

Kapitalförvaltningens
kvartalsrapport
Q3 2016



KAMMARKOLLEGIET

Innehåll

Förord	3
Kvartalskommentar kvartal 3 2016	4
Räntekonsortiet	10
Företagsobligationskonsortiet	12
Aktiekonsortiet Spiran	14
Aktiekonsortiet Sverige	16
Aktieindexkonsortiet Sverige	18
Aktieindexkonsortiet utland	20
Stiftelsekonsortiet GIVA	22
Definitioner	24

2016-10-01

Till andelsägarna i Kammarkollegiets konsortier

Fortsatta centralbanksstimulanser eldar på marknaderna

Under sommaren har centralbankerna fortsatt att elda på finansmarknaderna än mer, särskilt som "Brexite" skapade en oro för att en sämre konjunkturutveckling. Vi har därmed fått se marknadsräntor falla från en redan mycket låg nivå, stimulanser i form av köp av statsobligationer och signaler om att styrräntor kommer att förbli låga under mycket lång tid. Det är därför inte förvånande att även börserna, liksom andra riskfyllda placeringar, stigit eftersom det signalerar ett lägre avkastningskrav än tidigare. Samtidigt kan vi säga att vi nått vägs ände vad gäller penningpolitikens möjligheter och därmed att finans- och strukturpolitikens betydelse kommer att bli mer betydande.

I ett längre perspektiv kan vi konstatera att värderingar på alla tillgångsslag är fortsatt höga, vilket i sig utgör en grogrund för osäkrare framtid på de finansiella marknaderna. Sammantaget betyder detta att kapitalägare ska förvänta sig både låg förväntad totalavkastning de närmaste åren (i genomsnitt per år), men även lägre direktavkastning eftersom marknadsräntorna fallit under lång tid. Läs mer om våra marknadsbedömningar längre fram i denna skrift.

I januari lanserades stiftelsekonsortiet GIVA, som kan sägas vara ett blandkonsortium av aktier och ränteplaceringar. Dess uppgift förutom att ge god långsiktig avkastning är att ge en direktavkastning som överstiger 4,5 procent årligen. Vi kan konstatera att början varit mycket god och vår bedömning är att

direktavkastning kommer att bli mellan 6,5 och 7,0 procent för 2016, det vill säga markant överstiga uppsatt mål. Nästa tidpunkt för insättning är 15 december. För er som tycker att konsortiet låter intressant rekommenderar jag er att kontakta kundansvarig person hos oss för ytterligare information.

Vår preliminära bedömning är att utdelningen för varje andel i det svenska aktiekonsortiet blir 233 kronor, för aktiekonsortiet Spiran 230 kronor, för aktieindexkonsortiet 5,80 kronor, för utländska aktiekonsortiet 192 kronor, för räntekonsortiet 3,15 kronor, för företagsobligationskonsortiet 23 kronor och för GIVA 65 kronor.

Leif Hässel



Ekonomiska utsikter

Försiktig tillgångsallokering och stiftelsekonsortiet GIVA

Den finansiella världskartan blir allt osäkrare. Med höga och i många fall mycket höga värderingar på de flesta tillgångsslag, osäkra konjunktur- och politiska utsikter talar det mesta för en mycket osäker framtid. Så här långt hjälper centralbankerna till att elda på tillgångspriser och det är ofta klokt att agera som centralbankerna vill. Den fråga vi ställer oss är när detta vänder?

I ett längre perspektiv är det självklart att kapitalägare ska förvänta sig både låg förväntad totalavkastning de närmaste åren (i genomsnitt per år), men även lägre direktavkastning eftersom marknadsräntorna fallit under lång tid. Utvecklingen de senaste åren talar sitt tydliga språk, vilket visas i nedanstående figur.

Diagram: Avkastning för olika tillgångsslag sedan 2011



Ovanstående diagram visar med tydlighet den positiva utveckling som gynnat kapitalägare under lång tid. Huvudförklaringen är centralbanker som har svårt att uppnå sina inflationsmål och tävlar om att ha lättast möjliga penningpolitik och önskar att landets valuta försvagas. Sammantaget ger det en tydlig signal till aktörer att köpa riskfyllda placeringar och signalera till hushåll att minska sitt sparande och mer än gärna öka sin konsumtion. Skuldsättningen stiger av naturliga skäl.

Vår syn är att världen är inne i en fas där den ekonomiska tillväxten kommer att vara lägre än tidigare, vilket inte minst gäller för Europa och andra länder med demografiska problem och/eller håller på att återhämta sig från finanskrisen för åtta år sedan.

Detta skapar en låginflationsmiljö samtidigt som många hushåll (och stater) har mycket stora skulder. Av den anledningen är det att vänta att marknadsräntorna kommer att förhålla sig låga under mycket lång tid. Detta har marknadsaktörer börjat inse, varför avkastningskrav på olika tillgångar skruvas ned och därmed ska framtida kassaflöden diskonteras med lägre ränta.

Vi får med andra ord högre avkastning idag, men riskerar att få väsentligt lägre avkastning på sikt.

Förutom konjunkturrisiker i bland annat Kina och USA, samt ökande politisk osäkerhet globalt, finns det även en valutarisk för svenskt vidkommande att ta hänsyn till.

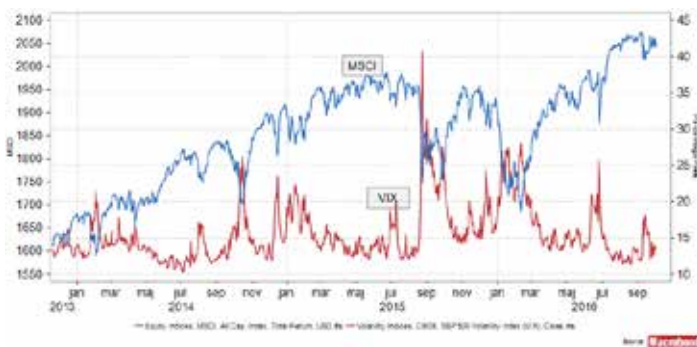
Precis som andra centralbanker har Riksbanken kämpat för en svagare krona. Vårt synsätt är att vi närmar oss en situation där kronan kommer att stärkas. Den svenska kronan är "billig" utifrån ett värderingsperspektiv i och med att Sverige har ett stort bytesbalansöverskott och nettotillgångar i utländsk valuta och därigenom långsiktiga nettoinflöden av kapital. Det är rimligt att kronan kommer att stärkas långsiktigt, vilket inte är bra för börserna. Vår bedömning är även att Riksbanken inser att en förstärkning på sikt är oundviklig men vill förhindra att det sker alltför snabbt.

Diagram: Den svenska kronans utveckling mot EUR och USD



Lärdomen från historien antyder att perioder med hög volatilitet sammanfaller med nedgångar på börsen och att det därmed skapar långsiktiga köplägen. Det innebär att om det blir rörigt på de finansiella marknaderna kan riskpremier uppstå och därmed långsiktigt attraktiva köplägen för den opportune investeraren. Eftersom volatiliteten är låg är det inte heller något ”unik” köptillfälle just nu. Se nedanstående figur.

Diagram: Amerikansk börsutveckling och volatilitet



Som bekant är vår strategi att ta positioner när vi framför allt upplever att det finns stora avvikelser på vår bedömning om rimlig värdering av olika tillgångsslag. Vi bedömer att marknadsavkastningen under de närmaste 12 månaderna kommer att vara låg för såväl aktier som räntebärande placeringar (nära nollstrecket). På några års sikt bedömer vi att den genomsnittliga aktieavkastningen kommer att ligga runt 5 procent årligen. De ”extremt” låga marknadsräntorna medför att den förväntade avkastningen med stor säkerhet kommer att vara mycket låg för räntepaceringar. Läs vidare om detta i ränteavsnittet.

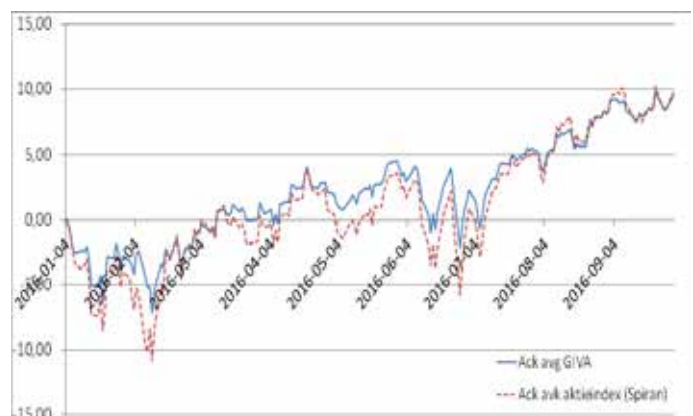
Sammantaget betyder det att vi på marginalen är mycket försiktiga i fördelningen mellan tillgångsslag. Vi eftersträvar neutrala positioner i samtliga tillgångar.

Stiftelsekonsortiet GIVA – ett intressant allokeringsalternativ

De flesta kapitalägare ser ökade behov av såväl direktavkastning som värdetillväxt. Eftersom marknadsräntor har fallit trendmässigt i 25 år och nått ”nollpunkten” är det rimligt att förvänta sig synnerligen låga avkastningstal (både för direkt- som marknadsavkastning) för alla tillgångsslag. Det är självklart att sprida risken i sitt ägande i flera tillgångsslag, men det svåra ligger i att avgöra respektive tillgångsslags andel av förmögenheten dvs allokeringsbeslutet. Ett alternativ som vi vill uppmärksamma våra kunder på är Stiftelsekonsortiet GIVA.

GIVA innehåller både räntepaceringar (t ex kreditvärdiga företagsobligationer) och aktier. Ränteandelen ska uppgå till minst 20 procent av förmögenheten det vill säga aktieandelen till högst 80 procent. Vidare är aktiedelen placerad i så kallade stabila aktier (större bolag) med lägre volatilitet och med högre direktavkastning (utdelning). Sammantaget betyder det lägre risk än att äga den svenska börsen i genomsnitt. Risken i portföljen begränsas ytterligare av en förhållandevis kort duration i ränteandelen och att vi utfärdar köpoptioner på befintligt aktieinnehav, vilket även ökar utdelningsmöjligheterna. Enligt våra simuleringar ska risken för GIVA motsvara ca 67 % av risken för en svensk börsportfölj. Figuren nedan visar konsortiets utveckling under 2016 (som startades januari 2016).

Diagram: Stiftelsekonsortiets GIVAs utveckling under 2016



Figuren visar tydligt att dagliga förändringar (volatilitet) i GIVA är lägre än för börsen i genomsnitt, vilket stämmer överens med konsortiets mål och vad vi kommunicerat till våra kunder. Samtidigt är det intressant att konstatera att avkastningen – så här långt – ligger i linje med svensk aktiemarknad trots att konsortiet innehåller cirka 25 procent ränteplaceringar. Det beror på att våra aktieval, med fokus på stabila bolag med högre direktavkastning med tilltalande värdering (t ex låga P/E-tal) utvecklats väl detta år. Exempel på bolag som ingår i GIVAs portfölj är Sandvik, ABB, Holmen och banker.

Med den typ av aktiemarknad vi haft under 2016 det vill säga med bland annat några nedgångar och volatil med sammantaget något stigande börs, har strategin att utfärda köpoptioner varit lyckosam. Under år med kraftigt stigande börs, kommer optionsstrategin att kapa "topparna" på uppgångarna och därmed ge något lägre avkastning än marknaden i genomsnitt. Å andra sidan under år med nedgångar på börsen kommer optionsstrategin att bidra positivt till avkastningen.

Vår ambition är att erbjuda en direktavkastning på minst 4,5 procent årligen. Bedömningen i nuläget är att den för 2016 blir närmare 7 procent. Utdelning kommer att ske vid tre tillfällen under året, den femtonde i månaderna april, augusti och december. I samband med utdelningstillfällena finns möjlighet att köpa nya andelar i konsortiet men i övrigt är det stängt för köp. Nästa tillfälle för investering i GIVA är den femtonde december.

Stiftelsekonsortiet GIVA lämpar sig för dig som har behov av utdelning, men även för de som vill ha en allokeringsprodukt.

Aktiemarknaden

Utvecklingen på marknaden

Under det tredje kvartalet har börsen stigit kraftigt i efterdyningarna av Brexitomröstningen i Storbritannien. Den svenska aktiemarknaden har stigit för tredje månaden i rad (1,8 procent i september och sammantaget under kvartalet med närmare 10 procent) mycket beroende på centralbankernas än lättare penningpolitik.

Mycket förenklat kan vi säga att börsen fortsätter drivas av samma tema som vi sett under lång tid det vill säga allt lättare penningpolitik och därigenom lägre räntor samt att dessa förväntas bli mycket låga under lång tid. Eftersom bolags framtida kassaflöden ska diskonteras med en allt lägre ränta stiger aktiekurserna generellt. Vi ser dock stora skillnader mellan bolagen på börsen, företag med förbättrade kassaflöden och därigenom god tillväxt värderas allt högre medan bolag med svagare efterfrågan på sina produkter värderas lägre.

Under september återkom oron för den europeiska banksektorn, vilket främst förklaras av en överraskande nyhet att Deutsche Bank eventuellt kommer att bötfällas av amerikanska myndigheter. Till det ska läggas att svårigheterna för den italienska banksektorn fortsätter. Deutsche Banks kapitaltäckning är redan i dagsläget på en låg nivå och böter skulle medföra ett ökat behov av kapitaltillskott. Det är därför inte förvånande att banker haft en något sämre utveckling än börsen i genomsnitt.

Under förutsättning att det europeiska banksystemet skulle få ökade problem riskerar även tillväxten i Europa att försämrars eftersom transmissionsmekanismen försämrars i och med att bankerna får svårare att möta ett ökat lånebehov.

Vår syn på marknaden har inte förändrats - snarare medför Brexit att räntor, inflation och tillväxt förblir låga under mycket lång tid. Bolagens genomsnittligt låga vinststillväxt begränsar en fortsatt uppgångspotential. Av den anledningen har vi en försiktig hållning till aktiemarknaden. Bolagsvärderingarna är i våra ögon höga, vilket i sig inte är konstigt med tanke på dagens räntor och förväntningar om fortsatt mycket låga räntor. Vi skulle gärna se en förbättrad vinststillväxt hos bolagen för att bli positivt inställd till aktiemarknaden. Mot den bakgrunden är det inte konstigt att vi inte har en stark marknadsvy för aktiemarknaden, vilket vi beskriver i allokeringsavsnittet.

Utvecklingen i portföljerna

Under september steg det aktivt förvaltade svenska aktiekonsortiet med cirka 1,96 procent vilket var bättre än jämförelseindex som steg med 1,76 procent. Spiran hade en avkastning under månaden på cirka 1,60

procent, vilket var bättre än jämförelseindex som steg 1,49 procent. Sedan årsskiftet har det svenska aktiekonsortiet avkastat ca 5,2 relativt index på 6,2 procent och Spiran har avkastat cirka 5,1 procent mot index på 6,2 procent.

GIVAS utveckling under månaden var 1,3 procent och har stigit med ca 9,5 procent under året.

Det svenska aktieindexkonsortiet, liksom utländska aktieindexkonsortiet går som väntat det vill säga ungefär som sina respektive index under september (ca 1,8 procent respektive 1,0 procent) Under året har det svenska indexkonsortiet stigit med 5,3 och det utländska med närmare 8 procent.

Svensk tillväxt mattas något

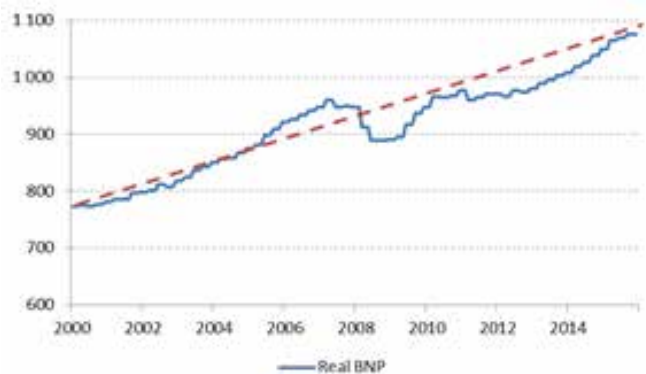
Prognoserna för svensk tillväxt har skruvats ner något av de flesta bedömare under det tredje kvartalet. Den genomsnittliga prognosen för 2016 är nu en tillväxt på 3,1 procent. Inflationstakten har samtidigt tickat upp några tiondelar till 1,1 procent och rensat för räntekostnader är inflationen 1,4 procent i årstakt.

Arbetslösheten har varit relativt stabil kring 7 procent under det senaste året. De senaste arbetsmarknadssiffrorna visade en säsongrensad arbetslöshet på 7,2 procent. Siffrorna döljer dock en ökande tudelning där arbetslösheten bland utrikes födda är över 20 procent medan den för inrikes födda i många områden ligger mycket lågt. Denna tudelning väntas öka ännu mer framöver då de nyanlända från det stora flyktingmottagandet under 2015 ännu inte har kommit in på arbetsmarknaden.

Penningpolitiken vid vägs ände

Det låga inflationstrycket är ett tydligt tecken på att det fortfarande finns lediga resurser i ekonomin och att tillväxten kan fortsätta utan att centralbankerna för den sakens skull behöver strama åt penningpolitiken. Tillväxttappet efter finanskrisen var så kraftigt att ekonomin ännu inte, åtta år senare, har återhämtat sig fullt ut.

Diagram: Svensk BNP och långsiktig trendtillväxt



För att stimulera ekonomin har räntan sänkts till strax över noll i USA och Storbritannien och till negativt territorium i Sverige, Schweiz, Europa, Danmark och Japan. Stora tillgångsköpsprogram har lanserats i USA, Europa, Storbritannien, Sverige och Japan. Trots det har inflationen inte tagit fart.

En allt mer populär förklaring till sakernas tillstånd är teorin om så kallad sekulär stagnation, ett kroniskt tillstånd i ekonomin där sparbenägenheten är större än investeringsviljan. Enligt teorin behöver räntan sjunka till den punkt då vi hamnar i jämvikt men eftersom räntan har svårt att sjunka långt under noll hamnar vi i en situation då jämvikt inte kan uppnås. Om räntan inte kan nå jämviktsnivån blir penningpolitiken uddlös.

Det är i ljuset av detta man ska tolka de krav från centralbankshåll att finanspolitiken måste göra mer. Inte minst ECB sänder sådana signaler. I Europa är räntorna nu så nedpressade att de implikerar förväntningar om en genomsnittlig styrränta strax över 1 procent under de närmsta 30 åren. Detta är onekligen ett extremt scenario. Det vore förståeligt om Mario Draghi funderar över hur mycket lägre han kan pressa ner de förväntningarna.

I Sverige skulle nog ingen vara gladare över om det var slut på räntesänkningar och tillgångsköp för den här gången än Stefan Ingves.

Räntemarknaden sidledes

Räntor har rört sig sidledes under det tredje kvartalet. Efter räntefallet i samband med Brexit i slutet av juni har räntemarknaden varit förhållandevis stabil. En svensk 5-årig statsobligation handades kring -0.35 procent vid utgången av september.

Figur: Utveckling för den svenska 10- åriga statsräntan



Räntan på bostadsobligationer har fortsatt att falla och därmed har även räntedifferensen mellan bostads- och statsobligationer fallit ytterligare. Bostadsobligationer erbjuder fortfarande en positiv ränta i löptider längre än tre år. I en räntemarknad där en stor del av de utestående obligationerna handlas till negativ ränta sträcker sig många investerare efter den positiva ränta de kan få. Aptiten på bostadsobligationer har därför varit fortsatt hög under ett kvartal då volatiliteten har varit låg och ränterörelserna små.

Negativa löptidspremier

Om vi som investerare har våra pengar på bankkonto så ska den ränta vi får kompensera oss för den allmänna riskfria räntenivån men också för effekten av inflation och möjligheten att vår bank hamnar på obestånd. Om vi ska avstå från att alternativet att ha våra pengar omedelbart tillgängliga på bankkontot och istället binder investeringen över en tid vill vi ha en extra avkastning. Denna extra avkastning kallas löptidspremie. På detta sett kan vi dela upp en marknadsränta i olika komponenter.

Bild: Vad består den förväntade avkastningen av?

$$\begin{array}{r}
 + \quad \text{Riskfri real ränta} \\
 \quad \text{Inflationspremie} \\
 \quad \text{Kreditriskpremie} \\
 \quad \text{Löptidspremie} \\
 \hline
 = \quad \text{Ränta}
 \end{array}$$

Då alla delar utom löptidspremien går att utläsa i marknadsnoteringar kan vi få en uppfattning hur stor löptidspremien är eller hur mycket vi får betalt för att investera i längre löptider. Som exempel kan vi använda räntan på en svensk 10-årig statsobligation. Vi vet att den idag ligger på ca 0,25 procent. Den riskfria räntan över samma period kan vi utläsa som var marknaden förväntar sig att Riksbankens reporänta kommer att vara i genomsnitt under 10 år. Idag tror marknaden att reporäntan i genomsnitt blir 0,6 procent under perioden. Vi justerar detta för den förväntade inflationen för samma löptid (1,55 %) vilket ger en förväntad riskfri real ränta på -0,95%. Vi bör också få en kreditriskpremie men för enkelhetens skull så antar vi att svenska staten inte representerar någon kreditrisk och vi sätter denna till noll.

Bild: Vi försöker hitta löptidspremien

$$\begin{array}{r}
 - 0,95 \\
 1,55 \\
 0,0 \\
 \text{Löptidspremie} \\
 \hline
 = \quad 0,25
 \end{array}$$

Om vi sätter in dessa variabler i vår ekvation ser vi att löptidspremien måste vara -0,35 procent för att delarna ska summera till den 10-åriga statsräntan på 0,25 procent. Vi kan tolka detta som att en investerare avstår 0,35 procent genom att köpa en 10-årig statsobligation istället för att placera rullande över 10 år.

Detta är märkligt då förväntar oss att löptidspremien borde vara positiv och inte negativ som i vårt exempel. Analysen pekar på att vi får betala istället för att erhålla en premie för att vi investerar på längre löptider.

En tänkbar förklaring är att statsobligationsmarknaden inte är en marknad som idagsläget prissätts utifrån normal ekonomiska samband utan i högsta grad en marknad som manipuleras av en centralbank som medvetet försöker pressa ner räntorna genom att köpa statsobligationer. Det är också en stor grad av osäkerhet i dessa typer av beräkningar. Inte minst kan man med viss fog fråga sig hur relevant marknadens prissättningar av de olika komponenterna är. Prissätter de verkliga förväntningar eller är de en funktion också av andra saker så som olika regelverk eller reglementen som tvingar in investeringar. Hur som helst kan vi konstatera att löptidspremien med stor sannolikhet är mycket låg.

Internationella studier visar på samma fenomen och visar dessutom att löptidspremien har varit fallande under lång tid. Detta är heller kanske inte förvånande då räntor har fallit under lång tid. Däremot kan vi se att löptidspremien blir mer negativ ju längre löptiden blir vilket är ett relativt nytt fenomen. En tänkbar förklaring till detta är (återigen) centralbankernas agerande. Centralbankerna har lyckats få ner räntorna till lägre nivåer än vad som annars hade varit fallet. Ur det perspektivet har de lyckats i sina föresatser. Tyvärr har de realekonomiska effekterna än så länge inte varit tillräckliga.

Föredrar kreditrisk framför durationsrisk

Vår bedömning är att vi blir dåligt kompenserade för att ta extra durationsrisk i

dagens marknad. Samtidigt har vi svårt att se vad som skulle få räntorna att gå upp från dagens nivåer. Vi ser i dagsläget att det saknas en utlösande faktor för att korrigera dagens anmärkningsvärda prissättning. Vi har därför en försiktig hållning till durationsexponering där våra produkter har en relativt kort duration. Räntekonsortiet har en genomsnittlig löptid under 2 år och Företagsobligationskonsortiet strax under 3 år.

Däremot tycker vi fortsatt att kreditmarknaden erbjuder en attraktiv premie och föredrar att använda våra riskmandat här. Även om kreditpremier har fallit även de, så erbjuder de i våra ögon fortfarande en attraktiv möjlighet till godtagbar risk.

Våra konsortier

För Räntekonsortiet var avkastningen 0,03 procent under september, 0,28 procent under tredje kvartalet och är 1,27 procent sedan årsskiftet. Detta är 0,35 procent bättre än jämförelseindex.

För Företagsobligationskonsortiet var avkastningen 0,20 procent under september, 0,86 procent under kvartalet och är 3,73 procent sedan årsskiftet. Detta är 0,30 procent före jämförelseindex.

Räntekonsortiet

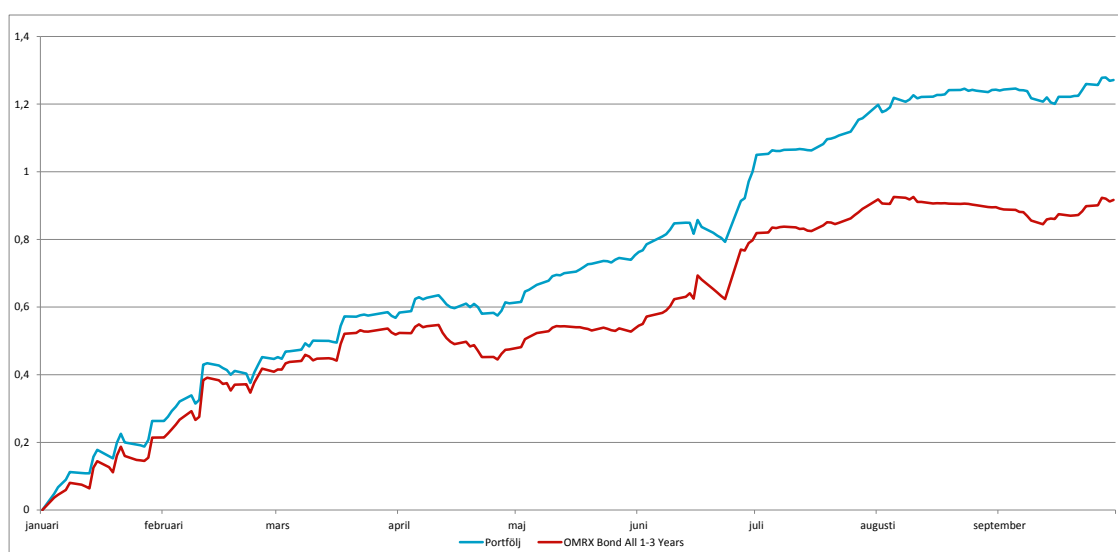
Aktiv förvaltning av svenska räntebärande placeringar. Den genomsnittliga räntebindningstiden är cirka 2 år.

Förmögenhet	Total
Förmögenhet 2016-09-30 (tkr)	4 940 827
Förmögenhet föregående månad (tkr)	4 062 038
Förmögenhet 2015-12-31 (tkr)	4 591 422
Andelar 2016-09-30 (antal)	39 926 155
Andelsvärde inkl. utdelning	124
Andelsvärde exkl. utdelning	121

Avkastning (jämförelseindex)

1 mån (%)	0,03 (0,02)
3 mån (%)	0,27 (0,12)
Sedan årets start (%)	1,27 (0,92)

Avkastning januari - september (%)

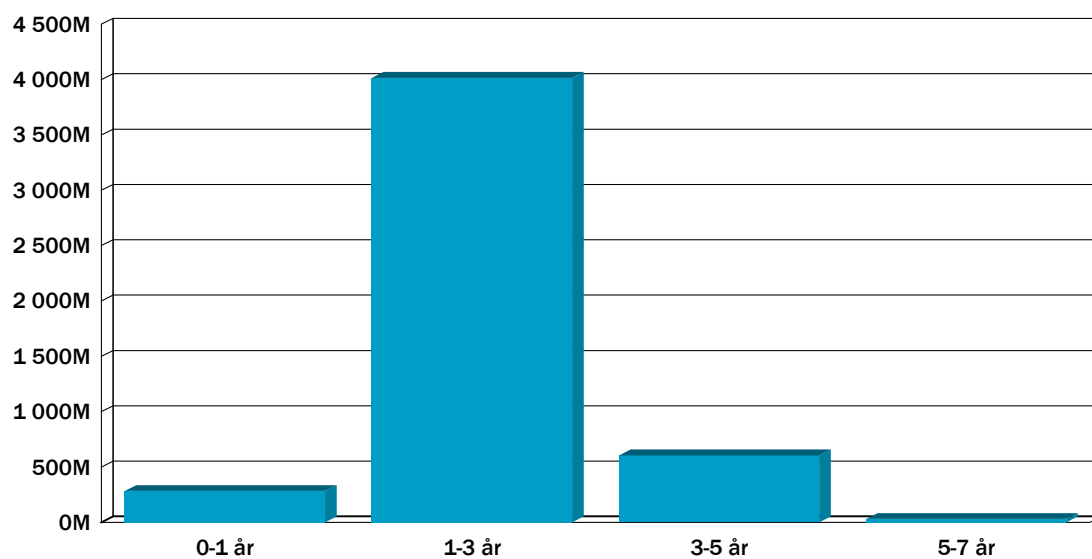


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	0,90 (0,85)
Sharpekvot*	1,46 (0,81)
Informationskvot*	2,83
Informationskvot 12-månaderstal	1,50
Tracking error (%)*	0,22
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,19
Duration	2,03

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Länsförsäkringar Hypotek	20,62	967 285 498
Statshypotek	18,40	863 068 390
SBAB	12,86	602 960 862
Spintab	9,65	452 812 447
Landshypotek	8,27	387 864 430
SEB	7,76	363 897 533
Vasakronan	6,28	294 324 994
Skandiabanken AB	4,29	201 323 250
Nordea Hypotek	3,08	144 349 073
Willhem	2,81	131 898 072

Förfallostruktur

Företagsobligationskonsortiet

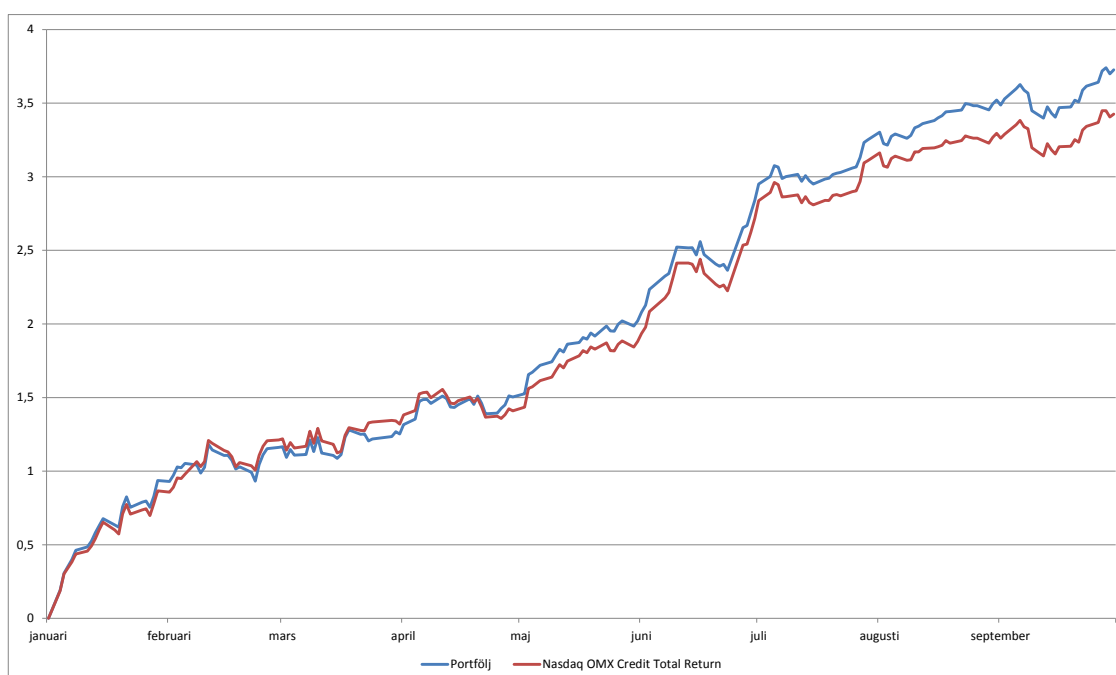
Aktiv förvaltning av svenska företagsobligationer. Konsortiet startades 1 juni 2013. Den genomsnittliga räntebindningstiden är cirka 3 år.

Förmögenhet	Total
Förmögenhet 2016-09-30 (tkr)	2 226 208
Förmögenhet föregående månad (tkr)	2 071 847
Förmögenhet 2015-12-31 (tkr)	1 849 729
Andelar 2016-09-30 (antal)	2 094 488
Andelsvärde inkl. utdelning	1 063
Andelsvärde exkl. utdelning	1 044

Avkastning (jämförelseindex)

1 mån (%)	0,20 (0,13)
3 mån (%)	0,86 (0,69)
Sedan årets start (%)	3,73 (3,43)

Avkastning januari - september (%)

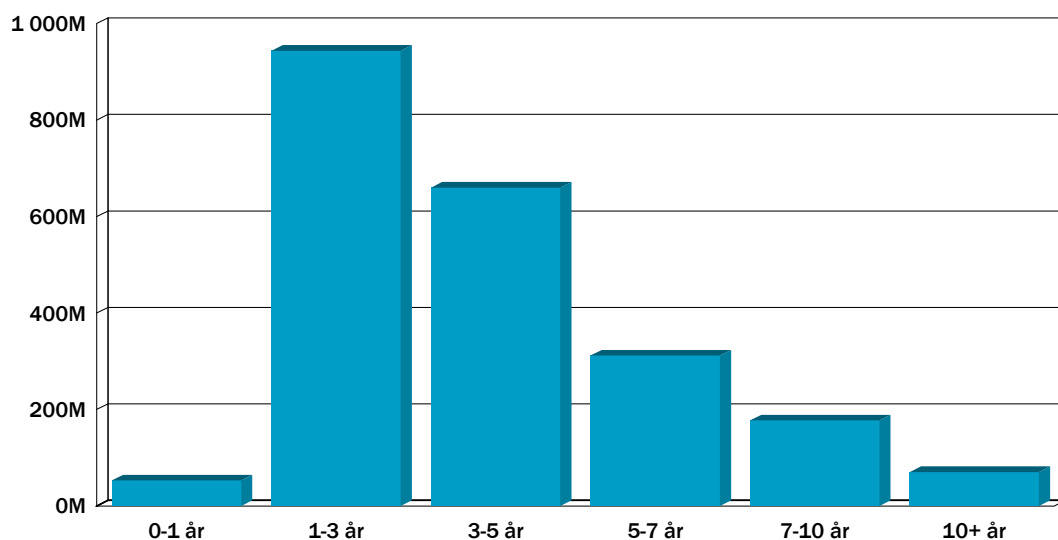


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	1,44 (1,48)
Sharpekvot*	2,08 (1,64)
Informationskvot*	1,51
Informationskvot 12-månaderstal	0,76
Tracking error (%)*	0,37
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,26
Duration	2,92

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Vasakronan	8,22	184 449 902
LeasePlan	5,97	134 082 628
Fortum värme	5,33	119 567 783
Länsförsäkringar Hypotek	5,11	114 600 372
Hufvudstaden	4,76	106 809 770
Danske Bank	4,45	99 902 684
Sveaskog MTN	4,33	97 145 146
Scania	4,28	96 001 168
Electrolux	4,19	93 970 475
Sandvik	4,12	92 577 233

Förfallostruktur

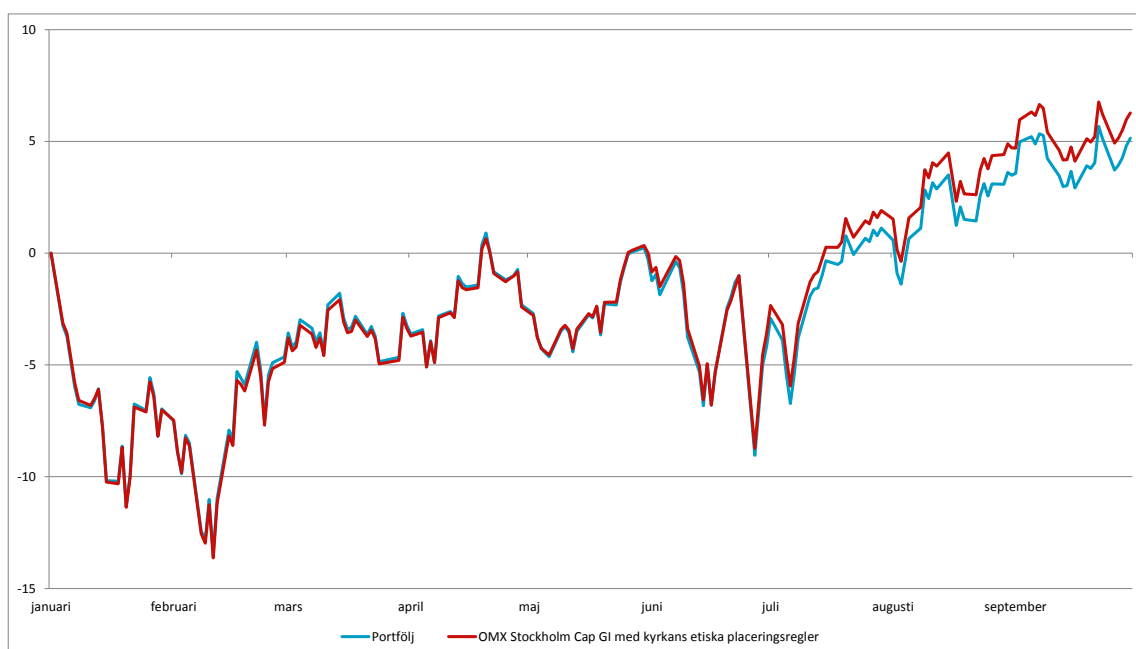
Aktiekonsortiet Spiran

Aktiv förvaltning av svenska aktier. Konsortiets jämförelseindex utgörs av det vanligaste indexet på börsen som innehåller närmare 300 bolag.

Förmögenhet	Total
Förmögenhet 2016-09-30 (tkr)	950 868
Förmögenhet föregående månad (tkr)	936 400
Förmögenhet 2015-12-31 (tkr)	853 210
Andelar 2016-09-30 (antal)	137 038
Andelsvärde inkl. utdelning	6 939
Andelsvärde exkl. utdelning	6 709

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	1,60 (1,49)
3 mån (%)	9,70 (10,21)
Sedan årets start (%)	5,14 (6,27)

Avkastning januari - september (%)

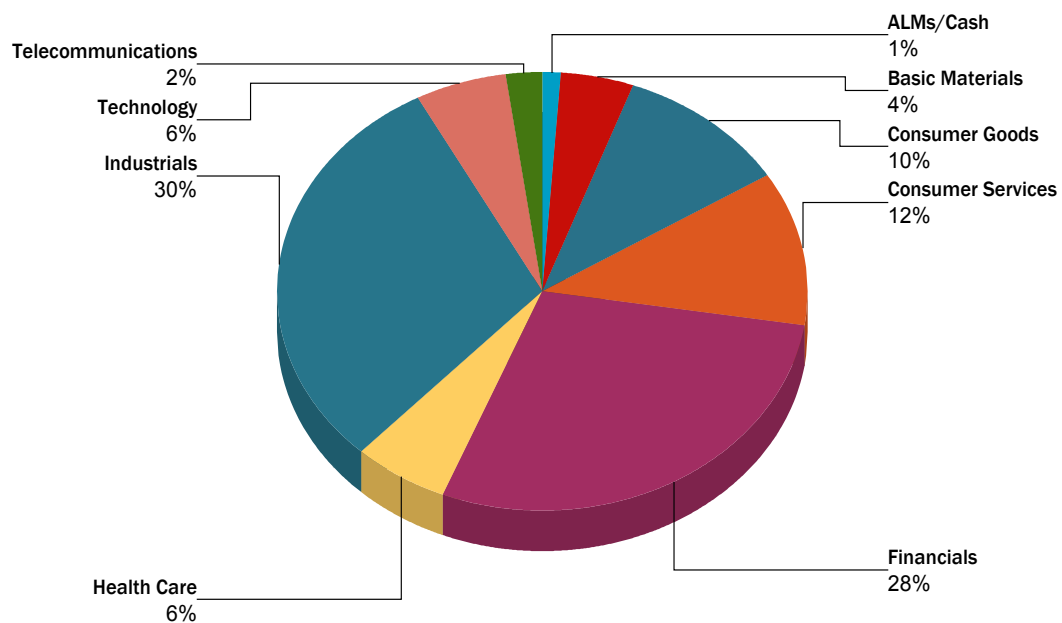


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	12,74 (12,53)
Sharpekvot*	0,85 (0,96)
Informationskvot*	neg
Informationskvot 12-månaderstal	neg
Tracking error (%)*	1,12
Tracking error 12-månaderstal (%)	1,02

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Nordea Bank	9,23	86 797 567
Hennes & Mauritz B	9,09	85 448 748
Volvo B	6,20	58 303 758
LM Ericsson B	5,65	53 123 674
Handelsbanken A	5,02	47 160 000
SEB A	4,37	41 098 264
Svenska Cellulosa B	4,21	39 588 531
Sandvik	3,77	35 459 089
Atlas Copco B	3,57	33 573 112
Atlas Copco A	3,24	30 482 241

Branschfördelning

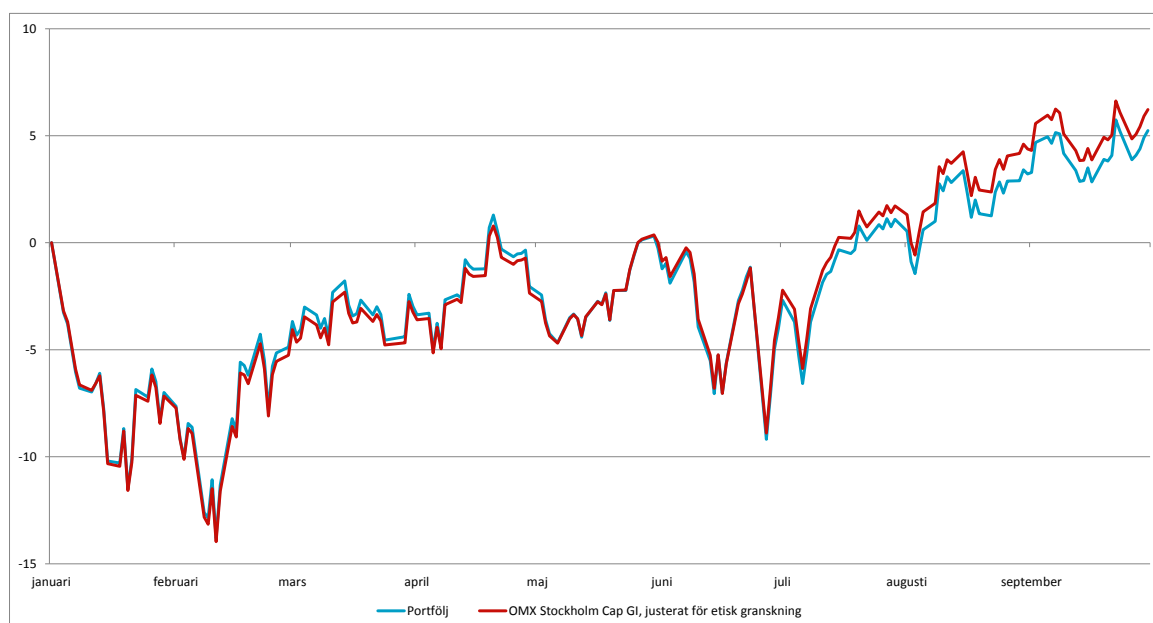
Aktiekonsortiet Sverige

Aktiv förvaltning av svenska aktier. Konsortiets jämförelseindex utgörs av det vanligaste indexet på börsen som innehåller närmare 300 bolag.

Förmögenhet	Total
Förmögenhet 2016-09-30 (tkr)	3 593 330
Förmögenhet föregående månad (tkr)	3 563 504
Förmögenhet 2015-12-31 (tkr)	3 829 261
Andelar 2016-09-30 (antal)	527 828
Andelsvärde inkl. utdelning	6 808
Andelsvärde exkl. utdelning	6 580

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	1,96 (1,76)
3 mån (%)	9,62 (10,06)
Sedan årets start (%)	5,24 (6,22)

Avkastning januari - september (%)

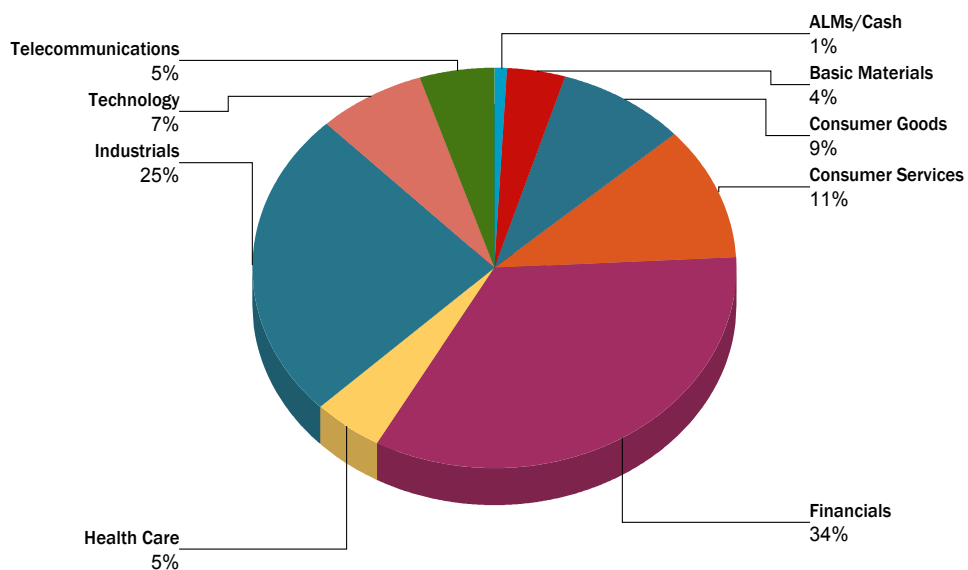


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	13,09 (12,74)
Sharpekvot*	1,10 (1,22)
Informationskvot*	neg
Informationskvot 12-månaderstal	neg
Tracking error (%)*	1,17
Tracking error 12-månaderstal (%)	1,20

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Nordea Bank	8,27	294 340 815
Hennes & Mauritz B	7,73	274 990 408
LM Ericsson B	5,08	180 980 049
Handelsbanken A	4,82	171 526 343
Volvo B	4,59	163 446 106
Investor B	4,56	162 406 254
SEB A	4,45	158 401 292
Svenska Cellulosa B	3,70	131 840 909
Atlas Copco B	3,46	123 325 106
Sandvik	3,39	120 639 967

Branschfördelning

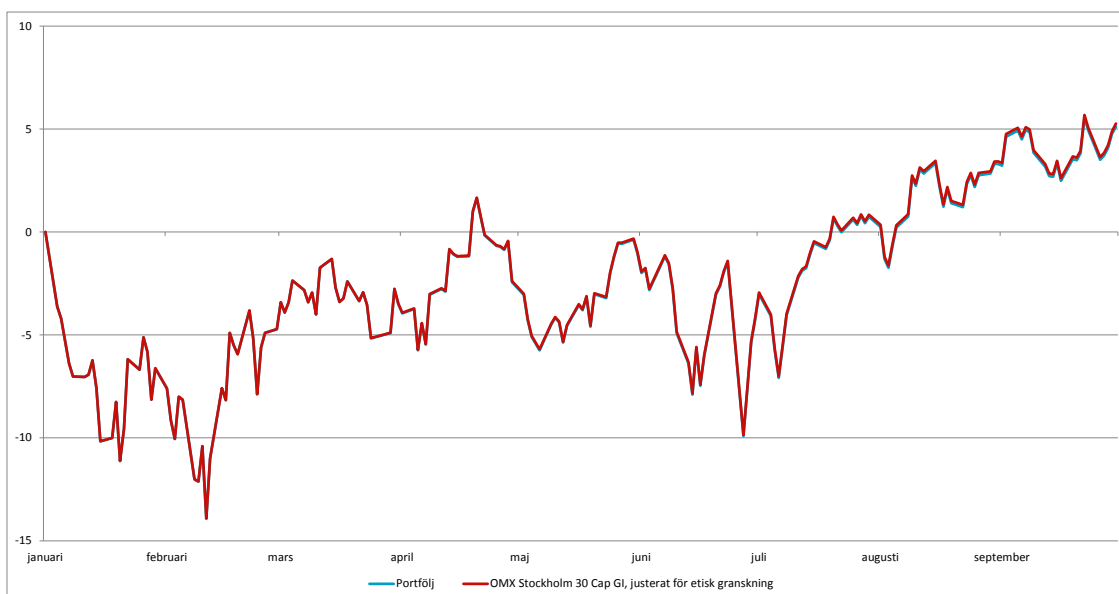
Aktieindexkonsortiet Sverige

Passiv förvaltning av de 30 mest omsatta aktierna i en portfölj som helt följer börsens svängningar.

Förmögenhet	Total
Förmögenhet 2016-09-30 (tkr)	1 801 445
Förmögenhet föregående månad (tkr)	1 770 072
Förmögenhet 2015-12-31 (tkr)	1 710 221
Andelar 2016-09-30 (antal)	11 200 958
Andelsvärde inkl. utdelning	161
Andelsvärde exkl. utdelning	155

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	1,77 (1,76)
3 mån (%)	9,87 (9,81)
Sedan årets start (%)	5,26 (5,12)

Avkastning januari - september (%)

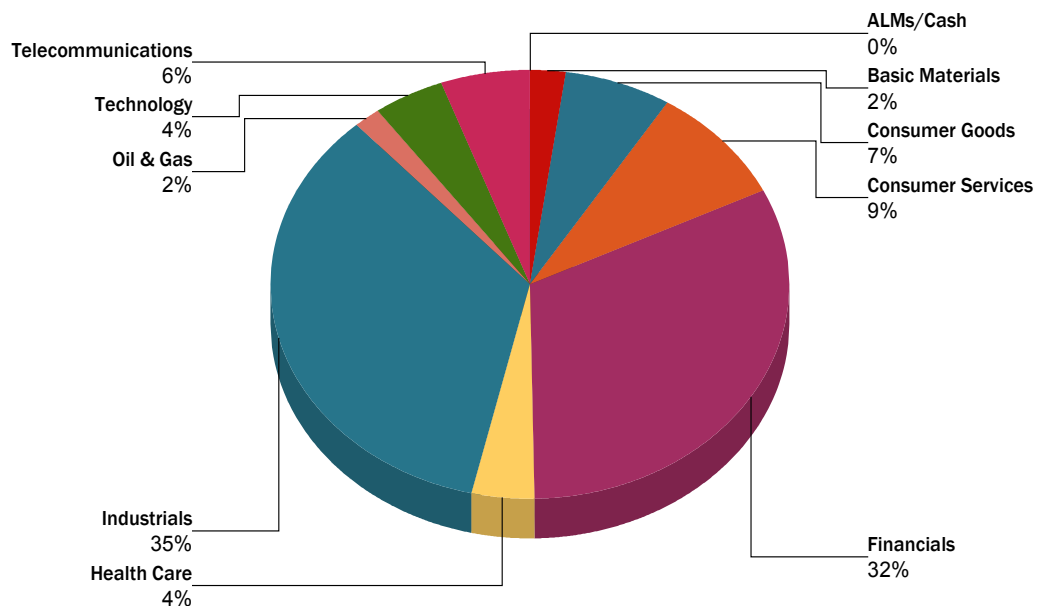


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	13,26 (13,23)
Sharpekvot*	1,00 (1,00)
Tracking error (%)*	0,15
Tracking error 12-månaderstal (%)	0,03

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Nordea Bank	9,02	162 412 641
Hennes & Mauritz B	8,99	161 853 472
Swedbank A	7,75	139 616 266
Atlas Copco A	6,34	114 134 246
Assa Abloy AB	4,50	81 135 430
SEB A	4,50	81 099 201
TeliaSonera	4,50	81 056 633
Investor B	4,50	81 039 690
Handelsbanken A	4,50	81 019 465
LM Ericsson B	4,50	81 017 591

Branschfördelning

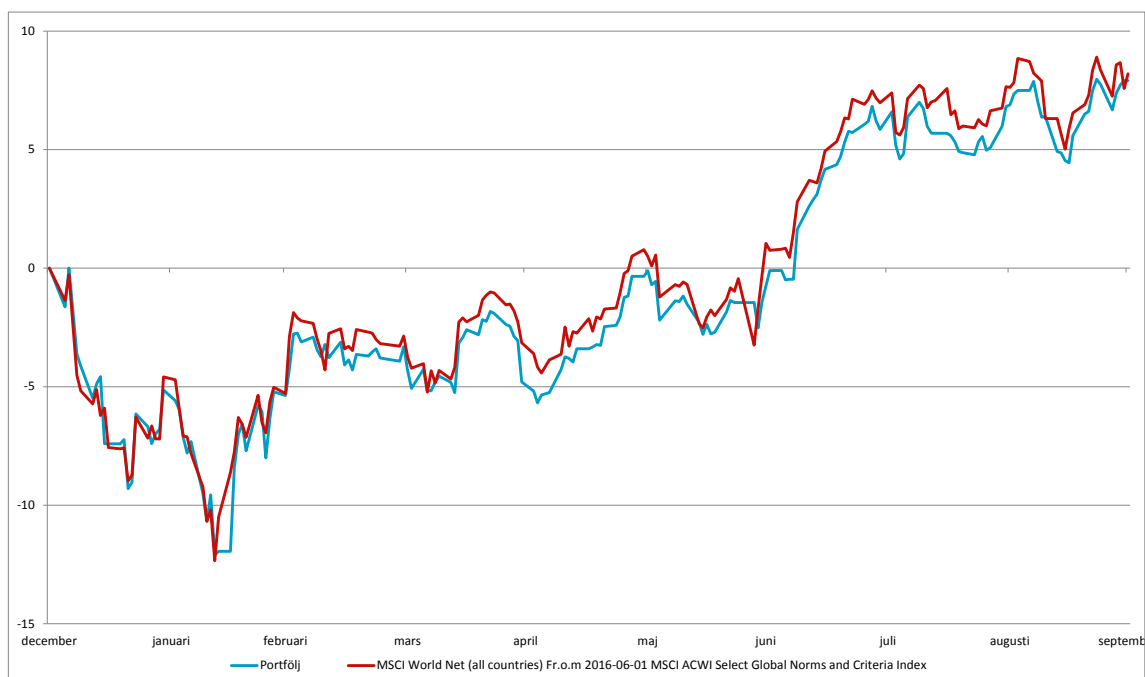
Aktieindexkonsortiet utland

Passiv förvaltning av globala aktier i en portfölj som helt följer världsindex för aktier.

Förmögenhet	Total
Förmögenhet 2016-09-30 (tkr)	2 246 470
Förmögenhet föregående månad (tkr)	2 225 289
Förmögenhet 2015-12-31 (tkr)	2 111 651
Andelar 2016-09-30 (antal)	308 805
Andelsvärde inkl. utdelning	7 275
Andelsvärde exkl. utdelning	7 064

Avkastning (jämförelseindex)	
1 mån (%)	0,96 (0,53)
3 mån (%)	8,72 (7,08)
Sedan årets start (%)	7,91 (8,20)

Avkastning januari - september (%)

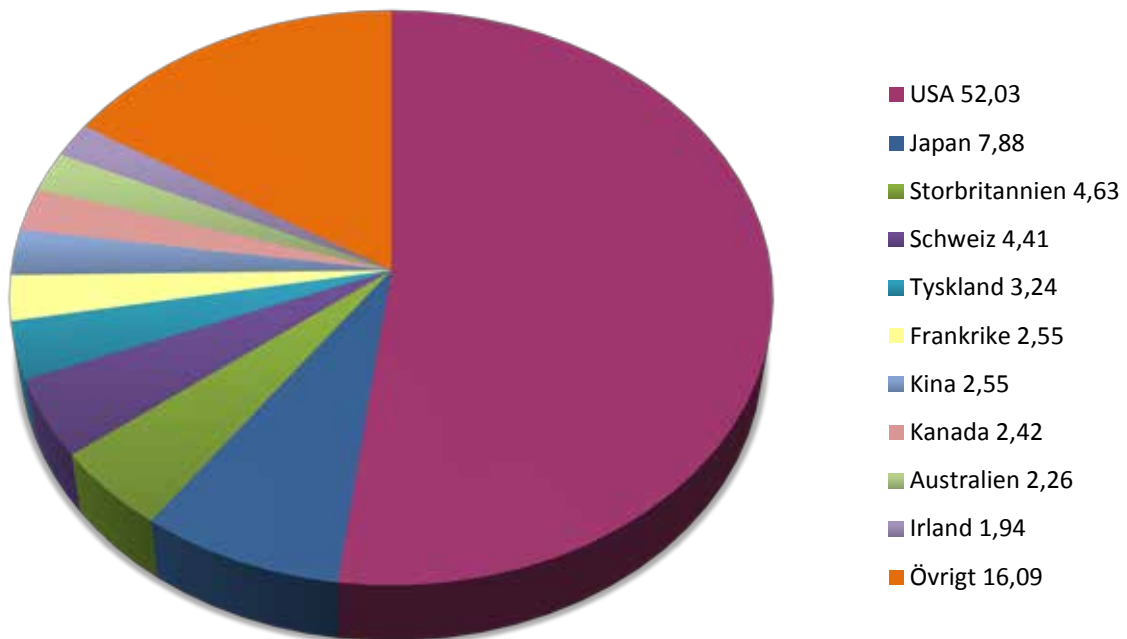


Nyckeltal (jämförelseindex)

Standardavvikelse (%)*	10,70 (10,30)
Sharpekvot*	1,37 (1,42)
Tracking error (%)*	2,00
Tracking error 12-månaderstal (%)	2,47

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

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Handelsbanken Global Index Etisk Utd	100,00	2 237 987 090

Geografisk fördelning

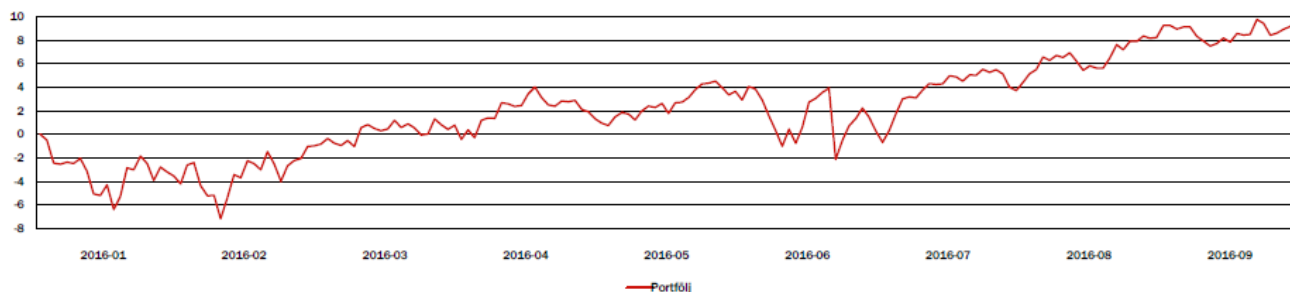
Stiftelsekonsortiet GIVA

Stiftelsekonsortiet GIVA vänder sig främst till stiftelser i behov av utdelningsbara medel. Målsättningen är en årlig utdelningstakt kring 4.5% av kapitalet och en risk motsvarande 2/3 av risken på aktiemarknaden. Konsortiet investerar i aktier och företagsobligationer och dessutom säljs köpoptioner mot aktieinnehaven vilket ytterligare minskar risken och ökar de utdelningsbara medlen.

Förmögenhet	Total
Förmögenhet 2016-09-30 (tkr)	252 690
Förmögenhet föregående månad (tkr)	249 528
Förmögenhet 2015-12-31 (tkr)	0
Andelar 2016-09-30 (antal)	243 360
Andelsvärde inkl. utdelning	1 038
Andelsvärde exkl. utdelning	1 032

Avkastning	
1 mån (%)	1,27
3 mån (%)	8,08
Sedan årets start (%)	9,53

Avkastning januari - september (%)



Nyckeltal

Standardavvikelse (%)*	8,03
Sharpekvot*	1,67
Informationskvot*	
Informationskvot 12-månaderstal	
Tracking error (%)*	
Tracking error 12-månaderstal (%)	

*Nyckeltalen är beräknade utifrån månadsavkastningar som rullande 5-årstal. Konsortiet startade 1 januari 2016.

Största enskilda innehav	Andel (%)	Marknadsvärde (kr)
Industrivärden C	7,04	17 791 064
Skanska B	6,05	15 289 300
Svenska Cellulosa B	6,02	15 220 733
Fastighets Forvaltaren 2.54% 190307	5,94	15 000 432
Handelsbanken A	5,70	14 392 996
Volvo B	4,95	12 516 515
Trelleborg B	4,89	12 348 000
Tele2 B	4,67	11 790 685
Hennes & Mauritz B	4,58	11 575 586
Husqvarna B	4,56	11 512 005

Utdelning

Utdelning 160415:	3,0%
Utdelning 160815:	2,4%
Prognos helår 2016:	6,5-7%

Definitioner

Alla nyckeltal är baserade på månadsdata för perioden.

Avkastning & avkastning, jämförelseindex

Portföljens respektive jämförelseindexets avkastning beräknas utifrån daglig data.

Duration

Ett sätt att mäta en obligations eller en portföljs genomsnittliga räntebindningstid. Duration är också ett vanligt riskmått för en obligation eller en portfölj. Duration är det mest använda måttet avseende ränterisk och anger vad som händer när alla marknadsräntor förändras lika mycket.

Informationskvot

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

Sharpekvot & sharpekvot, jämförelseindex

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

Standardavvikelse & standardavvikelse, jämförelseindex

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

Tracking error

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





KAMMARKOLLEGIET

Box 2218, 103 15 Stockholm
Besök Birger Jarlsgatan 16
Telefon 08 700 08 00
Fax 08 20 49 69
www.kammarkollegiet.se