

A blurred photograph of a crowd of people walking, likely in a public space or transit area. The image is out of focus, showing motion blur. A semi-transparent dark blue horizontal band is overlaid across the middle of the image, containing the title text.

Kapitalförvaltningens kvartalsrapport Q2 2019



KAMMARKOLLEGIET

Innehåll

Stabilt inflöde av nya kunder	4
Räntesänkningar räddar riskaptiten	6
Fortsatt stark sysselsättning	6
Externa risker	7
Volatilt första halvår på börserna	7
Stark svensk börs	7
FAANG laggar	7
Bra förutsättningar för riskfyllda tillgångar	8
Taktisk allokering	8
Fastigheter - en alternativ placering att räkna med	9
Slottet - ett alternativ till att äga fastigheter	10
Kammarkollegiets erbjudande inom alternativa placeringar	10
Avkastning 2019	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

Stabilt inflöde av nya kunder

Hittills i år så har aktiemarknader avkastat mellan 15–20 procent. Det är en fantastisk avkastning naturligtvis. Men när man mäter avkastning så är det ju viktigt att man förstår vilken period man väljer. Tar man till exempel november 2018 som startpunkt har avkastningen varit noll!

När jag tittar tillbaka på första halvåret är det några saker som har präglat perioden. Vi vet ännu inte hur Brexit ska spela ut. Fortsatt handelskrig mellan USA och Kina. Bolagsvinsterna är fortsatt goda, även om vi ser indikatorer som pekar på försämrad konjunktur framöver. Marknadsräntor har på nytt sjunkit dramatiskt ner till väldigt låga nivåer, medan aktier under samma tid gått väldigt starkt. Räntemarknaden prissätter nu räntesänkningar från FED igen. Aktiemarknaden och räntemarknaden har uppenbarligen helt olika syn på framtiden. Detta är en divergens som vi kommer att få se reverseras i sinom tid.

Kapitalägares utmaning i nuläget är att ränteplaceringar ger mycket låg avkastning samtidigt som förväntningar på avkastning från aktier är lägre än för det historiska snittet. Strategisk allokering och att sprida riskerna (diversifiering) blir alltså viktigt, något vi på kapitalförvaltningen ofta talar om.

Därför har vi nu kompletterat vårt produktutbud med ytterligare ett tillgångslag; fastighetsexponering.

Långsiktiga kapitalförvaltare som livbolag och pensionsfonder (och Kammarkollegiet) väljer att ha aktier, räntor och fastigheter i sin tillgångsportfölj, eftersom det är tillgångar som inte samvarierar i hög utsträckning. Det innebär att avkastningen vid varje risknivå kan förbättras. Kammarkollegiet kan erbjuda fastighetskompetens på två sätt. Antingen konsultkompetens avseende fastighetsfonder eller i form av fastighetskonsortiet Slottet. Fastighetsfonder är illikvida och passar kapitalägare med lång placeringshorisont och stort kapital bäst. Slottet erbjuder likviditet och ställer inte krav på stora investeringar.

Glädjande för oss är att vi ser ett stabilt inflöde av nya kunder till oss. Vi vill gärna tro att det beror på att man ser oss som långsiktiga, ansvarsfulla och kostnads-effektiva. Oftast hjälper vi en ny kund med placeringspolicy och strategisk allokering. Vissa kunder ber oss också hjälpa med att formulera en policy för ansvarsfulla investeringar. Många kunder väljer också vår redovisningstjänst. Vår produktportfölj består nu av konsortier som erbjuder:

- Aktiv förvaltning av svenska aktier
- Aktiv förvaltning av svenska småbolagsaktier
- Passiv förvaltning av svenska aktier, marknads- och likaviktat
- Passiv förvaltning av globala aktier
- Fastighetsexponering
- Förvaltning mot direktavkastning
- Aktiv förvaltning av svenska företagsobligationer
- Aktiv förvaltning av svenska stats- och bostadsobligationer
- Aktiv förvaltning av svenska räntor, kort räntebindning.

Över tid är strategisk allokering viktigare än timing. Sedan gäller det att följa sin plan och rebalansera portföljen med jämna mellanrum. Under de första kvartalen i år har vi inom kapitalförvaltning tillämpat en ny modell för just rebalansering. Resultatet har varit fantastiskt (om jag får säga det själv) och något som har varit till glädje för

de kunder som valt vår taktiska allokeringstjänst. Tala gärna med oss om detta.

På följande sidor kan ni bland annat läsa mer om fastighetskonsortiet Slottet som gör det möjligt att ”äga fastigheter” med bibehållen likviditet. Ni får även ta del av hur vi ser på utvecklingen framåt för tillgångsmarknaderna.

Glad sommar!



Bengt Svelander

Avdelningschef på Kapitalförvaltningen,
Kammarkollegiet

Räntesänkningar räddar riskaptiten

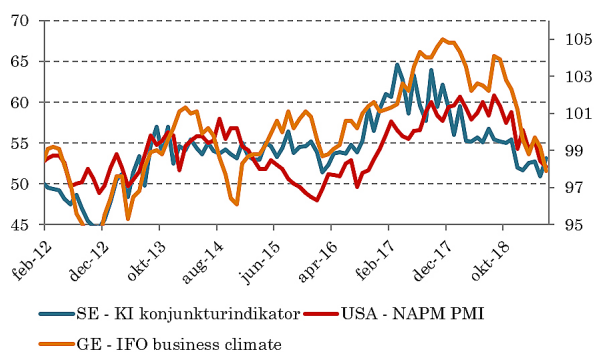
Under det första halvåret har vi sett en kraftig omsvängning i retorik från centralbanker. Förväntade räntehöjningar har skjutits på framtiden och i vissa fall förbytts till räntesänkningar. Detta har lett till en minst lika kraftig justering i prissättning på räntemarknaden och ett uppsving för mer riskfyllda placeringar såsom aktier. Trots svagare global ekonomisk data är konjunkturutvecklingen fortsatt god och tillsammans med lägre räntor finns anledning att tro att tillväxten håller i sig.

Året inleddes med en räntehöjning från Riksbanken, förväntningar på fortsatta räntehöjningar från Fed och att ECB skulle höja under året. Lägre ställda ekonomiska förväntningar i framförallt USA har på senare tid konfirmerats i sämre faktiska makrodata. Siffrorna visar på en bred avmattning och centralbanken i USA har svängt och står istället nu redo att sänka räntan. Även Riksbanken har skjutit på nästa höjning till strax efter årsskiftet enligt deras egen räntebana och ECB säger sig inte vilja höja räntan förrän tidigast nästa sommar.

Marknaden har varit ännu mer aggressiv i sin prissättning. Den amerikanska kurvan har inverterat, tyska långa räntor har sjunkit till nya lägstanivåer och svenska räntor är bara baspunkter från sina lägsta någonsin-nivåer från hösten 2016. En svensk tioårig statsobligation ger idag 0,03 procent i ränta mot 0 procent som var den absoluta lågpunkten för knappt tre år sedan.

Till viss del är räntenedgången befogad. Sentimentsundersökningar har under lång tid successivt försvagats och pekat mot en kommande avmattning. Signalerna om avmattning har till viss del materialiserats i en svagare ekonomisk utveckling men det finns fog för att säga att räntemarknaden idag prissätter en mycket kraftigare inbromsning än vad vi de facto hitintills har sett.

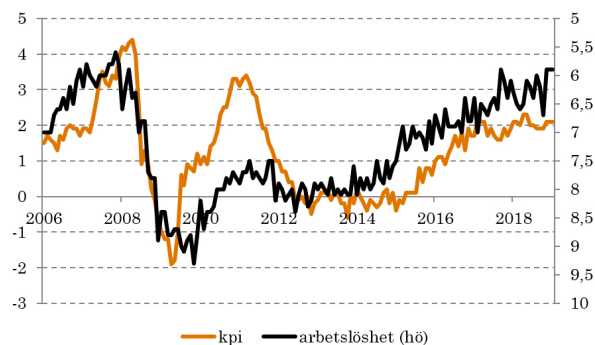
Figur: Sentimentsindikatorer



Fortsatt stark sysselsättning

Arbetsmarknaden fortsätter att förbättras om än i en avtagande takt. Svensk arbetslöshet idag är 5,9 procent vilket är något lägre än för ett år sedan. I USA är arbetslösheten nere på otroliga 3,6 procent och i Europa får allt fler jobb. BNP-tillväxten i Sverige förväntas falla till kring 1,75 procent i år vilket är ner från 2,4 procent under 2018 men samtidigt långt ifrån någon krisnivå.

Figur: KPI och arbetslöshet



Externa risker

Den relativt extrema prissättningen på räntemarknaden kan inte förklaras av realekonomisk data utan vi får istället leta bland faktorer som påverkar förväntningarna. Här hittar vi många och ovanligt stora risker.

1. Handelskrig – Konflikten mellan USA och Kina blir allt tydligare och det finns lite som talar för en lösning.
2. Brexit – Med en ny premiärminister ser sannolikheten för en avtalslös Brexit den 31 oktober ut att ha ökat.
3. Skuldskris i Italien – Italiensk statsskuld är 130 procent av BNP och den sittande regeringen vill öka budgetunderskotten. Detta har fått italienska statsräntor att stiga i en annars fallande räntemiljö.
4. Nytt politiskt landskap – I många länder har de etablerade partierna fått se sitt stöd minska och ett nytt mer fragmenterat politiskt landskap växa fram. Detta ökar osäkerheten kring den förda politiken något marknaden inte gillar.
5. Penningpolitiken vid vägs ände – När räntan redan är noll (eller lägre) vad ska centralbankerna då göra vid nästa konjunkturedgång och vad händer om man inte kan göra något?

Ränteförvaltningen på Kammarkollegiet har dragit följande slutsatser av dagens situation. Vi ser det som relativt osannolikt att Riksbanken kommer kunna höja räntan igen i denna cykel. Med en allt tydligare global konjunkturavmattning är det troligare att räntan ligger kvar på dagens nivå.

Vi ser därför sannolikheten för någon större ränteuppgång som relativt begränsad. Samtidigt ger dagens låga räntenivåer väldigt dåligt betalt för att sträcka ut löptiden. Det är då en bättre affär att köpa goda krediter med kort löptid för att på det sättet erhålla en liten men säker ränteinkomst.

Volatilt första halvår på börserna

Första halvåret har bjudit på stora fluktuationer på de finansiella marknaderna. Det inledande kvartalet kännetecknades av en stark börsutveckling drivet av lägre räntor samt positiva signaler från diskussionerna mellan USA och Kina. I april fortsatte den positiva trenden med stöd av starka kvartalsrapporter men under maj bröts uppgången. Nyhetsflödet dominerades istället av tuffare tongångar mellan USA och Kina, hot om amerikanska tullar på varor från

Mexiko, Brexit samt data som signalerar en svagare konjunktur.

Börserna vände dock upp i juni men vi kan konstatera att en ökad geopolitisk oro har gjort börserna mer volatila. December (2018) blev en av de sämsta börsmånaderna sedan 1930-talet, första kvartalet i år var en av de starkaste inledningarna på länge och för många marknader blev maj en av de sämsta på mer än 50 år.

Stark svensk börs

Den svenska börserna har haft ett starkt första halvår med runt 20 procents uppgång. Alla enskilda branscher har haft en positiv utveckling men inledningsvis ser vi att mer konjunkturkänsliga bolag verksamma inom industri och verkstadssektorn utvecklats bäst och de mer defensiva sektorerna, såsom läkemedel, telekom och banker, halkat efter. Rapportsäsongen bjöd inte på några större överraskningar och försäljning och vinster höll sig kvar på höga nivåer. De rapporterade siffrorna får viss hjälp av en svagare svensk krona men 2018 bjuder på tuffa jämförelsetal och tillväxttakten avtar.

På den sista affärsdagen för kvartalet var det dags för en av Europas största börsintroduktioner för året. Tyska Volkswagen säljer ut cirka 10 procent av sin lastbilskoncern, bestående av tyska Man och Scania, under namnet Traton. Aktien noteras både i Frankfurt och Stockholm och introduktionspriset är satt till 27 euro vilket motsvarar ett börsvärde på cirka 13,5 miljarder euro (cirka 142 miljarder svenska kronor) och en andel på 2 procent av Stockholmsbörsen.

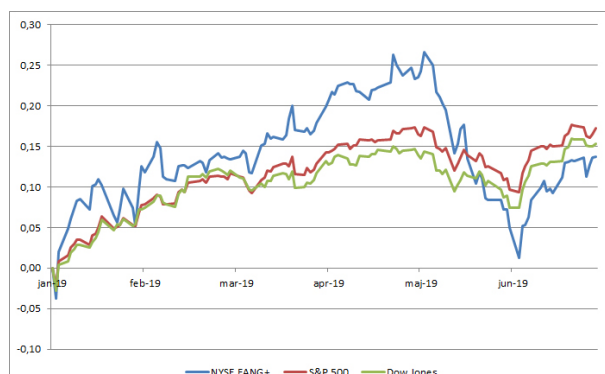
Kammarkollegiets strategi är att vara en långsiktig värdeförvaltare. Ett fåtal bolag inom varje sektor väljs ut med kriteriet att de ska vara undervärderade och på längre sikt ha potential att vara värdeskapande. Analysen är fundamental och utgår från varje bolags förutsättningar. Genom att utnyttja våra riskmandat fullt ut skapas förutsättningar för överavkastning mot jämförelseindex över tid.

FAANG laggar

Världens börser har stigit på bred front under året med ett fåtal undantag. Det breda amerikanska indexet S&P 500 har stigit 20 procent med sektorn Information Technology som draglok (28 procent). Nyheten om att amerikanska myndigheter skulle genomföra en hårdare granskning av

FAANG-bolagen (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google/Alphabet) fick aktierna att backa rejält i maj. I nedanstående graf ser vi att de viktiga teknikaktierna (NYSE FANG+ Index) återhämtat sig i juni men att totalavkastningen för året fortfarande ligger det tyngre indexet S&P 500 samt klassiska Dow Jones.

Figur: FAANG-bolagen mer volatila



Bra förutsättningar för riskfyllda tillgångar

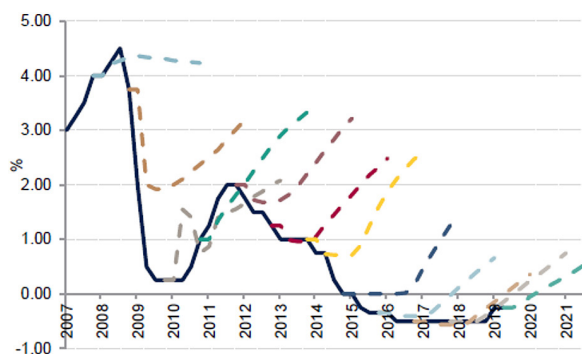
Riskfyllda placeringar har uppvisat ett mycket gott resultat under årets första halvår. Börsen har stigit med cirka 20 procent medan räntekänsliga fastighetsaktier stigit med 25 procent. Den enskilt viktigaste faktorn är den amerikanska centralbankens omsvängning i början av året där de öppnade för sänkningar om tillväxten mattas av. I nuläget prissätter räntemarknaden i princip redan tre sänkningar under det andra halvåret med den första redan i sommar.

I slutet av förra året låg en förväntan om mycket svag konjunkturutveckling och att den amerikanska centralbanken snarare skulle vara beredd att höja styrräntan ytterligare. Även om vi fått erfara svagare ekonomiska data globalt är tillväxten fortsatt god, om än något lägre än tidigare. Sammanfattningsvis kan vi konstatera lägre räntor och inte fullt så svag förväntad konjunkturutveckling. Det är därför inte konstigt att tillgångsmarknader utvecklats väl.

Det förefaller troligt att Fed kommer att leverera en första sänkning inom kort. Fortsatta sänkningar kommer dessutom att påskyndas om ekonomin försvagas och/eller börsen faller kraftigt. Detta medför att planerade höjningar av Riksbanken

och ECB flyttas fram i tiden, vilket även Riksbanken indikerat. Nedanstående figur visar att Riksbanken generellt under lång period förväntat sig att höja styrräntan men eftersom inflationen har understigit målet har planerade höjningar uteblivit. Den elake kan säga att prognoserna i princip varit konstant felaktiga åt samma håll. Figuren visar med tydlighet att räntor fortsatt att falla jämfört med förväntningarna – vilket i hög grad förklarar högre tillgångspriser.

Figur: Riksbankens egen annonsering av trolig räntebana och faktiskt utfall



Taktisk allokering

Under året har vi haft en tydlig övervikt i aktier vilket genererat ett mycket gott allokeringresultat i mervärde till våra allokeringsskunder.

Kammarkollegiets taktiska allokeringssmodell innehåller två komponenter; en rebalanseringsnyckel samt en taktisk modell med fyra förklaringsvariabler. Denna sammantagna modell indikerar en övervikt i aktier och styrker vår fortsatta positionering.

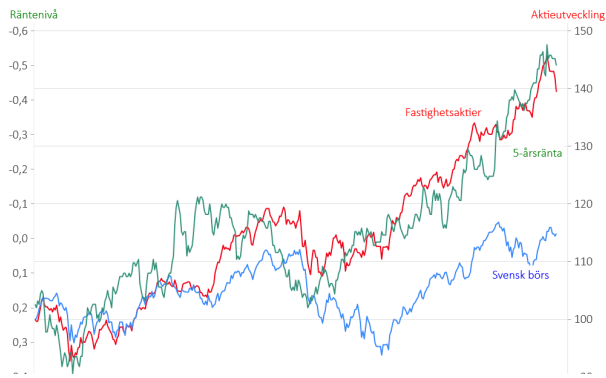
Rebalanseringsnyckeln tar hänsyn till transaktionskostnader, att aktier ger högre långsiktig avkastning och att aktieuppgångar normalt är långsamt stigande under lång period till skillnad från aktienedgångar som oftast är kraftiga och under kort tidsperiod. Den taktiska modellen innehåller fyra förklaringsvariabler som historiskt förklarar den närmaste tidens avkastning.

Vi berättar gärna mer om vår taktiska allokeringssmodell för den intresserade.

Fastigheter – en alternativ placering att räkna med

Fastighetsaktier har haft en mycket god utveckling under de senaste 10 åren men även hittills under 2019. Detta förklaras till stor del av fallande och låga räntor eftersom räntekostnaden är ett fastighetsbolags största kostnad samt att avkastningskravet på fastigheter tenderar att samvariera med räntenivån. Det senare innebär att fallande räntor och därmed fallande avkastningskrav resulterar i att fastighetsvärden stiger. Se nedanstående figur som visar generell aktieutveckling, fastighetsaktier och ränteutveckling (omvänd skala).

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



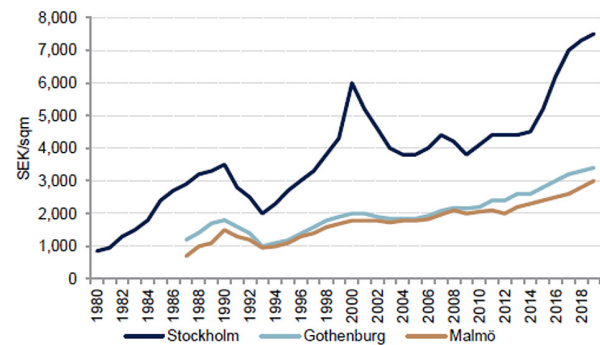
Figuren visar tydligt den nära samvariationen mellan ränteutveckling och fastighetsaktier. Det är självklart att fastighetsbolag är mer räntekänsliga än till exempel teknologibolag eller börsbolag i genomsnitt.

En god sysselsättningstillväxt är en viktig förutsättning för utveckling av kontorsfastigheter. Idag är sysselsättningstillväxten positiv men avtagande. Samtidigt har utbudet av kontorsfastigheter ökat via fastighetsbolagens projektportföljer under de senaste åren. Efterfrågeöverskottet minskar därför och det är rimligare med en lugnare hyresutveckling för bland annat kontorsfastigheter framöver.

Nedanstående figur visar hyresutveckling per kvm/år för centrala fastigheter (bästa lägen) i Stockholm, Göteborg och Malmö. Utvecklingen är både en konsekvens av lägre räntor, god sysselsättningstillväxt men

även på senare tid ett begränsat nytillskott av nya kontorsfastigheter.

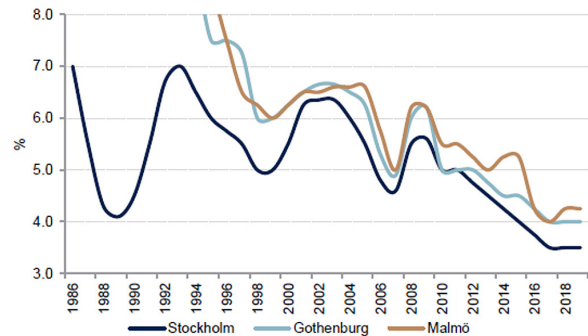
Figur: Hyresutveckling för centrala kontorsfastigheter per kvm



Nedanstående figur visar avkastningskrav för kontorsfastigheter i centrala lägen i Stockholm, Göteborg och Malmö.

Det är logiskt att avkastningskraven fallit med tanke på den ökade hyresutveckling och fallande räntor.

Figur: Avkastningskrav för centralt belägna kontorsfastigheter

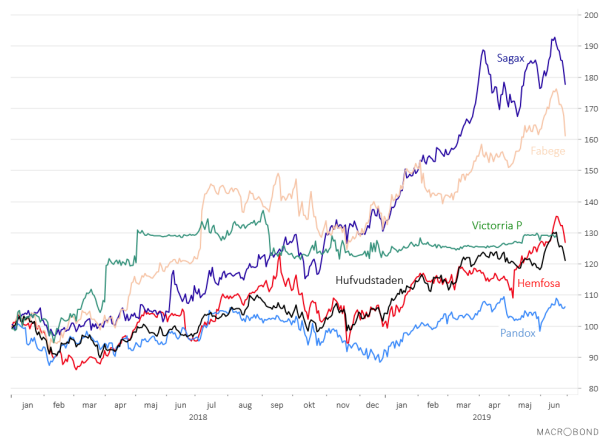


Sammanfattningsvis kan vi konstatera att räntor kommer att förbli låga under de närmaste åren vilket är gynnsamt för fastighetsbolagen. Det betyder även att risken för värdefall till följd av stigande avkastningskrav är begränsad eftersom avkastningskraven har stor samvariation med räntan.

Nedanstående figur visar utveckling bland valda fastighetsbolag med olika inriktning under de senaste 1,5 åren. Sagax är ett

bolag inom lager/logistik som har påverkats positivt av nya handelsströmmar (e-handel). Fabege och Hufvudstaden är bolag med hög andel kontorsfastigheter. Victoria Park är mer beroende av hyresfastigheter som har en närmare koppling till demografisk utveckling och blir därmed inte särskilt konjunkturkänslig. Hemfosa äger mest samhällsfastigheter och är därför inte heller särskilt konjunkturkänslig. Pandox äger hotell i Europa och påverkas av turism och resande.

Figur: Utveckling för valda fastighetsbolag med olika inriktning



Fastighetskonsortiet Slottet – ett alternativ till att äga fysiska fastigheter

Vårt nya fastighetskonsortium har varit ”live” i ett kvartal. Konsortiets uppgift är att bli ytterligare en byggsten i en väldiversifierad portfölj. Avsikten är att den långsiktiga 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 ränteplaceringar.

Eftersom de flesta av våra kunder behöver likviditet, vilket är omöjligt när man äger fysiska fastigheter, kommer vårt konsortium att innehålla både fastighetsaktier och obligationer. Detta 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 tidigare avsnitt har vi beskrivit att det är troligt att räntor förblir mycket låga under lång tid. Det innebär att fastighetsexponering kommer att gynnas och därigenom sannolikt fastighetsaktier. Det är inte troligt att yielder (avkastningskrav) stiger om inte räntenivån i Sverige stiger och de låga räntekostnaderna tillsammans med goda hyresnivåer förväntas fortsatt 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.

Kammarkollegiets erbjudande inom alternativa placeringar

Det är kontinuerligt stora flöden till alternativa placeringar bland kapitalägare. Bedömningen är att det med all säkerhet kommer att fortsätta under de närmaste åren, särskilt under nuvarande betingelser med låga räntor. En alternativ placering kännetecknas av låg korrelation mot aktier och räntor. Med en ökad diversifiering blir portföljen mer stabil och kan ge en högre riskjusterad avkastning över tid. (Se vårt White Paper om ”Fler tillgångsslag – en gratislunch” som även finns på vår hemsida). Vi har därför byggt upp en kompetens inom fastigheter, Private Equity (PE) och infrastruktur.

Investeringar i PE-fonder kräver tillgång till kapital och att kapitalägaren kan undvara kapitalet i minst tio år. Avkastningen kan förväntas överstiga aktiemarknaden med cirka tre procentenheter på lång sikt. Skillnaden i avkastning mellan olika PE-förvaltare kan vara mycket stor och det är viktigt, men samtidigt mycket svårt, att välja rätt. Vid jämförelse med att välja rätt aktieförvaltare är PE-valet betydligt viktigare eftersom avkastningsskillnaderna mellan bra och sämre PE-investeringar är större. Det är vanligt att PE-bolagen i fond investerar i cirka tio underliggande onoterade portföljbolag som utvecklas och därefter säljs. För den kapitalägare som kan undvara likviditet under lång tid och samtidigt har en stor förmögenhet är placeringar i PE attraktiva i nuläget.

Infrastrukturplaceringar har samma egenskaper som fastigheter. Länder med svaga statsfinanser (ej Sverige) har svårt att klara infrastrukturens utgifter som till exempel transporter, telekom, vatten, avlopp, energi, förnybar energi, skola och sjukvård. Privat finansiering är därför nödvändigt och kan ge god avkastningspotential. Precis som för PE krävs långsiktighet och att kapital kan undvaras under lång tid.

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

Avkastning 2019

Tabell: Avkastning i våra konsortier, %

Konsortium	2019 %	Index %
Räntekonsortiet	0,9	0,4
Företagsobligationskonsortiet	2,3	1,9
Företagsobligationskonsortiet FRN	0,9	0,9
Stiftelsekonsortiet GIVA	12,4	n.a.
Fastighetskonsortiet Slottet*	4,6	n.a.
Aktiekonsortiet Sverige	16,9	19,1
Aktieindexkonsortiet Sverige	18,6	18,7
Aktieindexkonsortiet Äpplet	20,8	18,4
Aktiekonsortiet Spiran	17,2	18,9
Småbolagskonsortiet Kronan	18,9	n.a.
Aktieindexkonsortiet Utland	22,3	22,1

*Konsortiet startade 2019-03-26

Definitioner

Alla nyckeltal är baserade på månadsdata för perioden.

Avkastning & avkastning, jämförelseindex

Portföljens respektive jämförelseindexets avkastning beräknas utifrån daglig data.

Modifierad duration

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

Informationskvot

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

Sharpekvot & sharpekvot, jämförelseindex

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

Standardavvikelse & standardavvikelse, jämförelseindex

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

Tracking error

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



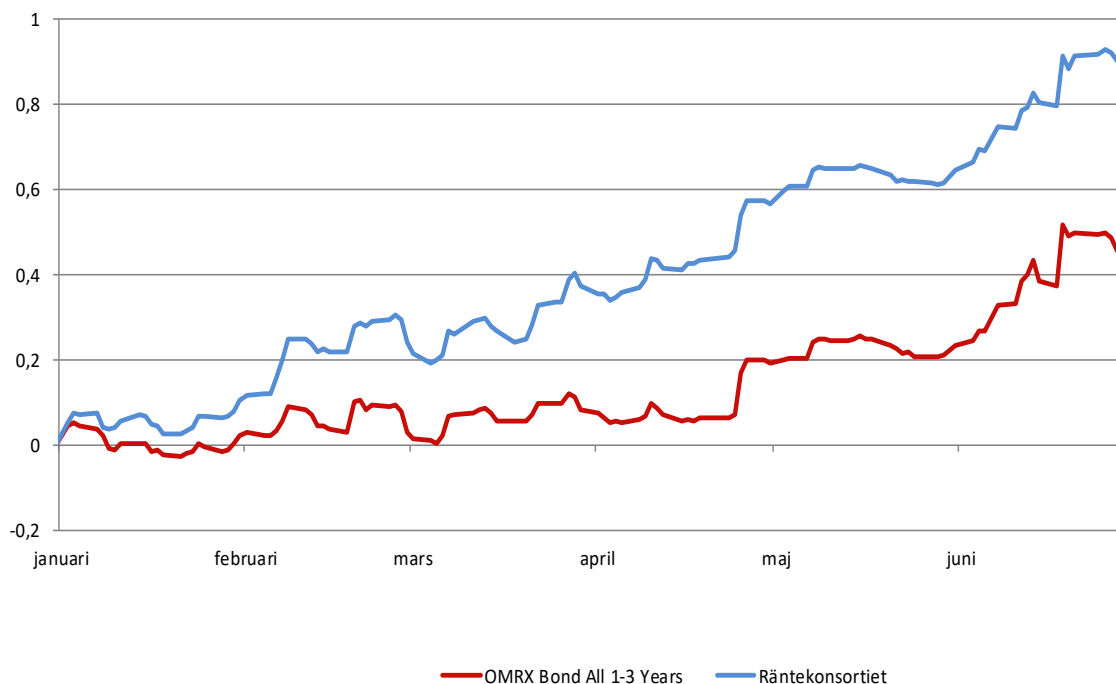
Räntekonsortiet

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

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2019-06-28	4 524 929
Förmögenhet föregående månad (tkr)		4 542 149
Förmögenhet (tkr)	2018-12-31	4 599 855
Andelar (antal)	2019-06-28	38 084 834
Andelsvärde inkl. utdelning		118,60
Andelsvärde exkl. utdelning		117,96

Avkastning (jämförelseindex)		
1 mån (%)		0,26 (0,22)
3 mån (%)		0,53 (0,37)
Sedan årets start (%)		0,90 (0,45)

Avkastning januari – juni (%)

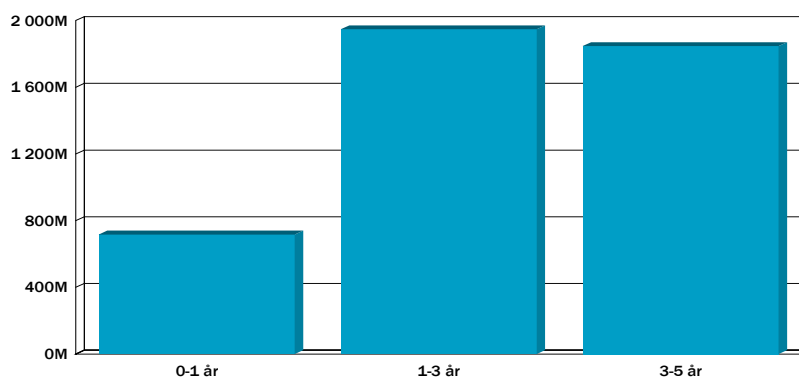
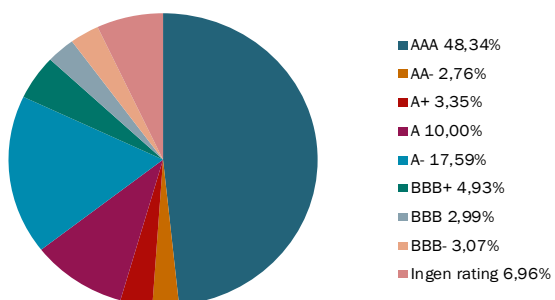


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	0,56 (0,52)
Sharpekvot*	0,12 (neg)
Informationskvot*	2,49
Informationskvot 12-månaderstal	3,34
Tracking error (%)*	0,16
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,17
Modifierad duration	1,63

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Stadshypotek AB	13,49	610 242 638
Landshypotek	8,49	384 235 388
Sparbanken Skåne AB (publ)	6,60	298 505 051
Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)	5,14	232 493 570
Nykredit	4,59	207 805 600
Santander	3,99	180 754 705
PostNord AB	3,77	170 379 865
Scania	3,68	166 420 345
DNB Bank ASA	3,41	154 160 500
Deutsche Pfandbriefbank	3,38	152 985 250

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

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

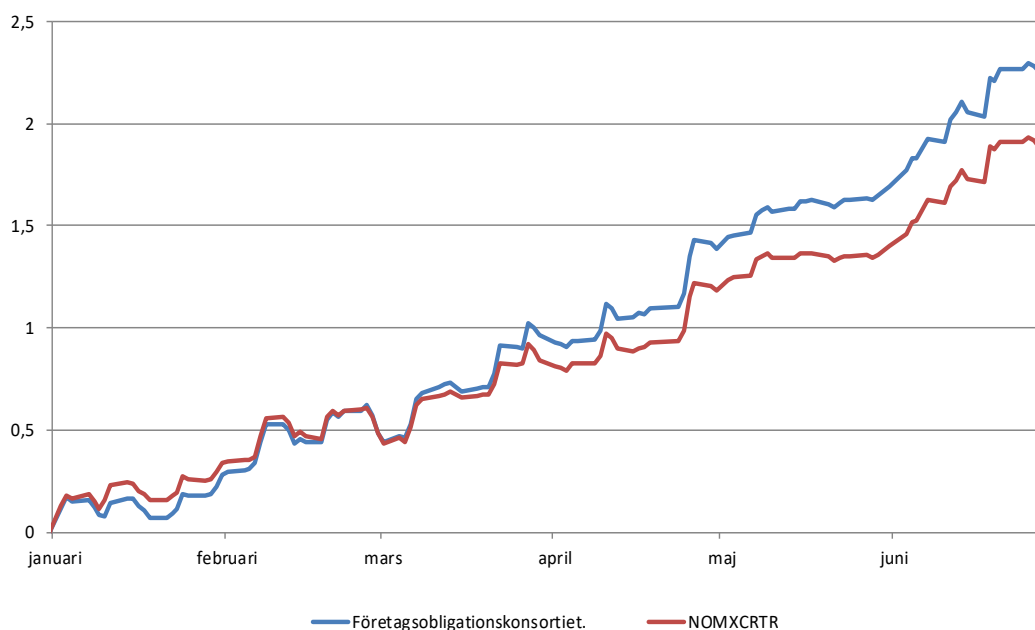
Företagsobligationskonsortiet

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)	2019-06-28	2 761 896
Förmögenhet föregående månad (tkr)		2 744 329
Förmögenhet (tkr)	2018-12-31	2 563 457
Andelar (antal)	2019-06-28	2 610 114
Andelsvärde inkl. utdelning		1 057,00
Andelsvärde exkl. utdelning		1 048,60

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	0,55 (0,48)
3 mån (%)	1,28 (1,03)
Sedan årets start (%)	2,26 (1,89)

Avkastning januari – juni (%)

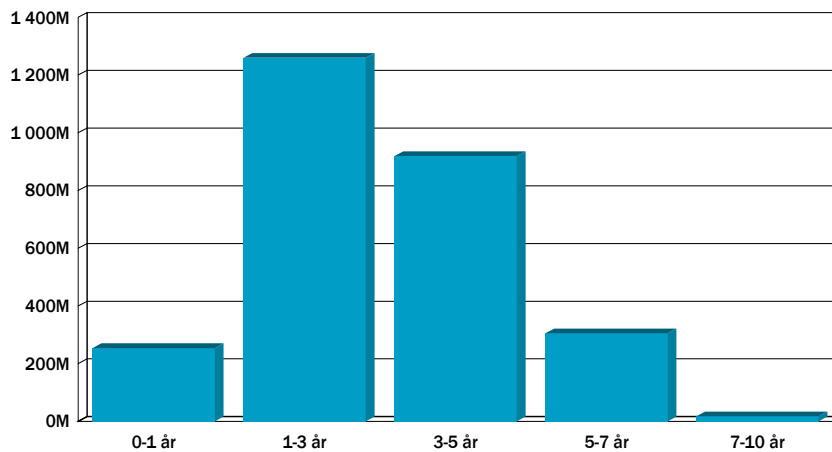
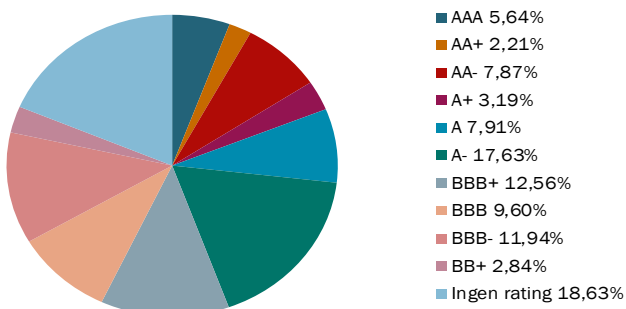


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	1,24 (1,22)
Sharpekvot*	1,10 (0,83)
Informationskvot*	1,80
Informationskvot 12-månaderstal	2,24
Tracking error (%)*	0,19
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,19
Modifierad duration	2,75

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Fortum värme	6,36	175 694 810
Willhem	4,94	136 471 871
Hufvudstaden	4,80	132 437 224
DNB NOR	4,25	117 382 696
TeliaSonera	4,16	114 924 870
Castellum	4,14	114 289 618
SBAB	3,93	108 656 348
LeasePlan	3,69	101 806 578
Vasakronan AB (publ)	2,91	80 416 531
TELE2	2,89	79 684 151

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

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

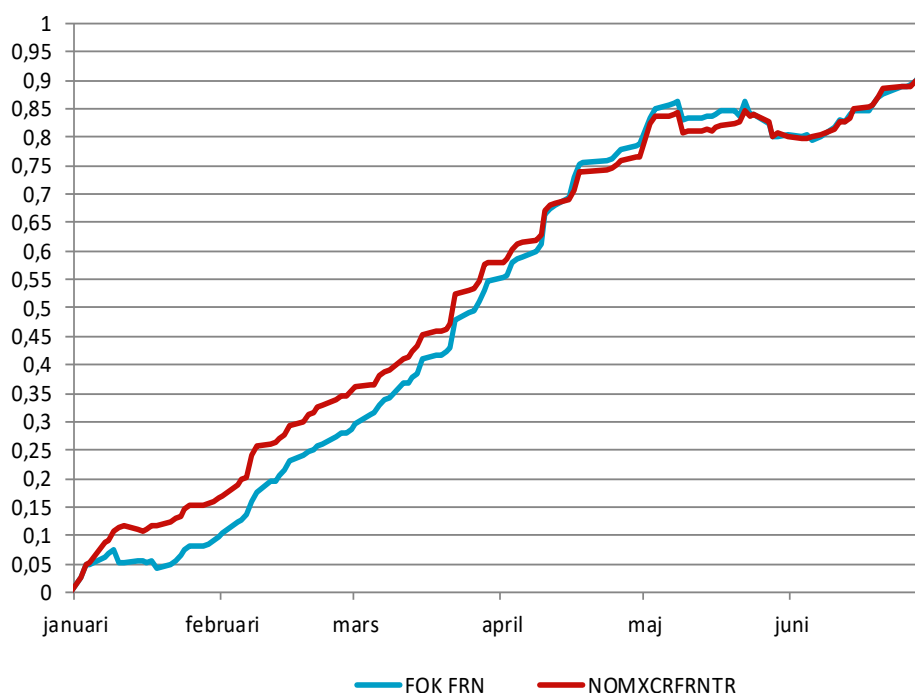
Företagsobligationskonsortiet FRN

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)	2019-06-28	270 485
Förmögenhet föregående månad (tkr)		270 194
Förmögenhet (tkr)	2018-12-31	296 255
Andelar, klass A (antal)	2019-06-28	18 537
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		1 002,94
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		998,59
Andelar, klass B (antal)	2019-06-28	251 409
Andelsvärde, klass B inkl. utdelning		1 001,92
Andelsvärde, klass B exkl. utdelning		997,58

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	0,11 (0,10)
3 mån (%)	0,36 (0,32)
Sedan årets start (%)	0,91 (0,90)

Avkastning januari – juni (%)

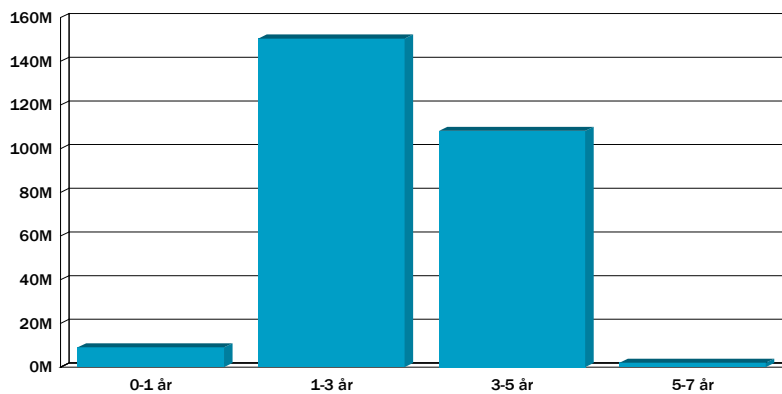
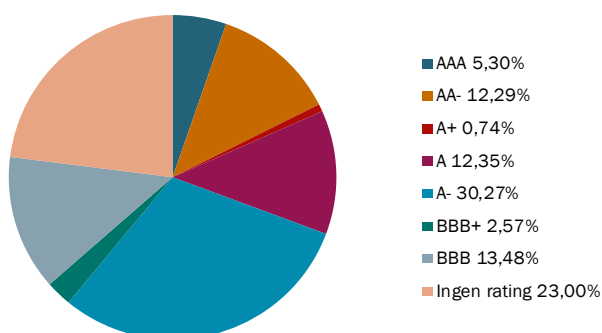


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	0,43 (0,42)
Sharpekvot*	2,38 (2,31)
Informationskvot*	0,38
Informationskvot 12-månaderstal	0,94
Tracking error (%)*	0,11
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,11
Modifierad duration	0,14

*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	8,93	24 154 950
Rikshem	6,77	18 298 384
PostNord AB	6,67	18 034 434
Länsförsäkringar Bank	6,00	16 221 053
Santander	5,56	15 035 743
Willhem	5,26	14 227 832
Kinnevik	4,50	12 170 880
C2SAT Holding	4,19	11 337 086
Vasakronan AB (publ)	4,09	11 072 801
Rodamco Sverige	3,35	9 048 300

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)	2019-06-28	772 543
Förmögenhet föregående månad (tkr)		736 114
Förmögenhet (tkr)	2018-12-31	692 372
Andelar (antal)	2019-06-28	768 664
Andelsvärde inkl. utdelning		1 005,05
Andelsvärde exkl. utdelning		993,10

Avkastning	
1 mån (%)	4,95
3 mån (%)	4,03
Sedan årets start (%)	12,39

Avkastning januari – juni (%)



Nyckeltal

Standardavvikelse (%)*	9,21
Sharpekvot*	0,74

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Volvo B	7,15	55 245 936
TeliaSonera	6,55	50 629 317
Nordea Bank Abp	5,60	43 298 810
Hennes & Mauritz B	5,32	41 093 614
ABB Ltd	5,21	40 231 800
Essity	4,84	37 360 002
Electrolux B	4,02	31 073 960
Skanska B	3,46	26 700 356
Handelsbanken A	3,33	25 745 052
Trelleborg B	3,25	25 110 833

Utdelning

Utdelning 180815	1,95 %
Utdelning 181214	1,34 %
Utdelning 190415	3,01 %

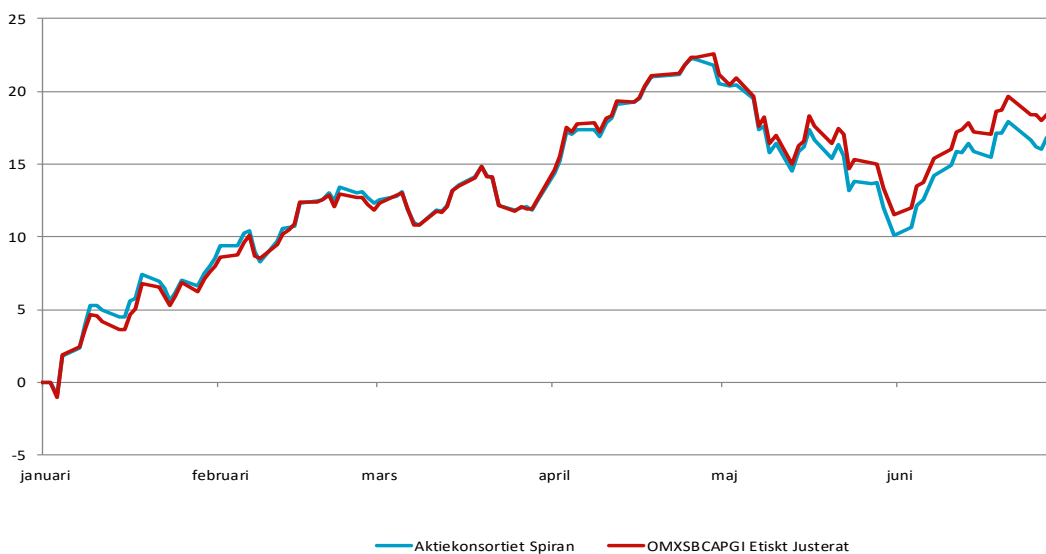
Aktiekonsortiet Spiran

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)	2019-06-28	1 313 298
Förmögenhet föregående månad (tkr)		1 216 560
Förmögenhet (tkr)	2018-12-31	1 007 498
Andelar (antal)	2019-06-28	163 469
Andelsvärde inkl. utdelning		8 031,50
Andelsvärde exkl. utdelning		7 751,42

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	6,48 (6,58)
3 mån (%)	4,23 (5,61)
Sedan årets start (%)	17,23 (18,87)

Avkastning januari – juni (%)

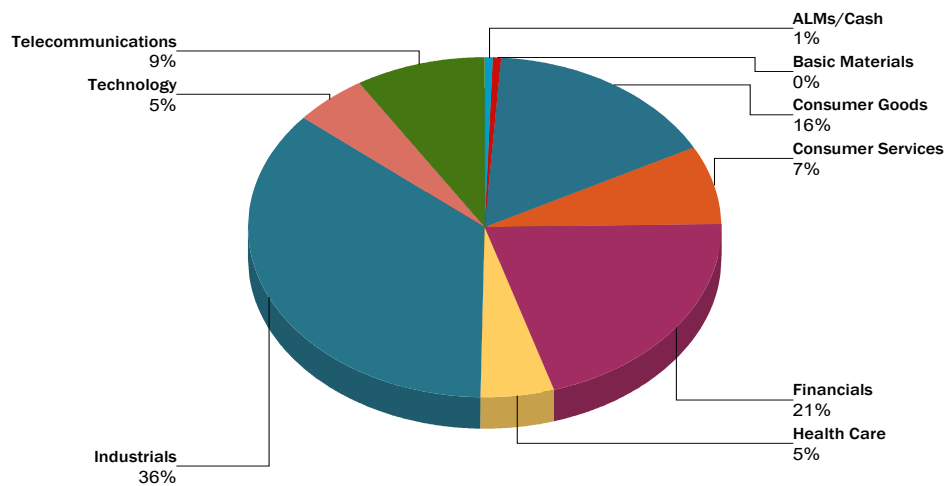


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	14,00 (13,45)
Sharpekvot*	0,56 (0,63)
Informationskvot*	neg
Informationskvot 12-månaderstal	0,15
Tracking error (%)*	1,96
Tracking error 12-månaderstal (%)	3,56

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Volvo B	9,67	126 264 215
Nordea Bank Abp	6,16	80 441 297
Hennes & Mauritz B	5,88	76 750 852
Essity	5,78	75 444 063
TeliaSonera	5,46	71 215 459
LM Ericsson B	4,82	62 917 848
ABB Ltd	4,40	57 455 772
Sandvik	4,13	53 951 397
Atlas Copco B	4,13	53 869 010
Electrolux B	4,07	53 155 437

Branschfördelning

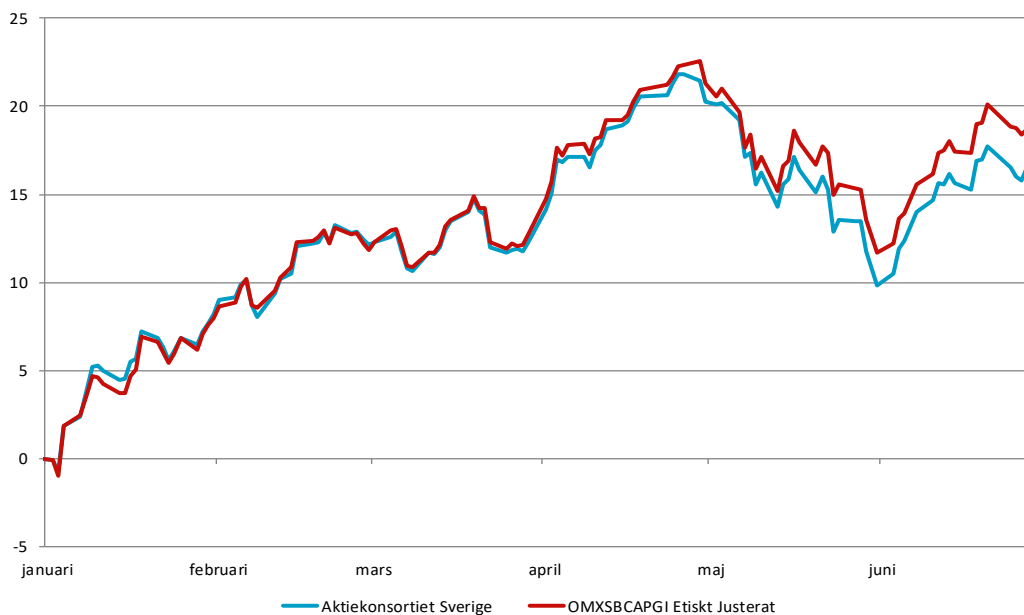
Aktiekonsortiet Sverige

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)	2019-06-28	3 699 940
Förmögenhet föregående månad (tkr)		3 392 966
Förmögenhet (tkr)	2018-12-31	3 159 984
Andelar (antal)	2019-06-28	470 783
Andelsvärde inkl. utdelning		7 859,08
Andelsvärde exkl. utdelning		7 589,04

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	6,47 (6,71)
3 mån (%)	4,14 (5,68)
Sedan årets start (%)	16,93 (19,14)

Avkastning januari – juni (%)

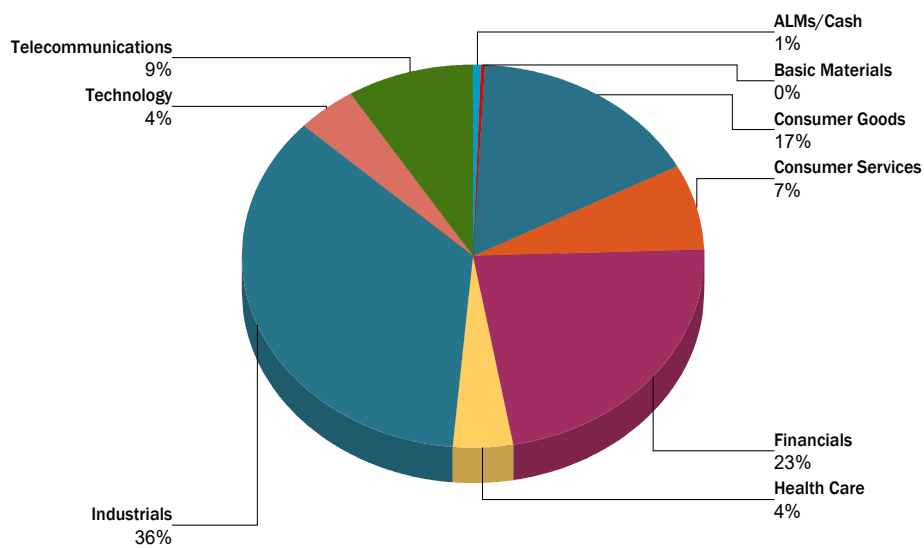


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	13,93 (13,49)
Sharpekvot*	0,55 (0,64)
Informationskvot*	neg
Informationskvot 12-månaderstal	0,06
Tracking error (%)*	1,87
Tracking error 12-månaderstal (%)	3,41

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Volvo B	9,18	337 776 299
Nordea Bank Abp	6,55	241 013 758
TeliaSonera	5,77	212 265 394
Essity	5,37	197 391 590
Hennes & Mauritz B	5,34	196 512 997
ABB Ltd	4,53	166 749 744
LM Ericsson B	4,26	156 758 180
Electrolux B	4,12	151 459 573
Atlas Copco B	3,94	144 821 167
Sandvik	3,69	135 662 144

Branschfördelning

Aktieindexkonsortiet Sverige

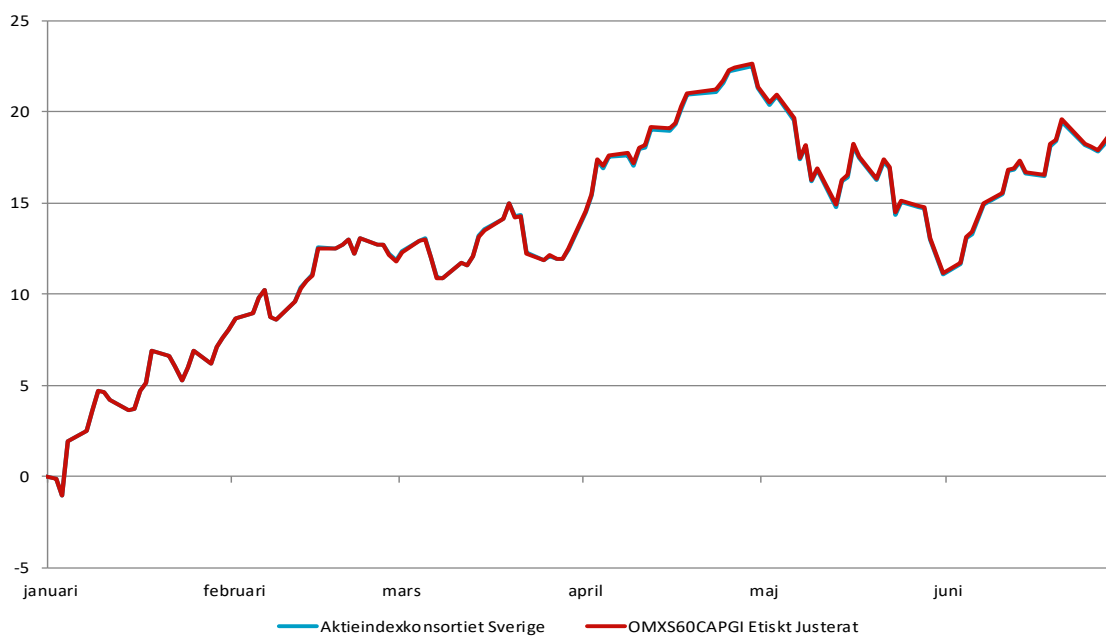
Aktieindexkonsortiet Sverige är en passiv produkt och följer Kammarkollegiets policy för ansvarsfulla investeringar. Konsortiets jämförelseindex är OMXS60CAPGI som består av Stockholmsbörsens 60 mest omsatta aktier.

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2019-06-28	1 929 625
Förmögenhet föregående månad (tkr)		1 806 516
Förmögenhet (tkr)	2018-12-31	1 648 800
Andelar (antal)	2019-06-28	10 336 071
Andelsvärde inkl. utdelning		186,69
Andelsvärde exkl. utdelning		180,79

Avkastning (jämförelseindex)

1 mån (%)	6,81 (6,82)
3 mån (%)	5,52 (5,55)
Sedan årets start (%)	18,64 (18,74)

Avkastning januari – juni (%)

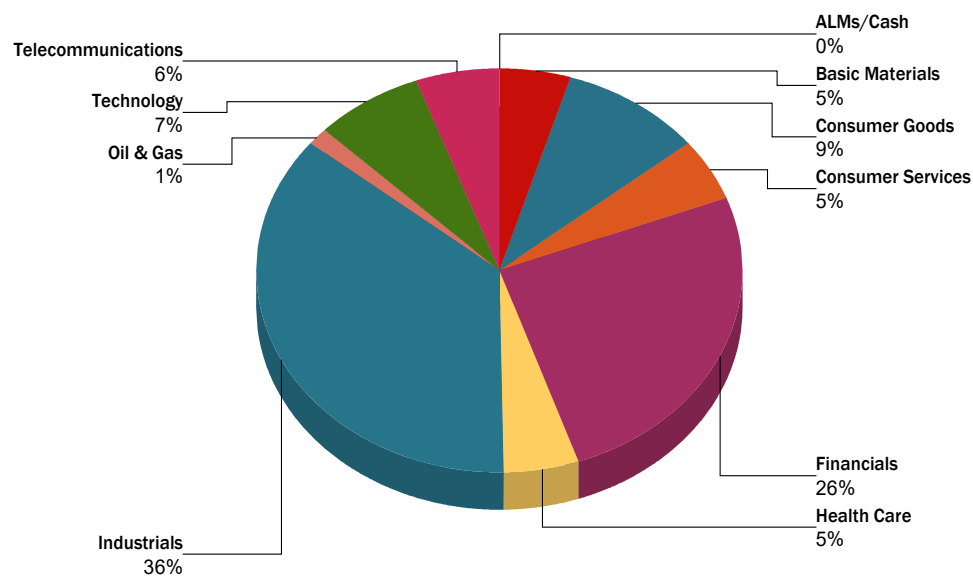


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	13,98 (13,98)
Sharpekvot*	0,54 (0,53)
Tracking error (%)*	0,08
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,17

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
LM Ericsson B	7,26	140 113 095
Volvo B	6,13	118 288 160
Assa Abloy AB	5,29	102 023 574
Atlas Copco A	5,15	99 299 189
Investor B	4,96	95 712 986
Essity	4,89	94 305 578
Sandvik	4,71	90 834 264
Nordea Bank Abp	4,11	79 280 324
Handelsbanken A	3,72	71 723 549
Hennes & Mauritz B	3,56	68 765 617

Branschfördelning

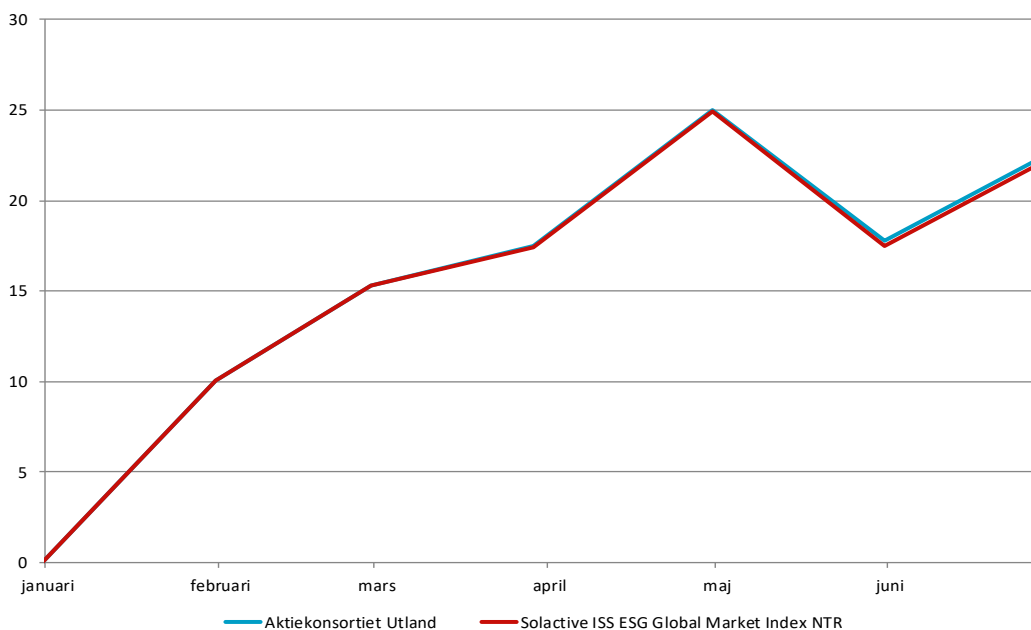
Aktieindexkonsortiet Utland

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)	2019-06-28	3 048 679
Förmögenhet föregående månad (tkr)		2 933 608
Förmögenhet (tkr)	2018-12-31	2 331 361
Andelar (antal)	2019-06-28	316 384
Andelsvärde inkl. utdelning		9 614,63
Andelsvärde exkl. utdelning		9 440,00

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	3,88 (3,92)
3 mån (%)	4,16 (3,97)
Sedan årets start (%)	22,34 (22,10)

Avkastning januari – juni (%)

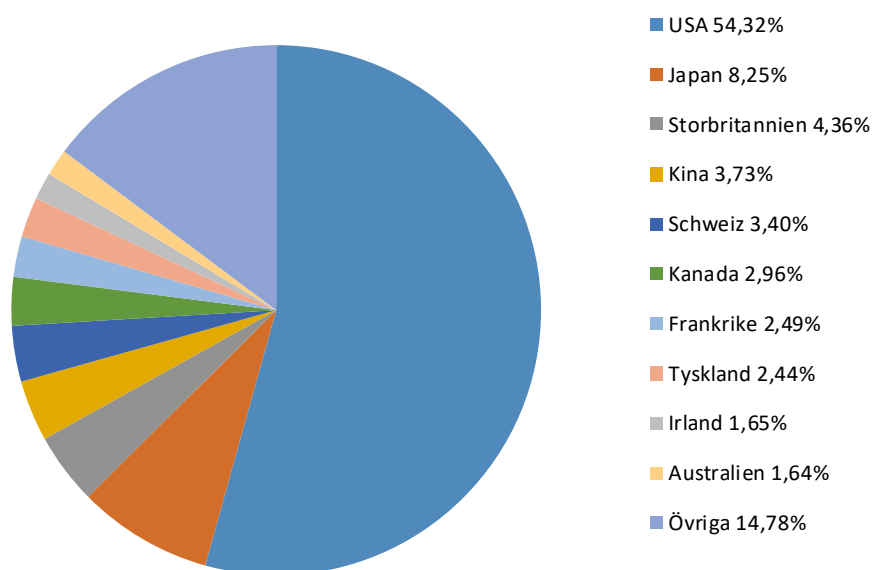


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	13,32 (13,36)
Sharpekvot*	0,96 (0,96)
Tracking error (%)*	0,23
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,28

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

Geografisk fördelning	Andel %
USA	54,32
Japan	8,25
Storbritannien	4,36
Kina	3,73
Schweiz	3,40
Kanada	2,96
Frankrike	2,49
Tyskland	2,44
Irland	1,65
Australien	1,64
Övriga	14,78

Geografisk fördelning

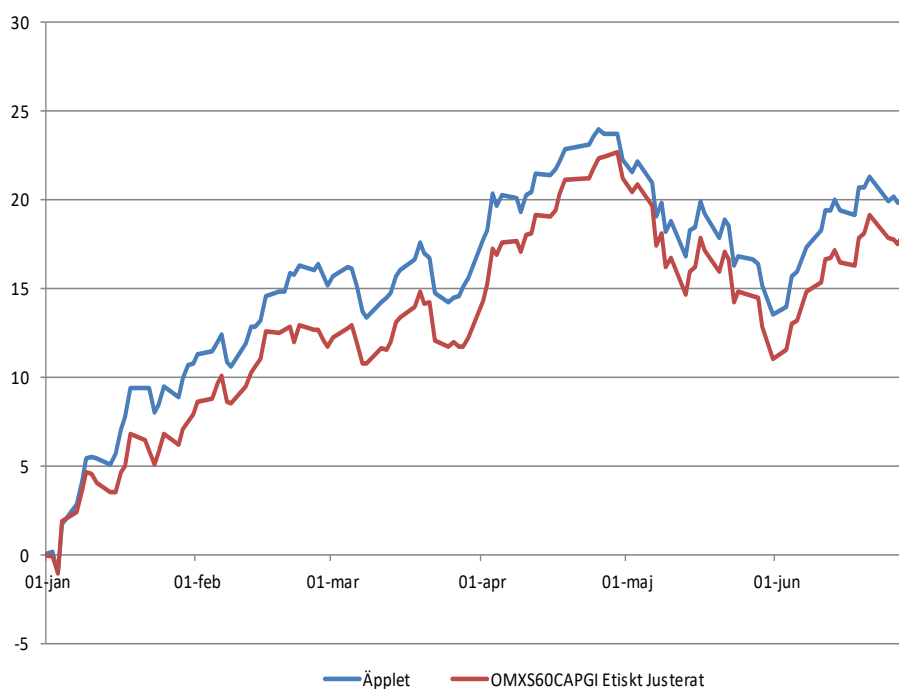
Aktieindexkonsortiet Äpplet

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)	2019-06-28	151 258
Förmögenhet föregående månad (tkr)		142 085
Förmögenhet (tkr)	2018-12-31	82 078
Andelar (antal)	2019-06-28	127 429
Andelsvärde inkl. utdelning		1 187,01
Andelsvärde exkl. utdelning		1 152,57

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	6,46 (6,70)
3 mån (%)	4,49 (5,51)
Sedan årets start (%)	20,85 (18,45)

Avkastning januari – juni (%)

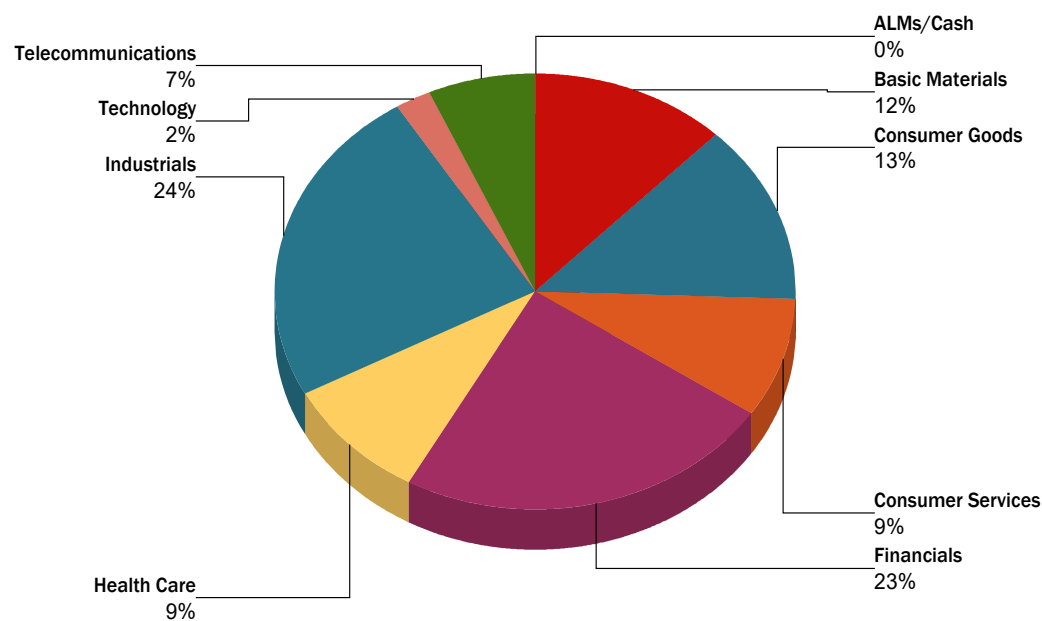


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	13,53 (14,06)
Sharpekvot*	0,74 (0,57)
Informationskvot*	0,54
Informationskvot 12-månaderstal	0,93
Tracking error (%)*	3,62
Tracking error 12-månaderstal (%)	4,11

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Dometic Group	2,48	3 751 092
Elekta B	2,47	3 731 998
Tele2 B	2,47	3 715 350
Husqvarna B	2,46	3 731 941
ICA Gruppen	2,45	3 699 786
Fastighets Balder B	2,40	3 636 523
Atlas Copco B	2,38	3 602 527
Getinge B	2,36	3 572 207
Essity	2,35	3 560 365
JM	2,35	3 555 629

Branschfördelning

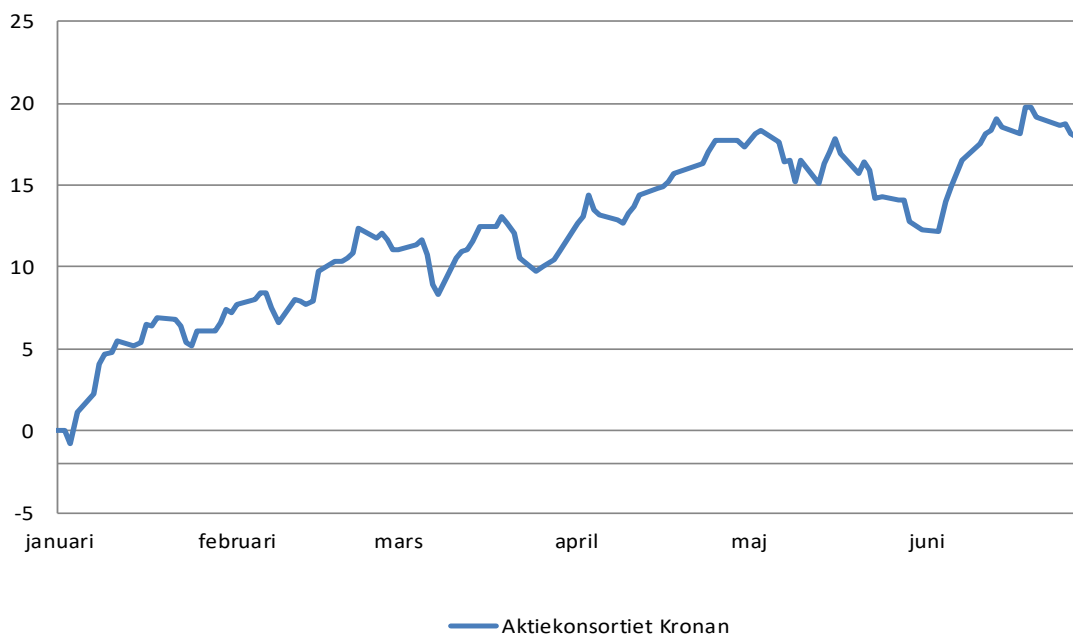
Aktiekonsortiet Kronan

Småbolagskonsortiet Kronan är aktivt förvaltat 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)	2019-06-28	263 045
Förmögenhet föregående månad (tkr)		234 163
Förmögenhet (tkr)	2018-12-31	187 578
Andelar (antal)	2019-06-28	246 411
Andelsvärde inkl. utdelning		1 067,50
Andelsvärde exkl. utdelning		1 048,98

Avkastning	
1 mån (%)	5,92
3 mån (%)	7,16
Sedan årets start (%)	18,89

Avkastning januari – juni (%)

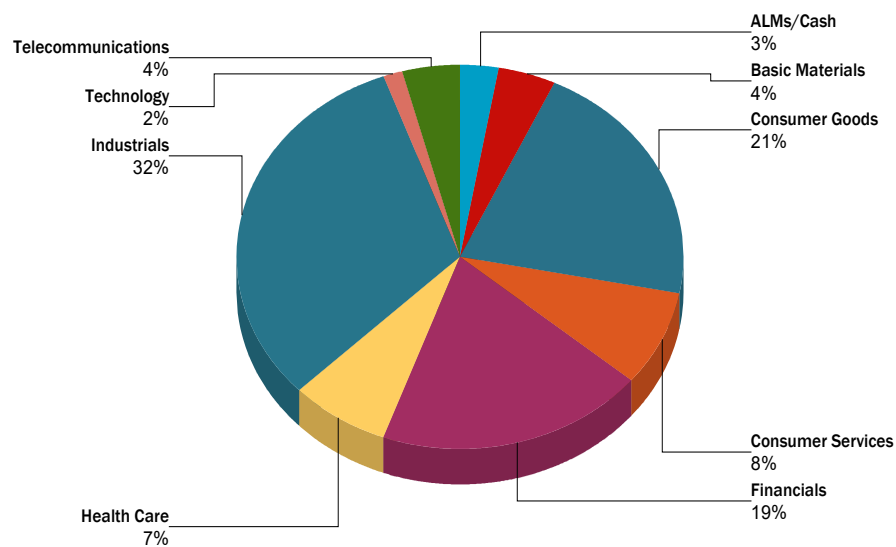


Nyckeltal

Standardavvikelse, 5 år (%)*	12,42
Standardavvikelse, 3 år (%)*	12,42
Standardavvikelse, 1 år (%)*	13,68
Sharpekvot, 5 år*	0,45
Sharpekvot, 3 år*	0,45
Sharpekvot, 1 år*	0,77

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Duni	5,09	13 002 326
Getinge B	5,02	12 815 880
NCC B	4,82	12 303 662
AcadeMedia	4,80	12 265 814
Inwido	4,80	12 250 181
Husqvarna B	4,65	11 887 833
Nobia	4,55	11 621 059
Mekonomen	4,52	11 556 864
Hufvudstaden A	4,36	11 131 161
Millicom International Cellular	4,27	10 910 323

Branschfördelning

Fastighetskonsortiet Slottet

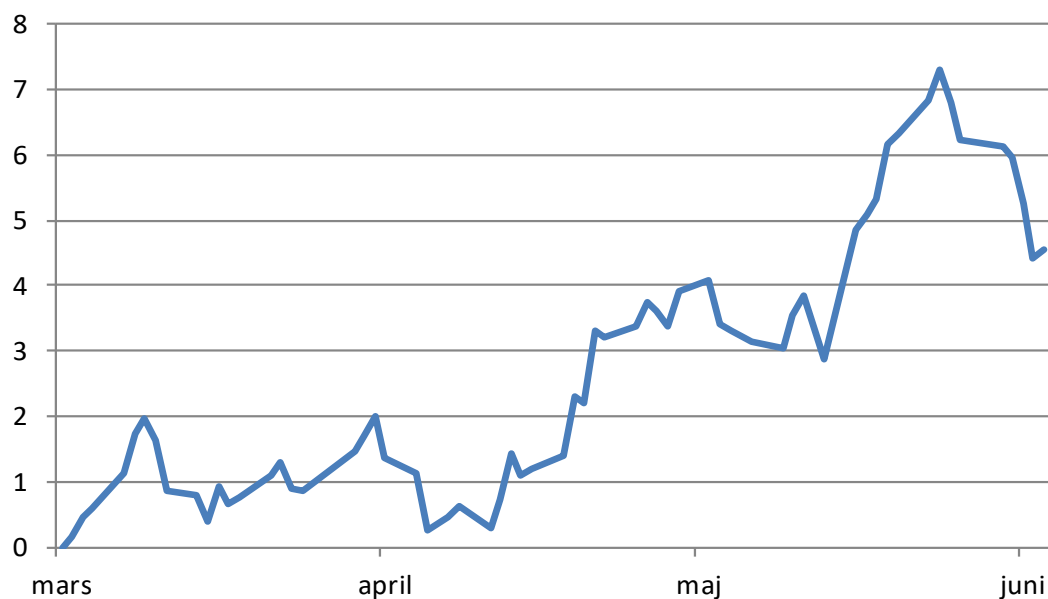
I Slottet ingår dels fastighetsaktier, dels fastighetsobligationer. Fastighetsaktier väljs på ett strukturerat sätt bland de större bolagen på börsen, vilket även gäller för fastighetsobligationer. Det ska även nämnas att andelen fastighetsaktier motsvarar cirka sju procent av börsvärdet det vill säga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

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2019-06-28	92 021
Förmögenhet föregående månad (tkr)		90 627
Förmögenhet (tkr)	2018-12-31	0
Andelar (antal)	2019-06-28	87 984
Andelsvärde inkl. utdelning		1 045,88
Andelsvärde exkl. utdelning		1 040,28

Avkastning		
1 mån (%)		1,37
3 mån (%)		3,93
Sedan årets start (%)		4,55

Avkastning mars – juni (%)

(Slottet startade 2019-03-26)



— Fastighetskonsortiet Slottet

Nyckeltal

Standardavvikelse (%)*	4,64
Sharpekvot*	3,19

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

Slottet startade 2019-03-26.

Största enskilda innehav	Andel %	Marknadsvärde (kr)
Fastighets Balder B	7,48	6 881
Wihlborgs Fastigheter	7,06	6 881
Hemfosa Fastigheter	6,93	6 374
Klövern B	6,59	6 068
Svensk FastighetsFinansiering FRN 210205	6,55	6 027
Castellum 1.875% 211004	5,65	5 199
Padox	5,57	5 123
Sagax	4,92	4 529
Atrium Ljungberg B	4,80	4 418
Hufvudstaden 1.31% 230628	4,46	4 102



KAMMARKOLLEGIET