



# Kapitalförvaltningens kvartalsrapport Q4 2022



KAMMARKOLLEGIET



# Innehåll

|  |    |
|--|----|
| En turbulent tid   | 4  |
| The great reflation blev The great inflation               | 6  |
| Fjärde kvartalet   | 6  |
| Utblick 2023 – inflation och styrränta                     | 7  |
| Utblick 2023 – konjunkturen                                | 7  |
| Utblick 2023 – värderingar, utdelningspotential och risker | 8  |
| Hållbara investeringar                                     | 8  |
| Sammanfattning   | 9  |
| 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 |

## Ett utmanande klimat

År 2022 blev ett år där de flesta tillgångsklasser fick stryk. Tätt efter att pandemin kunde lämnas bakom oss invaderades Ukraina av Ryssland vilket har inneburit ett fruktansvärt lidande för befolkningen i snart ett år. Stigande energipriser eldade på inflationen ytterligare och världens centralbanker svarade genom massiva räntehöjningar på bred front. Ett sådant klimat är utmanande för en kapitalförvaltare. Svenska aktier föll med drygt 20 procent under året vilket är den största nedgången sedan bankkrisen 2008. Obligationer tappade omkring 12 procent, vilket är den största nedgången på årsbasis vi har sett i modern tid.

På hemmaplan har stigande räntor och höga energipriser inneburit att såväl privatpersoner som företag fått brottas med ökade kostnader. Under 2022 var elpriserna på historiskt hög nivå, i synnerhet under slutet av året. Den huvudsakliga orsaken till de höga elpriserna är att kriget i Ukraina har medfört strypt naturgasexport från Ryssland till Europa vilket gett högre bränslepriser. Minskad tillgång på energi och högre priser på bränslen för elproduktion har pressat upp priserna i Europa. Den svenska elmarknaden

är en del av den gemensamma inre marknaden för el inom EU och elpriserna i Sverige påverkas i hög grad av marknadsutvecklingen på kontinenten.

Blickar vi framåt finns det fler orosmoln på himlen. Allt pekar på en vikande konjunktur som bromsar tillväxten kraftigt och i vissa fall till recession. En vikande efterfrågan kommer att få genomslag på företagens vinster och det finns anledning att nära följa prognosjusteringar, arbetsmarknadsstatistik och inflationssiffror framöver. Hur djup och lång konjunktur nedgången blir påverkar räntepolitiken där en mjuklandning ger ett snabbare slut för centralbankernas höjningar av styrräntan.

Med det aktuella läget i Sverige och i övriga världen ser vi en begränsad uppsida för samtliga tillgångsklasser den närmaste framtiden, men det finns anledning att titta närmare på vissa tillgångsslag, se vidare längre fram i rapporten.

Under ränteuppgången 2022 tog bland annat fastighetsbranschen en hel del stryk och flera fastighetsbolag handlas till en viss rabatt trots uppgången i januari. När börskurserna

för fastighetsbolagen faller så uppstår affärsmöjligheter och fortfarande kan det finnas intressanta fall, lite beroende på Riksbankens fortsatta agerande. Är man en långsiktig investerare och har för avsikt att ha fastigheter i sin portfölj, så handlar man förmodligen inte på toppen nu.

Fonddelegationen som är vår styrelse har fått ett nytt tillskott genom Thomas Jellvik som är Makroanalytiker på DNB Markets. Thomas Halvorsen, tidigare VD för Fjärde AP-fonden har avslutat sitt förordnande efter många förtjänstfulla år i Kapitalförvaltningens styrelse.

Vi på Kapitalförvaltningen svarar gärna på frågor som uppstår i dessa osäkra tider. Hör av er om ni har frågor angående tillgångsallokering eller vad vi tror om kommande marknadsförutsättningar och risk.



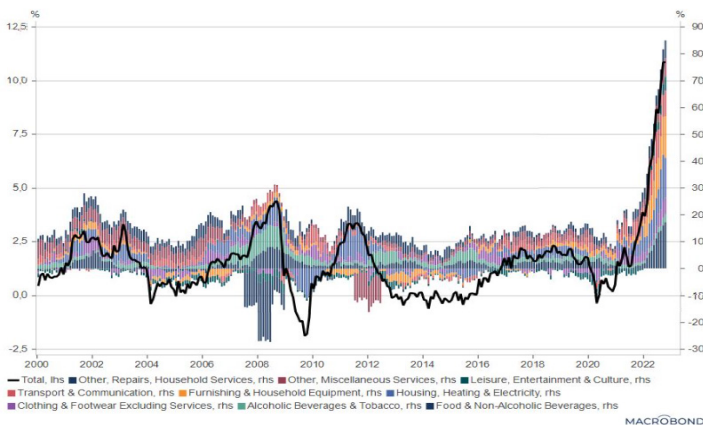
Katarina Ahlstedt  
Avdelningschef på Kapitalförvaltningen,  
Kammarkollegiet

# The great reflation blev The great inflation

Under 2021 såg vi ekonomier på högvarv när samhället studsade tillbaka från nedstängningarna under pandemin. Börser steg på bred front och räntor rörde sig inledningsvis uppåt i en takt som varken hotade tillväxt eller värderingar. Under 2022 förändrades allt. Helt plötsligt rusar inflationen, centralbanker stramar åt, börser faller, kreditspreadar ökar och lågkonjunkturen står för dörren.

Under 2022 har inflationen stigit till tvåsiffriga nivåer. En ökningstakt som vi inte har upplevt på nära tre decennier. Uppgången kan ses i ljuset av flera samverkande faktorer. Massiva penning- och finanspolitiska stimulanser under pandemin ökade efterfrågan i ett läge då ekonomin befann sig nära fullt kapacitetsutnyttjande. I slutet av februari attackerade Ryssland Ukraina. Förutom de direkta effekter detta har haft på energipriser har det även lett till stora störningar i distributionskedjor och produktion vilket i sin tur har lett till ett sjunkande utbud. Med en stimulerad efterfrågan och samtidigt ett krympande utbud är det kanske inte så förvånande att vi har fått se kraftiga prisökningar brett över samtliga varukategorier.

Figur: KPI med olika underkategorier



Stigande priser har lett till att centralbanker har höjt räntan och börjat rulla tillbaka sina tillgångsköp för att på det sättet trycka tillbaka efterfrågan och sänka inflationen. Än så länge är det inte på något sätt tydligt hurvida åtgärderna hitintills har haft en tillräckligt avkylande effekt eller om det kommer krävas mer. Centralbankerna är däremot tydliga i sin kommunikation att de kommer strama åt tills inflationen är bekämpad.

Stigande räntor har haft en stor effekt på tillgångspriser och föga förvånande är det tillgångar med kassaflöden längre fram i tiden (duration) som har pressats hårdast,

tillväxtbolag, fastigheter, långfristiga obligationer. Tillgångsvärden bestäms av diskonterade förväntade framtida kassaflöden och med en högre ränta blir nuvärdet lägre. Ränteutvecklingen har varit och kommer sannolikt fortsätta att vara en av de allra viktigaste faktorerna för börs och andra riskfyllda tillgångar.

## Fjärde kvartalet

Under slutet av året har ränteuppgången ändrat karaktär. Räntor har fortsatt att stiga men endast i den korta ändan av räntekurvan. Längre räntor har snarare sjunkit tillbaka vilket har lett till kraftigt inverterade kurvor. Prissättningen på räntemarknaden indikerar idag fortsatta räntehöjningar och en styrränta i Sverige någonstans kring 3,50-3,75 procent till nästa sommar. En 10-årig swap har samtidigt fallit tillbaka till nivåer strax över 3 procent. Ytterligare 100 punkters höjning är förvisso mycket men samtidigt en avsevärt lägre takt än de 250 punkters höjningar vi har sett från april till december i år. Rätetoppen tycks komma närmare samtidigt som fallande längre räntor indikerar sämre tillväxt.

Figur: 10-2 år swapräntor



Med rätetoppen i sikte har köpare i viss utsträckning kommit tillbaka under det fjärde kvartalet. Det som har avkastat sämst under de första tre kvartalen har avkastat bäst under årets avslutning där vi kan lyfta fram fastighetsaktier som har gått bättre än börsen i stort. Vårt fastighetskonsortium Slottet som investerar i lika delar aktier och obligationer har under kvartalet stigit med 9,3 procent. Vi har också fått se en del intressanta ägarrotationer i sektorn som är under hård press. Rutger Arnhult har sålt en stor post i Castellum till Akelius, AMF ökade sitt ägande i Balder i en riktad nyemission och SBB har delat ut en stor del av bolaget (tidigare Amasten). Det är ingen slump att det är

framför allt i dessa bolag som vi har fått se en hög aktivitet med många åtgärder. Dessa bolag har samtliga dominerande huvudägare i form av enskilda personer som äger genom bolag. Belåning i ägarbolagen och korsägande mellan dem har ökat sårbarheten. Även om sektorn generellt behöver se över sina balansräkningar när fastighetsvärden sjunker samtidigt som räntor stiger är dessa bolag särskilt utsatta. Aktiviteten är därför mycket hög när bolagen på olika sätt arbetar med att stärka sin balansräkning.

Även aktiemarknaden i stort har studsat tillbaka sedan botten i slutet av september. Vårt aktieindexkonsortium AKX har stigit med 11,9 procent under kvartalet, aktiekonsortiet Spiran med 11,5 procent och aktieindexkonsortiet Äppet som har en likaviktad portfölj har stigit med 12,8 procent.

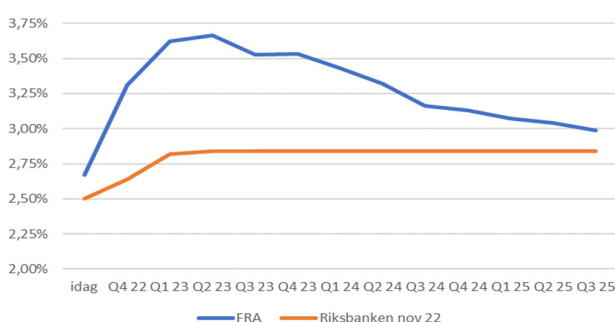
På räntesidan har marknaderna återhämtat sig något även om den kortare delen av räntekurvan fortfarande pressas av stigande räntor. Vårt räntekonsortium har under kvartalet avkastat 0,7 procent, kreditobligationskonsortiet FOK 0,9 procent och FOK FRN som investerar i kreditobligationer med rörlig ränta 0,5 procent. Samtliga Kammarkollegiets konsortier har därmed tagit tillbaka en del av den förlorade marken men slutar ändå året med negativa resultat.

### Utblick 2023 – inflation och styrränta

Stigande inflation och räntor har pressat börser och andra riskfyllda tillgångar under året som har gått och även framöver lär ränteutvecklingen vara ledande för de finansiella marknaderna. Vad ska man då tro om utvecklingen framåt?

Vi kan börja med att konstatera att marknaden idag prisar in ytterligare sammanlagt drygt 100 baspunkters höjningar fram till nästa sommar för att därefter prisa in räntesänkningar ganska snart efter det. Det är avsevärt mycket mer än vad Riksbanken själva signalerar. Riksbanken flaggar för att det är mest sannolikt att de höjer med ytterligare 25-50 baspunkter under första kvartalet och därefter ligger stilla.

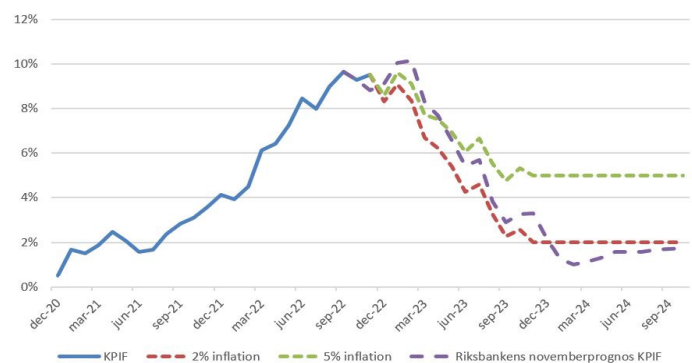
Figur: FRA-kurvan och Riksbankens styrränteprognos



Riksbankens prognos är att inflationen under loppet av nästa år faller tillbaka under två procent. I grafen nedan visar vi Riksbankens senaste prognos för KPIF samt två scenarier, där det ena är en prisökningstakt månad för månad motsvarande 2 procent och en med motsvarande 5 procent i årstakt. Riksbankens prognos verkar bygga på en löpande inflation motsvarande 5 procent under det första halvåret för att sedan komma ner mot målet på 2 procent under andra halvåret nästa år.

Eftersom Riksbankens bedömning är att en långsiktigt neutral real styrränta är 0 procent innebär det att de ser det som nödvändigt att under slutet av prognosperioden ha en åtstramande politik med en real styrränta på 0,75-1,00 procent för att hålla nere inflationen men att vi under året som kommer kan fortsätta med en neutral eller till och med stimulatив politik. Marknadens bedömning är av allt att döma att det inte kommer räcka utan att det kommer krävas en mer restriktiv politik i närtid. Vi kan också dra slutsatsen att vi kommer behöva se en mycket mer godartad prisutveckling ganska så snart under början av nästa år för att hålla tillbaka ränteuppgången i den korta delen av räntekurvan.

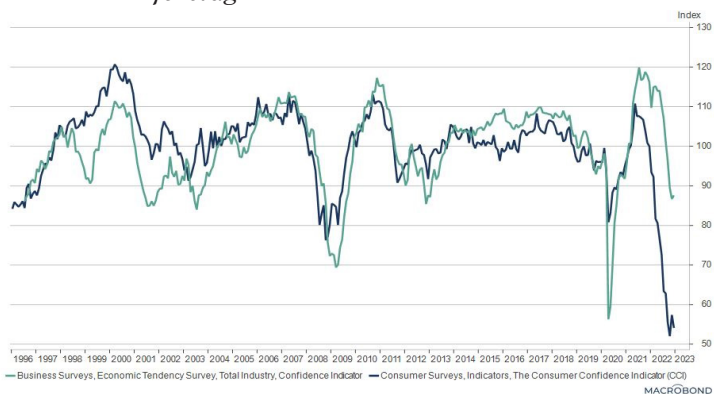
Figur: Framtida inflation vid olika prisökningstakter



### Utblick 2023 – konjunkturen

Skenande matpriser, elpriser och räntor kommer sannolikt leda till att konsumenterna stramar åt och att efterfrågan minskar. Sentimentindikatorer visar med all önskvärd tydlighet att konsumenter idag är rekord-deppiga. Företag ser inte riktigt lika pessimistiskt på framtiden men även de ser sämre tider framför sig. OECD:s prognos är att Sveriges BNP kommer minska med en dryg procent under nästa år.

Figur: Förtroendeindikatorer, konsument och företag



Företagens relativt sett optimistiska syn på framtiden kan förklaras av att vinster har hållits uppe och vi har än så länge inte sett någon större marginalpress. Stigande priser har kunnat föras över till kund och vissa sektorer har gynnats av kronförsvagningen (industribolag) eller det högre ränteläget (banker). Det ligger i korten att vi under året kommer få se en ökad marginalpress drivet av en vikande efterfrågan.

### Utblick 2023 – värderingar, utdelningspotential och risker

Under 2022 har börser och andra tillgångs- priser pressats av stigande inflation och kraftiga ränteuppgångar. När vi rör oss in på det nya året är förhoppningen att detta kommer avta något som dock ännu inte har materialiserats. Risken finns att vi inte får se inflationen falla tillbaka i den utsträckning som krävs för att Riksbanken verkligen ska avsluta sin höjningscykel i närtid. Till viss del är detta redan inprisat i dagens räntekurva men om vi inte ser inflationen falla tillbaka mot mer uthålliga nivåer under de närmsta månaderna lär detta åter sätta press uppåt på räntor och därmed nedåt för värderingar över alla tillgångsslag.

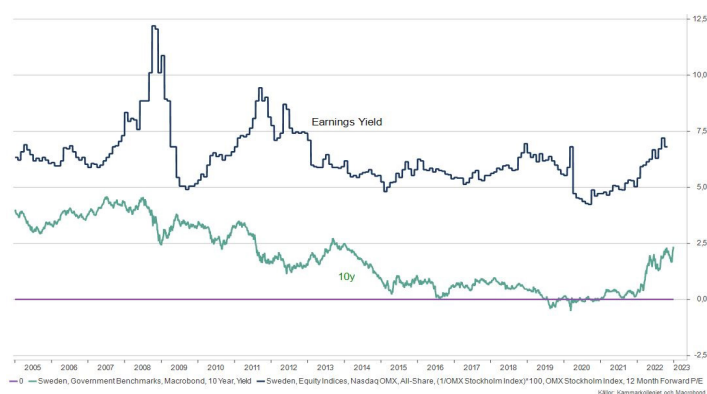
Vi har ännu inte sett några större effekter av den lågkonjunktur som vi ser ut att vara på väg in i vad gäller marginaler och vinster hos företagen. Samtidigt har börser fallit under året och tagit ner värderingar till långsiktigt mer genomsnittliga nivåer. Värderingarna är inte utmanande ur ett historiskt perspektiv med en genomsnittlig "earnings yield" (vinst som andel av marknadsvärdet) på svenska börser närmare 7,5 procent, risken för bakslag får dock bedömas som relativt stor givet att vi troligen står inför en kraftig avmattning eller till och med en krympande ekonomi under det kommande året.

Även andra tillgångsslag har fått se värderingar komma ner under året. Vårt räntekonsortium som investerar i framför allt bostads-

obligationer med en genomsnittlig duration kring två år erbjuder idag en genomsnittlig löpande ränta kring 3,5 procent, våra kreditkonsortier FOK och FOK FRN har idag motsvarande löpande ränta strax över 5,5 procent.

En sektor som har fått se värderingar falla kraftigt under året har varit fastighetssektorn. De bolag som på börser för ett år sedan handlades till en premie mot rapporterat substansvärde värderas idag till ungefär 30 procent rabatt (exkluderat Sagax som fortfarande handlas till en premie mot rapporterat värde). Potentialen för en rekyl uppåt finns men kommer vara avhängig ränteutvecklingen framåt.

Figur: Earnings Yield och 10-års statsobligationsränta



Utdelningsutsikterna är relativt goda för året som kommer. Inte minst ränteplaceringar börjar återigen kunna erbjuda en avkastning. There is A Reasonable Alternative (TARA) har ersatt TINA (There Is No Alternative).

Tabell: Konsortiernas utdelningsprognos 2023

|                                   |             |
|-----------------------------------|-------------|
| Aktiekonsortiet Spiran            | 3% - 3,5%   |
| Aktieindexkonsortiet Utland       | 3,8% - 4,3% |
| Aktieindexkonsortiet              | 3% - 3,5%   |
| Aktieindexkonsortiet Äpplet       | 3% - 3,5%   |
| Räntekonsortiet                   | 2% - 2,5%   |
| Företagsobligationskonsortiet     | 3% - 3,5%   |
| Företagsobligationskonsortiet FRN | 4% - 4,5%   |
| Fastighetskonsortiet Slottet      | 2% - 2,5%   |
| Stigtelsekonsortiet GIVA          | 4,5% - 5%   |

### Hållbara investeringar

Att placera hållbart innebär att miljöfrågor, samhällsansvar och bolagsstyrning beaktas i placeringsbesluten. Dessa parametrar brukar förkortas ESG. Investeringar mot hållbarhet är en stark global trend. Analysföretaget Morningstar beräknar att det totala



kapitalet med uttalade hållbarhetsprofil uppgår till 2.24 tusen miljarder dollar och enligt en undersökning gjord av revisionsbyråen Price Waterhouse Cooper förväntas det förvaltade kapitalet att öka med 86 procent fram till år 2026.

Sedan en längre tid väljer Kammarkollegiet att inte investera i bolag med verksamhet mot fossila energikällor, alkohol, tobak och vapen. På så vis kan vi minska vårt och kundernas miljöavtryck, samt minska riskerna förknippade med detta. Under det gångna året har Kammarkollegiet förbättrat möjligheterna till att rapportera hållbarhetsdata. Detta arbete innebär att vi kan publicera koldioxidintensitet och ESG risker för våra aktieportföljer. I takt med att våra dataleverantörer lägger till nya data tänker vi också att inkludera ESG-avtrycken för våra ränteportföljer. Hållbarhetsinformationen syftar till att ge oss en bättre förståelse för riskerna i portföljerna.

Tabell: Konsortiernas ESG-risker och koldioxidintensitet

| Konsortier | ESG Risk Rating <sup>1</sup> | CO2(e) Intensitet USD <sup>2</sup> |
|------------|------------------------------|------------------------------------|
| Spiran     | 20,1                         | 31                                 |
| Äpplet     | 20,4                         | 44                                 |
| GIVA       | 20,4                         | 38                                 |
| Sverige    | 20,4                         | 36                                 |

<sup>1</sup>Hållbarhetsrisk "ESG Risk Rating" är ett värde mellan 100-0 som visar hur portföljens innehav hanterar finansiella risker kopplade till ESG – miljö, arbetsförhållanden och ägarfrågor. Lägre värde visar på lägre risk att fonden kan få oväntade förluster kopplat till ESG. ESG Risk Rating består av två delar, dels underliggande ESG exponering, dels ledningens förmåga att hantera riskerna.

<sup>2</sup>Aktiekonsortiernas koldioxidavtryck mäts utifrån innehaven vid årsskiftet. Koldioxidavtryck ger ett underlag för att deföra vissa klimatrelaterade finansiella risker, såsom ett pris på koldioxid och underlättar möjligheterna till att på företagen till minskade utsläpp.

Kolumnen "ESG Risk rating" beskriver portföljernas genomsnittliga finansiella risk med utgångspunkt från olika faktorer eller ESG-risker. En ESG Rating under 20 definieras som en portfölj med låg ESG exponering. Bolag som får en score över 40 bedöms å andra sidan innebära betydande risk. Aktiekonsortierna ligger på gränsen till lågt men inom det normala riskspannet. Vi väljer också att publicera data för koldioxidintensitet. Att begränsa jordens temperaturhöjning kan bara ske om utsläpp av växthusgaser succesivt minskar. Genom att mäta intensiteten kan förvaltningen i högre grad premiera de bolag

Vårt att notera att beräkningarna inte är heltäckande, bland annat eftersom indirekta utsläpp ännu inte omfattas.

### Sammanfattning

Inflationen kommer fortsätta att vara en av de mest avgörande faktorerna även under årets inledning. Om inte inflationen under en relativt snar framtid faller tillbaka ner mot låga ensiffriga tal lär detta sätta förnyad press uppåt på räntor och neråt på värderingar inom andra tillgångsslag. Men, om utvecklingen som Riksbanken och andra bedömare ser framför sig materialiseras och inflationen faller ner snabbt under året så ser många tillgångar relativt attraktiva ut med dagens värderingar. Inte minst gäller detta fastigheter och ränteplaceringar med relativt kort duration.

Sist men inte minst så har justeringen uppåt i räntor gett tillgångsförvaltare en möjlighet att återigen skapa mer balanserade portföljer utan att kompromissa för mycket på sina avkastningskrav.

Om det finns fler funderingar eller frågor kring hur era investeringar och portföljer påverkas av dagens turbulens, tveka inte att höra av er till er kundansvarig alternativt till Lars Andrén eller Johan Eliaeson.

Tabell: Konsortiernas avkastning och risk

| Konsortium                        | Q4     | Index   | Standardavvikelse |
|-----------------------------------|--------|---------|-------------------|
| Räntekonsortiet                   | 0,7 %  | -3,9 %  | 1,2               |
| Företagsobligationskonsortiet     | 0,9 %  | -7,4 %  | 2,4               |
| Företagsobligationskonsortiet FRN | 0,5 %  | -2,8 %  | 1,8               |
| Aktieindexkonsortiet Sverige      | 11,9 % | -16,9 % | 17,8              |
| Aktiekonsortiet Spiran            | 11,5%  | -20,4 % | 19,4              |
| Aktieindexkonsortiet Äpplet       | 12,8 % | -19,6 % | 19,0              |
| Aktieindexkonsortiet Utland       | 4,1 %  | -7,8 %  | 15,5              |
| Fastighetskonsortiet Slottet      | 9,3 %  | -27,9 % | 21,8              |
| Stiftelsekonsortiet GIVA          | 7,7 %  | -10,5 % | 13,7              |

# 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

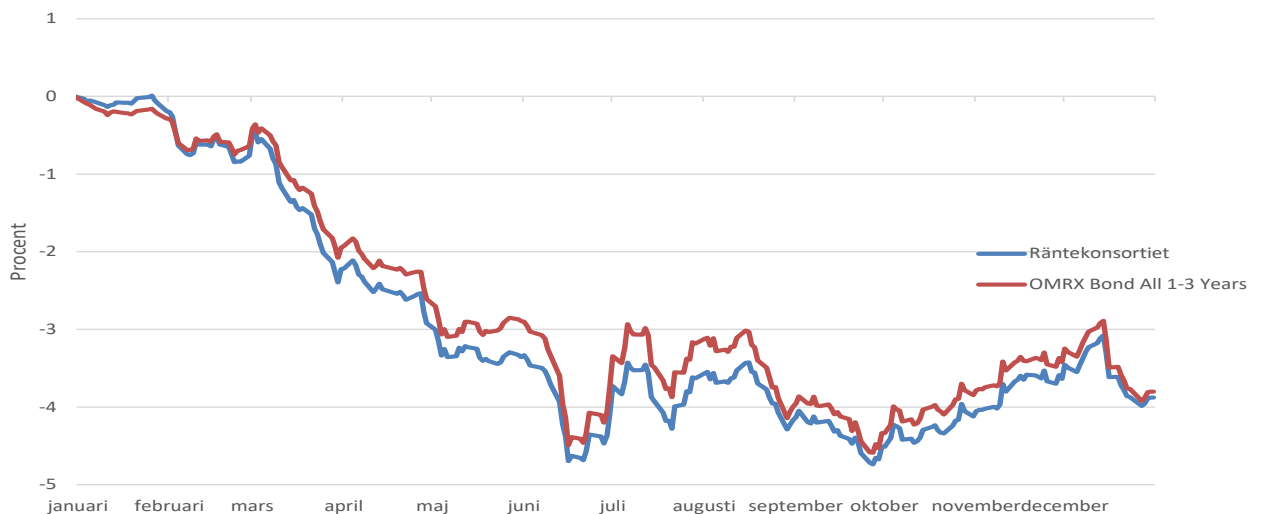
Räntekonsortiet placerar i huvudsak i svenska stats- och säkerställda bostadsobligationer med relativt korta löptider och vänder sig till investerare som söker en placering med lägre risk. Konsortiet har också möjlighet att investera i företagsobligationer med hög kreditkvalitet. I genomsnitt är löptiden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

| Förmögenhet                          |            | Total      |
|--------------------------------------|------------|------------|
| Förmögenhet (tkr)                    | 2022-12-31 | 3 266 886  |
| Förmögenhet föregående månad (tkr)   |            | 3 091 377  |
| Förmögenhet (tkr)                    | 2021 12 31 | 3 153 268  |
| Andelar klass A (antal)              | 2022 12 31 | 17 760 992 |
| Andelsvärde, klass A inkl. utdelning |            | 110,62     |
| Andelsvärde, klass A exkl. utdelning |            | 110,32     |
| Andelar klass B (Antal)              |            | 10 739 036 |
| Andelsvärde, klass B inkl. utdelning |            | 110,65     |
| Andelsvärde, klass B exkl. utdelning |            | 110,35     |

| Avkastning (jämförelseindex) |               |
|------------------------------|---------------|
| Sedan årets början (%)       | -3,88 (-3,80) |
| 1 år (%)                     | -3,88 (-3,80) |
| 3 år (%)                     | -2,55 (-3,51) |
| 5 år (%)                     | -1,69 (-3,72) |

## Avkastning januari – december (%)

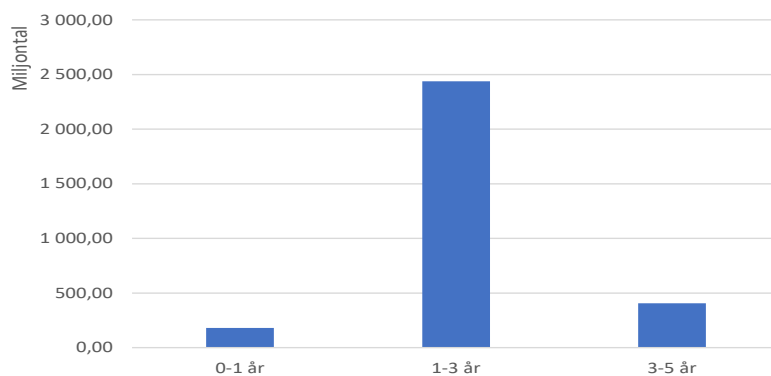
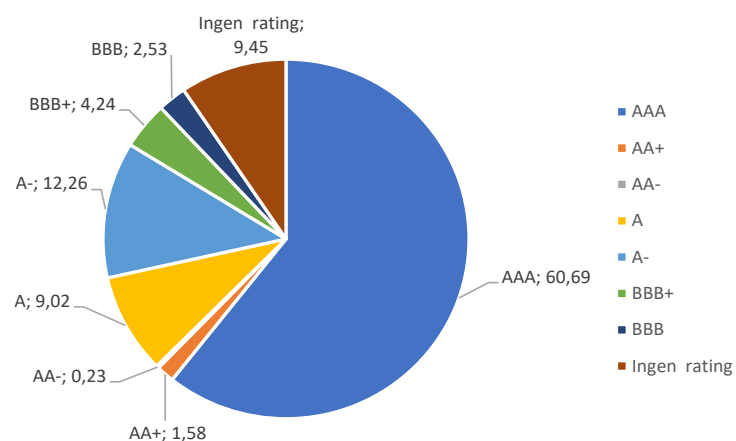


**Nyckeltal (jämförelseindex)**

|                                   |               |
|-----------------------------------|---------------|
| Standardavvikelse (%)*            | 1,21 (1,06)   |
| Sharpekvot*                       | -0,30 (-0,73) |
| Informationskvot*                 | 0,78          |
| Informationskvot 12-månaderstal   | -0,15         |
| Tracking error (%)*               | 0,53          |
| Tracking error 12-månaderstal (%) | 0,52          |
| Duration                          | 1,75          |

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

| Största enskilda innehav                          | Andel (%) | Marknadsvärde (kr) |
|---|-----------|--------------------|
| DNB NOR Boligkreditt 0.75% 240131                 | 9,8       | 261 826 667        |
| Stadshypotek 1.5% 240301 #1588                    | 9,6       | 254 773 710        |
| Stadshypotek 1.5% 241203 #1589                    | 8,8       | 235 442 203        |
| Sveriges Sakerställda Obligationer 1% 240612 #145 | 6,9       | 183 682 711        |
| Kommuninvest 1% 241002 #2410                      | 6,7       | 177 282 828        |
| Landshypotek Bank 0.094% 230919                   | 5,5       | 145 930 375        |
| Kommuninvest 0.75% 260204 #2602                   | 5,2       | 138 064 500        |
| Lansforsakringar Hypotek 1.5% 240918 #517         | 4,3       | 113 953 387        |
| Willhem 2.283% 240510                             | 4,1       | 107 917 251        |
| Norsk Hydro A 1% 221107                           | 4,0       | 107 782 009        |

**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.

| Förmögenhet                          |            | Total     |
|--------------------------------------|------------|-----------|
| Förmögenhet (tkr)                    | 2022 12 31 | 2 481 945 |
| Förmögenhet föregående månad (tkr)   |            | 2 113 174 |
| Förmögenhet (tkr)                    | 2021 12 31 | 2 262 300 |
| Andelar Klass A (antal)              | 2022 12 31 | 1 125 068 |
| Andelsvärde, klass A inkl. utdelning |            | 945       |
| Andelsvärde, klass A exkl. utdelning |            | 942       |
| Andelar klass B (Antal)              |            | 1 269 273 |
| Andelsvärde, klass B inkl. utdelning |            | 945       |
| Andelsvärde, klass B exkl. utdelning |            | 942       |

| Avkastning (jämförelseindex) |               |
|------------------------------|---------------|
| Sedan årets början (%)       | -7,44 (-6,07) |
| 1 år (%)                     | -7,44 (-6,07) |
| 3 år (%)                     | -5,00 (-3,95) |
| 5 år (%)                     | -2,22 (-2,02) |

## Avkastning januari – december (%)

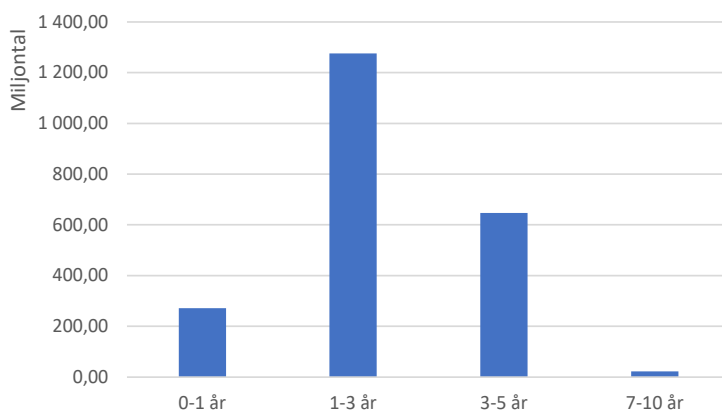
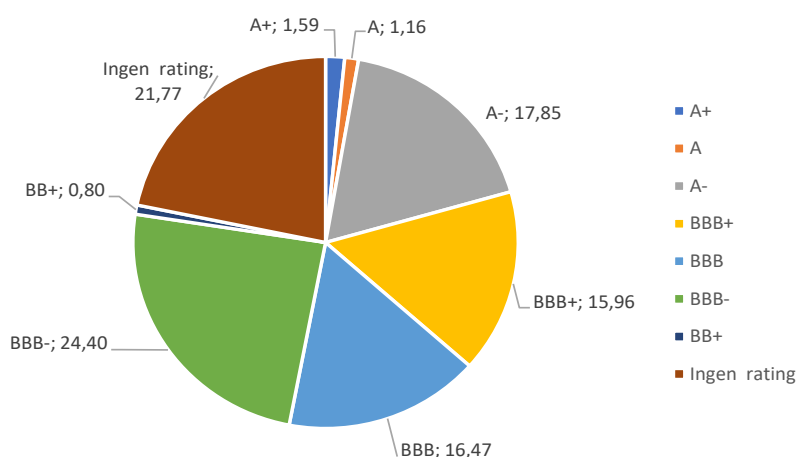


**Nyckeltal (jämförelseindex)**

|                                   |               |
|-----------------------------------|---------------|
| Standardavvikelse (%)*            | 2,43 (2,13)   |
| Sharpekvot*                       | -0,19 (-0,20) |
| Informationskvot*                 | -0,06         |
| Informationskvot 12-månaderstal   | -1,30         |
| Tracking error (%)*               | 0,63          |
| Tracking error 12-månaderstal (%) | 1,05          |
| Duration                          | 2,22          |

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

| Största enskilda innehav                      | Andel (%) | Marknadsvärde (kr) |
|---|-----------|--------------------|
| Svensk Hypotekspension Fond 4 STP TEF N       | 5,9       | 123 325 653        |
| Lsth Svenska Handelsfastigheter 1.743% 250603 | 4,6       | 96 041 926         |
| Deutsche Pfandbriefbank 1.075% 240129         | 4,1       | 84 236 766         |
| Swedavia STP PERP                             | 3,4       | 70 093 800         |
| Deutsche Pfandbriefbank 0.728% 260112         | 2,9       | 59 722 476         |
| Tryg Forsikring FRN PERP                      | 2,8       | 58 674 095         |
| Catena 1.588% 250616                          | 2,8       | 58 098 112         |
| Fastighets Stenvalvet 1.213% 241007           | 2,7       | 55 973 533         |
| Aktia Bank FRN 250910                         | 2,4       | 49 622 525         |
| Akelius Residential Property 1.25% 241112     | 2,3       | 48 304 759         |

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

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

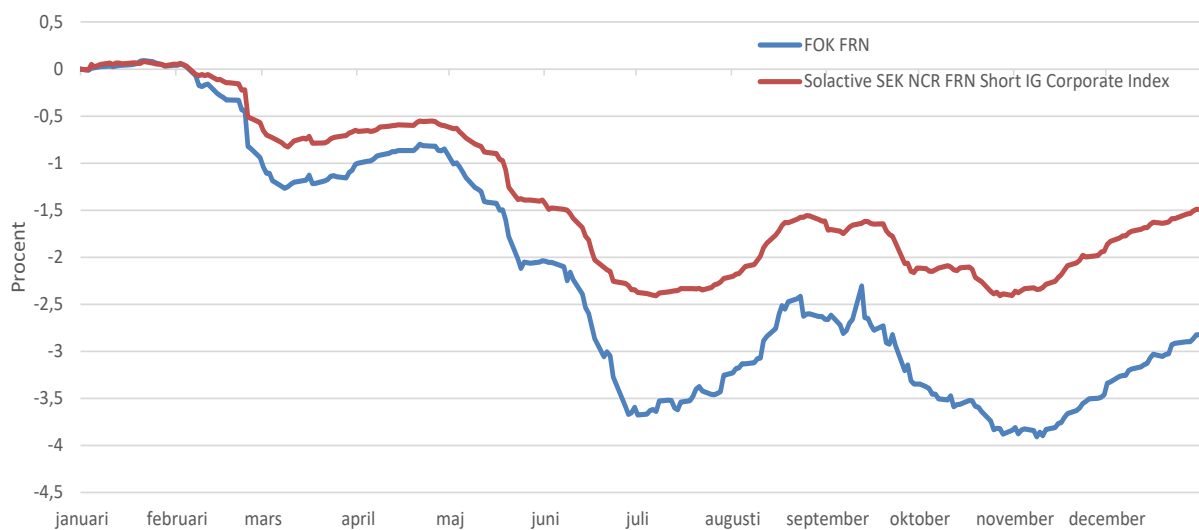
# Företagsobligationskonsortiet FRN

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)                    | 2022 12 31 | 3 779 382 |
| Förmögenhet föregående månad (tkr)   |            | 3 137 615 |
| Förmögenhet (tkr)                    | 2021 12 31 | 3 071 448 |
| Andelar Klass A (antal)              | 2022 12 31 | 2 530 038 |
| Andelsvärde, klass A inkl. utdelning |            | 955       |
| Andelsvärde, klass A exkl. utdelning |            | 951       |
| Andelar Klass A (antal)              | 2022 12 31 | 684 639   |
| Andelsvärde, klass A inkl. utdelning |            | 956       |
| Andelsvärde, klass A exkl. utdelning |            | 951       |

| Avkastning (jämförelseindex) |               |
|------------------------------|---------------|
| Sedan årets början (%)       | -2,82 (-1,49) |
| 1 år (%)                     | -2,82 (-1,49) |
| 3 år (%)                     | -1,02 (0,87)  |
| 5 år (%)                     | 0,23 (1,81)   |

## Avkastning januari – december (%)



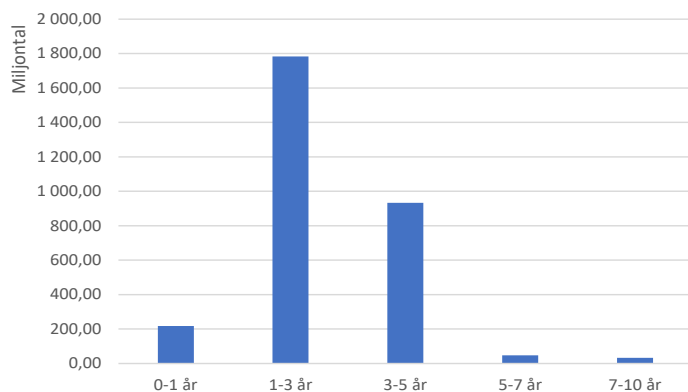
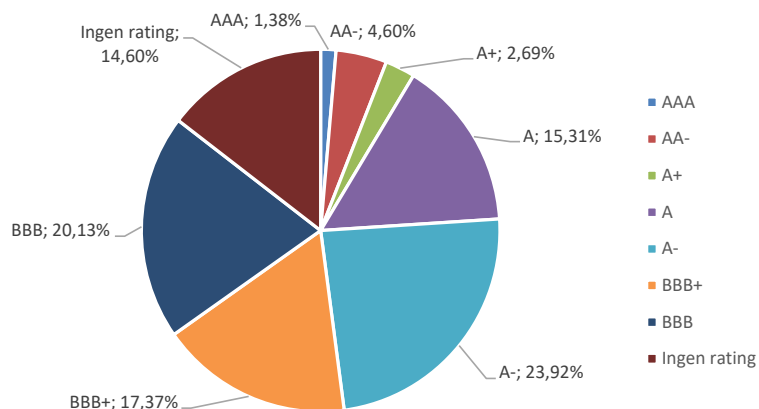


**Nyckeltal (jämförelseindex)**

|                                   |             |
|-----------------------------------|-------------|
| Standardavvikelse (%)*            | 1,78 (1,43) |
| Sharpekvot*                       | 0,01 (0,24) |
| Informationskvot*                 | -0,59       |
| Informationskvot 12-månaderstal   | -1,48       |
| Tracking error (%)*               | 0,53        |
| Tracking error 12-månaderstal (%) | 0,90        |
| Duration                          | 0,11        |

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

| Största enskilda innehav               | Andel (%) | Marknadsvärde (kr) |
|--|-----------|--------------------|
| Tryg Forsikring FRN 510512             | 4,8       | 154 591 420        |
| Platzer Fastigheter Holding FRN 250915 | 4,0       | 129 389 478        |
| Danske Bank FRN 291114                 | 3,7       | 120 933 178        |
| OP Corporate Bank FRN 300603           | 3,6       | 115 580 673        |
| Lansforsäkringar Bank FRN 261005       | 3,0       | 97 325 853         |
| Collector Bank FRN 241118              | 3,0       | 97 089 292         |
| Nordax Bank FRN 241217                 | 3,0       | 96 969 081         |
| Resurs Bank FRN 241115                 | 2,9       | 92 278 448         |
| Storebrand Livsforsikring FRN 490916   | 2,8       | 91 775 336         |
| Storebrand Livsforsikring FRN 480327   | 2,8       | 88 979 105         |

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

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

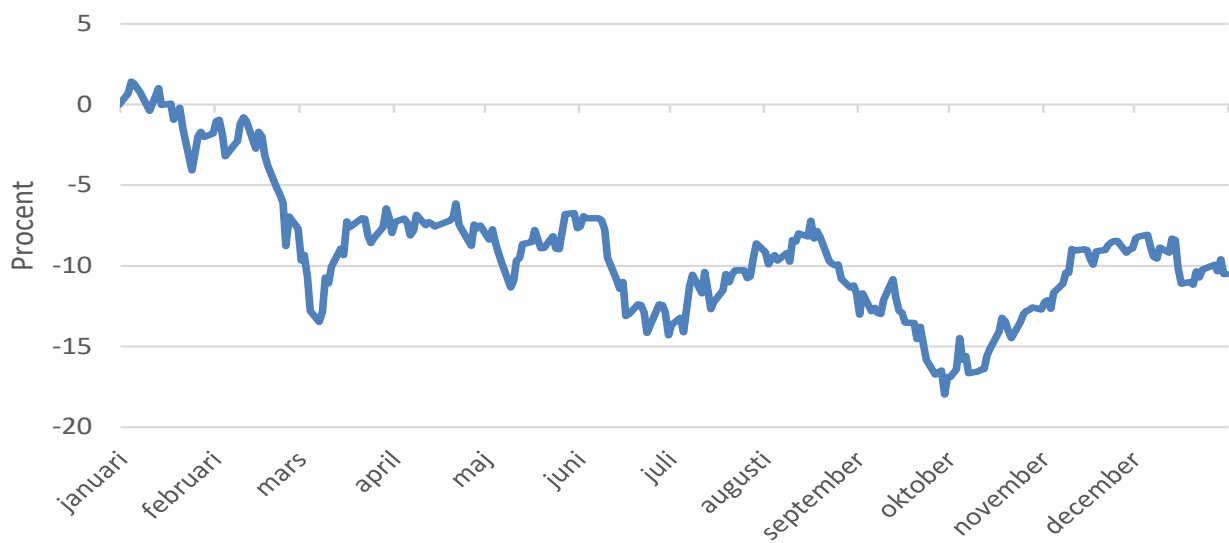
# Stiftelsekonsortiet GIVA

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)                    | 2022 12 31 | 556 699 |
| Förmögenhet föregående månad (tkr)   |            | 395 114 |
| Förmögenhet (tkr)                    | 2021 12 31 | 384 528 |
| Andelar Klass A (antal)              | 2022 12 31 | 845 072 |
| Andelsvärde, klass A inkl. utdelning |            | 1 007   |
| Andelsvärde, klass A exkl. utdelning |            | 993     |
| Andelar klass B (Antal)              |            | 2 709   |
| Andelsvärde, klass B inkl. utdelning |            | 1 007   |
| Andelsvärde, klass B exkl. utdelning |            | 994     |

| Avkastning             |  |        |
|------------------------|--|--------|
| Sedan årets början (%) |  | -10,50 |
| 1 år (%)               |  | -10,50 |
| 3 år (%)               |  | 8,32   |
| 5 år (%)               |  | 26,24  |

## Avkastning januari – december (%)



**Nyckeltal**

|                        |       |
|------------------------|-------|
| Standardavvikelse (%)* | 13,73 |
| Sharpekvot*            | 0,35  |

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

| Största enskilda innehav       | Andel (%) | Marknadsvärde (kr) |
|--------------------------------|-----------|--------------------|
| Volvo B                        | 7,5       | 55 930 759         |
| SEB A                          | 5,3       | 39 477 018         |
| Hemso Fastighets 4.513% 270907 | 5,2       | 39 300 190         |
| Nordea Bank Abp                | 5,2       | 39 050 102         |
| Telia Company                  | 5,1       | 37 950 489         |
| AstraZeneca                    | 4,1       | 30 628 125         |
| Hennes & Mauritz B             | 3,3       | 24 650 380         |
| Trelleborg B                   | 3,1       | 22 952 565         |
| Handelsbanken A                | 3,0       | 22 729 914         |
| ABB Ltd                        | 3,0       | 22 331 275         |

| Utdelning        | SEK   |
|------------------|-------|
| Utdelning 221215 | 11,88 |
| Utdelning 220815 | 17,4  |
| Utdelning 220413 | 27,55 |
| Utdelning 211215 | 16,85 |

TYST ZON 





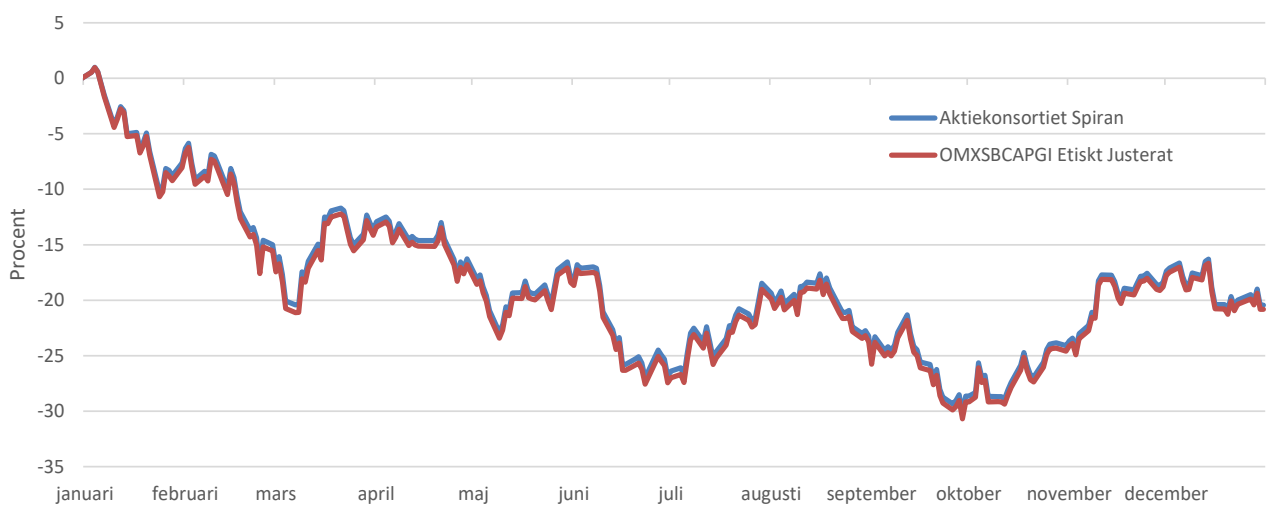
# Aktiekonsortiet Spiran

Aktiekonsortiet Spiran 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)                    | 2022 12 31 | 1 854 609 |
| Förmögenhet föregående månad (tkr)   |            | 67 104    |
| Förmögenhet (tkr)                    | 2021 12 31 | 31 700    |
| Andelar Klass A (antal)              | 2022 12 31 | 372 744   |
| Andelsvärde, klass A inkl. utdelning |            | 7 837     |
| Andelsvärde, klass A exkl. utdelning |            | 7 831     |
| Andelar klass B (Antal)              |            | 333 622   |
| Andelsvärde, klass B inkl. utdelning |            | 7 840     |
| Andelsvärde, klass B exkl. utdelning |            | 7 835     |

| Avkastning (jämförelseindex) |                 |
|------------------------------|-----------------|
| Sedan årets början (%)       | -32,14 (-29,16) |
| 1 år (%)                     | -32,14 (-29,16) |
| 3 år (%)                     | -13,86 (5,44)   |
| 5 år (%)                     | 4,82 (30,75)    |

## Avkastning januari – december (%)

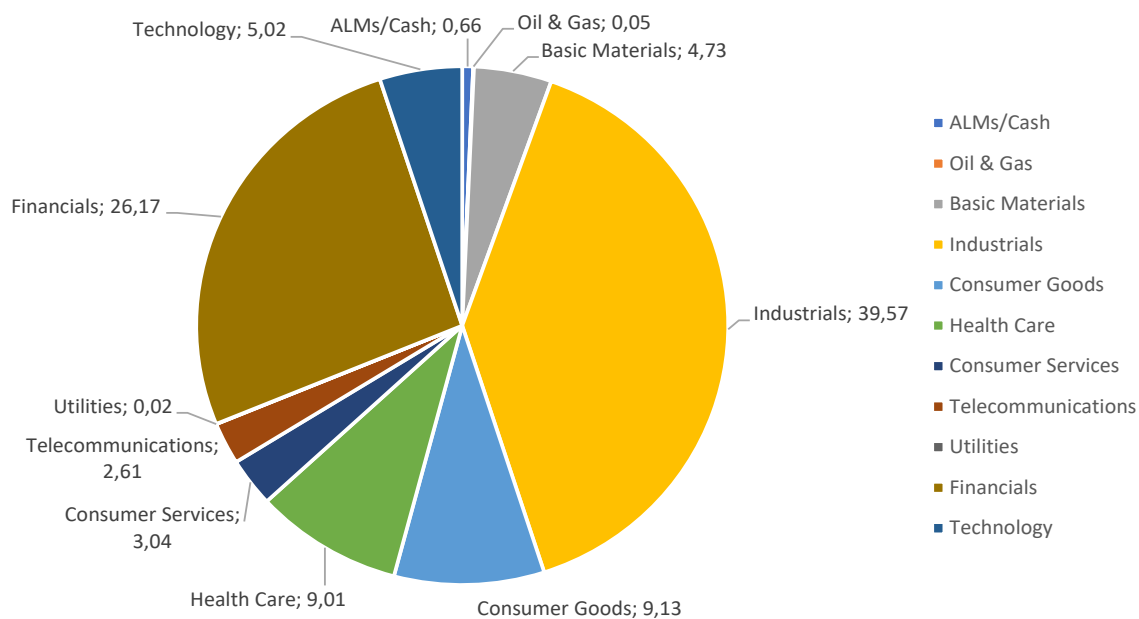


**Nyckeltal (jämförelseindex)**

|                                   |               |
|-----------------------------------|---------------|
| Standardavvikelse (%)*            | 19,06 (17,83) |
| Sharpekvot*                       | 0,05 (0,31)   |
| Informationskvot*                 | -1,08         |
| Informationskvot 12-månaderstal   | -0,69         |
| Tracking error (%)*               | 4,22          |
| Tracking error 12-månaderstal (%) | 4,31          |

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

| Största enskilda innehav | Andel (%) | Marknadsvärde (kr) |
|--------------------------|-----------|--------------------|
| Atlas Copco B            | 6,5       | 88 896 178         |
| Volvo B                  | 5,9       | 81 158 272         |
| Assa Abloy AB            | 4,9       | 67 152 650         |
| LM Ericsson B            | 4,7       | 64 875 442         |
| AstraZeneca              | 4,3       | 59 833 125         |
| SEB A                    | 4,0       | 54 810 935         |
| Sandvik                  | 3,9       | 53 877 609         |
| Handelsbanken A          | 3,3       | 45 603 305         |
| Swedbank A               | 3,2       | 43 884 801         |
| Nibe Industrier          | 3,2       | 43 448 105         |

**Branschfördelning**

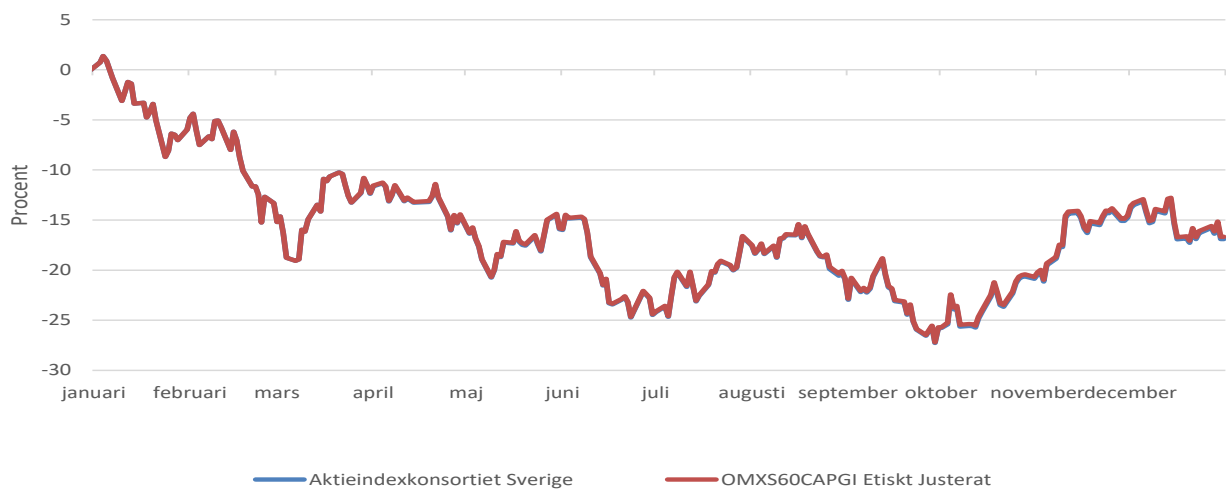
# Aktieindexkonsortiet Sverige

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)                    | 2022 12 31 | 3 191 724     |
| Förmögenhet föregående månad (tkr)   |            | 2 703 616     |
| Förmögenhet (tkr)                    | 2021 12 31 | 2 635 066     |
| Andelar Klass A (antal)              | 2022 12 31 | 2 634 627 272 |
| Andelsvärde, klass A inkl. utdelning |            | 218,33        |
| Andelsvärde, klass A exkl. utdelning |            | 218,18        |
| Andelar klass B (Antal)              | 2022 12 31 | 11 050 568    |
| Andelsvärde, klass B inkl. utdelning |            | 218,42        |
| Andelsvärde, klass B exkl. utdelning |            | 218,26        |

| Avkastning (jämförelseindex) |                 |
|------------------------------|-----------------|
| Sedan årets början (%)       | -16,90 (-16,67) |
| 1 år (%)                     | -16,90 (-16,67) |
| 3 år (%)                     | 19,36 (19,87)   |
| 5 år (%)                     | 47,61 (48,08)   |

## Avkastning januari – december (%)



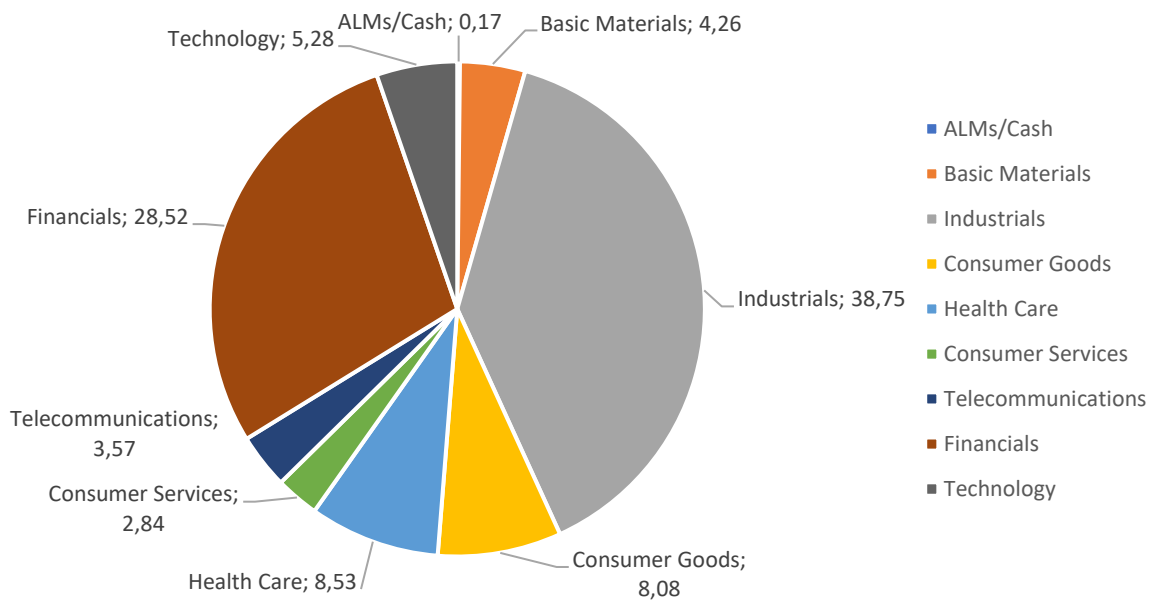


**Nyckeltal (jämförelseindex)**

|                                   |               |
|-----------------------------------|---------------|
| Standardavvikelse (%)*            | 17,79 (17,81) |
| Sharpekvot*                       | 0,45 (0,46)   |
| Tracking error (%)*               | 0,12          |
| Tracking error 12-månaderstal (%) | 0,19          |

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

| Största enskilda innehav | Andel (%) | Marknadsvärde (kr) |
|--------------------------|-----------|--------------------|
| Atlas Copco A            | 7,2       | 171 015 260        |
| Volvo B                  | 6,7       | 158 493 379        |
| Assa Abloy AB            | 5,6       | 131 267 167        |
| LM Ericsson B            | 5,4       | 127 001 548        |
| AstraZeneca              | 4,9       | 114 593 738        |
| SEB A                    | 4,5       | 106 786 009        |
| Sandvik                  | 4,5       | 105 079 796        |
| Handelsbanken A          | 3,8       | 88 847 212         |
| Swedbank A               | 3,6       | 86 038 534         |
| Nibe Industrier          | 3,6       | 84 486 602         |

**Branschfördelning**

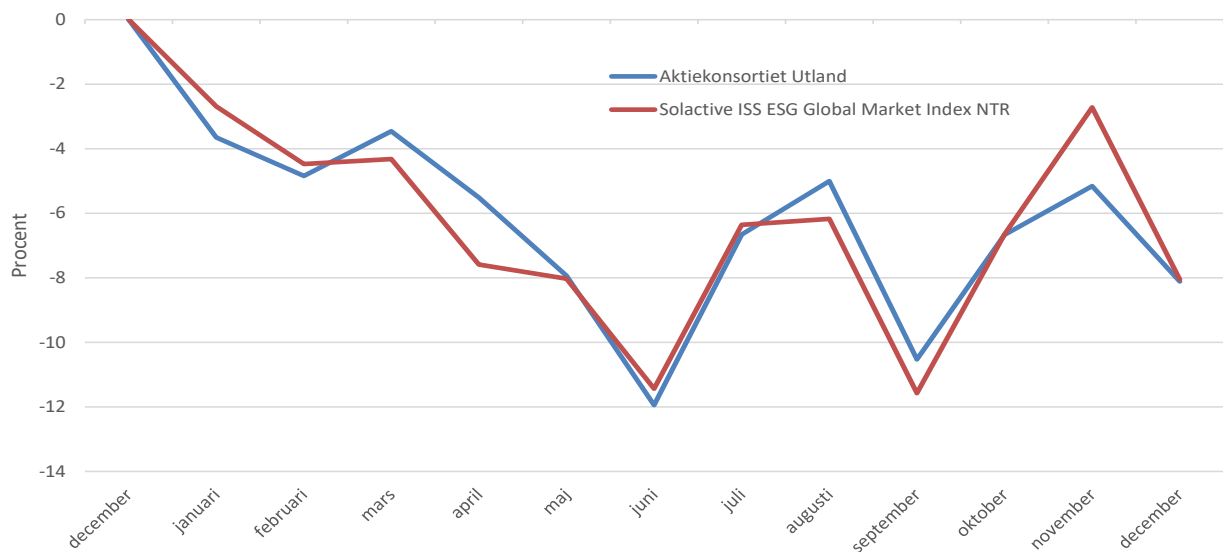
# Aktieindexkonsortiet Utland

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

| Förmögenhet                          |            | Total     |
|--------------------------------------|------------|-----------|
| Förmögenhet (tkr)                    | 2022 12 31 | 4 270 516 |
| Förmögenhet föregående månad (tkr)   |            | 4 082 007 |
| Förmögenhet (tkr)                    | 2021 12 31 | 3 891 814 |
| Andelar klass A (antal)              | 2022 12 31 | 84 991    |
| Andelsvärde, klass A inkl. utdelning |            | 11 686    |
| Andelsvärde, klass A exkl. utdelning |            | 11 683    |
| Andelar klass B (Antal)              | 2022 12 31 | 246 984   |
| Andelsvärde, klass B inkl. utdelning |            | 11 691    |
| Andelsvärde, klass B exkl. utdelning |            | 11 688    |

| Avkastning (jämförelseindex) |         |
|------------------------------|---------|
| Sedan årets början (%)       | (-8,08) |
| 1 år (%)                     | (-8,08) |
| 3 år (%)                     | (25,14) |
| 5 år (%)                     | (67,80) |

## Avkastning januari – december (%)



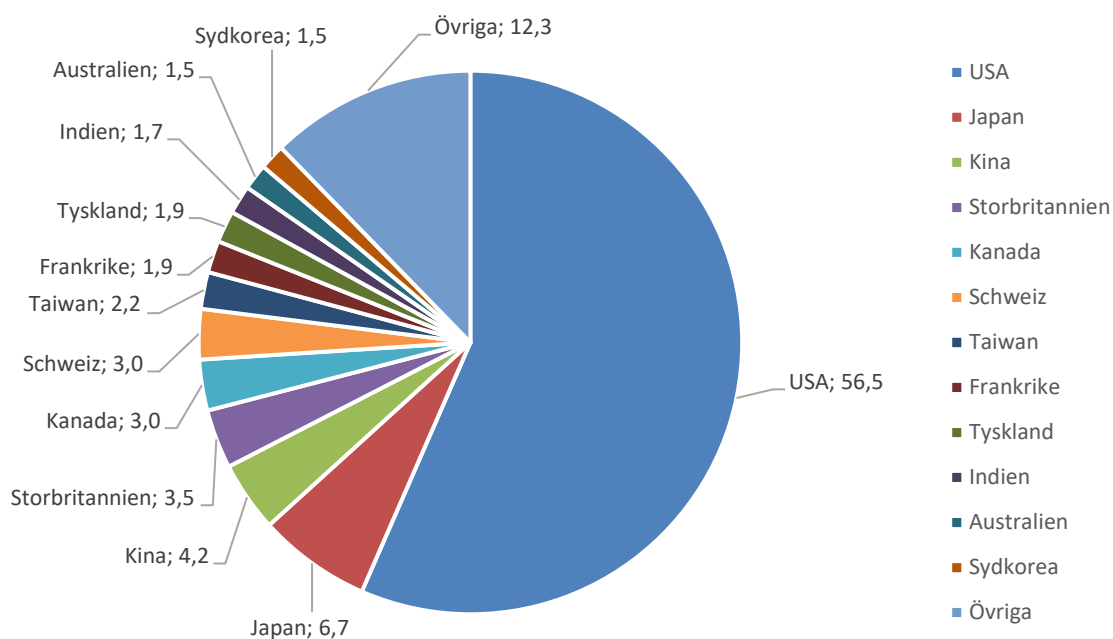
**Nyckeltal (jämförelseindex)**

|                                   |               |
|-----------------------------------|---------------|
| Standardavvikelse (%)*            | 14,54 (14,55) |
| Sharpekvot*                       | 0,75 (0,75)   |
| Tracking error (%)*               | 0,25          |
| Tracking error 12-månaderstal (%) | 0,20          |

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

**Geografisk fördelning**

|                | Andel (%) |
|----------------|-----------|
| USA            | 56,5      |
| Japan          | 6,7       |
| Kina           | 4,2       |
| Storbritannien | 3,5       |
| Kanada         | 3,0       |
| Schweiz        | 3,0       |
| Taiwan         | 2,2       |
| Frankrike      | 1,9       |
| Tyskland       | 1,9       |
| Indien         | 1,7       |
| Australien     | 1,5       |
| Sydkorea       | 1,5       |
| Övriga         | 12,3      |

**Geografisk fördelning (S&P)\***

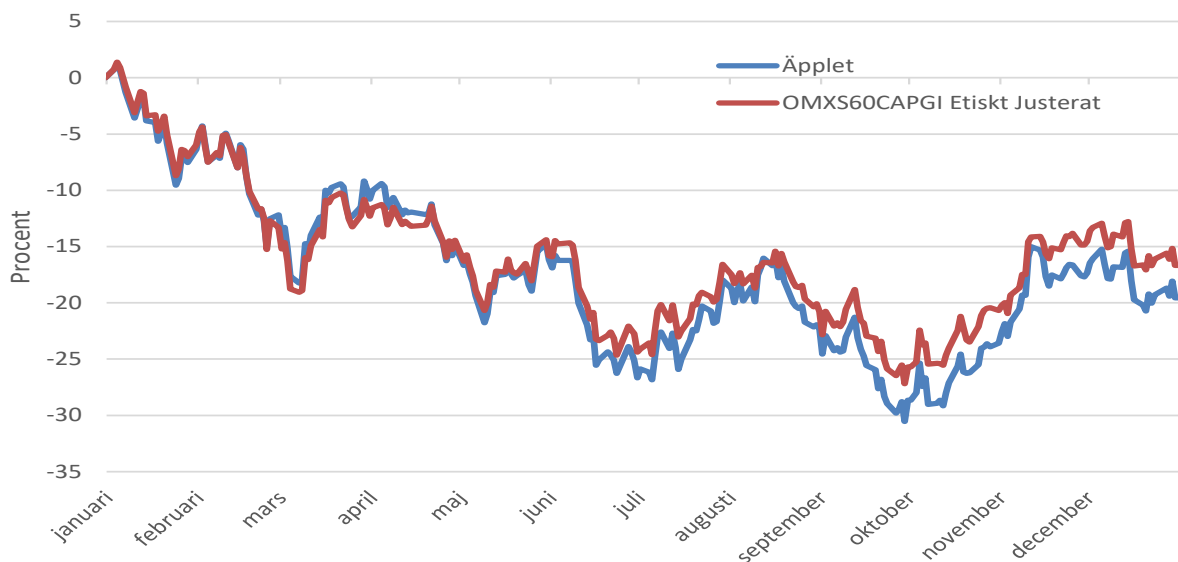
# Aktieindexkonsortiet Äpplet

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)                    | 2022 12 31 | 556 699 |
| Förmögenhet föregående månad (tkr)   |            | 395 114 |
| Förmögenhet (tkr)                    | 2021 12 31 | 384 528 |
| Andelar Klass A (antal)              | 2022 12 31 | 191 462 |
| Andelsvärde, klass A inkl. utdelning |            | 1 397   |
| Andelsvärde, klass A exkl. utdelning |            | 1 396   |
| Andelar Klass B (antal)              |            | 83 734  |
| Andelsvärde, klass B inkl. utdelning |            | 1 397   |
| Andelsvärde, klass B exkl. utdelning |            | 1 396   |

| Avkastning (jämförelseindex) |                 |
|------------------------------|-----------------|
| Sedan årets början (%)       | -19,56 (-16,67) |
| 1 år (%)                     | -19,56 (-16,67) |
| 3 år (%)                     | 16,60 (19,93)   |
| 5 år (%)                     | 48,06 (45,17)   |

## Avkastning januari – december (%)

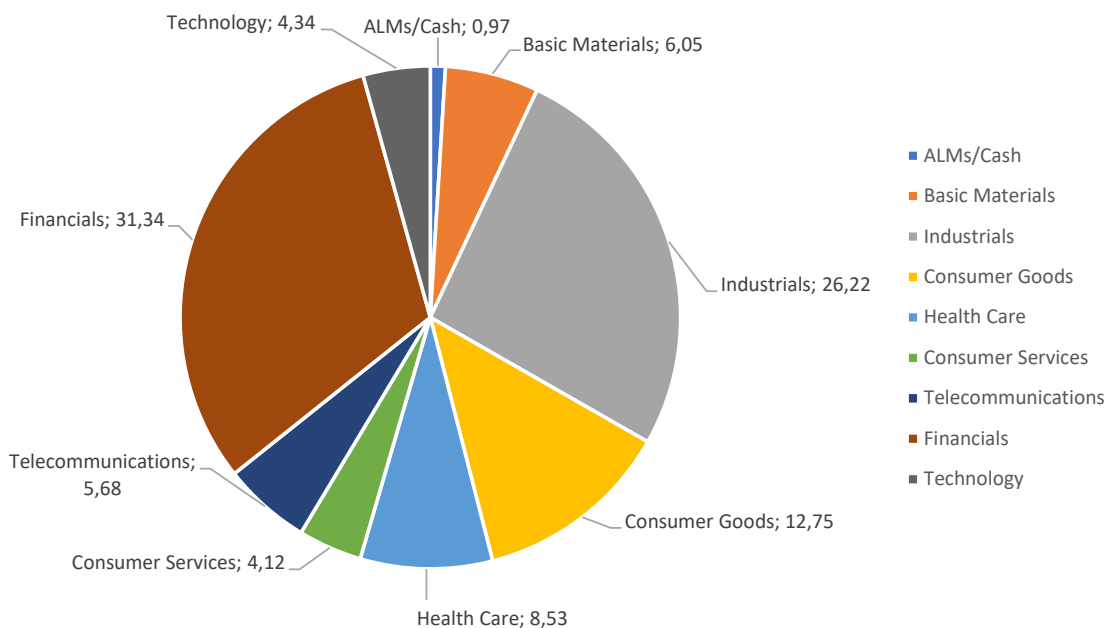


**Nyckeltal (jämförelseindex)**

|                                   |               |
|-----------------------------------|---------------|
| Standardavvikelse (%)*            | 19,03 (17,71) |
| Sharpekvot*                       | 0,43 (0,44)   |
| Informationskvot*                 | 0,11          |
| Informationskvot 12-månaderstal   | -0,61         |
| Tracking error (%)*               | 4,04          |
| Tracking error 12-månaderstal (%) | 4,75          |

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

| Största enskilda innehav | Andel (%) | Marknadsvärde (kr) |
|--------------------------|-----------|--------------------|
| Alfa Laval               | 2,3       | 8 196 096          |
| Stillfront Group         | 2,3       | 8 095 230          |
| Boliden                  | 2,3       | 8 070 456          |
| Swedish Orphan Biovitrum | 2,3       | 8 047 917          |
| Swedbank A               | 2,2       | 7 939 152          |
| Atlas Copco B            | 2,2       | 7 937 452          |
| ABB Ltd                  | 2,2       | 7 919 687          |
| Handelsbanken A          | 2,2       | 7 916 243          |
| Holmen B                 | 2,2       | 7 901 643          |
| SSAB B                   | 2,2       | 7 885 419          |

**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)                    | 2022 12 31 | 908 763 |
| Förmögenhet föregående månad (tkr)   |            | 699 624 |
| Förmögenhet (tkr)                    | 2021 12 31 | 750 504 |
| Andelar Klass A (antal)              | 2022 12 31 | 20 352  |
| Andelsvärde, klass A inkl. utdelning |            | 1 111   |
| Andelsvärde, klass A exkl. utdelning |            | 1 107   |
| Andelar klass B (Antal)              |            |         |
| Andelsvärde, klass B inkl. utdelning |            | 1 112   |
| Andelsvärde, klass B exkl. utdelning |            | 1 107   |

| Avkastning             |        |
|------------------------|--------|
| Sedan årets början (%) | -27,86 |
| 1 år (%)               | -27,86 |
| 3 år (%)               | -6,33  |
| 5 år (%)               | 17,81  |

## Avkastning jan – december (%)



**Nyckeltal**

|                        |       |
|------------------------|-------|
| Standardavvikelse (%)* | 21,79 |
| Sharpekvot*            | 0,21  |

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

| Största enskilda innehav                    | Andel (%) | Marknadsvärde (kr) |
|---|-----------|--------------------|
| Castellum                                   | 6,4       | 41 066 721         |
| Hemso Fastighets 1.288% 250513              | 5,8       | 37 066 587         |
| Fastighets Balder                           | 5,7       | 36 702 501         |
| Sagax                                       | 4,7       | 30 239 746         |
| Castellum 1.65% 230517                      | 4,6       | 29 490 275         |
| Samhallsbyggnadsbolaget i Norden FRN 230906 | 4,5       | 28 462 303         |
| Corem Property Group                        | 3,9       | 25 045 809         |
| Willhem 0.979% 250222                       | 3,8       | 24 133 646         |
| Samhallsbyggnadsbolaget i Norden            | 3,5       | 22 513 175         |
| Wihlborgs Fastigheter                       | 3,4       | 22 017 658         |









KAMMARKOLLEGIET