



Kapitalförvaltningens kvartalsrapport
Q2 2020

Innehåll

Avkastning en utmaning	4
Ett minnesvärt första halvår till ända	6
En dopad värld öppnar upp	6
Sentimentsdata överraskar	6
Kraftigaste rekyl i modern tid	7
Rapportsåsongen	7
Utdelningar	8
Alternativa placeringar – attraktiva jämfört med ränteplaceringar	8
Fastighetskonsortiet Slottet – attraktivt jämfört med andra tillgångsslag	9
Avslutningsvis	10
Definitioner	13
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

Avkastning en utmaning

Andra kvartalet innevarande år präglades av fortsatt pandemi i världen, med medföljande tragik, ett stort antal sjuka och avlidna, ökad arbetslöshet, företag som går i konkurs och väldigt många människor som lever isolerat ifrån familj och vänner.

Vad gäller de finansiella marknaderna är det kanske fel att säga att de stabiliserades. En stark återhämtning har dock skett och sedan bottennoteringen i mitten av mars kan vi notera att marknaden i skrivande stund har tagit igen drygt 30 procent av fallet. Vi befinner oss nu på ungefär samma nivå som förra hösten, 2019.

Resan var dock väldigt volatil och i april kunde vi konstatera att en del stora aktörer såg sig nödsakade att stänga sina företagsobligationsfonder för uttag på grund av en illikvid underliggande marknad. Det har även varit volatilt på aktiemarknaden och den är ingalunda tillbaka till en normal situation. Marknaden präglas av kortsiktigt tänkande vilket leder till snabba kast i prissättningarna och att fundamenta är som bortblåsta i investeringsbesluten. Det ligger i farans riktning att vi får vänja oss vid detta marknadsklimat ett antal månader framöver, hur länge är svårt att sia om.

Makroekonomiska siffror om arbetslöshet, konjunktur och andra prognoser ser väldigt mörka ut, och vi kan förvänta oss tråkiga siffror från många företag i de kommande halvårsrapporterna. Alla företag drabbas inte på samma sätt och vissa kommer till och med gå stärkta ur pandemin. I det stora hela kommer dock vinsterna att ha sjunkit betydligt. Sett ur det perspektivet så är värderingen på börsen i dagsläget ännu högre än för bara knappt ett år sedan. Kan det vara rimligt? Vi tror att man inte kan förvänta sig något positivt bidrag ifrån

börskurser under en bra tid framöver utan avkastning troligtvis står att finna i bolagens utdelningar. När det gäller obligationsmarknaden så är räntorna fortfarande väldigt låga. De långa räntorna var under några dagar uppe över ytan och visade positiva noteringar men har fallit tillbaka under noll och räntorna är återigen negativa.

När det gäller världsläget i stort så verkar vi gå mot en ökad geopolitisk oro, med än större polarisering mellan öst och väst, läs USA och Kina. Det är tydligt att globaliseringstrenden har nått en topp och håller på att gå i motsatt riktning. Troligen kommer detta att påverka företagsklimatet negativt och Sverige, som är en liten öppen ekonomi och beroende av sin omvärld, får en utmanande tid framöver.

Riksbanken har just meddelat att reporäntan lämnas oförändrad på 0 procent och Stefan Ingves, Riksbankschef, nämnde i samband med detta att Riksbanken beslutat om "ett paket av åtgärder som ger rikliga krediter och leder till ett lågt ränteläge". Det kan ju ses som ett positivt besked, men implicerar samtidigt att Riksbanken ser en tuff tid komma. Beträffande inflationen är grundscenariot att den kommer att vara lägre än tidigare och att det tar ett antal år innan den når tillbaka till 2 procent.

Med detta scenario så kan vi konstatera att det kommer att bli en utmaning den kommande tiden att finna möjligheter till avkastning, åtminstone i det korta perspektivet. På grund av pandemin så har många företag valt att avvakta med beslut om utdelning vilket skapar osäkerhet kring direktavkastning. På lång sikt så har marknaderna alltid återhämtat sig ifrån kriser och det finns ju anledning att tro att den kommer att göra så även efter detta märkliga år.

Kapitalförvaltningen hos Kammarkollegiet fortsätter dock sin verksamhet och vi har en fortsatt försiktig policy vad gäller externa och interna möten samt antalet personal på arbetsplatsen. Vi sköter verksamheten till stor del elektroniskt vilket fungerar väldigt bra tack och lov. Ett antal av oss har behov att vara på plats så kontoret är alltid bemannat, men de som kan arbetar på distans.

Vi fortsätter också att skapa förutsättningarna för att lansera nya produkter i andra tillgångsslag, något som blir alltmer intressant med tanke på hur finansmarknaden för närvarande betar sig. Mer om detta kommer vi informera om framöver. Vi finns här för er och tveka inte att kontakta oss om ni har behov av att ha ett bollplank eller om vi kan hjälpa till på något annat sätt!



Bengt Svelander

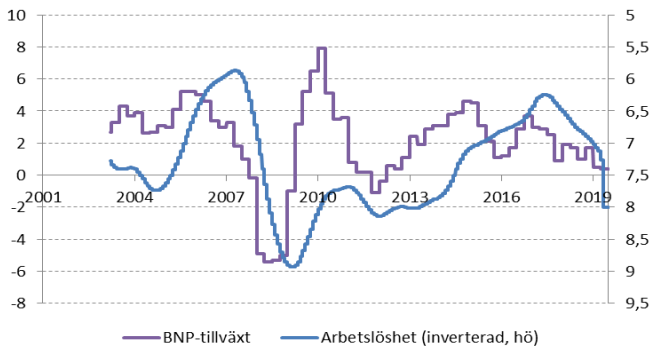
Avdelningschef på Kapitalförvaltningen,
Kammarkollegiet

Ett minnesvärt första halvår

En dopad värld öppnar upp

Den makroekonomiska utvecklingen har varit katastrofal under det andra kvartalet i år. Samhället har i mångt och mycket stängt ner, hela länder har försatts i karantän och social distansering har påverkat sättet vi alla lever på. De ekonomiska konsekvenserna har blivit att konsumtionen kollapsar, produktionen stryps och att arbetslösheten stiger. I Sverige har arbetslösheten på kort tid stigit till 8 procent och förväntas stiga ytterligare. Regeringens prognos för 2020 är ett fall i BNP på 6 procent.

Figur: Arbetslösheten följer BNP-utvecklingen



Myndigheter och centralbanker har svarat med kraftfulla åtgärds paket där finanspolitiska stimulansåtgärder har kommit samtidigt som centralbanker nu köper allt fler tillgångar och i allt större volymer. I Sverige har Riksbanken gått från att enbart köpa statsobligationer till att nu även köpa såväl bostadsobligationer samt företagsobligationer i september. Räntan är låg och förväntas vara det under överskådlig tid.

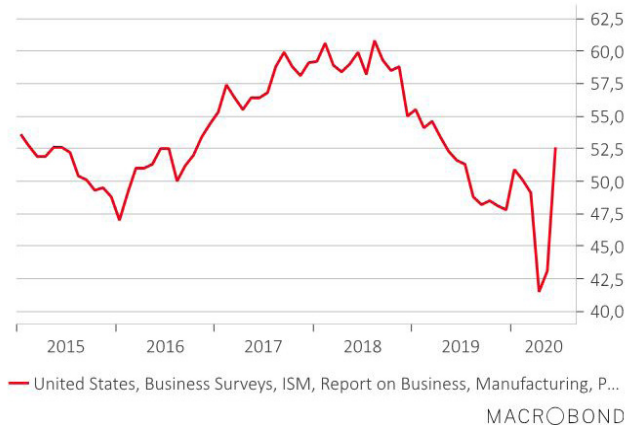
Marknaderna har efter det kraftiga fallet under mars månad tagit igen förlorad mark. Även om prognoserna för innevarande år ser dystra ut tar man fasta på den kraftfulla återhämtningen som förväntas nästa år samt de stimulanser i form av tillgångsköp som sprider sig som ringar på vattnet.

Sedan botten den 23 mars är Stockholmsbörsen upp närmare 40 procent, och såväl kreditmarknaden som räntemarknaden har gått starkt. Den makroekonomiska bakgrunden till trots har första halvåret 2020 inte blivit den katastrof många kapitalägare väntade sig under våren.

Sentimentsdata överraskar

Marknadens fokus ligger på den månatliga makrostatistiken där BNP, arbetslöshet och det framåtblickande inköpschefsindexet, PMI, är av stort intresse. Samtliga siffror vittnar om en massiv inbromsning och för första gången sedan andra världskriget förutspås en minskning av BNP i tillväxtekonomierna. Den senaste månaden har dock vissa ljusglimtar presenterats där statistiken inte blev så negativ som befarat. Det har gjort att de allra dystraste prognoserna för året kommer att behöva skruvas upp.

Figur: Amerikanskt inköpschefsindex (tillverkande industrier)



Många marknader har påbörjat en försiktig återgång där ekonomierna nu successivt öppnar upp och restriktioner hävs. Signaler om en ökad ekonomisk aktivitet tas emot positivt. I några länder har dock en ökning av sjukdomsfall kunnat konstateras och vissa områden tvingats tillbaka till den mer restriktiva hållningen. I andra områden, som Sydamerika, skördar viruset fortsatt stora offer. Risken för en andra våg är påtaglig. Botten i konjunkturen infann sig

under maj/juni och i takt med att samhäll-
en öppnas upp och finansiella stimulanser
implementeras har en återhämtning påbör-
jats. Även om statistiken ser något bättre ut
ska vi ha i åtanke att de absoluta nivåerna
är låga. Oavsett vilken bokstav man tror
bäst speglar mönstret i återhämtningen i
ekonomin – V, W, U eller L – så kommer vi
sannolikt tidigast tillbaka till nivåerna vid
årets ingång under slutet av nästa år, enligt
flertalet bedömare. Frågan är hur stark
återhämtningstakten blir. Risk för en andra
våg vad gäller sjukdomsfall, men även i
ekonomin, kan skapa osäkerhet till hösten.
Först när permitteringsstöden klingar av får
vi en uppfattning om den faktiska arbetslös-
heten och dess spridningseffekter.

Kraftigaste rekylerna i modern tid

Förbättrade data och kapital från central-
banksstimulanser har skapat en överras-
kande stark återhämtning av världens
börser. Februari, mars och april känneteck-
nades av extrema kursrörelser på både upp-
och nedsidan medan maj och juni har varit
lugnare.

MSCI World (USD) återhämtade sig med
närmare 20 procent under kvartalet drivet
av den amerikanska marknaden. Många
börser har nästan tagit tillbaka hela ned-
gången där tekniktunga Nasdaq sticker ut
och har stigit med hela 17 procent under
2020 vilket är all-time-high. I Sverige åter-
hämtade sig börsen med drygt 15 procent
under kvartalet och har i skrivande stund
nästan tagit igen hela nedgången från i
våras.

Olika sektorer har olika drivfaktorer. Mark-
nadsförutsättningar och kapitalströmmar
har under året gynnat branscher som IT,
hälsovård och dagligvaruhandeln medan
vissa industribolag och framförallt flyg- och
turistnäringen lidit kraftigt.

Bolag kan delas in i faktorer beroende på
vilka drivkrafter de styrs av och hur akti-
erna agerar under olika marknadsförut-
sättningar. Ett vanligt exempel är tillväxt-
respektive värdebolag - growth och value. I
flera år har tillväxtbolagen premierats på
börsen och värderingarna skjutit i höjden.
Även under 2020 och framförallt under den
andra kvartalet har värderingarna gått isär

och det har aldrig varit så stor diskrepans
mellan faktorgrupperna. Under slutet av
andra kvartalet har man kunnat skönja ett
skifte där cykliska bolag gått starkt fram-
förallt inom industri och energi. Efter den
starka börsuppgången kan vinsthemtag-
ningar i tillväxtbolagen skett och investera-
re istället köpt mer cykliska värdebolag.

Det finns även många coronavinnare bland
småbolagen. Exponering mot hemmafikar-
marknad och onlineförsäljning har drivit
upp aktiekurser rejält under det andra
kvartalet och vissa bolag har till och med
kommit med omvända vinstvarningar
(Boozt och Bygghemma).

Den starka återhämtningen har pressat upp
värderingar i många bolag, S&P 500 värde-
ras till cirka 22 gånger vinsten jämfört med
16 gånger i genomsnitt. Låga räntor och
stimulanspaket kan dock motivera en högre
aktievärdering. Placerare är mer eller min-
dre hänvisade till den likvida aktiemark-
naden då det inte finns så många övriga
intressanta alternativ.

Rapportsäsongen

Det råder inget tvivel om att bolagens
kvartalsrapporter för det andra kvartalet
kommer att vara dåliga och i vissa fall visa
stora resultatförluster. Det vet marknaden
om och borde ligga i priserna. En svag
rapport som ändå kommer in bättre än be-
farat kan tas emot positivt med kursupp-
gång som följd. Vinstprognoser för helåret
är redan nedjusterade och de framåt-
blickande kommentarerna är helt avgöran-
de för hur börsen kommer att reagera på
bolagens rapporter.

Hennes & Mauritz har som första svenska
storbolag rapporterat sitt andra kvartal
med full effekt från covid-19. Försäljningen
halverades jämfört med föregående år och
resultatet landade på -5,6 miljarder kro-
nor, vilket är första gången någonsin som
bolaget går med förlust. Bolaget meddelade
också att man går från en planerad netto-
expansion av butiker, till att istället stänga
40 butiker, netto. Trots röda siffror togs
resultatet ändå emot på flera håll med viss
lättnad. Ljusglimtar i rapporten var den
ökande onlineförsäljningen, ett minskande
varulager och en god kostnadskontroll.

Utdelningar

Osäkerheten är fortsatt hög och många bolag har av säkerhetsskäl skjutit på vårens bolagsstämmor samt i många fall minskat eller helt dragit tillbaka den utdelning som planerats.

I början av kvartalet röstades den nya lagen om korttidspermittering i kraft, vilket kraftigt begränsade aktiebolags möjligheter till att kombinera permitteringsstöd med utdelningar. Detta fick exempelvis SKF, som ansökt om stöd samt betalat ut 3 kronor per aktie i utdelning, att dra tillbaka sin ansökan om korttidspermittering. Även Volvo och SEB, två bolag med normalt hög direktavkastning, valde under kvartalet att ställa in sina utdelningar för året. Investerare som är beroende av direktavkastning för eventuell verksamhet bör planera för en mycket lägre nivå under 2020.

Våra kunder i stiftelsekonsortiet GIVA får utdelning tre gånger per år där apriltilfället normalt står för cirka hälften av årets direktavkastning. Så blev inte fallet detta år. Konsortiets utdelning kommer från aktieinnehavens utdelningar samt obligationskuponger och premieintäkter på utfärdade köpoptioner. De extraordinära förutsättningarna har krympt utrymmet kraftigt vilket medför att andelsägare måste räkna med ett lägre utdelningsbelopp i år.

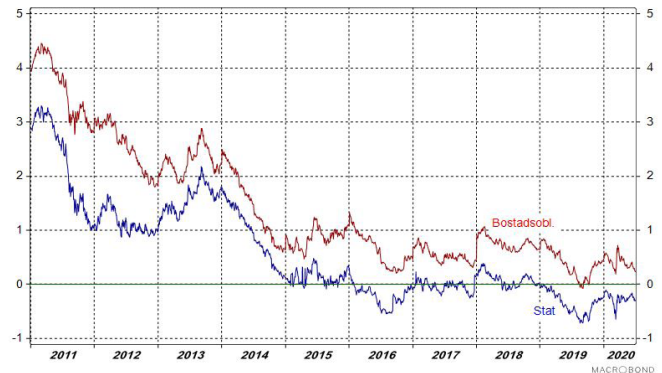
Alternativa placeringar – attraktiva jämfört med räntepaceringar

Den svenska fastighetsmarknaden har, liksom andra marknader, fått ändrade förutsättningar under året. Coronapandemin har medfört att stora osäkerheter tillkommit eftersom ingen kan i nuläget veta exakt hur den svenska och globala ekonomin kommer att utvecklas. Det betyder stor osäkerhet kring framtida hyresintäkter, hur enskilda fastigheter bör värderas och vilka möjligheter det finns för fastighetsägare att finansiera sin verksamhet. Fastighetsägare har därför stort fokus på internt arbete - att hjälpa hyresgäster och därmed sig själva. Utgångsläget inför coronakrisen kan samtidigt sägas vara gott för fastighetsbolagen i den bemärkelsen att belåningsgraden (genomsnittligt cirka 46 procent) var låg och att bolagen hade en god relation mellan rörelseresultat och nettoskuld. Balansräkningarna kan sägas vara sunda i utgångs-

läget. En annan viktig förutsättning är att bankerna är väl kapitaliserade och har därmed åtminstone lättare att klara betalningsinställelser i det korta perspektivet. Samtidigt vet vi att förutsättningar kan förändras snabbt.

Även om det mesta talar för att vi kommer att få se låga räntor under lång tid framöver så gäller detta primärt för kreditvärdiga låntagare som till exempel svenska staten (se nedanstående figur). Låga räntor under lång tid är det huvudsakliga motivet till att placeringar i fastigheter är attraktiva på relativ basis.

Figur: Femårig stat- och bostadsobligationsränta sedan 2011

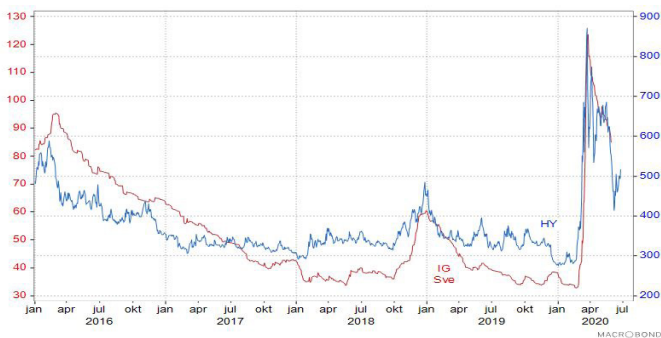


Vi ser för tillfället en coroneffekt där mindre kreditvärdiga låntagare riskerar väsentligt högre räntekostnader och i värsta fall kan få svårt att finansiera sig, antingen via bank eller via obligationsmarknaden. Särskilt problematiskt kommer detta att vara för bolag med sämre kreditvärdighet som primärt lånar på obligationsmarknaden och med refinansieringsbehov under detta år.

Refinansieringsrisker behöver delas upp i två delar, dels bankfaciliteter, dels lån via obligationsprogram. En fastighetägare som har enbart banklån med lång kapitalbindningstid och samtidigt utnyttjade bankfaciliteter har låg risk i detta sammanhang. Nedanstående figur visar att lånekostnaden via obligationsprogram ökat markant, även om den inte är lika hög som för ett par månader sedan. Ett förfall av obligationer som ska refinansieras under 2020 utgör naturligtvis ett större problem än en bankfinansiering som förfaller under året. Lyckligtvis är skuldsättningen, generellt sett, låg bland

fastighetsbolagen samtidigt som förfallen som ska refinansieras är begränsade detta år. Det en stor konkurrensfördel för fastighetsbolag med stark balansräkning och goda bankkontakter.

Figur: Investment Grade och High Yield spread sedan 2016



En fastighetsägares hyresintäkter påverkas dels av vakansförändringar och förändringar i hyresnivåer. I coronatider är osäkerheten i princip enbart åt det negativa hållet, men det är av största vikt att särskilja olika fastighetstyper ur risksynvinkel.

På kontorsmarknaden riskerar en kraftigt stigande arbetslöshet att få negativa effekter på både hyresnivåer (och kanske särskilt i Stockholmsregionen) och vakanser. Naturligtvis riskerar detta att ge något lägre fastighetsvärden på kontorsfastigheter. För logistik/lager, som varit ett populärt investeringssegment under senare år, är effekterna blandade. På den positiva sidan finns att corona ökar pågående strukturförändring mot e-handel medan en sämre tillväxt och arbetsmarknad kan dämpa efterfrågan. Vi har dock en långsiktig positiv syn på segmentet. Såväl samhälls- som bostadsfastigheter har en positiv framtidsbild eftersom den demografiska situationen gynnar segmentet, det vill säga det är svårt att se vakanser i större omfattning. Möjligen minskar byggandet på kort sikt, vilket enbart ökar ett redan stort behovsunderskott av bostadsfastigheter. Däremot upplever handel och hotell stora problem. Inom handel är det naturligtvis stora skillnader mellan olika produktområden. Vi ser ett uppsving för livsmedel medan kläd och konfektion påverkas negativt av såväl sämre konjunktur som pågående strukturomvandling. Hotellmarknaden har i princip kollap-

sat, även om vi börjar se vissa förbättringar i orderläget avseende både hotellbokningar och konferenser.

I nuläget har samtliga fastighetsägare diskussioner med sina hyresgäster om hantering av den uppkomna situationen. Ett vanligt inslag är att ändra kvartals- till månadshyror samt överväga andra alternativ som tillfälliga hyresrabatter, som bland annat beror på hyresgästens långsiktiga återbetalningsförmåga och betydelse för fastighetsägaren. Många fastighetsägare har naturligtvis även kunskap om utseendet på hyresgästens balansräkning samtidigt som hyresinbetalningarna som görs i månadsskiftet juni/juli kommer att ge en tydligare indikation på hyresgästrisk. Det stora testet för hyresintäkter kommer de närmaste månaderna,

Sammantaget kan vi konstatera att de stora sektorerna kontor- och bostadsfastigheter troligen får erfara begränsade negativa effekter varför dess påverkan på svensk ekonomi, totalt sett, blir lägre. Det är primärt de mindre betydande sektorerna som hotell, shoppingcenters etcetera som får störst negativ effekt, vilket begränsar den totala effekten på svensk ekonomi.

Fastighetskonsortiet Slottet – attraktivt jämfört med andra tillgångsslag

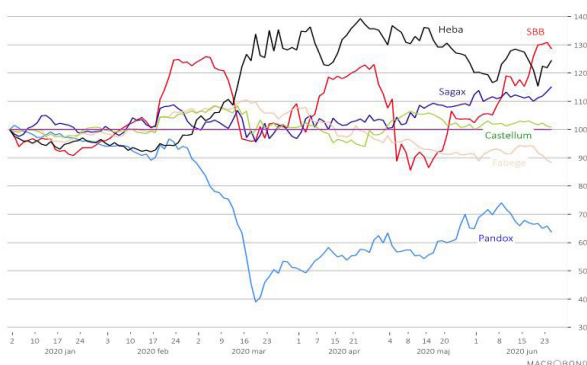
Fastighetsaktier har haft en dramatisk utveckling under de två senaste åren. En synnerligen kraftig uppgång fram till slutet på februari detta år och därefter ett dramatiskt fall för att sedan återhämta sig igen. Trots utmaningarna har fastighetsaktier stigit med närmare 20 procent sedan konsortiets start i mars 2019. Enligt vårt ovanstående resonemang anser vi att Slottet ter sig attraktivt jämfört med andra alternativ.

Figur: Svensk börs- och fastighetsaktieutveckling sedan Slottets start 26/3 2019



Nedanstående figur visar utvecklingen för fastighetsbolag, jämfört med index, där det tydligt framgår respektive fastighetstyps framtidsförutsättningar. Notera Hebas (bostadsfastigheter) utveckling jämfört med Pandox (hotellfastigheter i Europa). Index motsvaras av 100-nivån. Figuren visar med tydlighet hur bostadsfastigheter (Heba), samhällsfastigheter (SBB) och lager/logistik (Sagax) utvecklats bättre.

Figur: Utveckling mot fastighetsaktieindex under 2020



Risken för lägre fastighetsvärderingar är uppenbar om intäktsströmmar försämras och om avkastningskraven ökar. På samma sätt som nämnts ovan innebär det lägre risk för bostads- och samhällsfastigheter jämfört med till exempel handelsfastigheter. Vidare kan även regionala och geografiska aspekter påverka dessa värderingar. Ovanstående utveckling förklaras av såväl förändrade intäktsmöjligheter (beroende på fastighetstyp) samt avkastningskrav för olika bolag.

I nuläget handlas flera fastighetsbolag till en stor substansrabatt. Pandox (hotellfastigheter i Europa) substansrabatt uppgår till cirka 40 procent och flera större fastighetsbolag handlas till rabatter som överstiger 20 procent, exempelvis Hufvudstaden, Kungsholmen, Klöver och Atrium/Ljungberg.

Det mycket stor differens mellan fastighetsyield (driftnetto/marknadsvärde på fastigheten) och riskfri ränta, samtidigt som yelden är historiskt hög. Eftersom vi bedömer det som troligt att lågräntemiljön kommer att bestå under lång tid och i kombination med årets omvärdering av fastighetsmarknaden, är det vår starka övertygelse om att det är ett mycket attraktivt läge att placera i

fastighetsaktier och även i fysiska fastigheter. I synnerhet om du har en lite längre placeringshorisont som åtminstone överstiger några år. Kammarkollegiet erbjuder en sådan exponering genom fastighetskonsortiet Slottet.

Avslutningsvis

Ett minnesvärt halvår är till ända där kvartal två varit det mest märkliga i modern tid. En global pandemi bromsade in större delen av världen ungefär samtidigt. Följden blev en rekordstor börsturbulens, kraftiga fall i BNP med stor arbetslöshet och sist men inte minst många tragiska dödsfall. Fortfarande kvarstår många osäkerheter men faktum är att vi nog lämnat den absoluta botten av konjunkturen bakom oss. Fokus framöver kommer att ligga på framåtblickande makrodata och risken för en andra våg. Att parera tillgångsallokering i denna miljö har varit minst sagt utmanade. Vi ser värden i många tillgångsslag och har även identifierat, i våra ögon, felprissättningar där den långsiktiga borde kunna få betalt. Vill ni diskutera allokering specifikt eller marknaden generellt, tveka inte att höra av er.

Tabell - avkastning i våra konsortier,

Konsortium	Q2 2020 %	Index %
Räntekonsortiet	-0,4	0,4
Företagsobligationskonsortiet	0,1	0,7
Företagsobligationskonsortiet FRN	-0,6	-0,1
Stiftelsekonsortiet GIVA	-9,6	n.a.
Fastighetskonsortiet Slottet*	-12,7	n.a.
Aktiekonsortiet Sverige	-12,4	-4,8
Aktieindexkonsortiet Sverige	-6,1	-6,1
Aktieindexkonsortiet Äpplet	-7,2	-5,7
Aktiekonsortiet Spiran	-12,5	-4,4
Småbolagskonsortiet Kronan	-16,7	n.a.
Aktieindexkonsortiet Utland	-4,1	-3,7

*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.

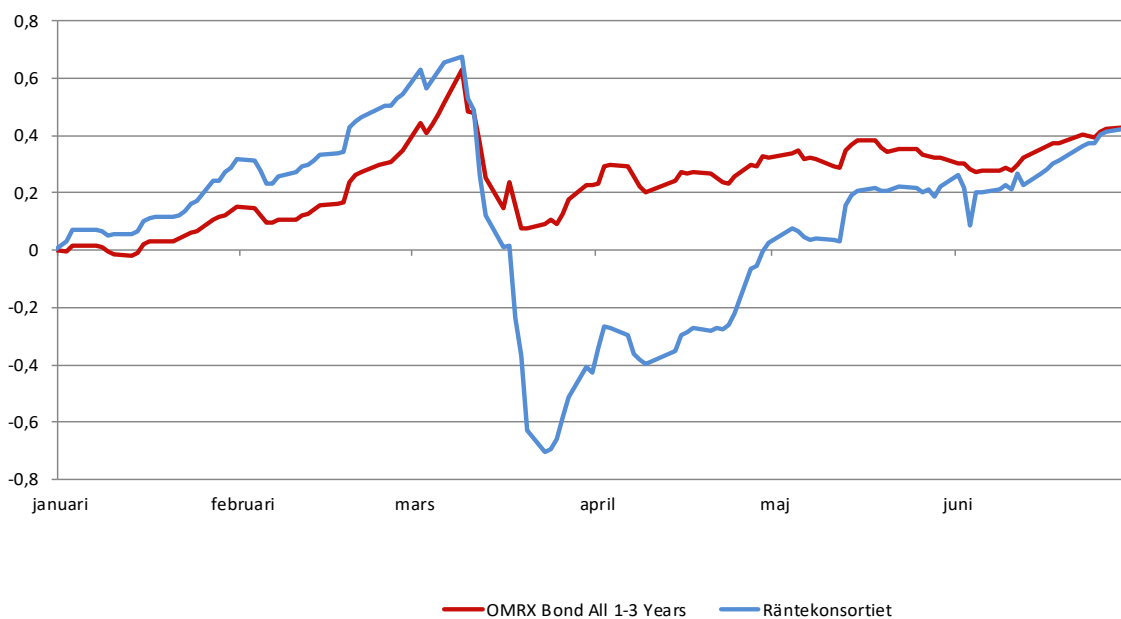
Räntekonsortiet

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)	2020-06-30	3 843 824
Förmögenhet föregående månad (tkr)		3 834 449
Förmögenhet (tkr)	2019-12-31	3 972 701
Andelar (antal)	2020-06-30	32 674 807
Andelsvärde inkl. utdelning		117,64
Andelsvärde exkl. utdelning		116,88

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	0,22 (0,11)
3 mån (%)	0,87 (0,21)
Sedan årets start (%)	0,44 (0,43)

Avkastning januari – juni (%)

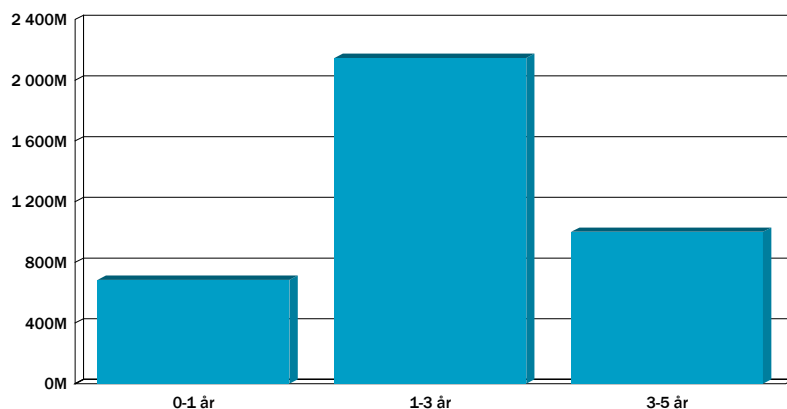
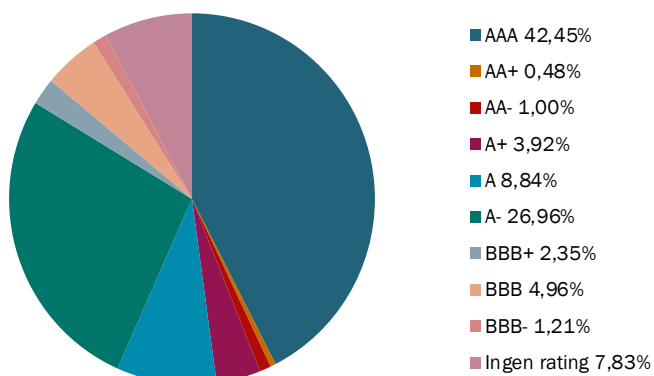


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	0,70 (0,47)
Sharpekvot*	0,52 (-0,10)
Informationskvot*	0,89
Informationskvot 12-månaderstal	0,35
Tracking error (%)*	0,46
Tracking error 12-månaderstal (%)	1,02
Modifierad duration	1,61

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Deutsche Pfandbriefbank AG	19,25	739 842 926
Landshypotek Bank Aktiebolag	11,97	459 846 822
Trophi Fastighets AB	7,00	269 072 596
Nykredit Realkredit A/S	6,53	251 000 398
Sparbanken Skåne AB (publ)	5,46	209 827 569
Skandiabanken AB	5,32	204 520 956
Sparebank 1 Boligkreditt AS	5,05	194 219 405
Scania CV Aktiebolag	4,96	190 493 646
Länsförsäkringar Hypotek AB (publ)	4,74	182 173 694
Santander Consumer Bank AS	4,66	178 941 862

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

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

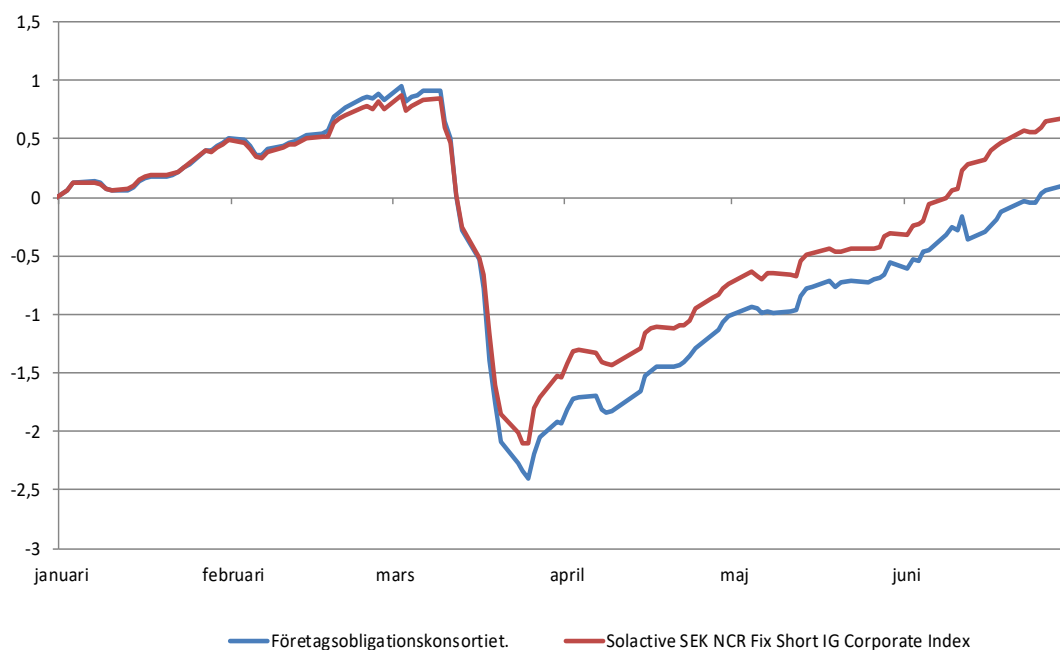
Företagsobligationskonsortiet

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)	2020-06-30	2 717 671
Förmögenhet föregående månad (tkr)		2 845 052
Förmögenhet (tkr)	2019-12-31	3 033 634
Andelar (antal)	2020-06-30	2 604 640
Andelsvärde inkl. utdelning		1 043,39
Andelsvärde exkl. utdelning		1 033,43

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	0,68 (1,01)
3 mån (%)	2,09 (2,26)
Sedan årets start (%)	0,12 (0,69)

Avkastning januari – juni (%)

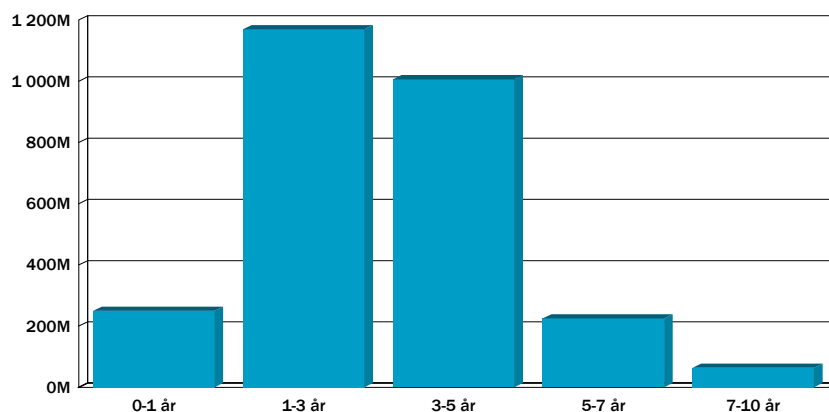
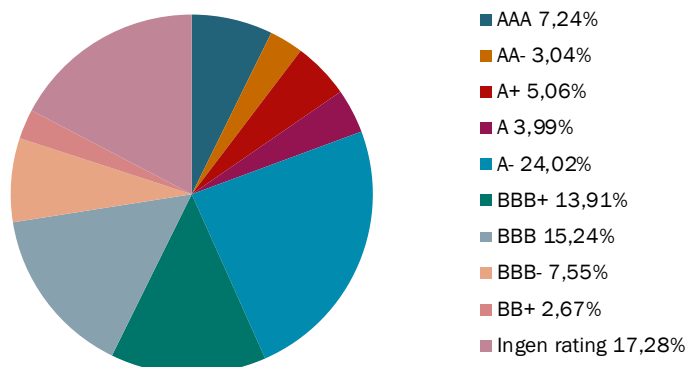


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	1,76 (1,60)
Sharpekvot*	0,78 (0,70)
Informationskvot*	0,78
Informationskvot 12-månaderstal	-0,40
Tracking error (%)*	0,33
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,64
Modifierad duration	2,70

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Stockholm Exergi Holding AB (publ)	5,35	145 461 937
Hufvudstaden	4,75	129 051 419
Vasakronan AB (publ)	4,74	128 828 916
DNB NOR	4,55	123 512 415
Willhem AB (publ)	3,89	105 602 916
Sveaskog AB	3,46	94 106 868
Kungsleden	3,35	91 007 673
SBAB Bank AB (publ)	3,35	90 965 787
Svensk Hypotekspension Fond 3 AB (publ)	3,25	88 423 653
Rodamco Sverige AB	2,76	74 875 907

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

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

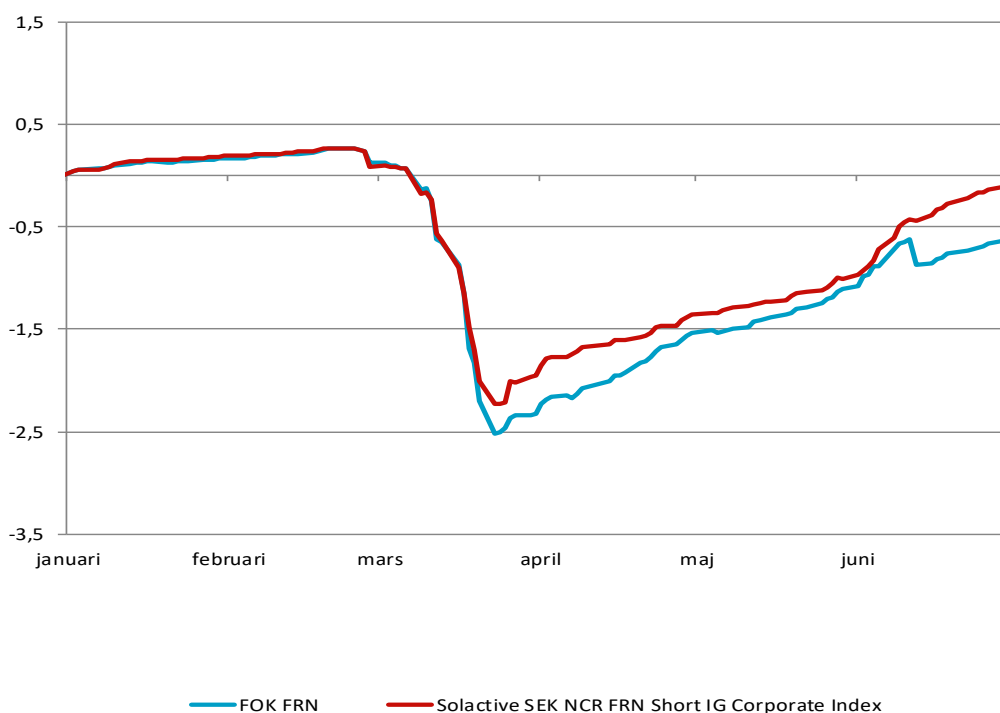
Företagsobligationskonsortiet FRN

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)	2020-06-30	289 495
Förmögenhet föregående månad (tkr)		287 713
Förmögenhet (tkr)	2019-12-31	287 089
Andelar, klass A (antal)	2020-06-30	38 216
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		994,60
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		988,32
Andelar, klass B (antal)	2020-06-30	253 277
Andelsvärde, klass B inkl. utdelning		992,92
Andelsvärde, klass B exkl. utdelning		986,64

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	0,48 (0,91)
3 mån (%)	1,74 (1,88)
Sedan årets start (%)	-0,64 (-0,11)

Avkastning januari – juni (%)

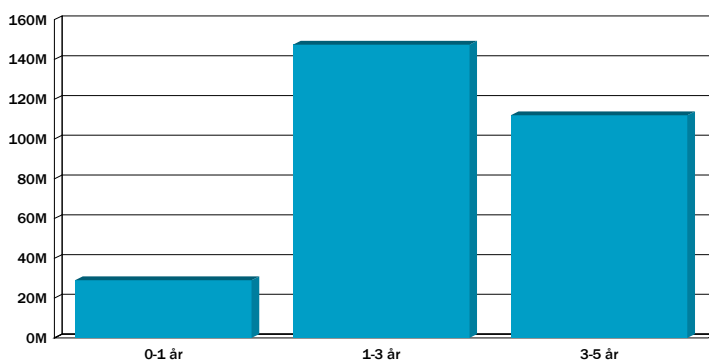
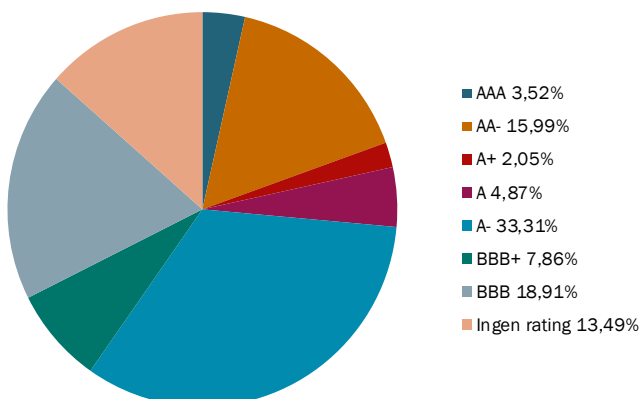


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	1,60 (1,41)
Sharpekvot*	0,44 (0,56)
Informationskvot*	-0,23
Informationskvot 12-månaderstal	-0,54
Tracking error (%)*	0,38
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,66
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 GmbH	6,23	18 042 117
Santander Consumer Bank AS	5,02	14 543 760
Willhem AB (publ)	4,87	14 097 244
Stockholms Kooperativa Bostadsförening	4,85	14 051 495
Ellevio AB	3,87	11 194 615
Vasakronan AB (publ)	3,81	11 017 045
Volvo Treasury Aktiebolag	3,80	10 990 988
Volvo Finans Bank AB	3,78	10 951 673
Rodamco Sverige AB	3,73	10 802 733
Nordea Bank	3,50	10 131 231

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

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

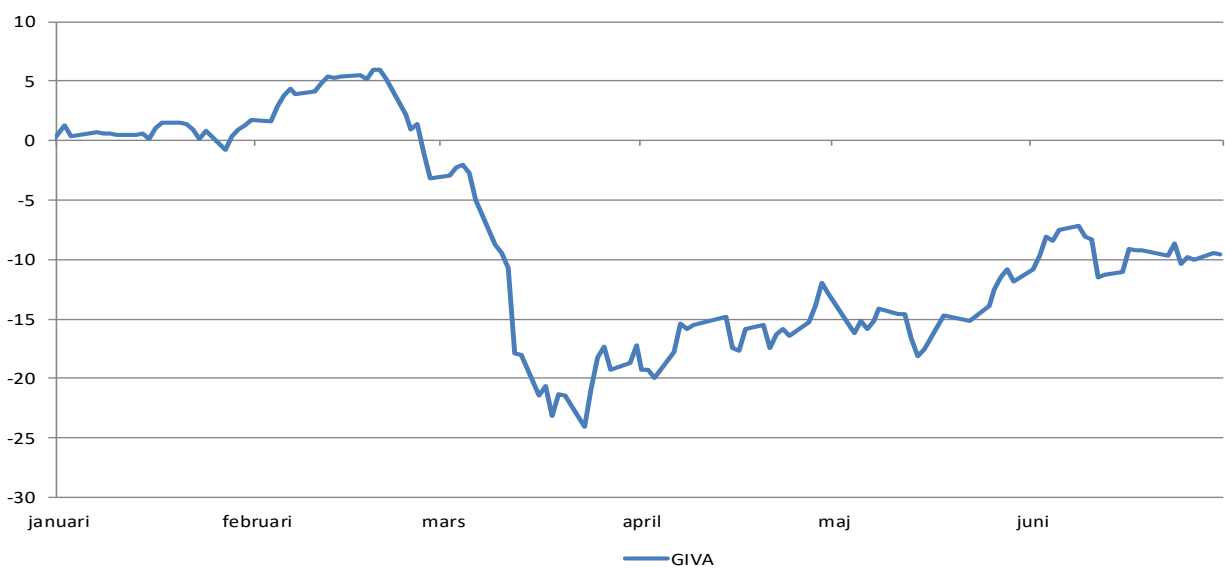
Stiftelsekonsortiet GIVA

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)	2020-06-30	827 638
Förmögenhet föregående månad (tkr)		807 193
Förmögenhet (tkr)	2019-12-31	910 210
Andelar (antal)	2020-06-30	865 804
Andelsvärde inkl. utdelning		955,92
Andelsvärde exkl. utdelning		945,99

Avkastning	
1 mån (%)	2,56
3 mån (%)	9,23
Sedan årets start (%)	-9,58

Avkastning januari – juni (%)



Nyckeltal

Standardavvikelse (%)* 11,89

Sharpekvot* 0,38

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Volvo B	6,83	56 560 032
Telia Company	4,91	40 611 878
Essity	4,85	40 137 834
Nordea Bank Abp	4,54	37 571 510
ABB Ltd	4,04	33 398 200
SEB A	3,77	31 241 795
Hennes & Mauritz B	3,54	29 303 100
LM Ericsson B	3,28	27 161 940
Handelsbanken A	3,13	25 876 571
Trelleborg B	3,12	25 834 543

Utdelning

Utdelning 190815 1,25 %

Utdelning 191213 1,17 %

Utdelning 200415 0,58 %

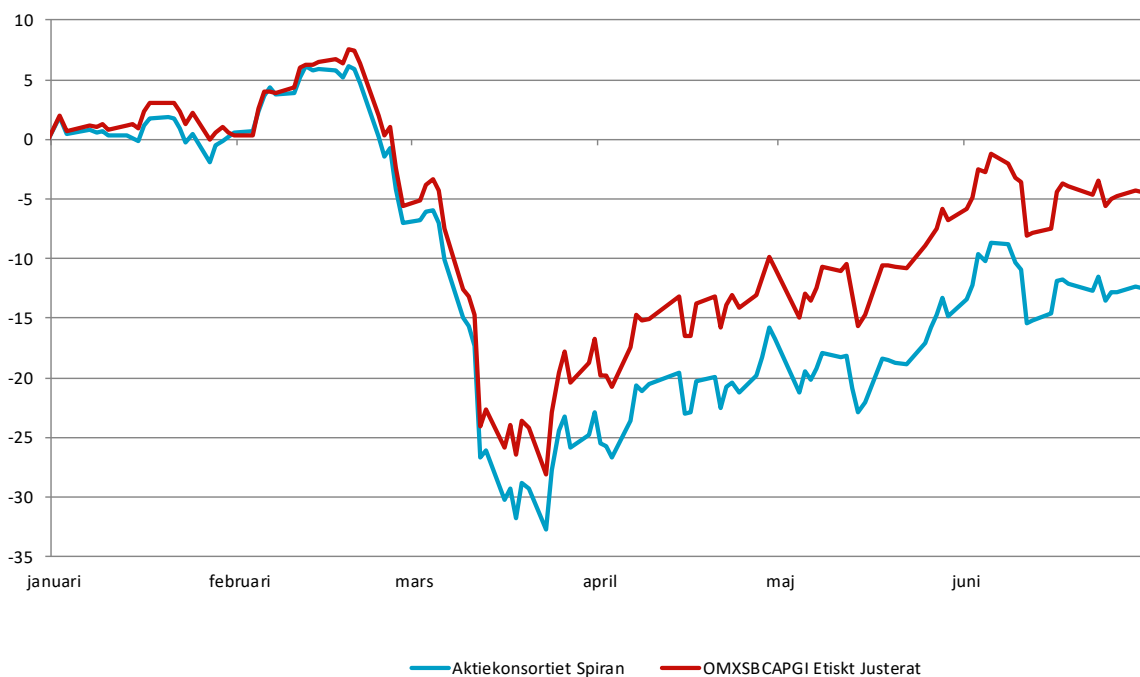
Aktiekonsortiet Spiran

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)	2020-06-30	1 239 673
Förmögenhet föregående månad (tkr)		1 236 607
Förmögenhet (tkr)	2019-12-31	1 376 579
Andelar (antal)	2020-06-30	168 573
Andelsvärde inkl. utdelning		7 353,82
Andelsvärde exkl. utdelning		7 297,84

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	2,77 (2,55)
3 mån (%)	13,37 (14,82)
Sedan årets start (%)	-12,51 (-4,43)

Avkastning januari – juni (%)

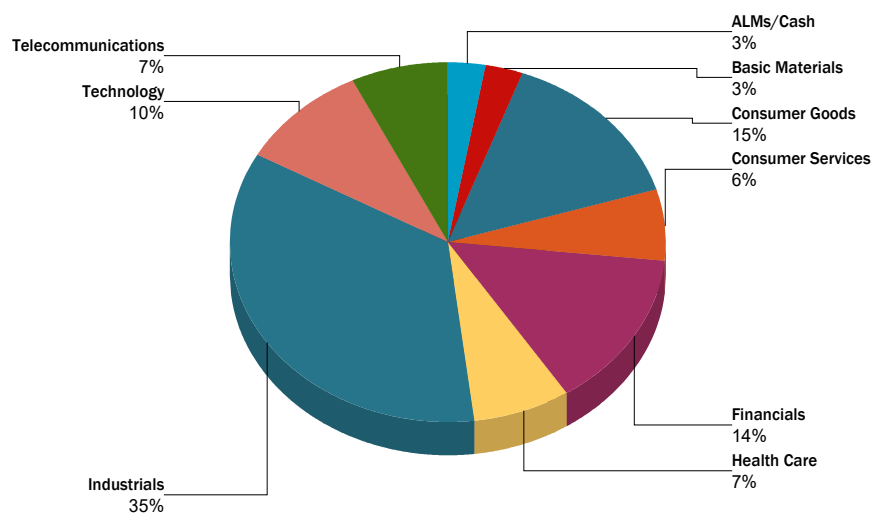


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	16,43 (14,50)
Sharpekvot*	0,26 (0,49)
Informationskvot*	-0,77
Informationskvot 12-månaderstal	-1,53
Tracking error (%)*	3,59
Tracking error 12-månaderstal (%)	6,55

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
LM Ericsson B	8,66	104 350 444
Volvo B	7,44	89 587 561
Atlas Copco B	7,07	85 187 188
Essity	6,33	76 252 070
Telia Company	5,61	67 598 130
Sandvik	4,89	58 931 980
ABB Ltd	4,74	57 040 698
AstraZeneca	4,48	54 001 248
Hennes & Mauritz B	4,34	52 311 690
SEB A	3,81	45 850 835

Branschfördelning

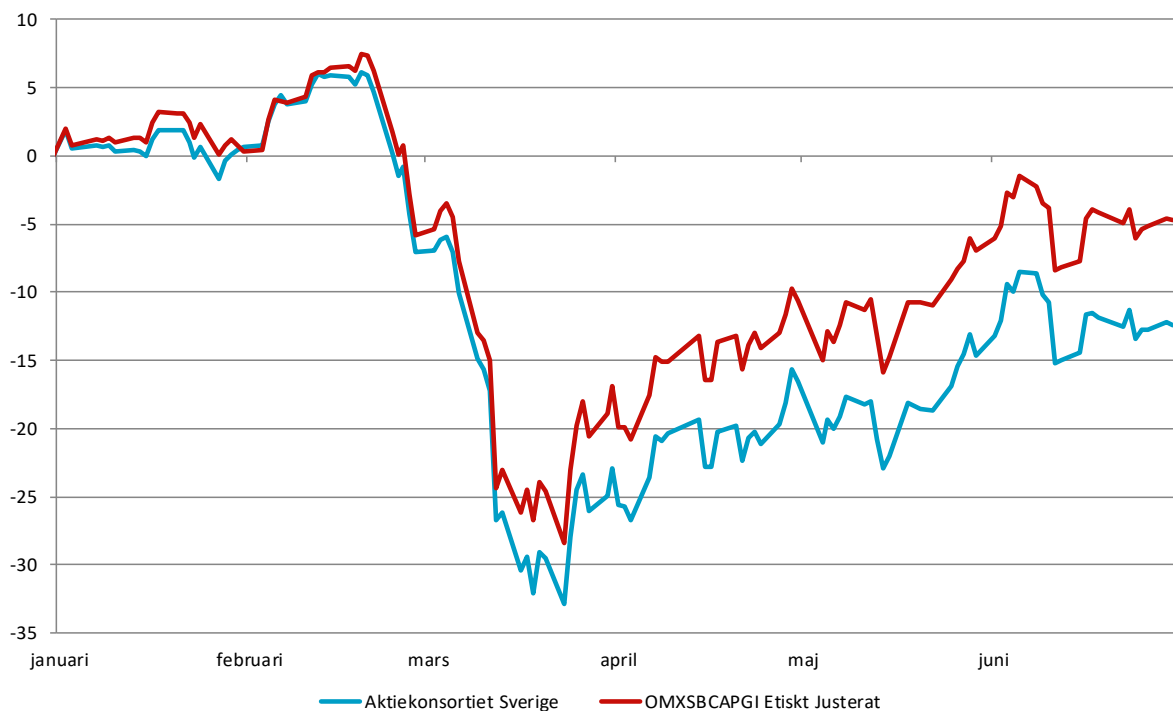
Aktiekonsortiet Sverige

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)	2020-06-30	3 533 054
Förmögenhet föregående månad (tkr)		3 451 410
Förmögenhet (tkr)	2019-12-31	4 006 314
Andelar (antal)	2020-06-30	487 828
Andelsvärde inkl. utdelning		7 242,81
Andelsvärde exkl. utdelning		7 186,13

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	2,56 (2,38)
3 mån (%)	13,55 (14,60)
Sedan årets start (%)	-12,44 (-4,77)

Avkastning januari – juni (%)

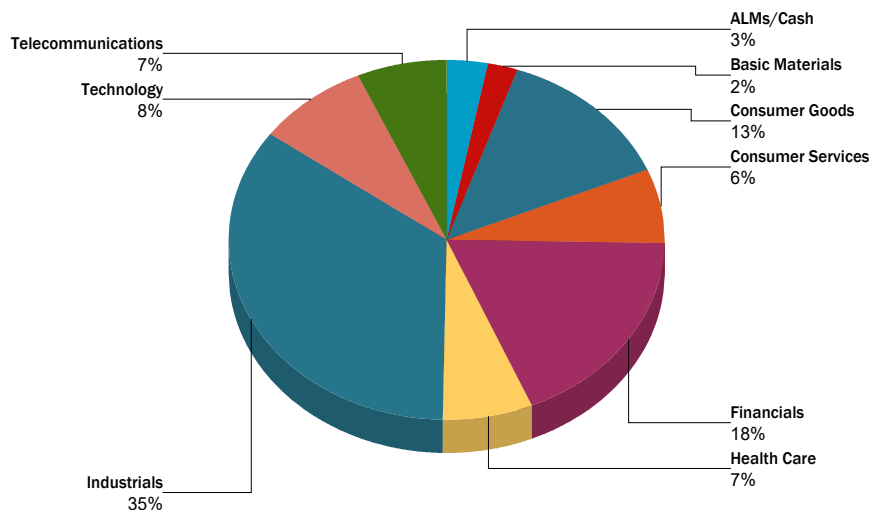


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	16,44 (14,58)
Sharpekvot*	0,27 (0,49)
Informationskvot*	-0,79
Informationskvot 12-månaderstal	-1,45
Tracking error (%)*	3,52
Tracking error 12-månaderstal (%)	6,54

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
LM Ericsson B	7,86	269 660 035
Volvo B	6,94	237 893 452
Atlas Copco B	6,35	217 905 742
Essity	5,68	194 675 302
Telia Company	5,24	179 686 076
Investor B	5,16	177 069 037
ABB Ltd	4,63	158 734 246
Sandvik	4,31	147 925 110
AstraZeneca	4,09	140 238 354
Hennes & Mauritz B	4,00	137 066 715

Branschfördelning

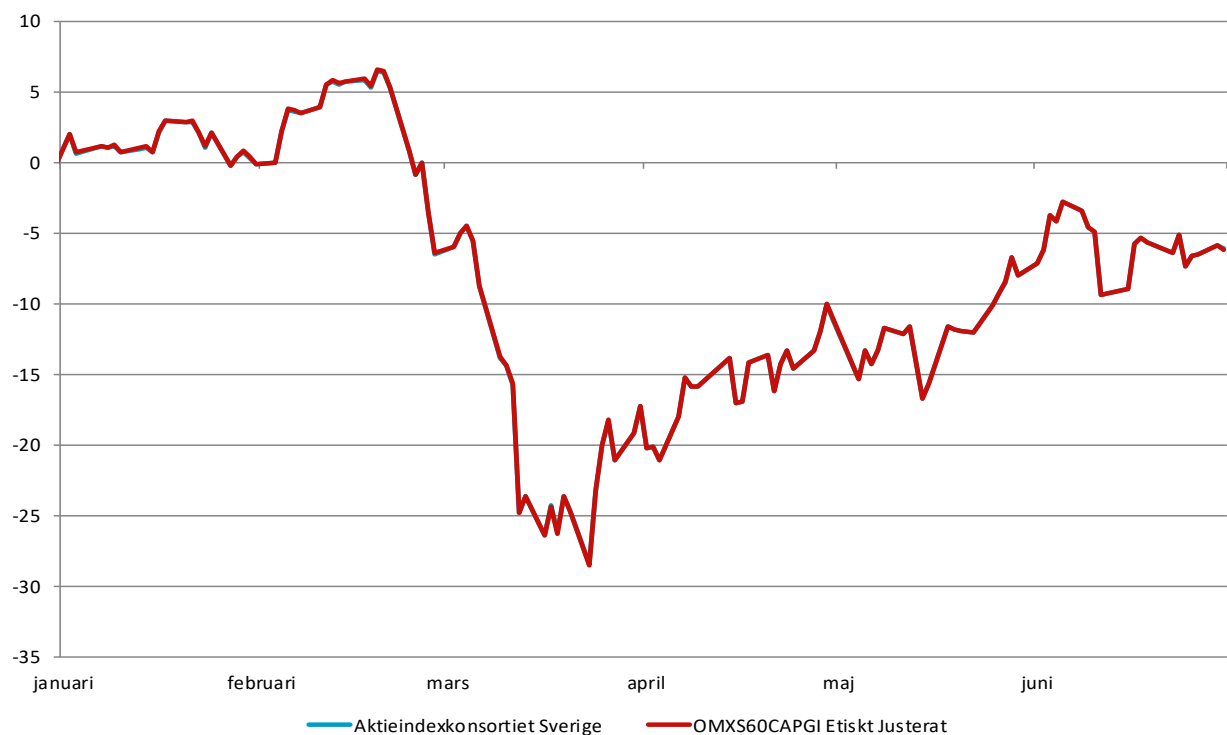
Aktieindexkonsortiet Sverige

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)	2020-06-30	2 024 911
Förmögenhet föregående månad (tkr)		1 983 635
Förmögenhet (tkr)	2019-12-31	2 156 252
Andelar (antal)	2020-06-30	10 906 765
Andelsvärde inkl. utdelning		185,65
Andelsvärde exkl. utdelning		184,15

Avkastning (jämförelseindex)		
1 mån (%)		2,08 (2,07)
3 mån (%)		13,38 (13,37)
Sedan årets start (%)		-6,12 (-6,13)

Avkastning januari – juni (%)

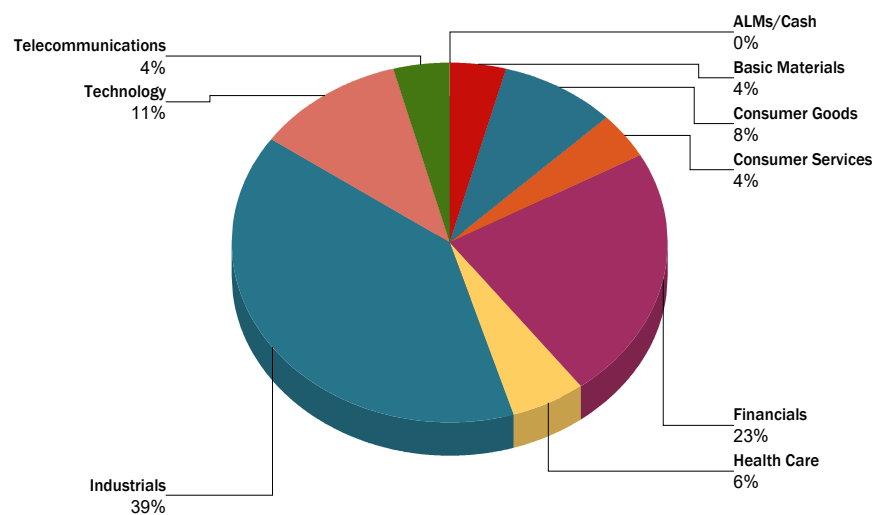


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	14,95 (14,95)
Sharpekvot*	0,37 (0,37)
Tracking error (%)*	0,08
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,05

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
LM Ericsson B	6,87	139 104 631
Atlas Copco A	6,62	133 976 960
Volvo B	5,89	119 216 641
Investor B	5,29	107 171 915
Assa Abloy AB	4,88	98 801 396
Essity	4,74	96 059 030
Sandvik	4,59	93 021 456
Hexagon B	4,03	81 517 312
Handelsbanken A	3,53	71 452 003
AstraZeneca	3,19	64 500 078

Branschfördelning

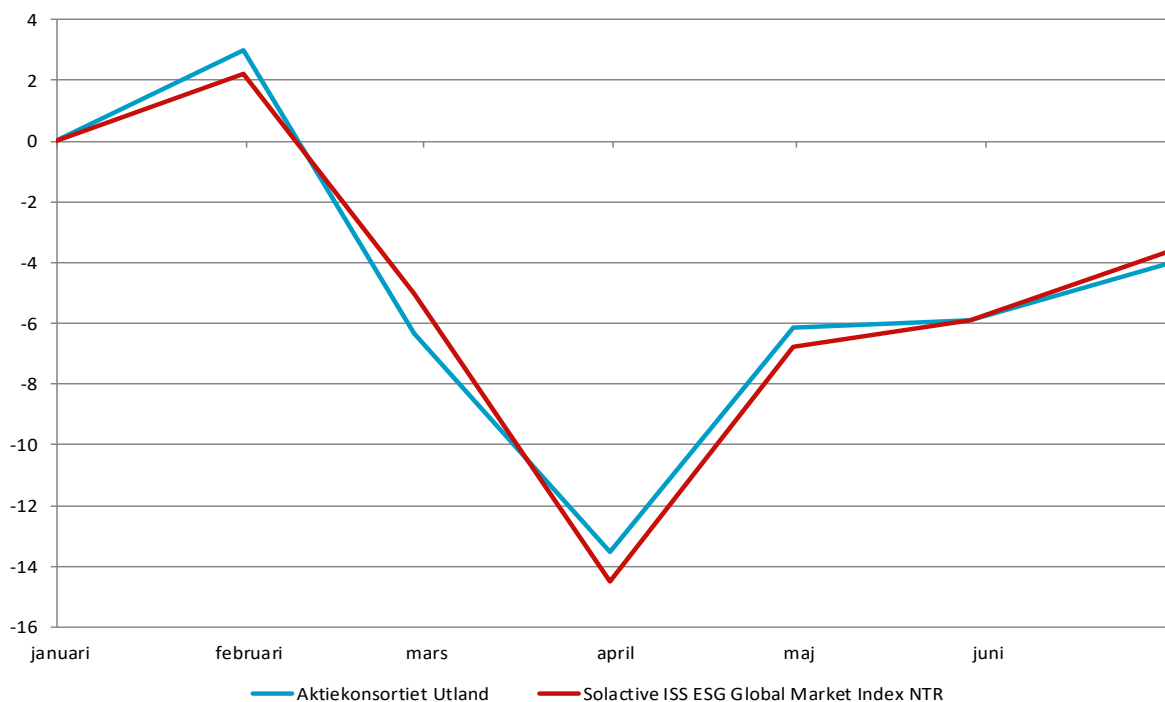
Aktieindexkonsortiet Utland

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)	2020-06-30	3 198 952
Förmögenhet föregående månad (tkr)		3 128 596
Förmögenhet (tkr)	2019-12-31	3 408 551
Andelar (antal)	2020-06-30	316 939
Andelsvärde inkl. utdelning		10 093,37
Andelsvärde exkl. utdelning		9 639,84

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	1,76 (2,44)
3 mån (%)	12,44 (12,97)
Sedan årets start (%)	-4,07 (-3,73)

Avkastning januari – juni (%)



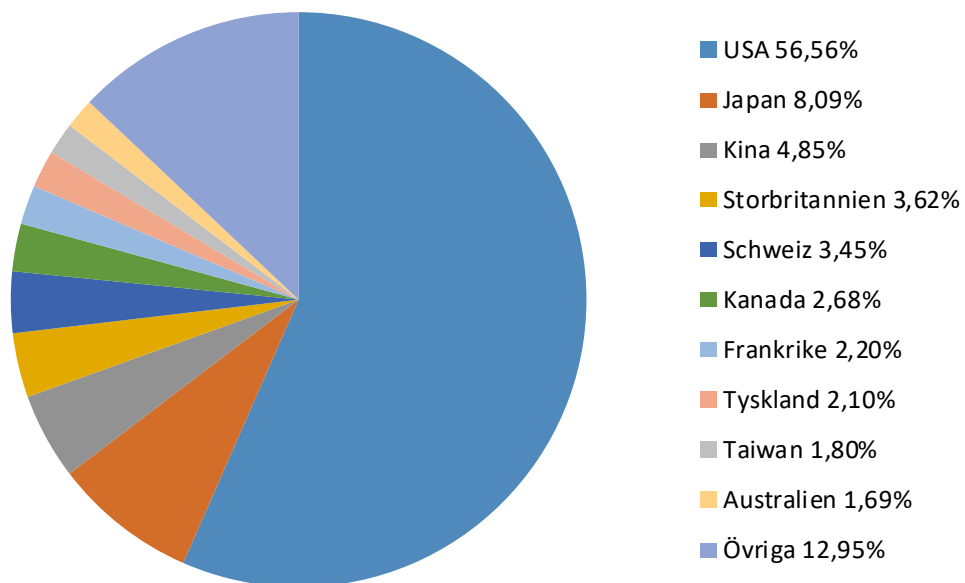
Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	14,65 (14,72)
Sharpekvot*	0,66 (0,67)
Tracking error (%)*	0,38
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,76

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

Geografisk fördelning

Geografisk fördelning	Andel %
USA	56,56
Japan	8,09
Kina	4,85
Storbritannien	3,62
Schweiz	3,45
Kanada	2,68
Frankrike	2,20
Tyskland	2,10
Taiwan	1,80
Australien	1,69
Övriga	12,95

Geografisk fördelning

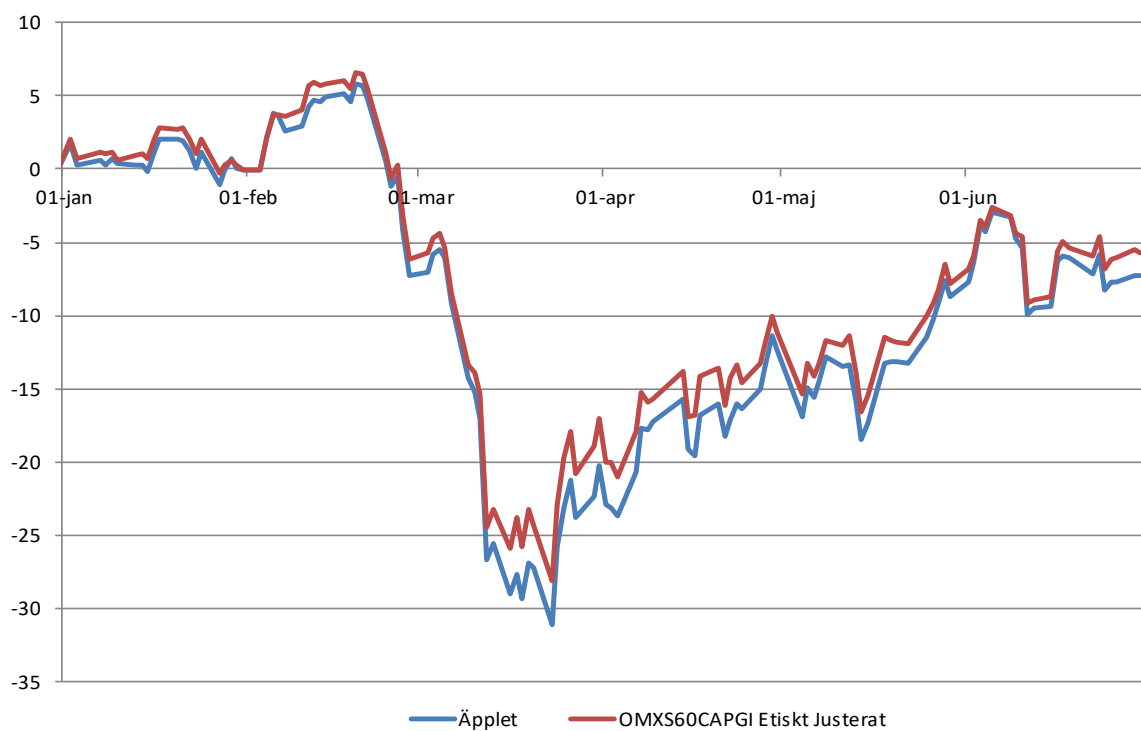
Aktieindexkonsortiet Äpplet

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)	2020-06-30	189 651
Förmögenhet föregående månad (tkr)		187 170
Förmögenhet (tkr)	2019-12-31	186 575
Andelar (antal)	2020-06-30	159 926
Andelsvärde inkl. utdelning		1 185,86
Andelsvärde exkl. utdelning		1 175,52

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	1,66 (2,32)
3 mån (%)	16,35 (13,57)
Sedan årets start (%)	-7,21 (-5,73)

Avkastning januari – juni (%)

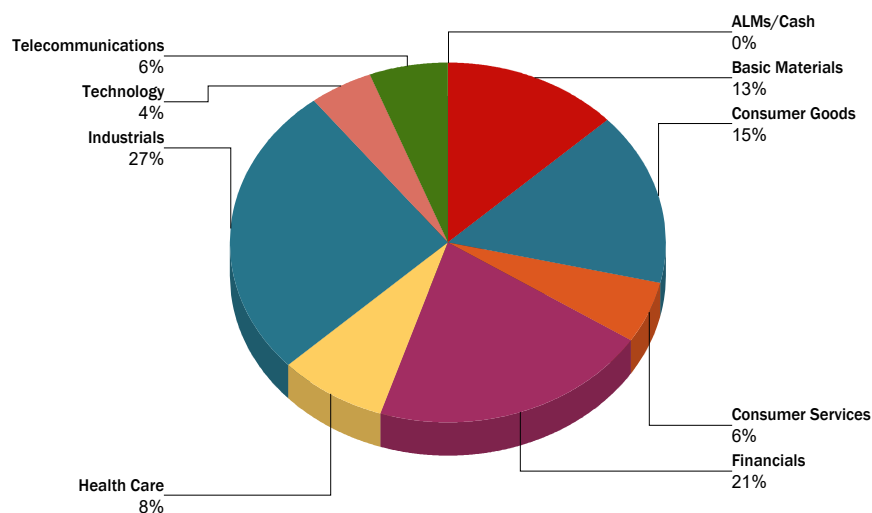


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	15,96 (15,08)
Sharpekvot*	0,49 (0,43)
Informationskvot*	0,34
Informationskvot 12-månaderstal	-0,04
Tracking error (%)*	3,88
Tracking error 12-månaderstal (%)	4,61

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Kinnevik	2,52	4 772 342
Husqvarna B	2,50	4 743 724
Epiroc B	2,49	4 717 758
Dometic Group	2,49	4 714 162
Atlas Copco B	2,45	4 639 694
Sandvik	2,33	4 412 216
Nibeb	2,32	4 405 642
Svenska Cellulosa B	2,32	4 399 979
BillerudKorsnas	2,29	4 345 399
Hexagon B	2,28	4 331 872

Branschfördelning

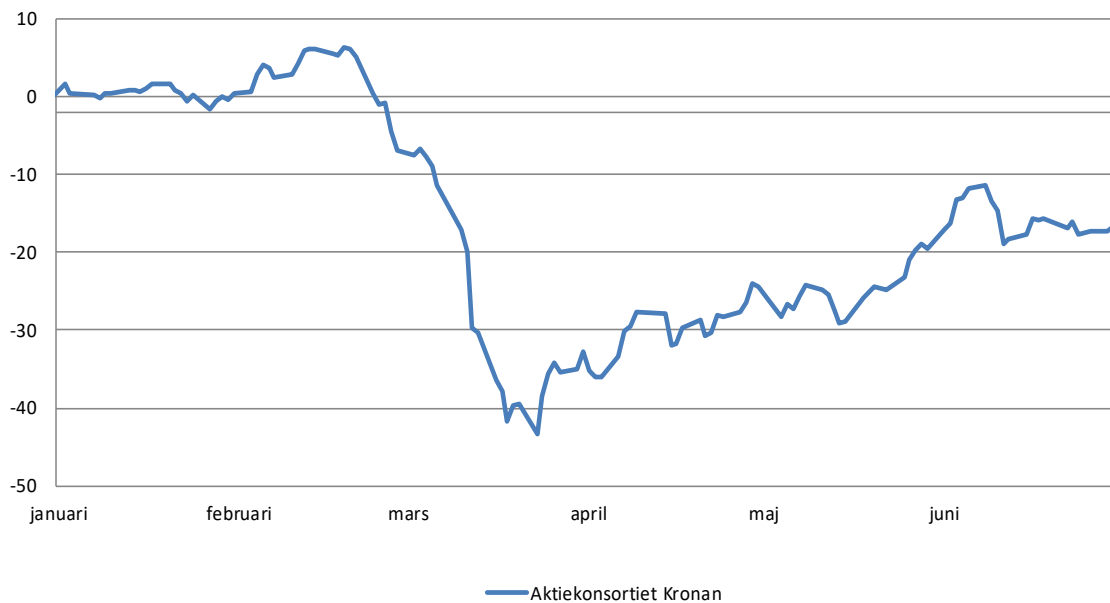
Aktiekonsortiet Kronan

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)	2020-06-30	275 529
Förmögenhet föregående månad (tkr)		260 340
Förmögenhet (tkr)	2019-12-31	300 493
Andelar (antal)	2020-06-30	285 586
Andelsvärde inkl. utdelning		964,78
Andelsvärde exkl. utdelning		960,08

Avkastning		
1 mån (%)		3,47
3 mån (%)		24,03
Sedan årets start (%)		-16,74

Avkastning januari – juni (%)

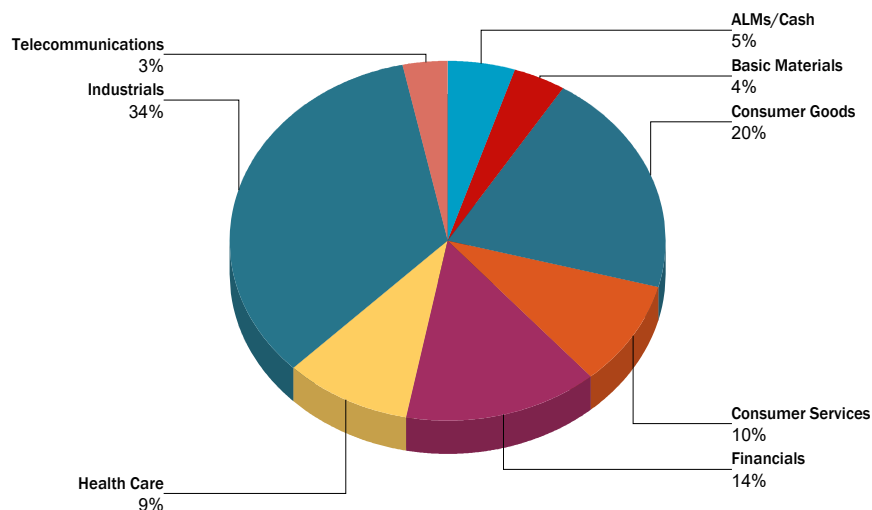


Nyckeltal

Standardavvikelse, 5 år (%)*	21,17
Standardavvikelse, 3 år (%)*	21,17
Standardavvikelse, 1 år (%)*	31,05
Sharpekvot, 5 år*	0,03
Sharpekvot, 3 år*	0,03
Sharpekvot, 1 år*	-0,26

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
AcadeMedia	5,61	15 459 885
SEK AKS 64100	4,86	13 389 358
Trelleborg B	4,81	13 259 516
Husqvarna B	4,75	13 074 921
Swedish Orphan Biovitrum	4,69	12 912 215
Ambea	4,37	12 049 040
Inwido	4,29	11 831 053
Duni	4,24	11 684 693
NCC B	4,20	11 584 004
Mekonomen	4,20	11 581 416

Branschfördelning

Fastighetskonsortiet Slottet

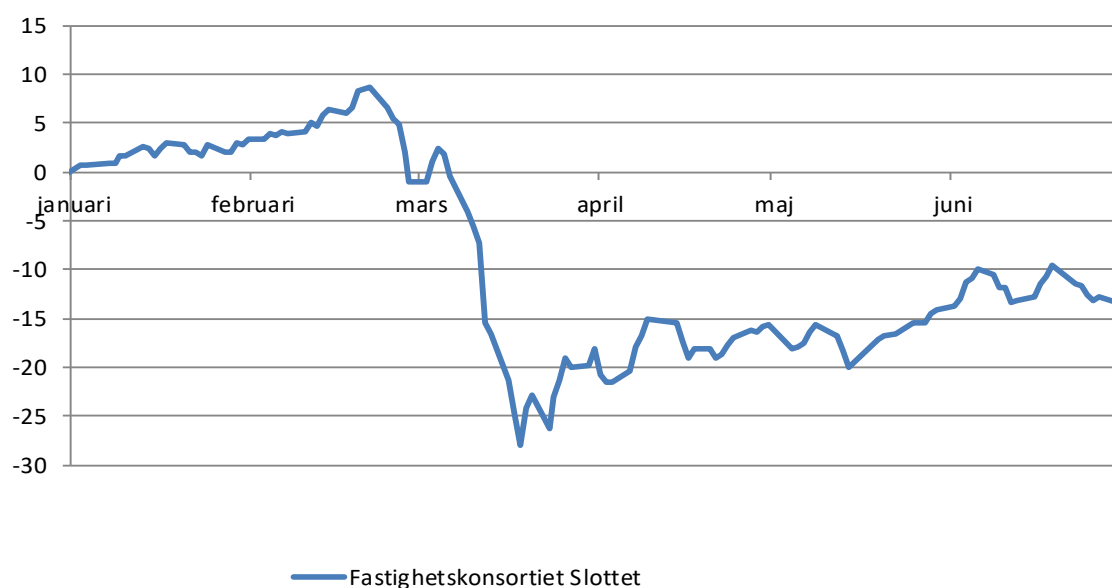
I Slottet ingår dels fastighetsaktier, dels fastighetsobligationer. Fastighetsaktier väljs på ett strukturerat sätt bland de större bolagen på börsen, vilket även gäller för fastighetsobligationer. Det ska även nämnas att andelen fastighetsaktier motsvarar cirka sju procent av börsvärdet det vill säga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

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2020-06-30	360 962
Förmögenhet föregående månad (tkr)		347 774
Förmögenhet (tkr)	2019-12-31	332 320
Andelar (antal)	2020-06-30	331 128
Andelsvärde inkl. utdelning		1 090,09
Andelsvärde exkl. utdelning		1 076,41

Avkastning	
1 mån (%)	1,65
3 mån (%)	6,55
Sedan årets start (%)	-12,68

Avkastning jan – juni (%)

(Slottet startade 2019-03-26)



Nyckeltal

Standardavvikelse (%)*	20,25
Sharpekvot*	0,39

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

Slottet startade 2019-03-26.

Största enskilda innehav	Andel %	Marknadsvärde (kr)
Castellum	11,95	43 147 046
Vasakronan AB (publ)	9,50	34 297 534
Willhem AB (publ)	7,25	26 185 184
Kungsleden	7,03	25 381 988
Samhallsbyggnadsbolaget i Norden	6,71	24 214 077
Balder	6,70	24 180 310
Klövern	6,38	23 019 638
Wihlborgs	5,84	21 093 158
Sagax	3,96	14 298 970
Nyfosa	3,29	11 884 025



KAMMARKOLLEGIET