktiekonsortiet Sverige är aktivt förvaldat 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)	2019-09-30	3 769 703
Förmögenhet föregående månad (tkr)		3 648 899
Förmögenhet (tkr)	2018-12-31	3 159 984
Andelar (antal)	2019-09-30	470 644
Andelsvärde inkl. utdelning		8 009,65
Andelsvärde exkl. utdelning		7 737,96

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	3,33 (3,20)
3 mån (%)	1,92 (2,18)
Sedan årets start (%)	19,17 (21,75)

Avkastning januari – september (%)

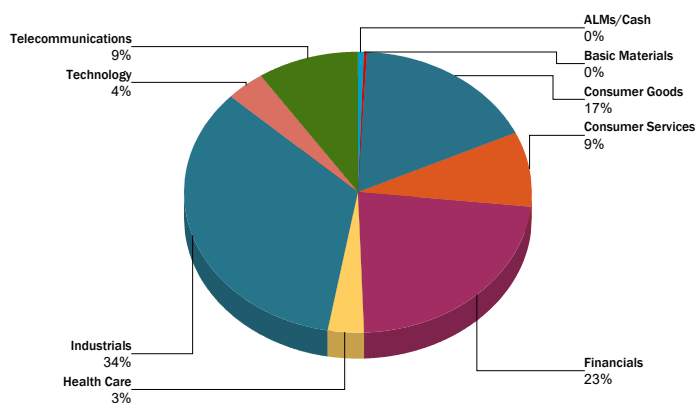


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	13,99 (13,54)
Sharpekvot*	0,61 (0,70)
Informationskvot*	neg
Informationskvot 12-månaderstal	neg
Tracking error (%)*	1,88
Tracking error 12-månaderstal (%)	2,42

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Volvo B	8,44	316 916 005
Hennes & Mauritz B	7,09	266 192 411
Nordea Bank Abp	6,37	239 086 056
TeliaSonera	6,15	230 921 732
Essity	5,50	206 496 013
ABB Ltd	5,31	199 496 986
Electrolux B	4,35	163 234 358
Skanska B	4,26	160 000 155
Investor B	3,92	147 072 270
Atlas Copco B	3,86	145 038 616

Branschfördelning

Aktieindexkonsortiet Sverige

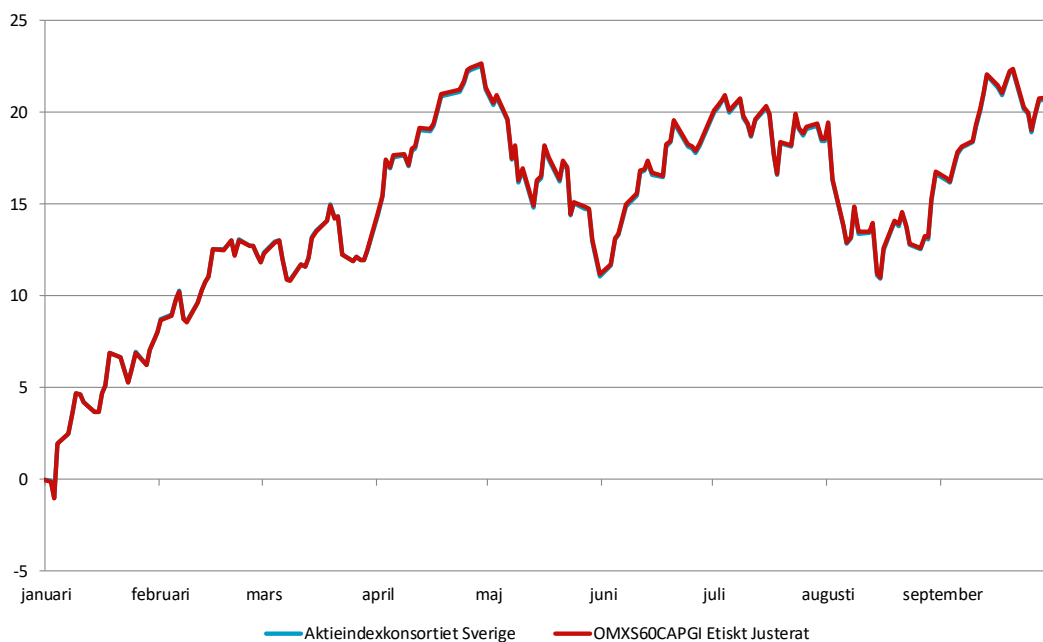
Aktieindexkonsortiet Sverige är en passiv produkt och följer Kammarkollegiets policy för ansvarsfulla investeringar. Konsortiets jämförelseindex är OMXS60CAPGI som består av Stockholmsbörsens 60 mest omsatta aktier.

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2019-09-30	1 964 217
Förmögenhet föregående månad (tkr)		1 897 870
Förmögenhet (tkr)	2018-12-31	1 648 800
Andelar (antal)	2019-09-30	10 336 071
Andelsvärde inkl. utdelning		190,03
Andelsvärde exkl. utdelning		183,84

Avkastning (jämförelseindex)

1 mån (%)	3,50 (3,50)
3 mån (%)	1,79 (1,78)
Sedan årets start (%)	20,77 (20,85)

Avkastning januari – september (%)

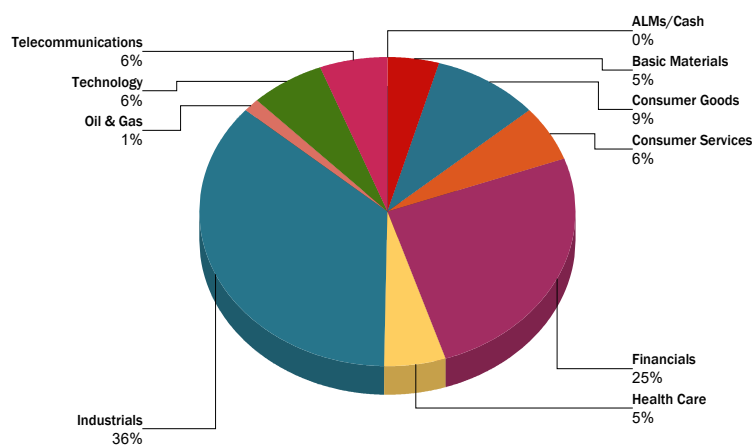


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	14,07 (14,07)
Sharpekvot*	0,56 (0,55)
Tracking error (%)*	0,08
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,10

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
LM Ericsson B	6,46	126 837 598
Assa Abloy AB	5,81	114 040 674
Volvo B	5,73	112 558 035
Investor B	5,33	104 656 570
Atlas Copco A	5,24	102 849 382
Essity	4,90	96 261 014
Sandvik	4,16	81 774 194
Hennes & Mauritz B	3,95	77 537 910
Handelsbanken A	3,73	73 175 434
SEB A	3,52	69 041 126

Branschfördelning

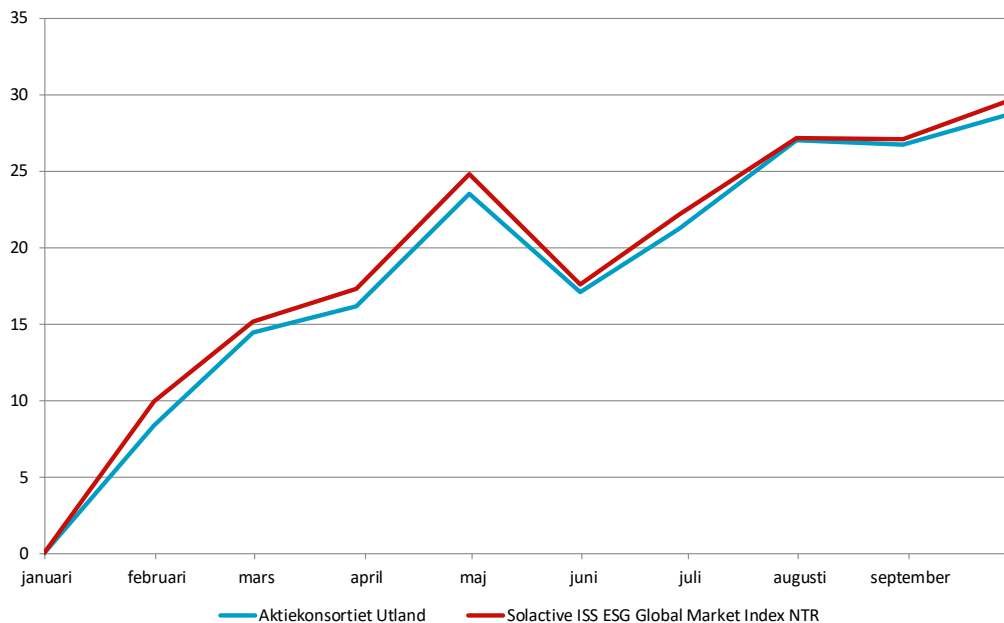
Aktieindexkonsortiet Utland

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

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2019-09-30	3 274 578
Förmögenhet föregående månad (tkr)		3 174 970
Förmögenhet (tkr)	2018-12-31	2 331 361
Andelar (antal)	2019-09-30	319 730
Andelsvärde inkl. utdelning		10 215,29
Andelsvärde exkl. utdelning		10 034,22

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	2,19 (2,13)
3 mån (%)	6,29 (6,28)
Sedan årets start (%)	30,03 (29,77)

Avkastning januari – september (%)

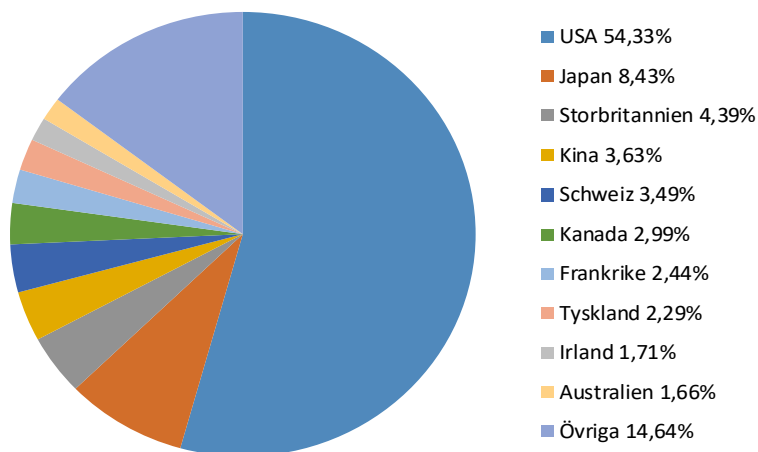


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	13,35 (13,39)
Sharpekvot*	0,99 (1,00)
Tracking error (%)*	0,23
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,27

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

Geografisk fördelning	Andel %
USA	54,33
Japan	8,43
Storbritannien	4,39
Kina	3,63
Schweiz	3,49
Kanada	2,99
Frankrike	2,44
Tyskland	2,29
Irland	1,71
Australien	1,66
Övriga	14,64

Geografisk fördelning

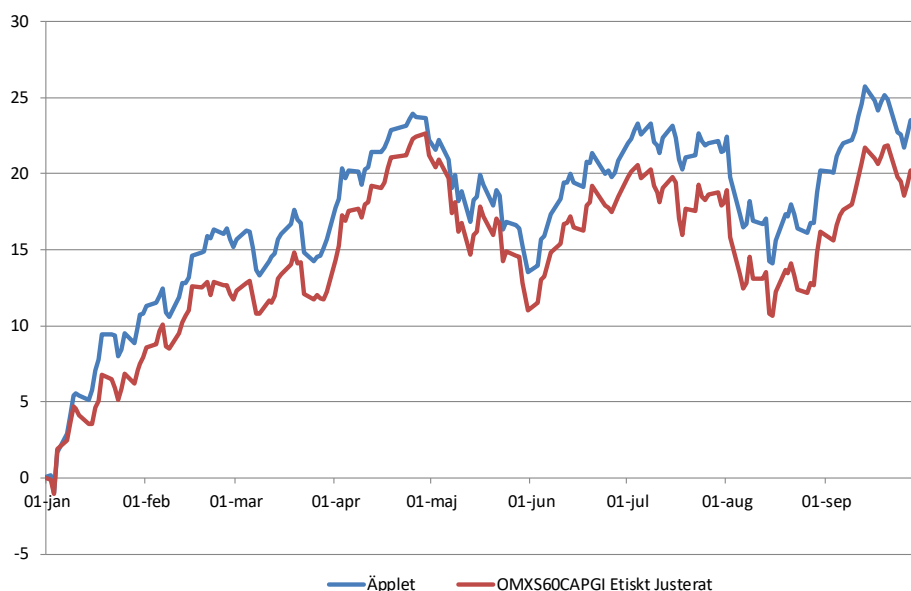
Aktieindexkonsortiet Äpplet

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 i vad som är fallet i ett marknadsvärdesviktat index. Konsortiets jämförelseindex är OMXS60CAPGI som består av Stockholmsbörsens 60 mest omsatta aktier.

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2019-09-30	173 577
Förmögenhet föregående månad (tkr)		156 688
Förmögenhet (tkr)	2018-12-31	82 078
Andelar (antal)	2019-09-30	142 944
Andelsvärde inkl. utdelning		1 214,30
Andelsvärde exkl. utdelning		1 181,61

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	2,83 (3,52)
3 mån (%)	2,30 (1,56)
Sedan årets start (%)	23,62 (20,30)

Avkastning januari – september (%)

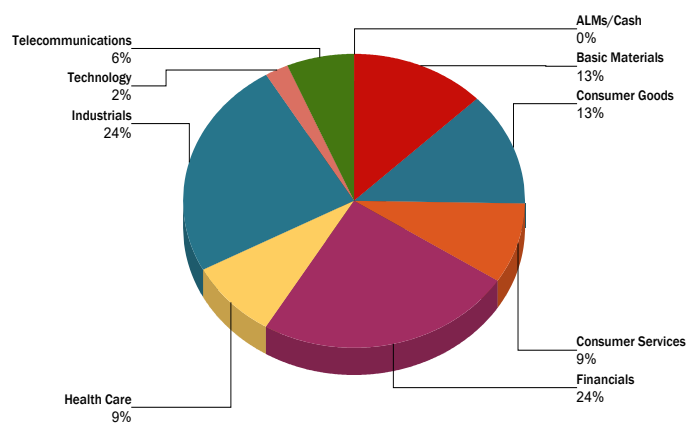


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	12,99 (13,58)
Sharpekvot*	0,77 (0,58)
Informationskvot*	0,59
Informationskvot 12-månaderstal	1,20
Tracking error (%)*	3,52
Tracking error 12-månaderstal (%)	4,06

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Fastighets Balder B	2,55	4 427 373
Skanska B	2,52	4 427 373
Autoliv	2,36	4 101 916
Atlas Copco B	2,34	4 059 896
Fabege	2,33	4 043 970
Epiroc B	2,33	4 041 151
Axfood AB	2,33	4 038 767
Essity	2,32	4 033 117
Castellum	2,32	4 024 383
Tele2 B	2,32	4 021 572

Branschfördelning

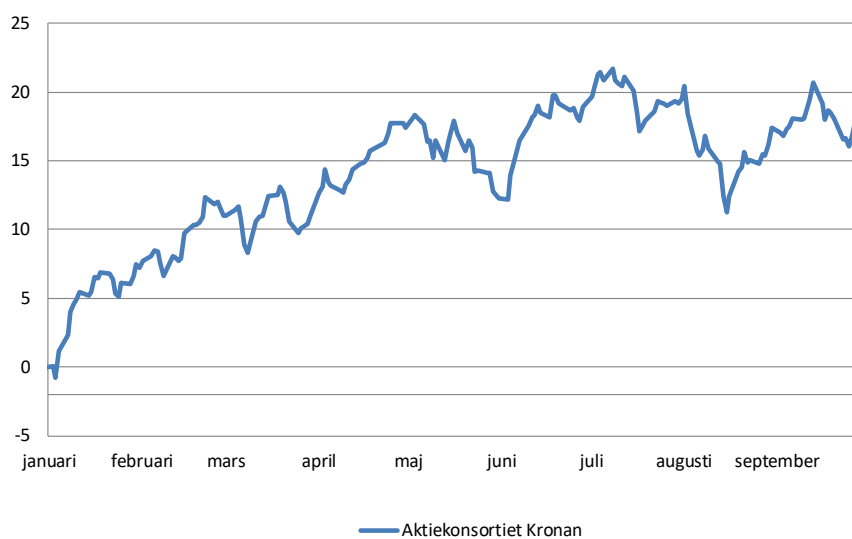
Aktiekonsortiet Kronan

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

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2019-09-30	260 949
Förmögenhet föregående månad (tkr)		259 657
Förmögenhet (tkr)	2018-12-31	187 578
Andelar (antal)	2019-09-30	246 411
Andelsvärde inkl. utdelning		1 059,00
Andelsvärde exkl. utdelning		1 039,03

Avkastning	
1 mån (%)	0,50
3 mån (%)	-0,80
Sedan årets start (%)	17,94

Avkastning januari – september (%)

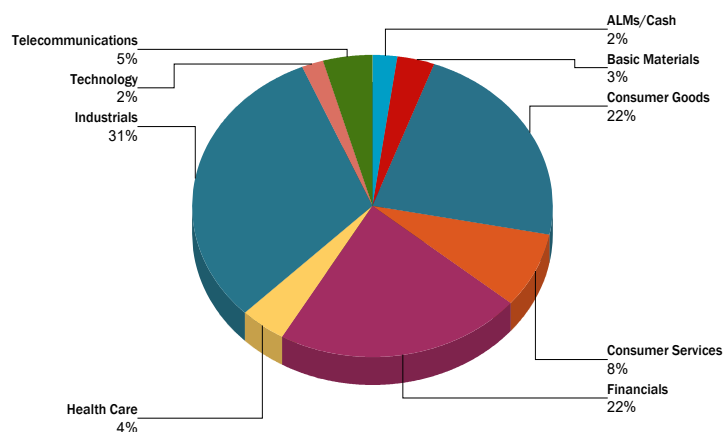


Nyckeltal

Standardavvikelse, 5 år (%)*	12,40
Standardavvikelse, 3 år (%)*	12,40
Standardavvikelse, 1 år (%)*	14,25
Sharpekvot, 5 år*	0,36
Sharpekvot, 3 år*	0,36
Sharpekvot, 1 år*	0,14

*Nyckeltalen är beräknade utifrån dagsavkastningar för given period/sedan start. Kronan startade 2017-09-25.

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Mekonomen	4,98	12 997 543
Duni	4,91	12 813 689
Hufvudstaden A	4,76	12 433 549
Trelleborg B	4,72	12 325 149
NCC B	4,71	12 290 816
Nobia	4,67	12 191 250
AcadeMedia	4,65	12 130 877
Millicom International Cellular	4,51	11 766 631
Ambea	4,37	11 402 458
Inwido	4,28	11 166 570

Branschfördelning

Fastighetskonsortiet Slottet

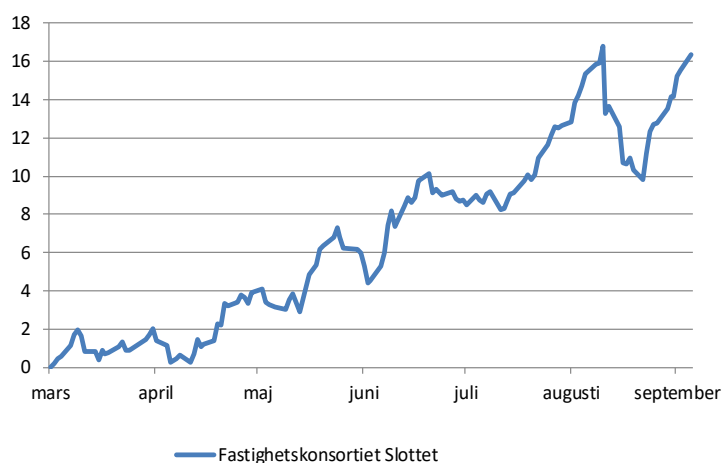
I Slottet ingår dels fastighetsaktier, dels fastighetsobligationer. Fastighetsaktier väljs på ett strukturerat sätt bland de större bolagen på börsen, vilket även gäller för fastighetsobligationer. Det ska även nämnas att andelen fastighetsaktier motsvarar cirka sju procent av börsvärdet det vill säga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

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2019-09-30	194 451
Förmögenhet föregående månad (tkr)		103 241
Förmögenhet (tkr)	2018-12-31	0
Andelar (antal)	2019-09-30	167 094
Andelsvärde inkl. utdelning		1 163,72
Andelsvärde exkl. utdelning		1 155,84

Avkastning	
1 mån (%)	0,83
3 mån (%)	11,27
Sedan årets start (%)	16,33

Avkastning mars – september (%)

(Slottet startade 2019-03-26)



Nyckeltal

Standardavvikelse (%)*	7,66
Sharpekvot*	3,94

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

Slottet startade 2019-03-26.

Största enskilda innehav	Andel %	Marknadsvärde (kr)
Klövern	11,07	21 533 645
Hemfosa	8,68	16 873 621
Wihlborgs	7,79	15 152 923
Kungsleden	7,48	14 549 110
Willhem	7,32	14 239 050
Balder	7,04	13 691 080
Vasakronan AB (publ)	5,12	9 947 633
Hufvudstaden	4,66	9 057 227
Castellum	4,35	8 465 803
Sagax	3,97	7 725 810

Aktie- och obligationspositioner är ihopslagna.



KAMMARKOLLEGIET