



Kapitalförvaltningens kvartalsrapport Q4 2023



KAMMARKOLLEGIET

Innehåll

Marknadskommentar Q4 2023	6
Nytt år och nya förutsättningar	6
Nästa steg är att sänka räntan	6
Kronans utveckling skapar debatt	6
2024	6
Fantastisk finish för fastighetsaktier	6
Ökat avkastningskrav sätter press på värderingar	7
Strategi inför 2024	7
Ränterally	8
Breda räntenedgångar	8
Ökad riskaptit krympte kreditspreadar	8
Nya möjligheter ger låg risk och hög utdelning	9
Ränteuppgången ger extra skjuts till direktavkastningen	9
Försiktig strategi har gett resultat	9
Historiskt höga utdelningar i Stiftelsekonsortiet GIVA	9
Fortsatt goda utsikter för 2024	9
Stark slutspurt	10
Stark slutspurt på börsåret 2023	10
Svag krona gav extra skjuts åt exporterande bolag	10
Teknikrally i USA	10
Konjunktoren i fokus för 2024	10
Definitioner	12
Räntekonsortiet	14
Företagsobligationskonsortiet	16
Företagsobligationskonsortiet FRN	18
Stiftelsekonsortiet GIVA	20
Aktiekonsortiet Spiran	24
Aktieindexkonsortiet Sverige	26
Aktieindexkonsortiet Utland	28
Aktieindexkonsortiet Äpplet	30
Fastighetskonsortiet Slottet	32



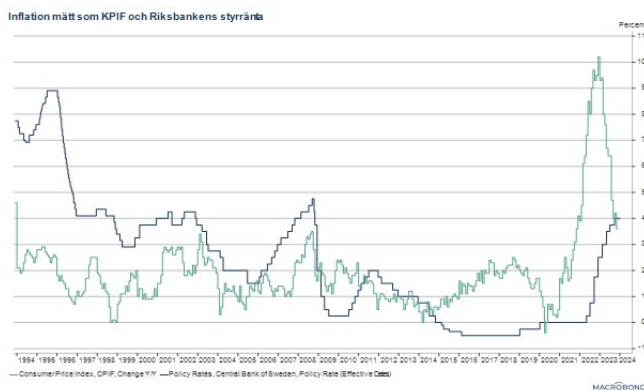


Marknadskommentar Q4 2023

Nytt år och nya förutsättningar

Fallande inflation och tydliga svaghetstecken i konjunkturen har fått Riksbanken att på årets sista möte välja att hålla räntan oförändrad på fyra procent. Vi avslutar 2023 med en helt annan makroekonomisk miljö än hur vi började året.

Inflationen började året på tvåsiffriga nivåer men har under större delen av året fallit på bred front. I november var KPIF 3,7 procent. Det är troligt att nedgångarna fortsätter även under början av 2024. Prishöjningarna månad för månad är i linje med en för Riksbanken uthållig nivå och följaktligen valde Riksbanken att hålla räntan oförändrad på fyra procent vid årets sista räntemöte. Beskedet följde efter liknande besked från centralbanker runt om i världen vilket har lett till att året avslutades med breda räntenedgångar vilket i sin tur har gett extra bränsle till börsen. Stockholmbörsen steg under året med nästan tjugo procent och kreditobligationer avkastade nära tio procent. Det som under stora delar av året var en relativt medioker avkastning blev till slut ett mycket bra år för kapitalägare. För Kammarkollegiets förvaltning summerar vi året med uppgångar för samtliga konsortier.

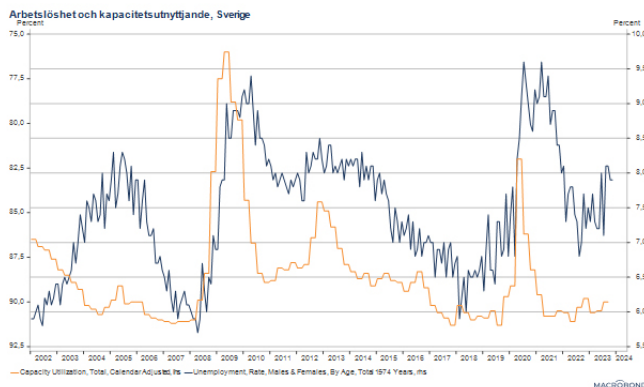


Nästa steg är att sänka räntan

Om inflationen inte överraskar med nya uppgångar kommer nästa steg för Riksbanken vara att sänka räntan. Vid årsskiftet indikerar marknadsprissättningen snabba räntesänkningar under året som kommer ner till ungefär 2,50 procents styrränta i mitten av 2025. Lägre räntor skulle allt annat lika vara en positiv impuls för de flesta tillgångspriser. Med det sagt tar dagens räntekurva redan ut en hel del av framtida potentiella räntenedgångar.

Inflationsnedgången har ackompanjerats av en lägre aktivitet i ekonomin. BNP har minskat under både andra och tredje kvartalet och tagit Sverige in i en officiell recession.

Arbetsmarknaden som länge stod emot visar mot slutet av året upp tydliga svaghetstecken med stigande arbetslöshet och ökande antal varsel. Utvecklingen på finansmarknaderna under 2024 lär fortsatt präglas av dynamiken kring hur svag ekonomin utvecklas och hur mycket stimulanser som kommer och förväntas komma.



Kronans utveckling skapar debatt

Den svenska kronan har under året haft en synnerligen dyster utveckling. Utvecklingen kan ha vänts i och med de fallande räntorna, den ökade riskaptiten under slutet av året. Det sammanfaller dessutom med Riksbankens beslut att valutasäkra delar av valutaservens och därmed köpa kronor i stora volymer på termin. Om vändningen är bestående och fortsätter vore det välkommet för Riksbanken som då inte behöver oroa sig för ökat inflationstryck på grund av en svag valuta. För en investerare kan vi konstatera att den svaga kronan har gett alla utländska tillgångar en extra skjuts när avkastningen räknas i kronor. Från utgångspunkten att kronan idag är svag bör man se detta som en förhöjd risk att den tidigare medvinden kan bytas till motvind för en svensk investerare som placerar utomlands.

2024

Om vi blickar framåt in i 2024 ser vi det som troligt att året kommer att präglas av hur svag den ekonomiska utvecklingen blir och hur mycket penning- och finanspolitiska stimulanser som kommer för att möta konjunkturedgången. Balansen här emellan kommer sannolikt vara avgörande även för hur utvecklingen blir på finansmarknaderna.

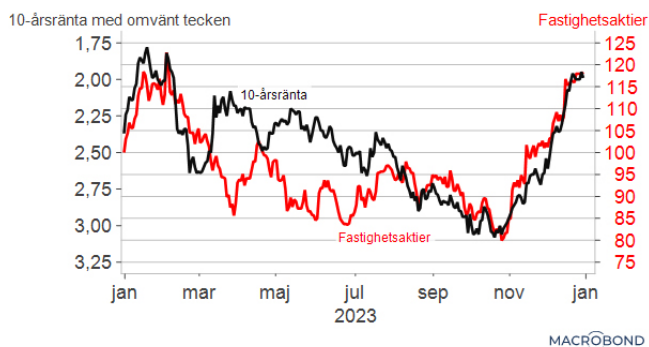
Fantastisk finish för fastighetsaktier

2023 kan sammanfattas som ett mycket bra år för Slottets kunder. Avkastningen uppgår till drygt sexton procent vilket är ett lyckat år inte minst eftersom hälften av konsortiet normalt är investerat i fastighetsobligationer. Fastighetsaktier har generellt avkastat

20 procent under året vilket betyder att den riskjusterade avkastningen har varit väsentligt bättre för Slottet. Rätt val av sektorer och bolag i såväl aktie- som obligationsportföljen samt en hög aktieandel under andra halvåret då aktiekurserna rusat är förklaringen till det goda resultatet.

I figuren nedan ser vi tydligt hur räntan har styrt utvecklingen under året. Räntan på en 10-årig statsobligation visas i omvänd skala, där det är särskilt intressant att notera den kraftiga räntenedgången under sista kvartalet som medfört en uppgång för fastighetsaktier med 33 procent. Räntenedgången har medfört att avkastningskurvan blivit kraftigt inverterad med korträntor på ca 4 procent medan en 5-årig swapränta noterar ca 2,35 vid årsskiftet. Det betyder att fastighetsbolag som har kort räntebindningstid kan sänka sina lånekostnader markant genom att förlänga räntebindningstiden via swapmarknaden.

Utveckling för fastighetsaktier och 10-årig statsobligationsränta 2023



Den senaste tidens positiva riskaptit och ökade utsikter för lägre räntekostnader (och bättre utsikter för värderingsyielder) har även medfört att kreditspreadar minskat markant dvs refinansieringsrisken kan sägas ha minskat på räntemarknaden.

Det är inte intjäningsförmågan som oroar marknaden under året utan snarare de utmaningar som är förknippade med refinansiering. Strukturförändringar har fortsatt under året som t ex att bolag flyttar förfallande obligationslån till banklån, nyemissioner som förbättrar balansräkningar och problembolag som säljs till mer kapitalstarka ägare. Banker ser inte i nuläget några större risker för stora kreditförluster i fastighetssegmentet.

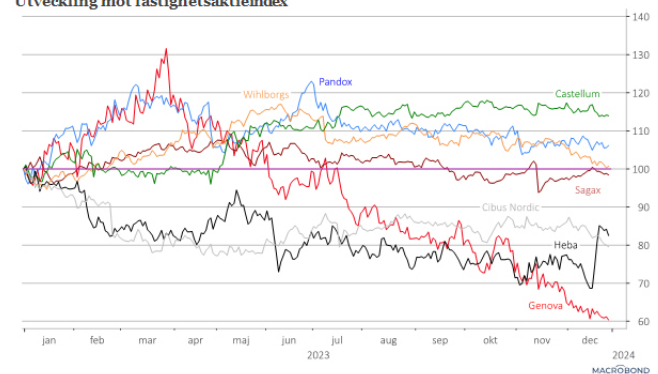
Ökat avkastningskrav sätter press på värderingar

Fastighetsyielder har drivits högre, dels till följd av förbättrade driftnetton men framför allt till följd av högre räntenivåer och generellt ökade avkastningskrav under de senaste två åren. Avslut på transaktionsmarknaden

indikerar högre yielder med åtminstone en procentenhet och mest för bostads- och samhällsfastigheter där yielderna var som lägst för drygt 1,5 år sedan. Omsättningen har återigen börjat öka på transaktionsmarknaden efter en längre period av mycket låg aktivitet och därmed får värderingsinstitut mer tillförlitlig data. Enligt fastighetsbolagens kvartalsredovisningar har fysiska fastighetspriser fallit med ca 8 procent sedan toppen sommaren 2022, vilket reellt motsvarar ca 25 procent. I nuläget prissätts fortsatta värdefall och möjligt innehåller det också risk för nyemission.

Året har även kännetecknats av stora skillnader mellan sektorer. Till exempel har lager/logistik gått väsentligt bättre än bostads- och samhällsfastighetsbolag men även inom respektive sektor har vi sett stora skillnader i utveckling beroende på bolagens balansräkning och refinansieringsrisker. Nedanstående figur visar utveckling för ett antal valda bolag inom olika fastighetssegment gentemot fastighetsindex.

Utveckling mot fastighetsaktieindex



Strategi inför 2024

Det är rimligt att genomsnittet av fastighetsaktier handlas till rabatt ännu en tid med tanke på att det är troligt med fortsatt "pyspunka" på fastighetsvärden, osäkerheter kring framtida vakanser och lånekostnader samt nyemissioner för att stärka balansräkningar. De senaste månadernas kraftiga kursuppgång har medfört att värderingarna nu kan anses mer neutrala. Vår bedömning är att fastighetsaktier bör kunna ge en god avkastning även under 2024 i takt med att riskpremien för tillgångsslaget minskar, men kraftiga uppgångar är inte att vänta eftersom lägre räntor redan är prissatta.

Trenden med förbättringar i operativt resultat lär fortsätta i och med indexerade hyreskontrakt, även om uppenbara risker för ökade vakanser finns i en svag konjunktur. Vi gillar bolag med god balansräkning, lägre finansiell risk och god marginal mellan fastighetsyield och låneränta. Vår bedömning är även att mindre bolag kan få lite skjuts när riskaptiten ökar samt normalisering i

bemärkelsen att fastighetsbolag ska bedömas efter intjäningsförmåga snarare än refinansieringsrisk.

(%)	Q1	Q2	Q3	Q4	2023
Slottet	-4,5	-2,3	2,8	20,6	16,6

Ränterally

Det har varit ett mycket starkt år på kreditmarknaden där resultatet har förbättrats hela vägen fram till årets sista dag. Företagsobligationskonsortiet (FOK) slutar på en årsavkastning på 8,6 procent och Företagsobligationskonsortiet FRN (FOK FRN) slutar på 7,9. Räntekonsortiet som investerar i säkrare obligationer har avkastat 4,6 procent. Samtliga konsortier överträffar sina jämförelseindex.

Breda räntenedgångar

Det fjärde och sista kvartalet avslutade året med stora och breda räntenedgångar. Den amerikanska 10 årsräntan som var uppe och vände på runt 4,6% i oktober föll med 120 baspunkter för att sluta året på 3,4 %. Även i Europa och Sverige har räntor fallit på bred front.

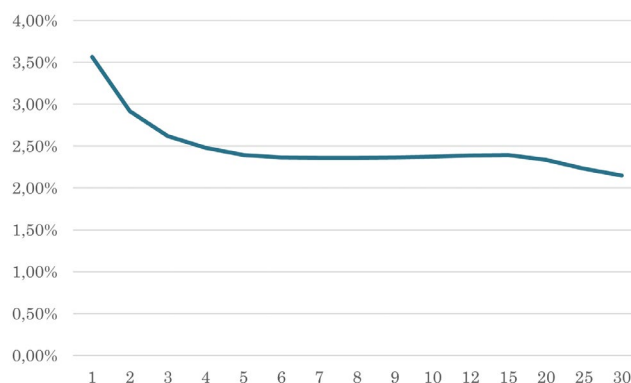
Amerikansk 10-årig statsobligation



Förändringen har framför allt varit driven av centralbankerna och förväntningar på dem. Med den amerikanska centralbanken i spetsen gör det stora flertalet bedömningen att det inte behövs fler räntehöjningar för att stävja inflationen. Marknaden drar slutsatsen att det i stället kommer levereras flera räntesänkningar under 2024.

Bilden är densamma i svenska räntemarknaden. Den 10 åriga swap-räntan slutade året på 2,36 procent vilket är 100 baspunkter under räntenivån två månader tidigare. Vår bedömning är att om prissättningen har gått för fort och att risken för bakslag med högre räntor åtminstone tillfälligt är relativt hög. Ur ett riskjusterat perspektiv är det inte lika attraktivt att vara lång duration när vi börjar 2024 som för bara några månader sedan.

Den svenska swap-räntekurvan



Ökad riskaptit krympte kreditspreadar

I samband med att räntor föll brant kom också riskaptiten tillbaka med besked. Sjunkande kreditpremier ledde till en fortsatt återhämtning för kreditmarknaden i stort och fastighetsbolagen i synnerhet. Att sjunkande räntor gynnar fastighetsbolag med ansträngda balansräkningar är ingen hemlighet. Vår bedömning är att även här kan det ha gått lite för fort och att en vikande konjunktur riskerar att påminna investerarna om detta framgent. Med det sagt så är vi fortsatt långsiktigt positiva till både krediter generellt och fastighetskrediter.

Kreditspreadar på den amerikanska och europeiska marknaden (IG)



Under hösten 2023 har vi förordat att förlänga durationen. Detta har man tex kunnat göra genom att skifta från FOK FRN till FOK. Efter den senaste ränterörelsen är vi inte lika övertygade om att det fortsatt skulle vara rätt tid för ett sådant skifte. En avslutande reflektion är att investera i kreditrisk bör vara en långsiktig strategisk placering där investeraren över tid tjänar riskpremier. Vår förvaltningsmodell bygger i stor utsträckning på detta. Från tid till annan så kan marknadsvärden variera betydligt. Det blir extra tydligt under perioder med större osäkerhet som vi nu befinner oss i.

(%)	Q1	Q2	Q3	Q4	2023	Jämförelseindex
Räntekonsortiet	0,9	-0,1	1,4	2,5	4,6	4,4
Företagsobligationskonsortiet	2,1	0,2	1,7	4,6	8,6	7,0
Företagsobligationskonsortiet FRN	2,0	1,3	2,5	2,1	7,9	6,4

Nya möjligheter ger låg risk och hög utdelning

När vi summerar helåret 2023 för Stiftelsekonsortiet GIVAs räkning så kan vi konstatera att totalavkastningen uppgår till 16,3 procent och att konsortiet levererat en direktavkastning om lite drygt 6,4 procent, vilket återigen överstiger konsortiets mål om 4,5 procent.

Ränteuppgången ger extra skjuts till direktavkastningen

Ett passande sätt att beskriva helåret 2023 är krediternas återkomst, något som för GIVA skapat och fortsätter att skapa en hel del intressanta möjligheter. För första gången på många år har konsortiet kunnat utnyttja sin trecylindriga motor för att generera en god direktavkastning.

Konsortiet måste alltid vara investerat med åtminstone 20% i obligationer, något som under den lågräntemiljö som tidigare karaktäriserat vår omvärld inte alltid bidragit avsevärt mycket till att nå konsortiets mål om en direktavkastning om 4,5%. Den ena cylindern har helt enkelt varit satt ur spel. I stället har portföljens två andra cylindrar, aktieinnehaven och de optioner som ställs ut på innehaven, fått gå på högvarv för att konsortiet ska nå sitt mål. Under 2023 har detta förändrats. En snabb tillbakablick visar att den genomsnittliga kupongräntan i portföljen vid ingången av 2022 låg på 2,5 procent och när vi stänger boken för 2023 ligger motsvarande siffra på 5,6 procent vilket är en markant ökning.

Försiktig strategi har gett resultat

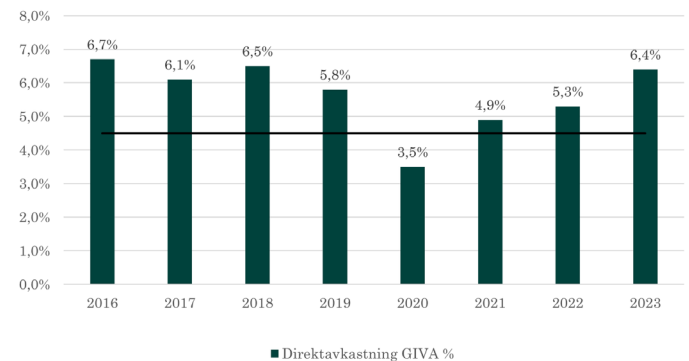
Det är också en del av förklaringen till varför vi under året har valt att vikta om fördelningen mellan aktier och obligationer. Den andra förklaringen är vår bedömning av inflationsoro och risk för recession som har fått oss att inta en mer defensiv hållning. Från att tidigare legat med en fördelning om 75/25 så har vi under året legat med en fördelning om cirka 65/35, något som tidigare inte var möjligt i samma utsträckning. Utöver möjligheten att ändra fördelningen mellan aktier och obligationer på ett mer dynamiskt sätt så genererar det mer högavkastande kreditbenet nya möjligheter i form av en än mer diversifierad aktieexponering, vilket vi tror kommer att gynna portföljens totalavkastning på sikt. Värt att betona är att portföljen

fortsatt kommer att vara fokuserad på stora stabila bolag med en hög förväntad utdelning, men att denna förändring ger oss verktyg och därigenom nya möjligheter.

Konsortiets placeringspolicy har också förändrats under året i hopp om att nå en bättre förväntad direktavkastning. Från att tidigare enbart ha fått placera i investment grade obligationer så har GIVA nu möjligheten att placera maximalt 15% av portföljen i obligationer i ratingsegmentet BB+ och BB samtidigt som åtminstone 15% ska vara investerade i obligationer där lägsta godkända rating är BBB-. Detta är i linje med reglerna för kollegiets kreditkonsortier.

När vi nu stänger böckerna för 2023 så kan vi konstatera att konsortiet utvecklats väl under året där både krediter såväl som aktier bidragit starkt till den utvecklingen. Tydligt är att stabila bolag med en stark balansräkning och som kan generera stabila kassaflöden även under oroliga tider har premierats på stockholmsbörsen. Stiftelsekonsortiet GIVA levererar under 2023 en direktavkastning om cirka 6,4%, vilket gör att konsortiet nu uppnått sitt utdelningsmål sju utav åtta möjliga år sedan konsortiets start 2016.

Historiskt höga utdelningar i Stiftelsekonsortiet GIVA



Fortsatt goda utsikter för 2024

Utdelningsutsikterna för 2024 ser fortsatt goda ut. De svenska bankerna sticker fortsatt ut som Europas mest välkapitaliserade. Vi ser en kassaflödesoro som börjar att avta kring telekomoperatörerna samtidigt som bolag som Volvo står med en fortsatt stark balansräkning, för att nämna några. Detta, kombinerat med ett mer högavkastande kreditklimat gör att vi känner en försiktig tillförsikt om att kunna leverera en direktavkastning om åtminstone 4,5 procent även under 2024.

(%)	Q1	Q2	Q3	q4	2023
Stiftelsekonsortiet GIVA	2,0	5,1	0,4	8,8	16,3

Stark slutspurt

Börsåret 2023 avslutades med en stark slutspurt vilket lyfte årsavkastningarna till mycket goda nivåer. Året inleddes också starkt men kom sedan av sig redan i mars i takt med tilltagande osäkerhet kring inflationsutveckling och konjunkturutsikter. Under våren och fram till och med hösten trendade börsen nedåt trots att bolagen i stort levde upp till resultatförväntningarna.

Stark slutspurt på börsåret 2023

Stärkt av förhoppningar att centralbankerna har nått vägs ände med räntehöjningar för den här gången, avslutade Stockholmsbörsen årets sista kvartal med en uppgång på drygt 14 procent vilket innebar att börsens breda index noterade en ökning på 18,8 procent för helåret. Storbolagsindexet OMXS 30 stängde året med en sammantagen uppgång på 17,3 procent. Många ekonomer räknar nu med att flera centralbanker kommer att påbörja en cykel av räntesänkningar under 2024. Särskilt småbolag har gynnats av förväntningar på sänkta räntor och indexet Carnegie Small Cap var en vinnare under fjärde kvartalet då det stärktes drygt 18 procent. Småbolagen har dock haft det tuffare tidigare under året och för hela 2023 stannade uppgången på 14,7 procent. Utsikterna om ett mildare ränteklimat har även gett bränsle till en formlig uppgång för fastighetssektorn under årets sista kvartal (mer om det i kvartalstexten för fastighetsmarknaden).

Under året har börsutvecklingen främst drivits av makrofaktorer som i olika grad har påverkat sektorer och enskilda bolag. Framför allt har förväntningar på styrräntor och inflation varit en ständigt återkommande faktor som, såväl på upp- som på nedsidan, har haft en påtaglig effekt på börssentimentet. Fastighetsbolag har i flera fall brottats med pressad finansiering och många tillväxtbolag har värderats ned på grund av ökade avkastningskrav. Banksektorn har däremot varit en vinnare på ränteuppgången då bankerna har kunnat kassera in rekordartade räntenetton. Emellertid drabbades även de svenska bankernas värdering av den bankkris som seglade upp under våren i ett antal amerikanska nischbanker samt den schweiziska banken Credit Suisse. Därutöver har synen på bankaktier även straffats för sina exponeringar mot utlåning till fastighetsbolag. Vi noterar dock att bankerna inte har rapporterat några betydande öknings av sina kreditförluster.

Svag krona gav extra skjuts åt exporterande bolag

En annan väsentlig faktor har varit den svaga kronan som i stor utsträckning har bidragit till de större exportbolagens, främst inom

industrisektorn, starka resultatutveckling under året. Många exporterande industribolag har även kunnat höja sina priser avsevärt vilket har kompenserat för att volymtillväxten har börjat avta under andra halvåret. Desto sämre har den svaga kronan varit för bolag med stor andel import och särskilt i de fall man riktar sig till det inhemska konsumentledet som ju har tyngts av hög inflation och höjda boräntor.

Stockholmsbörsen 2023 - olika benchmark indexerade



Teknikrally i USA

I ett globalt perspektiv blev tekniktunga Nasdaq i USA förra årets vinnarbörs med en uppgång på 43 procent, till stor del drivet av de aktier som går under benämningen The Magnificent Seven – det vill säga aktierna Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia och Tesla[1]. En bidragande orsak har varit ökade förhoppningar om stark långsiktig vinsttillväxt relaterat till AI vilket till exempel har fått techbolaget Nvidias aktie att gå upp med 239 procent under 2023. Även Alphabet och Microsoft har gjort betydande satsningar inom AI. Sammanvägt är The Magnificent Seven upp runt 107 procent för året. För indexet S&P 500 stannade årets uppgång på drygt 24 procent.

Det breda europeiska indexet STOXX Europe 600 är upp 15,8 procent sedan årsskiftet. Bland de asiatiska börserna är japanska NIKKEI upp 28,1 procent över året samtidigt som kinesiska CSI 300 har backat 11,4 procent. Den kinesiska börsen avslutade årets kräftgång med ett tapp på nästan 7 procent under det fjärde kvartalet.

Konjunkturen i fokus för 2024

Inför börsåret 2024 bedömer vi att fokus i första hand kommer att vara inriktat på hur kraftig avmattning i konjunkturen som ligger framför oss, det vill säga blir det en mjuk eller hård landning. Även om marknaden redan har diskonterat ett antal räntesänkningar för innevarande år så kommer naturligtvis

även utfall av inflationsdata och centralbanksbeslut att vara fortsatt högintressanta för aktiemarknaderna.

För de cykliska bolag som rapporterar ordergång som Atlas Copco, Alfa Laval, Sandvik med flera, indikerar de senaste två årens organiska tillväxt i ordergång att tillväxttakten på kvartalsbasis stadigt har avtagit från tvåsiffriga tal under 2021 till låga ensiffriga tal eller noll under 2023. Frågan är i vilken utsträckning det är en återgång till mera normala leveranstider efter covid och i vilken omfattning det är en underliggande avmattning av efterfrågan. Givet den starka börsutvecklingen under slutet av 2023 bedömer vi att marknaden i nuläget åsätter störst sannolikhet för att vi får en beskedlig avmattning och en mjuklandning av konjunkturen 2024. Vi bedömer dock att riskerna återfinns främst på nedsidan sett i relation till ett mjuklandningsscenario.

Bolag som under 2023 kunde räkna hem betydande vinster baserat på den svaga kronan kommer sannolikt inte att ha samma medvind 2024. Särskilt gentemot den amerikanska dollarn har kronan stärkts betydligt under slutet av förra året. Det omvända gäller naturligtvis för bolag med till största delen intäkter i svenska kronor och stora inköpskostnader i utländsk valuta.

Kursrallyt under november och december har inte drivits av uppreviderade vinstförväntningar utan det är värderingsmultiplarna som har kommit upp. Det som har hänt är att avkastningskravet väntas komma ned vilket ökar värdet på framtida vinster i kassaflödesvärderingar. Vår bedömning är att börsen har gått från en värderingsrabatt på cirka tio procent relativt sitt historiska snitt till att nu vara neutralt värderad gentemot snittet. Som alltid är det dock betydande skillnader för hur bolag respektive sektorer värderas relativt sina historiska snittnivåer. Kortsiktigt bedömer vi att det finns en risk att börsen har stigit i för snabb takt i slutet av 2023 och att det kan komma en rekyl om till exempel förväntansbilden beträffande räntesänkningar kommer på skam. I vår långsiktiga vy bedömer vi emellertid att värderingarna ändå ger utrymme för en god aktieavkastning under de kommande åren.

(%)	Q1	Q2	Q3	Q4	2023	jämförelseindex
Spiran	2,1	8,0	-6,6	13,0	16,6	17,4
Aktieindexkonsortiet	2,3	9,0	-5,6	12,8	18,5	18,6
Aktieindexkonsortiet Äpplet	0,6	2,4	-4,9	13,1	11,2	18,4
Aktieindexkonsortiet Utland	4,8	14,0	-2,7	2,8	18,9	18,2

[1] NASDAQ överträffades av några få mindre börser i Emerging Markets (bl a Karachi och Laos)

Definitioner

Alla nyckeltal är baserade på månadsdata för perioden.

Avkastning och avkastning, jämförelseindex

Portföljens respektive jämförelseindexets avkastning beräknas utifrån daglig data.

Modifierad duration

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

Informationskvot

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

Sharpekvot och sharpekvot, jämförelseindex

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

Standardavvikelse och standardavvikelse, jämförelseindex

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

Tracking error

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



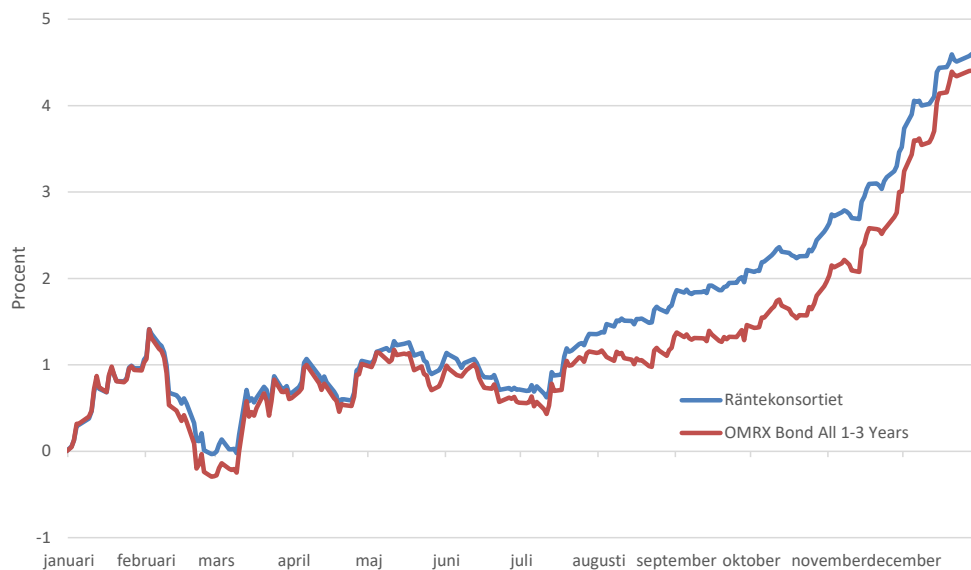
Räntekonsortiet

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

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2023 12 31	3 531 610
Förmögenhet föregående månad (tkr)		2 944 854
Förmögenhet (tkr)	2022 12 31	3 153 268
Andelar klass A (antal)	2023 12 31	21 745 044
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		113
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		113
Andelar klass B (Antal)	2023 12 31	9 358 828
Andelsvärde, klass B inkl. utdelning		113
Andelsvärde, klass B exkl. utdelning		113

Avkastning (jämförelseindex)		
Sedan årets början (%)		4,61 (4,40)
1 år (%)		4,61 (4,40)
3 år (%)		0,70 (0,14)
5 år (%)		2,55 (0,53)

Avkastning januari–december 2023 (%)

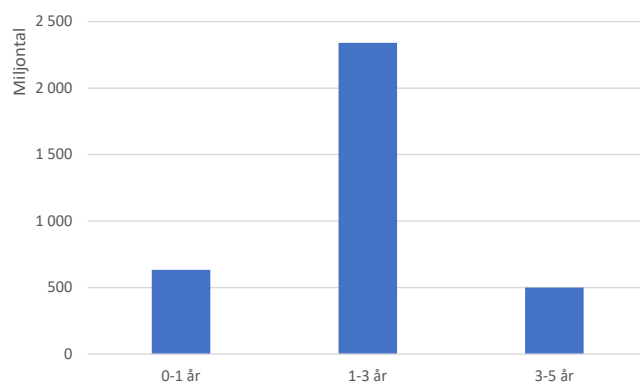
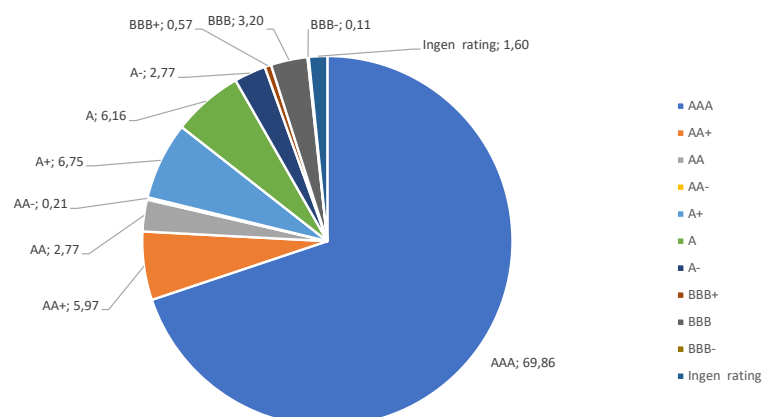


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	1,62 (1,63)
Sharpekvot*	0,31 (0,07)
Informationskvot*	0,69
Informationskvot 12-månaderstal	0,37
Tracking error (%)*	0,58
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,57
Duration	1,91

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Sveriges Sakerställda Obligationer 2% 260617 #147	10,3	359 231 657
Sparebanken Vest Boligkredit 4.09% 280929	9,2	318 547 750
SEB 1% 241218 #579	7,1	247 837 113
Sveriges Sakerställda Obligationer 0.5% 250611 #14	6,7	233 318 384
Sweden Inflation Linked Bond 1% 250601 #3109	6,2	214 564 117
Lansforsakringar Hypotek 1.5% 260916 #519	5,6	193 787 667
Svensk Exportkredit 3.375% 260318	5,4	186 517 575
Nordea Hypotek 1% 250917 #5535	4,7	164 455 356
Danske Bank ADJ 260303	4,5	156 663 450
Swedbank Hypotek 1% 260318 #196	4,5	156 553 020

Förfallostruktur Q4 2023**Kreditrating Q4 2023**

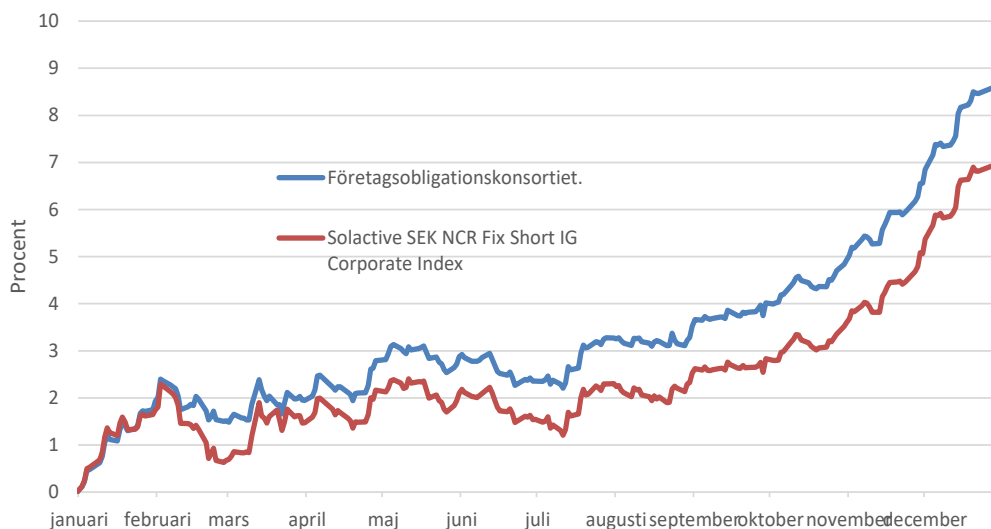
Företagsobligationskonsortiet

Konsortiet investerar i företagsobligationer med fast ränta utgivna av emittenter med god kreditkvalitet. Jämförelseindex för portföljen är marknaden för företagsobligationer i svenska kronor vilket betyder att den genomsnittliga löptiden är ungefär tre år. Konsortiet har en integrerad policy för ansvarsfulla investeringar.

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2023 12 31	2 930 321
Förmögenhet föregående månad (tkr)		2 866 502
Förmögenhet (tkr)	2022 12 31	2 262 159
Andelar Klass A (antal)	2023 12 31	1 457 426
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		995
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		991
Andelar klass B (Antal)	2023 12 31	1 484 466
Andelsvärde, klass B inkl. utdelning		997
Andelsvärde, klass B exkl. utdelning		993

Avkastning (jämförelseindex)		
Sedan årets början (%)		8,64 (6,92)
1 år (%)		8,64 (6,92)
3 år (%)		1,32 (0,35)
5 år (%)		5,41 (4,18)

Avkastning januari–december 2023 (%)

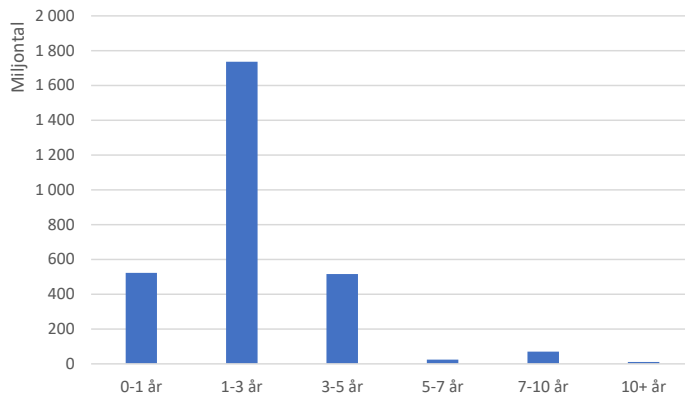
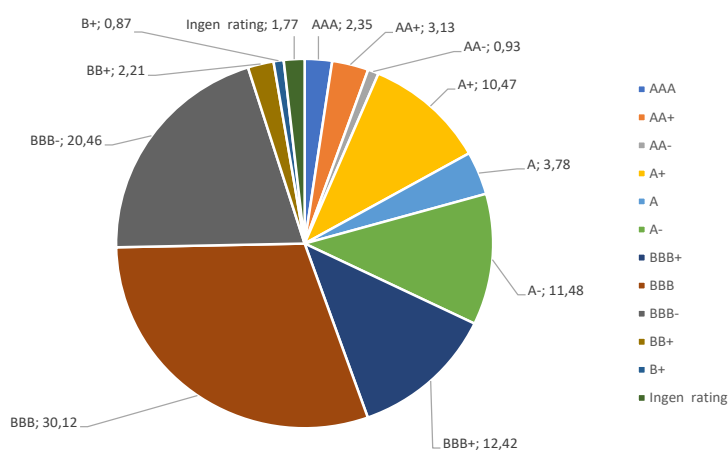


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	2,89 (2,61)
Sharpekvot*	0,37 (0,32)
Informationskvot*	0,32
Informationskvot 12-månaderstal	2,21
Tracking error (%)*	0,75
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,78
Duration	2,32

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Svensk Hypotekspension Fond 4 STP TEF N	4,8	137 804 040
Lsth Svenska Handelsfastigheter 1.743% 250603	4,5	128 623 020
BlueStep Bank FRN 271119	3,2	91 661 890
Deutsche Pfandbriefbank 1.075% 240129	3,1	88 544 170
Swedavia STP PERP	2,3	66 745 653
Catena 1.588% 250616	2,3	64 927 072
Deutsche Pfandbriefbank 0.728% 260112	2,2	64 162 544
Fastighets Stenvalvet 1.213% 241007	2,1	60 376 079
Tryg Forsikring FRN PERP	2,1	59 819 581
Sveriges Sakerställda Obligationer 0.75% 320609 #1	2,0	58 898 000

Förfallostruktur Q4 2023**Kreditrating Q4 2023**

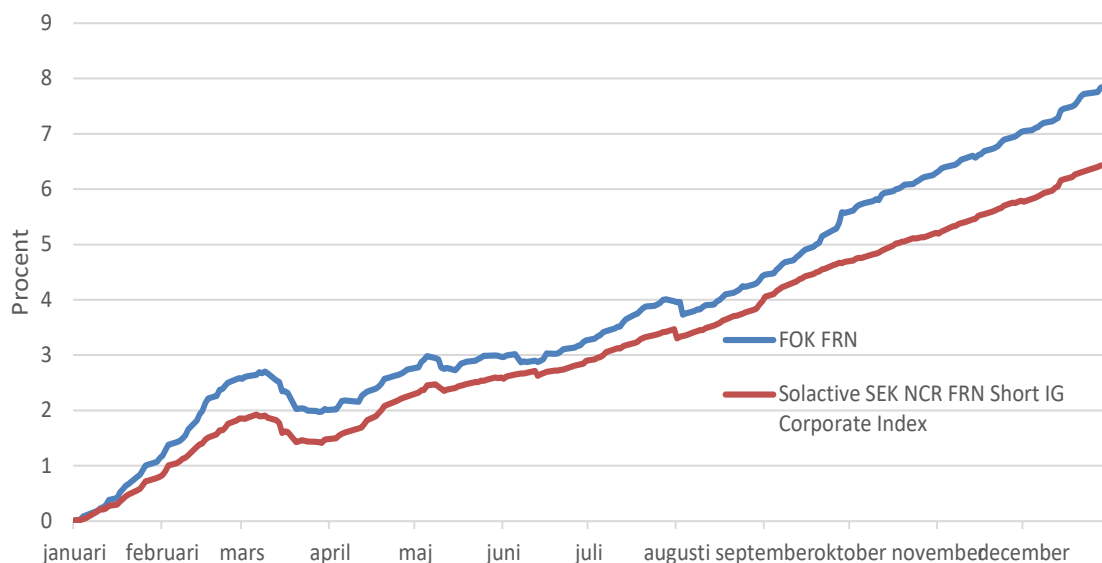
Företagsobligationskonsortiet FRN

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)	2023 12 31	2 671 188
Förmögenhet föregående månad (tkr)		2 757 431
Förmögenhet (tkr)	2022 12 31	3 070 648
Andelar Klass A (antal)	2023 12 31	1 907 431
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		973
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		966
Andelar Klass B (antal)	2023 12 31	837 949
Andelsvärde, klass B inkl. utdelning		974
Andelsvärde, klass B exkl. utdelning		967

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	7,85 (6,43)
1 år (%)	7,85 (6,43)
3 år (%)	5,78 (5,68)
5 år (%)	8,32 (8,73)

Avkastning januari–december 2023 (%)

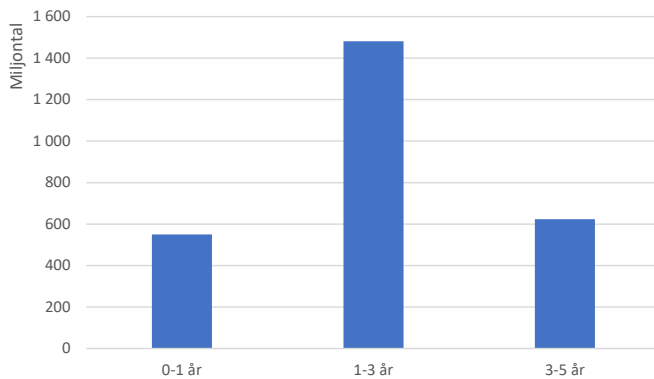
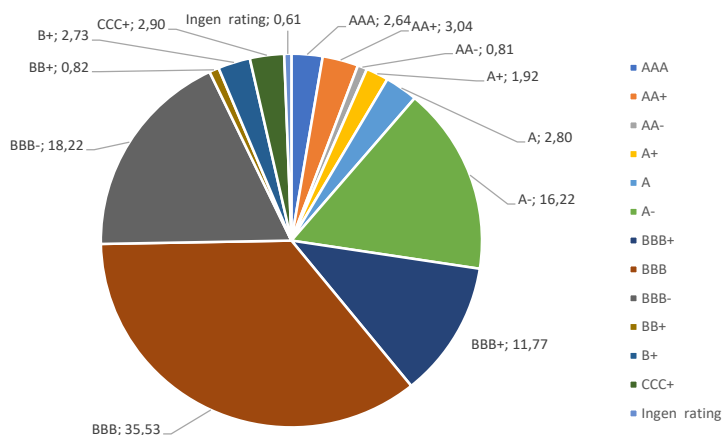


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	2,11 (1,65)
Sharpekvot*	0,77 (1,03)
Informationskvot*	Neg.
Informationskvot 12-månaderstal	2,11
Tracking error (%)*	0,63
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,67
Duration	0,12

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Tryg Forsikring FRN 510512	4,3	113 949 700
Platzer Fastigheter Holding FRN 250915	3,8	101 058 495
Aktia Bank FRN 250910	3,8	100 040 986
OP Corporate Bank FRN 300603	3,5	93 227 433
Danske Bank FRN 291114	3,5	92 492 890
Specialfastigheter Sverige FRN 280125 #dm0n	3,1	81 177 756
Catena FRN 250616	2,8	73 253 587
Resurs Bank FRN 241115	2,6	69 732 231
Tele2 FRN 270519	2,5	66 827 849
Storebrand Livsforsikring FRN 480327	2,4	64 085 109

Förfallostruktur Q4 2023**Kreditrating Q4 2023**

Stiftelsekonsortiet GIVA

Stiftelsekonsortiet GIVA är aktivt förvaltat och följer Kammarkollegiets policy för ansvarsfulla investeringar. Konsortiet vänder sig främst till stiftelser i behov av utdelningsbara medel. Målsättningen är en årlig utdelningstakt kring 4,5 procent av kapitalet samt en risk motsvarande 2/3 av risken på aktiemarknaden. Konsortiet investerar i aktier och företagsobligationer, dessutom utfärdas regelbundet köpoptioner på konsortiets innehav.

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2023 12 31	888 036
Förmögenhet föregående månad (tkr)		829 517
Förmögenhet (tkr)	2022 12 31	853 572
Andelar Klass A (antal)	2023 12 31	809 123
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		1 093
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		1 092
Andelar klass B (Antal)	2023 12 31	2 895
Andelsvärde, klass B inkl. utdelning		1 096
Andelsvärde, klass B exkl. utdelning		1 095

Avkastning		
Sedan årets början (%)		16,34
1 år (%)		16,34
3 år (%)		24,86
5 år (%)		53,65

Avkastning januari–december 2023 (%)



Nyckeltal

Standardavvikelse (%)*	13,74
Sharpekvot*	0,65

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Volvo B	6,5	57 237 192
SEB A	5,4	46 960 898
Hemso Fastighets 4.513% 270907	4,8	41 890 476
Nordea Bank Abp	4,2	37 026 250
Nykredit Realkredit ADJ 321018	3,4	29 533 342
ABB Ltd	3,1	27 046 631
AstraZeneca	3,0	26 196 993
Telia Company	3,0	26 050 133
Bonnier Fastigheter Finans Publ 3.92% 270412	2,7	23 618 987
Trelleborg B	2,6	23 026 683

Utdelning	SEK
2023-08-15	16,88
2023-04-14	40,5
2022-12-15	11,88





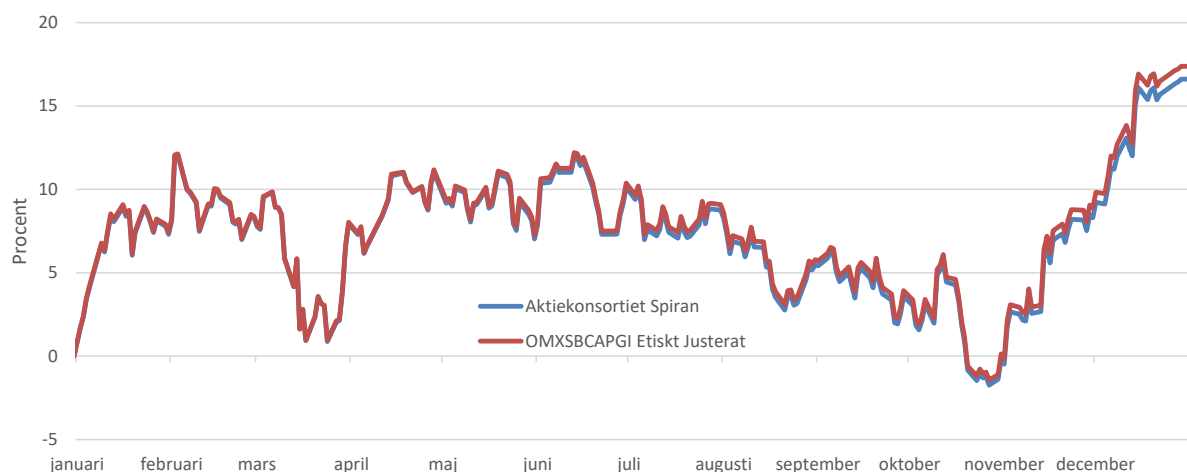
Aktiekonsortiet Spiran

Aktiekonsortiet Spiran är aktivt förvaltd och följer Kammarkollegiets policy för ansvarsfulla investeringar. Konsortiets jämförelseindex utgörs av OMXSBCAPGI som består av cirka 100 bolag och är ett optimerat index avsett att spegla hela stockholmsbörsens utveckling.

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2023 12 31	6 131 211
Förmögenhet föregående månad (tkr)		5 703 493
Förmögenhet (tkr)	2022 12 31	5 537 535
Andelar Klass A (antal)	2023 12 31	369 243
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		8 813
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		8 811
Andelar klass B (Antal)	2023 12 31	325 610
Andelsvärde, klass B inkl. utdelning		8 833
Andelsvärde, klass B exkl. utdelning		8 831

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	16,62 (17,38)
1 år (%)	16,62 (17,38)
3 år (%)	15,49 (24,40)
5 år (%)	45,25 (81,13)

Avkastning januari–december 2023 (%)

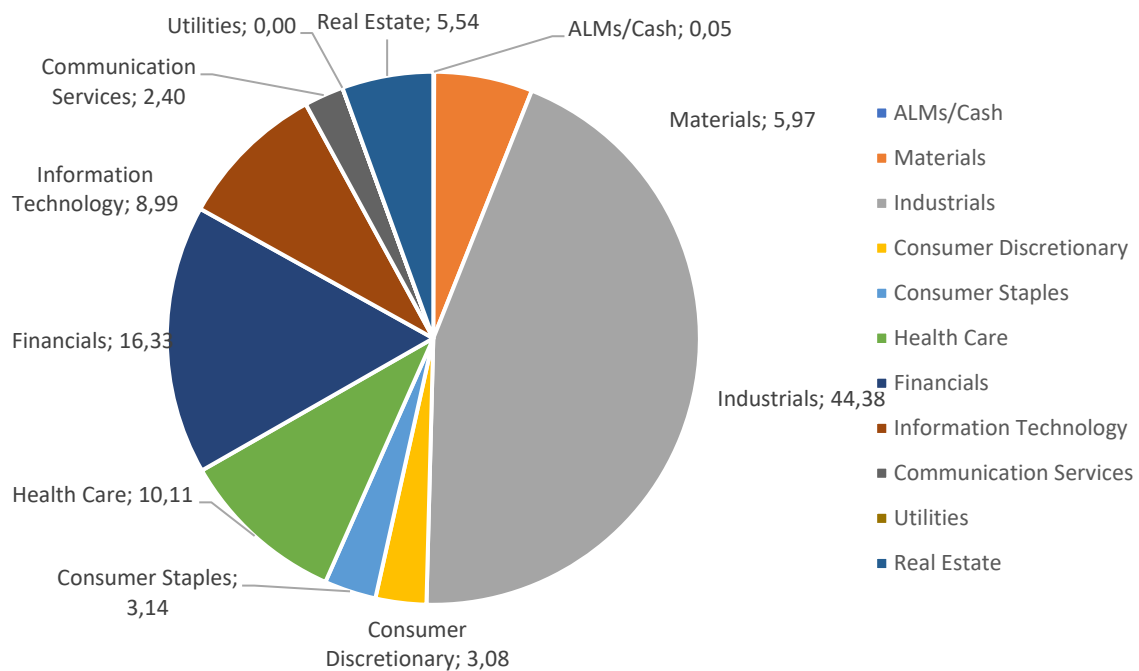


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	19,46 (18,70)
Sharpekvot*	0,40 (0,67)
Informationskvot*	Neg.
Informationskvot 12-månaderstal	Neg.
Tracking error (%)*	3,60
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,25

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Atlas Copco B	9,3	567 808 295
Volvo B	7,5	457 491 902
AstraZeneca	4,4	270 851 592
Hexagon	4,3	265 927 322
Assa Abloy AB	4,2	259 059 075
SEB A	4,1	251 804 436
Sandvik	3,9	239 626 034
Swedbank A	3,3	199 382 816
Handelsbanken A	3,0	184 049 697
ABB Ltd	2,7	165 860 000

Branschfördelning Q4 2023

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)	2023 12 31	3 198 867
Förmögenhet föregående månad (tkr)		2 896 840
Förmögenhet (tkr)	2022 12 31	2 635 066
Andelar Klass A (antal)	2023 12 31	1 721 832
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		248,63
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		248,56
Andelar klass B (Antal)	2023 12 31	11 115 476
Andelsvärde, klass B inkl. utdelning		249,20
Andelsvärde, klass B exkl. utdelning		249,12

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	18,49 (18,59)
1 år (%)	18,49 (18,59)
3 år (%)	30,81 (31,49)
5 år (%)	84,10 (85,15)

Avkastning januari–december 2023 (%)

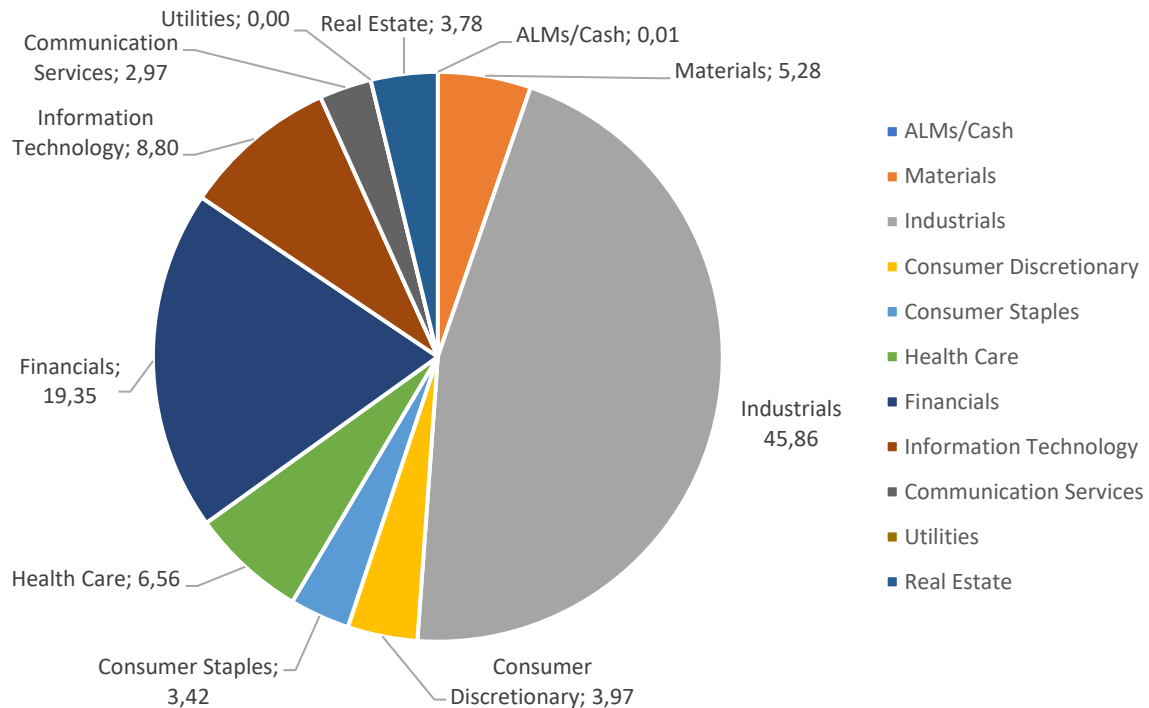


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	18,05 (18,07)
Sharpekvot*	0,72 (0,73)
Tracking error (%)*	0,11
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,11

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Volvo B	7,6	242 489 388
Atlas Copco A	7,0	222 685 997
Assa Abloy AB	5,3	170 808 456
Hexagon	5,0	158 956 481
Sandvik	4,4	142 050 057
SEB A	4,4	139 306 620
AstraZeneca	4,1	130 680 425
Swedbank A	3,8	122 442 914
Atlas Copco B	3,5	113 532 795
LM Ericsson B	3,4	107 239 541

Branschfördelning Q4 2023

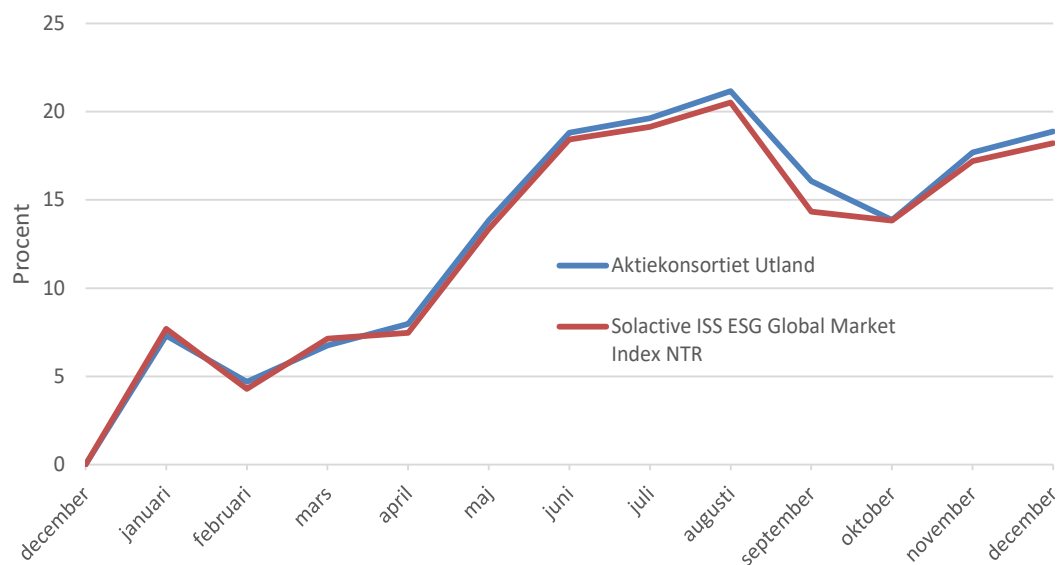
Aktieindexkonsortiet Utland

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

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2023 12 31	4 145 041
Förmögenhet föregående månad (tkr)		4 119 813
Förmögenhet (tkr)	2022 12 31	3 891 814
Andelar klass A (antal)	2023 12 31	81 492
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		13 312
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		13 308
Andelar klass B (Antal)	2023 12 31	229 069
Andelsvärde, klass B inkl. utdelning		13 342
Andelsvärde, klass B exkl. utdelning		13 339

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	18,63 (18,28)
1 år (%)	18,63 (18,28)
3 år (%)	41,51 (41,24)
5 år (%)	101,94 (100,71)

Avkastning januari–december 2023 (%)



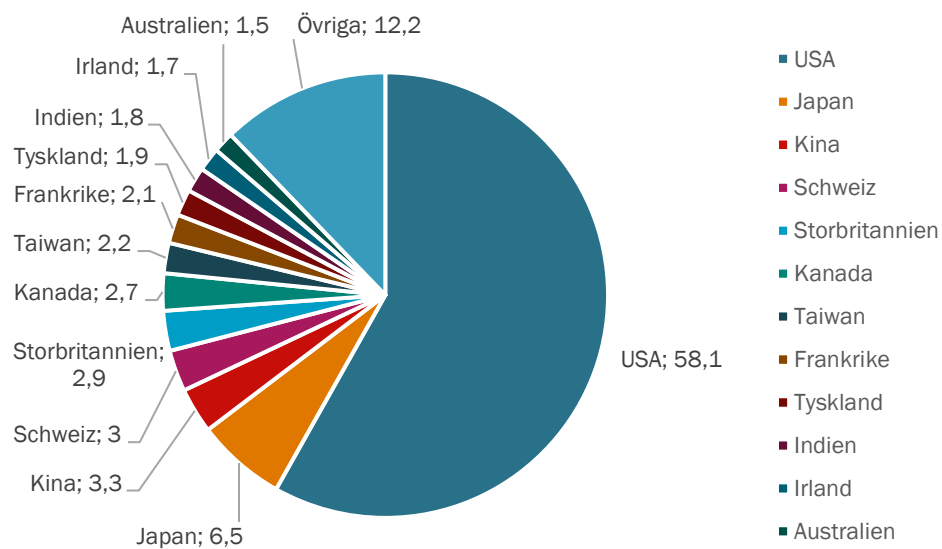
Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	13,97 (14,00)
Sharpekvot*	1,08 (1,07)
Tracking error (%)*	0,24
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,17

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

Geografisk fördelning**Andel (%)**

USA	58,1
Japan	6,5
Kina	3,3
Schweiz	3,0
Storbritannien	2,9
Kanada	2,7
Taiwan	2,2
Frankrike	2,1
Tyskland	1,9
Indien	1,8
Irland	1,7
Australien	1,5
Övriga	12,2

Geografisk fördelning Q4 2023

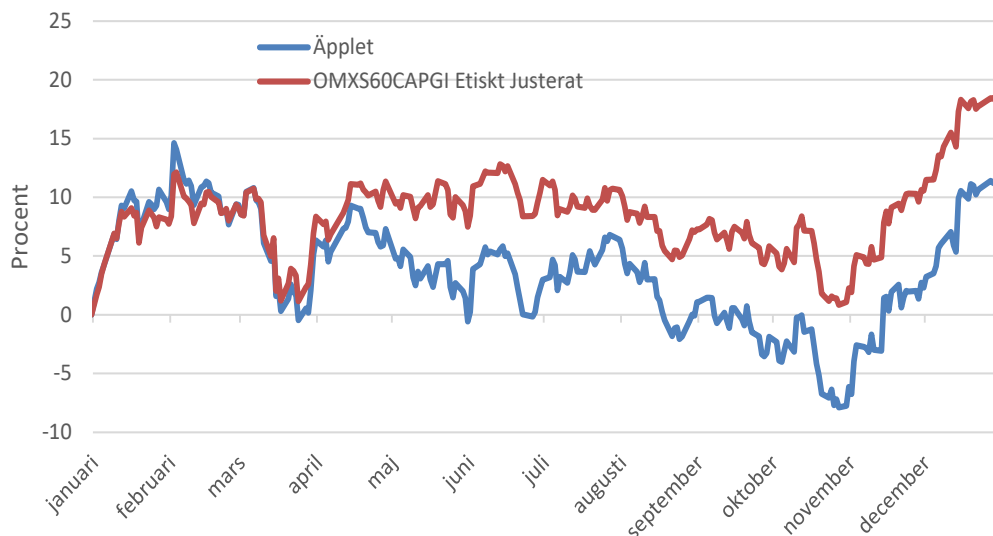
Aktieindexkonsortiet Äpplet

Aktieindexkonsortiet Äpplet är en likaviktad passiv produkt och följer Kammarkollegietspolicy för ansvarsfulla investeringar. I en likaviktad portfölj ges samtliga innehav i portföljen samma vikt, vilket betyder att stora bolag får lägre vikt medan mindre bolag får högre vikt än vad som är fallet i ett marknadsvärdesviktat index. Konsortiets jämförelseindex är OMXS60CAPGI som består av Stockholmsbörsens 60 mest omsatta aktier.

Förmögenhet		Total
Förmögenhet (tkr)	2023 12 31	405 187
Förmögenhet föregående månad (tkr)		372 198
Förmögenhet (tkr)	2022 12 31	384 528
Andelar Klass A (antal)	2023 12 31	183 890
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		1 492
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		1 491
Andelar Klass B (antal)	2023 12 31	87 436
Andelsvärde, klass B inkl. utdelning		1 495
Andelsvärde, klass B exkl. utdelning		1 495

Avkastning (jämförelseindex)	
Sedan årets början (%)	11,19 (18,59)
1 år (%)	11,19 (18,59)
3 år (%)	18,11 (31,36)
5 år (%)	73,70 (84,16)

Avkastning januari–december 2023 (%)

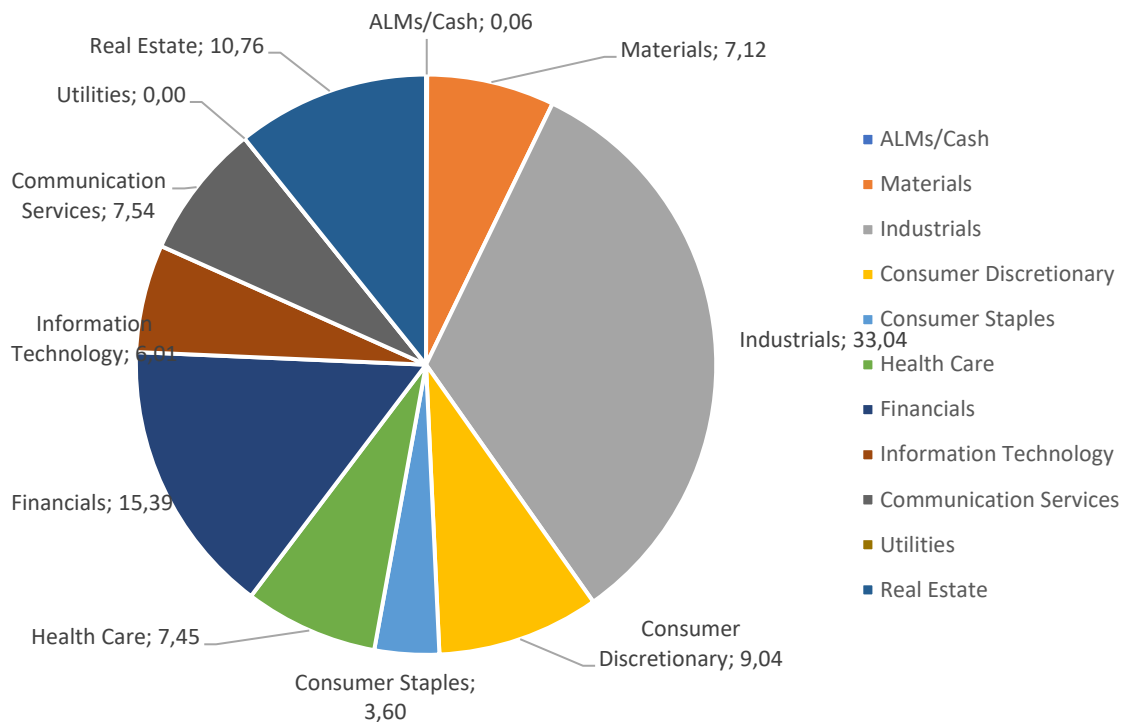


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	20,11 (17,97)
Sharpekvot*	0,58 (0,72)
Informationskvot*	Neg.
Informationskvot 12-månaderstal	Neg.
Tracking error (%)*	5,08
Tracking error 12-månaderstal (%)	7,36

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Hexatronic Group	2,2	9 030 107
EQT	2,2	9 028 800
Fastighets Balder	2,2	8 893 154
Castellum	2,2	8 871 846
Embracer Group	2,2	8 793 402
Sagax	2,2	8 782 761
Sinch	2,1	8 597 892
Fabege	2,1	8 588 050
Assa Abloy AB	2,1	8 543 529
Samhallsbyggnadsbolaget i Norden	2,1	8 454 966

Branschfördelning Q4 2023

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)	2023 12 31	789 885
Förmögenhet föregående månad (tkr)		712 456
Förmögenhet (tkr)	2022 12 31	750 876
Andelar Klass A (antal)	2023 12 31	609 937
Andelsvärde, klass A inkl. utdelning		1 249
Andelsvärde, klass A exkl. utdelning		1 250
Andelar klass B (Antal)	2023 12 31	22 427
Andelsvärde, klass B inkl. utdelning		1 252
Andelsvärde, klass B exkl. utdelning		1 253

Avkastning	
Sedan årets början (%)	16,58
1 år (%)	16,58
3 år (%)	10,16
5 år (%)	37,41

Avkastning januari–december 2023 (%)



Nyckeltal

Standardavvikelse (%)*	21,75
Sharpekvot*	0,32

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Fastighets Balder	7,9	61 964 570
Castellum	6,8	52 982 022
Sagax	4,9	38 352 769
Hemso Fastighets 1.288% 250513	4,7	37 044 638
Wihlborgs Fastigheter	3,8	29 633 520
Corem Property Group	3,5	27 683 133
Nyfosa	3,5	27 571 444
Catena	3,1	24 204 033
Pandox	2,7	21 349 430
Slatto Value Add I FRN 250217	2,4	18 742 168







KAMMARKOLLEGIET