

# Delårsrapport över tillgångsförvaltningen 2016-08-31



## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

---

<b>1</b>	<b>VIKTIGA MARKNADSHÄNDELSER 2016, TERTIAL 2</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>LIKVIDITETSPORTFÖLJ PER 2016-08-31</b>	<b>5</b>
2.1	Avkastning relativt index och mål	5
2.1.1	Kommentar kring portföljens avkastning sedan årsskiftet	5
2.1.2	Transaktioner sedan årsskiftet	5
2.2	Förteckning över innehaven samt marknadsvärde	5
2.3	Tillgångsfördelning	6
2.4	Avstämning mot reglementet	6
2.4.1	Avstämning mot placeringslimiter	6
2.4.1.1	Kommentar till avvikelse	6
2.4.2	Avstämning mot kreditlimiter	6
2.4.2.1	Kommentar till avvikelse	7
2.4.3	Etisk och miljömässig klausul	7
<b>3</b>	<b>PENSIONSSPORTFÖLJEN PER 2016-08-31</b>	<b>7</b>
3.1	Avkastning relativt index och mål	7
3.1.1	Kommentar kring portföljens avkastning sedan årsskiftet	7
3.1.2	Placeringar/försäljningar av värdepapper	8

3.2	Förteckning över innehaven samt marknadsvärde.....	8
3.3	Tillgångsfördelning.....	9
3.4	Avstämning mot reglementet.....	9
3.4.1	Avstämning mot placeringslimiter.....	9
3.4.2	Avstämning mot kreditlimiter.....	9
3.4.2.1	Kommentar till avvikelse.....	10
3.4.3	Etisk klausul och miljömässig klausul.....	10
3.5	Uppföljning av dynamiska riskprincipen.....	10
3.6	Aktuell fördelning enligt kreditlimiterna.....	10

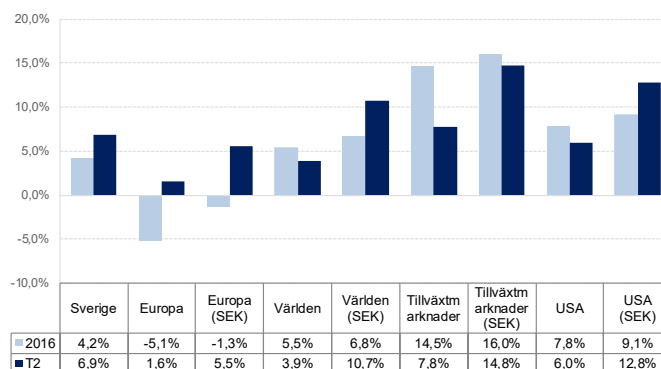
## **1 VIKTIGA MARKNADSHÄNDELSER 2016, TERTIAL 2**

---

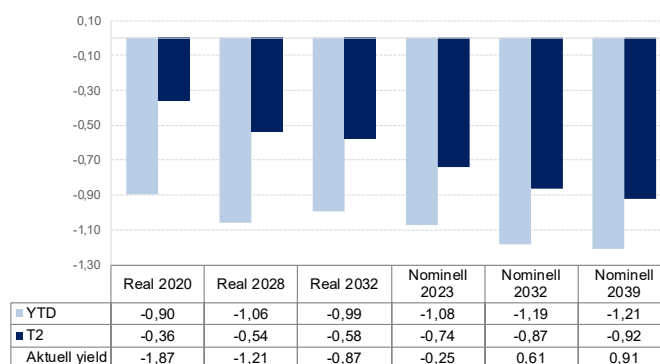
- Den 23 juni röstade 51,9% av den brittiska befolkningen för att landet ska lämna **EU**. Pundet föll efter omröstningen till det lägsta värdet mot dollarn på 31 år och flertalet aktiemarknader föll kraftigt. Oron lade sig dock snabbt och aktiemarknaderna har återhämtat sig.
- **IMF** sänkte i juli prognosen ytterligare för den globala tillväxttakten för 2016, från 3,2% till 3,1%
- Den amerikanska centralbanken **Fed** meddelade den 27 juli att de lämnar amerikanska styrräntan orörd i spannet (0,25-0,5%) samtidigt som antalet prognostiserade räntehöjningar var oförändrat.

- Svenska referensräntan **3-månaders Stibor** noterades på -0,61% den 28 juli, vilket var den lägsta nivån någonsin
- Den 29 juli utökade **Bank of Japan** sitt stödköpsprogram från 3 300 till 6 000 miljarder yen i syfte att nå inflationsmålet på 2 % per år.
- **Bank of England** sänkte den 4 augusti som väntat styrräntan från 0,50% till 0,25%, samtidigt som centralbankens stödköp av obligationer utökades med 60 miljarder pund
- Det amerikanska aktieindexet **S&P 500** nådde sin högsta nivå någonsin den 15:e augusti då det stängde på 2190,15

AKTIEINDEXUTVECKLING (2015-12-31 TILL 2016-08-31)



RÄNTEFÖRÄNDRING STATSobligationer (2015-12-31 TILL 2016-08-31)



## 2 LIKVIDITETSPORTFÖLJ PER 2016-08-31

### 2.1 Avkastning relativt index och mål

Hittills under 2016 har portföljen gett en avkastning på ca 0,46 %. Det innebär en avkastning som var 0,18 procentenheter bättre än det årliga förvaltningsmålet om utvecklingen på indexet OMRX T-Bill +1%. I kronor räknat innebär det att den kortsiktiga portföljen avkastat cirka 102 tkr över målet hittills i år.

TILLGÅNGSUTVECKLING JÄMFÖRT MED INDEX				
Tillgångsslag	Index	Tillgångsavkastning sedan 2015-12-31	Indexavkastning sedan 2015-12-31	Differens
Totalportföljen	OMRX T-Bill + 1%	0,5%	0,3%	0,2%
Källa för index: Bloomberg				

#### 2.1.1 Kommentar kring portföljens avkastning sedan årsskiftet

Under årets andra tertial förföll SEK Kreditobligation iTraxx - lån 158 och Nordea RO 4 Brummer & Partners till ett totalt värde om ca 10 mkr. Dessa båda placeringar hade en god avkastning från årsskiftet fram till förfall, vilket bidrog till att portföljen överträffade förvaltningsmålet. Placeringarnas genomsnittliga duration per 2016-08-31 var 0,5 år.

#### 2.1.2 Transaktioner sedan årsskiftet

Sedan årsskiftet har portföljen erhållit ca 923 tkr i kuponger. Totalt har ca 25 mkr tagits ut ur portföljen varav ca 14 mkr har flyttats in i Pensionsportföljen. Mer info om transaktionerna finns under avsnittet för pensionsportföljen.

### 2.2 Förteckning över innehaven samt marknadsvärde

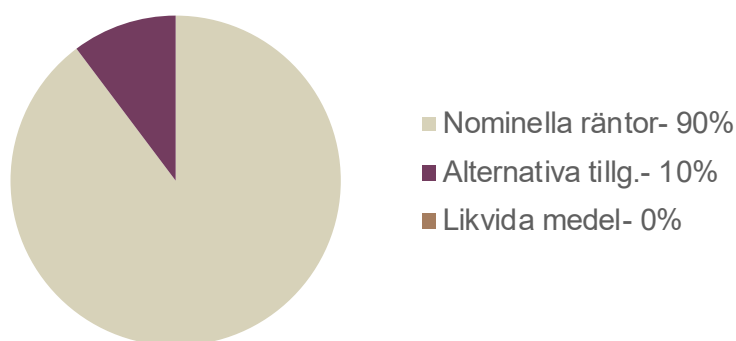
Nedan visas en förteckning över den korta portföljens innehav inklusive marknadsvärde, kreditrating, andel av portföljen och duration. Marknadsvärdet var per den sista juni 51,1 MSEK

TILLGÅNGAR	Nominellt belopp Antal andelar 2016-08-31	Marknadsvärde 2016-08-31	Löptid	Rating (Moody's   S&P)	Vikt	Duration
<b>NOMINELLA RÄNTOR</b>						
Handelsbanken Kreditcertifikat iTraxx 170710	5 000 000	4 925 000	2017-07-10	Aa2   AA-	10%	0,9
Nordea kupongobl europeiska utdelningar	2 000 000	2 019 600	2016-12-30	Aa3   AA-	4%	0,3
Sveriges Säkerställda Obligationer AB 4,0 % 2017-06-21	20 000 000	20 874 578	2017-06-21	Aaa   NR	41%	0,8
Västerås stad FRN 2017-08-28	10 000 000	10 037 200	2017-08-28	WR   AAA	20%	0,2
Ålandsbanken FRN 3M stibor + 100bps 2017-06-12	8 000 000	8 045 974	2017-06-12	WR   AAA	16%	0,0
Totalt nominella räntor		45 902 352			90%	0,5
Totalt räntor		45 902 352			90%	0,5
<b>ALTERNATIVA TILLGÅNGAR</b>						
Carlsson & Norén Macro Fund	43 816	5 244 122			10%	3,5
Totalt alternativa tillgångar		5 244 122			10%	3,5
<b>LIKVIDA MEDEL</b>						
Likvida medel		0			0%	
Totalt likvida medel		0			0%	
<b>TOTALT</b>		<b>51 146 474</b>			<b>100%</b>	<b>0,5</b>

Instrumenten är indelade efter huvudsaklig exponering. Avkastningen per instrument är beräknat utifrån att instrumentet innehavs oavbrutet från den första dagen i månaden till den sista, inklusive eventuella utdelningar och kuponger. Avkastningen per delportfölj och totalportföljen är justerad för eventuella transaktioner som har gjorts under perioden, vilket gör att den kan skilja sig från genomsnittet av avkastningen på de enskilda instrumenten. Totaldurationen beräknas exklusive strukturerade produkter.

## 2.3 Tillgångsfördelning

Den korta portföljen utgörs till 90 % av räntebärande tillgångar och till 10 % av alternativa tillgångar. Andelen likvida medel uppgår till 0 %.



## 2.4 Avstämning mot reglementet

### 2.4.1 Avstämning mot placeringslimiterna

Samtliga innehav ligger inte inom de övergripande limiterna för tillgångsslagen.

#### 2.4.1.1 Kommentar till avvikelse

Då portföljen är investerad i alternativa investeringar uppfylls för närvarande inte de krav som är stipulerade i *Reglemente avseende finansiering och skuldförvaltning samt förvaltning av likviditet och pensionsmedel*. Utöver det har den korta portföljen under de första två tertialen 2016 hållit sig inom de antagna placeringslimiterna.

Anledningen till att portföljen innehåller alternativa investeringar är att tillgångsslaget i tidigare reglemente ej var förbjudet. För närvarande pågår en flytt av innehav från den korta portföljen till pensionsportföljen, inklusive de alternativa tillgångarna. Andelen alternativa tillgångar har minskat under andra tertialet på grund av förfall i portföljen

## 2.4.2 Avstämning mot kreditlimiterna

Ett innehav ligger utanför kreditlimiterna. Nedan anges procentuell fördelning på emittenter i förhållande till limiterna. Under avsnitt 3,6 återfinns limiterna samt den fullständiga avstämningen för samtliga limiter.

KREDITEXPONERING PER MOTPART		
	Motpart	Rating-kategori
SCBC	45%	A
Västerås stad	22%	A
Ålandsbanken	18%	B
Nordea Bank	11%	D
Handelsbanken	4%	C

### 2.4.2.1 Kommentar till avvikelse

Sveriges Säkerställda Obligationer AB 4,0 % 2017-06-21 (emittent SCBC) utanför kreditlimiterna. I takt med att portföljen krymper kommer innehaven inte att kunna ligga inom samtliga policylimiterna och regionen kan hantera avvikelsen antingen genom att flytta instrumentet till pensionsportföljen, avyttra det eller fatta ett beslut om att man accepterar att det ligger kvar i denna portfölj och att det då kommer att ligga utanför limiterna.

### 2.4.3 Etisk och miljömässig klausul

Placeringarna har följt den etiska och miljömässiga klausulen (4.10) i *Reglemente avseende finansiering och skuldförvaltning samt förvaltning av likviditet och pensionsmedel*.

## 3 PENSIONSPORFÖLJEN PER 2016-08-31

### 3.1 Avkastning relativt index och mål

Avkastningen på hela portföljen under perioden var ca 1,2 %, vilket var ca 1,7 % - enheter sämre än ett sammansatt jämförelseindex. Omräknat på årsbasis har



förvaltningen haft en real avkastning om 1,9 %, vilket är lägre än det långsiktiga avkastningsmålet om 2 % per år under en 5-årsperiod mätt i reala termer.

TILLGÅNGSUTVECKLING JÄMFÖRT MED INDEX				
Tillgångsslag	Index	Tillgångsavkastning sedan 2015-12-31	Indexavkastning sedan 2015-12-31	Differens
Nominella räntebärande värdepapper	OMRX Bond	0,2%	3,6%	-3,5%
Reala räntebärande värdepapper	OMRX Real	0,0%	7,7%	-7,7%
Utländska aktier	MSCI AC World TR (SEK)	2,3%	7,3%	-4,9%
Blandfonder	50% OMRX Bond / 50% SIX PRX	7,0%	3,9%	3,1%
Totalportföljen	Sammanfatt jämförelseindex	1,2%	2,9%	-1,7%

Källa för index: Bloomberg

### 3.1.1 Kommentar kring portföljens avkastning sedan årsskiftet

I ränteportföljen beror avvikelserna mot index på en markant kortare duration än index, vilket varit negativt då räntorna hittills under året fallit kraftigt. Även den utländska delen av aktieportföljen har underpresterat gentemot index, vilket till stor del beror på regionens portfölj inte är så exponerad mot tillväxtmarknaderna och har exponering mot Europa till lika stor del som mot USA. Hittills i år är det USA och tillväxtmarknaderna som haft den bästa aktieindexutvecklingen och Europa varit svag.

Placeringarnas genomsnittliga duration per 2016-08-31 var 1,8 år.

### **3.1.2 Placeringar/försäljningar av värdepapper**

Under årets första tertial hade Kommuninvest EMB obligation lån 402 förfall. Portföljen har erhållit kuponger från de räntebärande innehaven på ca 1,25 mkr samt återinvesterade fondrabatter hänförliga till SEB Hållbarhetsfond Global till ett värde om ca 86 tkr. Utöver gjordes en omstrukturering av portföljerna i maj genom att nedan instrument flyttades från den korta portföljen till pensionsportföljen:

- DNB Nor FRN 2018-05-07, ca 6 mkr
- Landshypotek FRN 2018-04-27, ca 8 mkr

### **3.2 Förteckning över innehaven samt marknadsvärde**

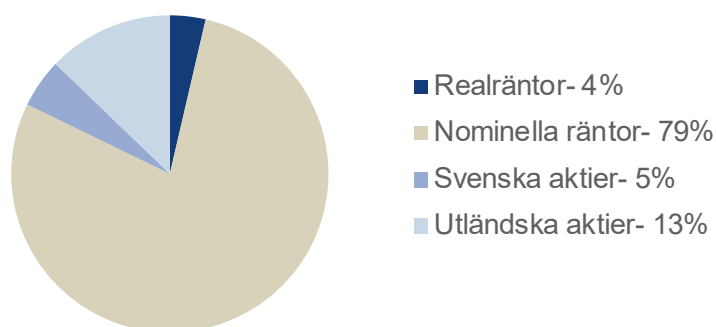
Nedan visas en förteckning över pensionsportföljens innehav inklusive marknadsvärde, kreditrating, andel av portföljen och duration.

TILLGÅNGAR	Nominellt belopp		Marknadsvärde 2016-08-31	Löptid	Rating (Moody's   S&P)	Vikt	Duration
	Antal andelar 2016-08-31						
<b>NOMINELLA RÄNTOR</b>							
Barclays Fondobligation 2019-03-10	200 000 000	200 000 000	2019-03-10	Ba3   BBB	46%	2,5	
DNB Nor FRN 2018-05-07	6 000 000	6 025 018	2018-05-07	Aa2   A+	1%	0,2	
Handelsbanken Korträntefond Sverige- Ack	94 800	9 911 305			2%	0,5	
Landshypotek FRN 2018-04-27	8 000 000	8 039 253	2018-04-27	WR   AAA	2%	0,1	
Länsförsäkringar FRN 2018-05-15	10 000 000	10 060 090	2018-05-15	A1   A	2%	0,2	
Nordea Bank Finland FRN CDS Atlas Copco 2018-07-20	5 000 000	4 926 500	2018-07-20	Aa3   AA-	1%	0,2	
Nordea Bank Finland FRN CDS SKF 2018-07-20	5 000 000	4 935 000	2018-07-20	Aa3   AA-	1%	0,2	
Nordea fondobl 17 Bluebay EM Bonds	2 000 000	2 150 400	2017-11-07	Aa3   AA-	0%	1,2	
Nordea Hypotek AB FRN 2019-02-26	20 000 000	20 124 800	2019-02-26	Aaa   NR	5%	0,2	
Swedbank Hypotek AB 3,75 % 2017-12-20	40 000 000	43 210 400	2017-12-20	Aaa   AAA	10%	1,3	
Vasakronan FRN 2019-03-19	10 000 000	9 994 088	2019-03-19	WR   NR	2%	0,0	
<b>Totalt nominella räntor</b>		<b>319 376 854</b>			<b>73%</b>	<b>1,8</b>	
<b>REALRÄNTOR</b>							
Svenska staten 3107 0,5% 2017-06-01	15 000 000	15 917 700	2017-06-01	Aaa   NR	4%	0,8	
<b>Totalt realräntor</b>		<b>15 917 700</b>			<b>4%</b>	<b>0,8</b>	
<b>Totalt räntor</b>		<b>335 294 554</b>			<b>77%</b>	<b>1,8</b>	
<b>BLANDFONDER</b>							
Carnegie Strategifond G	403 365	50 503 597			12%		
<b>Totalt Blandfonder</b>		<b>50 503 597</b>			<b>12%</b>		
<b>UTLÄNDSKA AKTIER</b>							
Handelsbanken Global Dynamisk 90 Inst	82 287	11 423 942			3%		
SEB Hållbarhetsfond Global	1 690 394	23 797 028			5%		
<b>Totalt direktägda aktier och fonder</b>		<b>35 220 970</b>			<b>8%</b>		
<b>GLOBALA STRUKTURERADE PRODUKTER</b>							
Handelsbanken AIO världen 2018-10-28	14 000 000	14 630 000	2018-10-28	Aa2   AA-	3%	2,2	
<b>Totalt globala strukturerade produkter</b>		<b>14 630 000</b>			<b>3%</b>	<b>2,2</b>	
<b>Totalt utländska aktier inkl. strukturerade produkter</b>		<b>49 850 970</b>			<b>11%</b>		
<b>Totalt aktier</b>		<b>49 850 970</b>			<b>11%</b>		
<b>LIKVIDA MEDEL</b>							
Likvida medel		0			0%		
<b>Totalt likvida medel</b>		<b>0</b>			<b>0%</b>		
<b>TOTALT</b>		<b>435 649 122</b>			<b>100%</b>	<b>1,8</b>	

Instrumenten är indelade efter huvudsaklig exponering. Avkastningen per instrument är beräknat utifrån att instrumentet innehavs oavbrutet från den första dagen i månaden till den sista, inklusive eventuella utdelningar och kuponger. Avkastningen per delportfölj och totalportföljen är justerad för eventuella transaktioner som har gjorts under perioden, vilket gör att den kan skilja sig från genomsnittet av avkastningen på de enskilda instrumenten. Totaldurationen beräknas exklusive strukturerade produkter.

### 3.3 Tillgångsfördelning

Pensionsportföljen utgörs till 83 % av räntebärande tillgångar och till 17 % av aktier. Andelen likvida medel uppgår till 0 %.



### 3.4 Avstämning mot reglementet

#### 3.4.1 Avstämning mot placeringslimiter

Samtliga innehav ligger inom de övergripande limiterna för tillgångsslagen.

#### 3.4.2 Avstämning mot kreditlimiter

Samtliga innehav förutom Barclays fondobligation, emitterad av Eksportfinans, ligger inom kreditlimiterna. Sedan den förra rapporten har inga förändringar skett av kreditbetygen för värdepapperen i pensionsportföljen. Nedan anges procentuell fördelning på emittenter i förhållande till limiterna. Under avsnitt 3,6 återfinns limiterna samt den fullständiga avstämningen för samtliga limiter.

KREDITEXPONERING PER MOTPART		
Motpart	Motpart	Rating-kategori
Eksportfinans ASA	46%	E
Swedbank Hypotek (IR)	10%	B
Nordea Hypotek	5%	B
Svenska staten	4%	A
Handelsbanken	3%	C
Länsförsäkringar	2%	D
Vasakronan	2%	F
Nordea Finland	2%	D
Landshypotek	2%	B
DnB NOR	1%	C
Nordea Bank	0%	D

### 3.4.2.1 Kommentar till avvikelser

Som rapporterats i tidigare likviditetsrapporter, har Region Jämtland Härjedalen en obligation utgiven av det norska bolaget Eksportfinans. Obligationen utgör 46 % av portföljen. I november 2011 fick bolaget sin rating sänkt till en nivå som medför att denna placering ligger utanför kreditlimiterna. Sedan Regionstyrelsen tog del av händelsen i december 2011 har utvecklingen för bolaget varit gynnsam och ratingen har förbättras från BB+ till BBB.

### 3.4.3 Etisk klausul och miljömässig klausul

Placeringarna har följt den etiska och miljömässiga klausulen (4.10) i *Reglemente avseende finansiering och skuldförvaltning samt förvaltning av likviditet och pensionsmedel*.

## 3.5 Uppföljning av dynamiska riskprincipen

I syfte att minska förlusterna vid kraftiga börsfall styrs andelen riskfyllda tillgångar, i huvudsak aktier, i den långsiktiga kapitalförvaltningen dynamiskt. Målsättningen är att portföljen som mest kan falla 10 % från den högsta nivån som uppnåtts de senaste 24 månaderna.

Under det första halvåret 2016 har risksituationen stärkts. Analysen av portföljen ger en maximal andel aktier om 32 %, vilket är högre än aktuell andel om 17 %. Det är även högre än vid årsskiftet 2015/2016 då maximal andel uppgick till 22 %.

Portföljen kan idag falla 11,0% innan den når den uppsatta skyddsnivån, vilket kan jämföras med en marginal om 9,0 % vid årsskiftet 2015/2016. Givet aktuell allokering är sannolikheten att inom 12 månader falla under skyddsnivån mycket låg.

### 3.6 Aktuell fördelning enligt kreditlimiterna

KREDITLIMITER ENLIGT POLICY	Durationskategori				Max andel per emittent Motpart
	0-1 år	1-3 år	3-7 år	> 7 år	
<u>Ratingkategori</u>					
A. Stater, kommuner el. motsv. med AAA / Aaa	100%	100%	100%	100%	30%
B. Värdepapper med rating om lägst AAA /Aaa	100%	100%	90%	80%	30%
C. Värdepapper med rating om lägst AA /Aa2	100%	90%	70%	50%	20%
D. Värdepapper med rating om lägst A /A2	80%	60%	40%	20%	20%
E. Värdepapper med rating om lägst BBB/Baa	20%	10%	5%	0%	5%
F. Värdepapper med rating lägre än BBB/Baa	10%	5%	0%	0%	5%

Nedan visas aktuell fördelning i pensionsportföljen

KREDITEXPONERING PENSIONSPORTFÖLJ AUG 2016

Ratingkategori	Durationskategori			
	0-1 år	1-3 år	3-7 år	> 7 år
A. Stater, kommuner el. motsv. med AAA / Aaa	78%	74%	0%	0%
B. Värdepapper med rating om lägst AAA /Aaa	74%	74%	0%	0%
C. Värdepapper med rating om lägst AA /Aa2	58%	58%	0%	0%
D. Värdepapper med rating om lägst A /A2	53%	53%	0%	0%
E. Värdepapper med rating om lägst BBB/Baa	48%	48%	0%	0%
F. Värdepapper med rating lägre än BBB/Baa	2%	2%	0%	0%

KREDITEXPONERING PER KATEGORI, PENSIONSPORTFÖLJAUG 2016

Ratingkategori	Durationskategori			
	K 0-1 år	L 1-3 år	M. 3-7 år	N. > 7 år
A. Stater, kommuner el. motsv. med AAA / Aaa	4%	0%	0%	0%
B. Värdepapper med rating om lägst AAA /Aaa	0%	16%	0%	0%
C. Värdepapper med rating om lägst AA / Aa2	0%	5%	0%	0%
D. Värdepapper med rating om lägst A /A2	0%	5%	0%	0%
E. Värdepapper med rating om lägst BBB/Baa	0%	46%	0%	0%
F. Värdepapper med rating lägre än BBB/Baa	0%	2%	0%	0%

KREDITEXPONERING PER MOTPART PENSIONSPORTFÖLJAUG 2016

Motpart	Motpart	Rating-kategori
Eksportfinans ASA	46%	E
Swedbank Hypotek (IR)	10%	B
Nordea Hypotek	5%	B
Svenska staten	4%	A
Handelsbanken	3%	C
Länsförsäkringar	2%	D
Vasakronan	2%	F
Nordea Finland	2%	D
Landshypotek	2%	B
DnB NOR	1%	C
Nordea Bank	0%	D

Nedan visas aktuell fördelning i likviditetsportföljen

KREDITEXPONERING LIKVIDITETSPORTFÖLJ AUG 2016

<u>Ratingkategori</u>	<u>Durationskategori</u>			
	0-1 år	1-3 år	3-7 år	> 7 år
A. Stater, kommuner el. motsv. med AAA / Aaa	90%	20%	0%	0%
B. Värdepapper med rating om lägst AAA /Aaa	29%	0%	0%	0%
C. Värdepapper med rating om lägst AA /Aa2	14%	0%	0%	0%
D. Värdepapper med rating om lägst A /A2	4%	0%	0%	0%
E. Värdepapper med rating om lägst BBB/Baa	0%	0%	0%	0%
F. Värdepapper med rating lägre än BBB/Baa	0%	0%	0%	0%

KREDITEXPONERING PER KATEGORI, LIKVIDITETSPORTFÖLJ AUG 2016

<u>Ratingkategori</u>	<u>Durationskategori</u>			
	K 0-1 år	L 1-3 år	M. 3-7 år	N. > 7 år
A. Stater, kommuner el. motsv. med AAA / Aaa	41%	20%	0%	0%
B. Värdepapper med rating om lägst AAA /Aaa	16%	0%	0%	0%
C. Värdepapper med rating om lägst AA / Aa2	10%	0%	0%	0%
D. Värdepapper med rating om lägst A /A2	4%	0%	0%	0%
E. Värdepapper med rating om lägst BBB/Baa	0%	0%	0%	0%
F. Värdepapper med rating lägre än BBB/Baa	0%	0%	0%	0%

KREDITEXPONERING PER MOTPART, LIKVIDITETSPORTFÖLJ AUG 2016

<u>Motpart</u>	<u>Motpart</u>	<u>Rating- kategori</u>
SCBC	41%	A
Västerås stad	20%	A
Ålandsbanken	16%	B
Handelsbanken	10%	C
Nordea Bank	4%	D