

# Årsrapport över tillgångs-och skuldförvaltningen 2017-12-31



## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

---

<b>1</b>	<b>VIKTIGA MARKNADSHÄNDELSER 2017, TERTIAL 3</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>FRAMÅTBlick 2018</b>	<b>4</b>
<b>3</b>	<b>PENSIONSPOrtFÖLJEN PER 2017-12-31</b>	<b>5</b>
3.1	Avkastning relativt index och mål	5
3.1.1	Kommentar kring portföljens avkastning sedan årsskiftet	5
3.1.2	Placeringar/försäljningar av värdepapper	6
3.2	Förteckning över innehaven samt marknadsvärde	6
3.3	Tillgångsfördelning	7
3.4	Avstämning mot reglementet	7
3.4.1	Avstämning mot placeringslimiter	7
3.4.2	Avstämning mot kreditlimiter	7
3.4.2.1	Kommentar till avvikelse	8
3.4.3	Etisk klausul och miljömässig klausul	8
3.5	Uppföljning av dynamiska riskprincipen	8
3.6	Aktuell fördelning enligt kreditlimiterna	8
<b>4</b>	<b>SKULDFÖRVALTNING PER 2017-12-31</b>	<b>10</b>
4.1	Avstämning mot finanspolicy	10

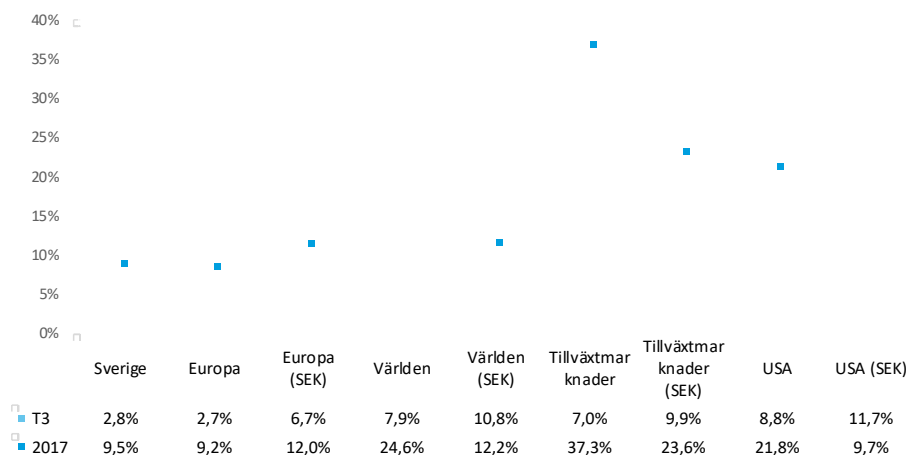
4.2	Skuldportfölj .....	10
4.3	Förändring i upplåning .....	10

## **1 VIKTIGA MARKNADSHÄNDELSE 2017, TERTIAL 3**

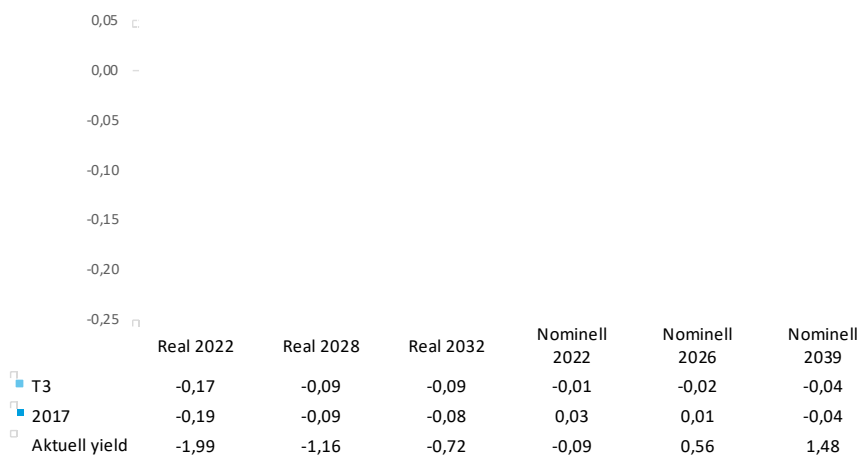
---

- Nordea meddelade 6:e september att banken flyttar huvudkontoret till Finland
- I oktober så reviderade **IMF** upp den förväntade globala BNP-tillväxten 0,1%-enheter till 3,7% för 2018.
- Den 26:e oktober annonserade **ECB** att stödköpen av obligationer förlängs till och med september 2018 men att volymen halveras från 60 MEUR i månaden till 30 MEUR i månaden efter årsskiftet.
- **VIX-indexet** som beskriver den förväntade volatiliteten på den amerikanska aktiemarknaden noterades den 3:e november på 9,14, vilket var den lägsta nivå sedan indexet startade 1993
- Den 13:e december höjde den amerikanska centralbanken **Fed** styrräntan med 0,25%-enheter till spannet 1,25-1,50%
- Den 14:e december presenterade **Valuegard** prisindex för privatägda bostäder i Sverige. Under perioden september till november föll bostadspriserna med minus 7,3%, vilket var den sämsta 3-månadersutvecklingen sedan 2008.
- Den 22:a december signerade den amerikanska presidenten **Donald Trump** skattereformen som bl.a. innebär att bolagsskatten sänks från 35% till 21%

AKTIEINDEXUTVECKLING (2016-12-31 TILL 2017-12-31)



RÄNTEFÖRÄNDRING STATSOBLIGATIONER (2016-12-31 TILL 2017-12-31)



## 2 FRAMÅTBlick 2018

### Marknad och omvärld

Världsekonomin befinner sig för närvarande i en mogen högkonjunktur och den ekonomiska tillväxten är mer samspelt än på länge. Efter ett flertal år av stimulanser genom låga styrräntor och obligationsköp ser vi början på slutet av kvantitativa lättnader och att centralbankernas försiktiga normalisering av penningpolitiken kommer att vara något som står i fokus inför 2018. Arbetsmarknaden är stark vilket borde ge högre inflation om gamla samband håller.

Den så kallade Phillipskurvan, som historiskt har visat negativ relation mellan arbetslöshet och inflation, har dock kommit på skam men vi ser förutsättningar för att 2018 kan komma att bli året då inflationen faktiskt tar tydligare fart. Vi bedömer att den globala högkonjunkten kommer att bestå, men samtidigt att den kommer att plana ut i takt med att fler centralbanker väntas påbörja normaliseringen av penningpolitiken. Många sentimentindikatorer pekar på överoptimism, både bland företag, hushåll och investerare vilket tillsammans med hög värdering gör att vi ser en begränsad potential på aktiemarknaden. Samtidigt gör låga räntor att den förväntade avkastningen på räntemarknaden också är låg. De större riskerna vi ser framgent är en inflation som stiger snabbare än väntat, kraftigt stigande oljepris eller geopolitiska chocker av något slag (exempelvis ökade spänningar relaterade till Nordkorea eller tilltagande oro i Mellanöstern). En annan risk är att skuldsituationen i Kina blir allt mer akut och att arbetet med åtstramningar i landet får konsekvenser på den globala tillväxten.

### **Portfölj**

Portföljen kommer att fortsätta förvaltas utifrån gällande strategi och riskmål. Baserat på detta och den aktuella allokeringen har portföljen en förväntad avkastning på 4,0 % för 2018, motsvarande ca 16 MSEK. Observera att den förväntade avkastningen är en prognos och prognosen är förknippad med osäkerheter.

## **3 PENSIONSPORFÖLJEN PER 2017-12-31**

### **3.1 Avkastning relativt index och mål**

Avkastningen på hela portföljen var ca 4,0 % under året, vilket var 1,9 % bättre än ett sammansatt jämförelseindex. Sett över en 5-årsperiod så har portföljen haft en

real avkastning om 2,3% per år, vilket är bättre än det långsiktiga avkastningsmålet om 2% realt per år under en rullande 5-årsperiod.

TILLGÅNGSUTVECKLING JÄMFÖRT MED INDEX				
Tillgångsslag	Index	Tillgångsavkastning sedan 2016-12-31	Indexavkastning sedan 2016-12-31	Differens
Nominella räntebärande värdepapper	OMRX Bond	2,7%	0,3%	2,4%
Utländska aktier	MSCI AC World TR (SEK)	10,2%	11,6%	-1,4%
Blandfonder	50% OMRX Bond / 50% SIX PRX	7,9%	4,9%	3,0%
Totalportföljen	Sammansatt jämförelseindex	4,0%	2,1%	1,9%

Källa för index: Bloomberg

### 3.1.1 Kommentar kring portföljens avkastning sedan årsskiftet

Ränteportföljen hade en god avkastning och överavkastade relativt index under året. Detta var primärt hänförligt till den något högre kreditrisken samt den goda avkastningen för Barclays fondobligation. Den utländska aktieportföljen har underpresterat gentemot index, vilket till stor del beror på innehavet i Handelsbanken Global Dynamisk 90 Inst som utvecklats svagt under året. Blandfonden Carnegie Strategifond G har kraftigt överpresterat mot index, vilket beror både på högre kreditrisk än index på ränteinnehaven samt lyckosamma aktieval.

Placeringarnas genomsnittliga duration per 2017-12-31 var 0,9 år.

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

Under årets sista tertial några förändringar gjorts bland innehaven i portföljen. Andelen aktier påverkades marginellt av dessa transaktioner och uppgår nu till 19,5%, jämfört med 17,9% vid förra tertialskiftet. Bland annat såldes båda fonderna från Handelsbanken i december då de underpresterat under en längre tid. Likviden från dessa försäljningar placerades i en kombination av olika typer av räntefonder samt aktiefonder med olika regional exponering och god historik. I december hade även den direktägda bostadsobligationen från Swedbank Hypotek AB förfall till ett belopp om totalt 41,5 MSEK. En del av dessa medel placerades i räntefonder och resterande del ska fasas in i aktiefonder under det första kvartalet 2018 i syfte att höja den förväntade avkastningen i portföljen

Portföljen har under året erhållit kuponger och utdelningar på ca 12,0 MSEK, där majoriteten av detta (ca 8 MSEK) är hänförligt till fondobligationen från Barclays.

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

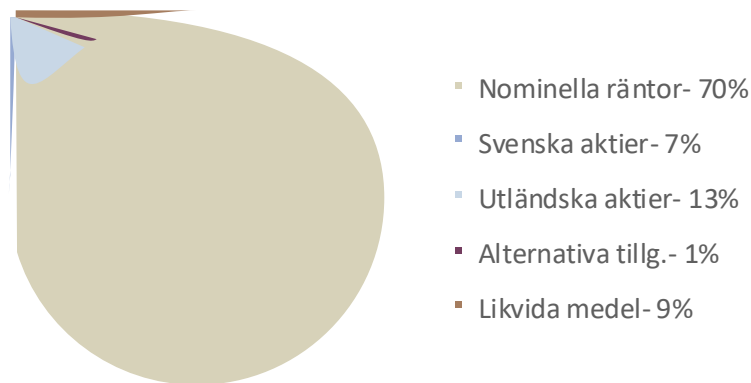
Nedan visas en förteckning över pensionsportföljens innehav inklusive marknadsvärde, kreditrating, andel av portföljen och duration.



TILLGÅNGAR	ISIN	Nominellt belopp Antal andelar 2017-12-31	Marknadsvärde 2017-12-31	Löptid	Rating (Moody's   S&P)	Vikt	Duration
<b>NOMINELLA RÄNTOR</b>							
Barclays Fondobligation 2019-03-10	XS0291227683	200 000 000	200 000 000	2019-03-10	Baa3   BBB+	46%	1,2
DNB Nor FRN 2018-05-07	XS0927637651	6 000 000	6 015 299	2018-05-07	Aa2   A+	1%	0,1
Lånshypotek FRN 2018-04-27	SE0005364601	8 000 000	8 012 187	2018-04-27	WR   AAA	2%	0,1
Länsförsäkringar FRN 2018-05-15	SE0005191269	10 000 000	10 025 141	2018-05-15	A1   A	2%	0,1
Nordea Bank Finland FRN CDS Atlas Copco 2018-07-20	SE0005130978	5 000 000	4 986 500	2018-07-20	Aa3   AA-	1%	0,6
Nordea Bank Finland FRN CDS SKF 2018-07-20	SE0005130986	5 000 000	4 988 000	2018-07-20	Aa3   AA-	1%	0,6
Nordea Hypotek AB FRN 2019-02-26	SE0005757945	20 000 000	20 085 200	2019-02-26	Aaa   AAA	5%	0,1
SEB Företagsobligationsfond Flexibel	FI0008811922	29 864	4 394 215			1%	4,0
Simplicity Likviditet	SE0001827692	40 667	4 499 431			1%	0,5
SPP Grön Obligationsfond	SE0006763967	43 217	4 398 833			1%	2,2
Vasakronan FRN 2019-03-19	SE0005798824	10 000 000	10 032 475	2019-03-19	WR   NR	2%	0,2
Öhman Företagsobligationsfond Hållbar A	SE0004391738	28 953	3 396 526			1%	2,3
Totalt nominella räntor			280 833 806			64%	1,0
Totalt räntor			280 833 806			64%	1,0
<b>BLANDFONDER</b>							
Carnegie Strategifond G	SE0005133030	403 365	53 911 104			12%	1,0
Totalt Blandfonder			53 911 104			12%	1,0
<b>SVENSKA AKTIER</b>							
SPP Sverige Plus A	SE0008964407	15 311	1 778 712			0%	
Öhman Sweden Micro Cap	SE0000432809	621	603 124			0%	
Totalt direktägda aktier och fonder			2 381 836			1%	
Totalt svenska aktier inkl. strukturerade produkter			2 381 836			1%	
<b>UTLÄNDSKA AKTIER</b>							
Didner & Gerge Global	SE0004167567	13 765	3 547 404			1%	
SEB Hållbarhetsfond Global	SE0000434151	1 706 000	29 129 787			7%	
SPP Global Plus A	SE0008129985	37 130	4 924 530			1%	
SPP Tillväxtmarknad Plus A	SE0008129969	13 799	1 996 917			0%	
Totalt direktägda aktier och fonder			39 598 639			9%	
<b>GLOBALA STRUKTURERADE PRODUKTER</b>							
Handelsbanken AIO världen 2018-10-28	SE0005398211	14 000 000	16 604 000	2018-10-28	Aa2   AA-	4%	0,9
Totalt globala strukturerade produkter			16 604 000			4%	0,9
Totalt utländska aktier inkl. strukturerade produkter			56 202 639			13%	
Totalt aktier			58 584 475			13%	
<b>ALTERNATIVA TILLGÅNGAR</b>							
Carlsson & Norén Macro Fund	SE0002264374	44 022	5 363 418			1%	3,5
Totalt alternativa tillgångar			5 363 418			1%	3,5
<b>LIKVIDA MEDEL</b>							
Likvida medel	PSEUDO_INTEREST_1		39 137 505			9%	
Totalt likvida medel			39 137 505			9%	
<b>TOTALT</b>			<b>437 830 307</b>			<b>100%</b>	<b>0,9</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 70,3 % av räntebärande tillgångar, till 19,5 % av aktier och 1,2% av alternativa tillgångar. Andelen likvida medel uppgår till 8,9 %.



### 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, DECEMBER 2017

Motpart	Motpart	Rating-kategori
Eksportfinans ASA	46%	E
Nordea Hypotek	5%	B
Handelsbanken	4%	C
Vasakronan	2%	F
Länsförsäkringar	2%	D
Nordea Finland	2%	D
Landshypotek	2%	B
DnB NOR	1%	C

### 3.4.2.1 Kommentar till avvikelser

Som rapporterats i tidigare likviditetsrapporter och delårsrapporter, 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 förbättrats från BB+ till BBB+. Förvaltningen rekommenderar fortsatt att obligationen skall hållas till förfall 2019-03-10.

### 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 tredje tertialet 2017 har risksituationen förbättrats då marginalen till skyddsnivån ökat. Analysen av portföljen ger en maximal andel aktier om 40 %, vilket är högre än vid senaste tertialsiftet då maximal andel uppgick till 34 %. Beräknad maximal andel aktier är dock högre än aktuell andel aktier som ligger på 19,5 %.

Portföljen kan idag falla 13,6 % innan den når den uppsatta skyddsnivån, vilket kan jämföras med en marginal om 10,7 % vid senaste tertialsiftet. Givet aktuell allokering är sannolikheten att inom 12 månader falla under skyddsnivån fortsatt 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

#### AKTUELL KREDITEXPONERING

Ratingkategori	Durationskategori			
	0-1 år	1-3 år	3-7 år	>7 år
A. Stater, kommuner el. motsv. med AAA / Aaa	64%	46%	0%	0%
B. Värdepapper med rating om lägst AAA /Aaa	64%	46%	0%	0%
C. Värdepapper med rating om lägst AA /Aa2	58%	46%	0%	0%
D. Värdepapper med rating om lägst A /A2	53%	46%	0%	0%
E. Värdepapper med rating om lägst BBB/Baa	48%	46%	0%	0%
F. Värdepapper med rating lägre än BBB/Baa	2%	0%	0%	0%

#### KREDITEXPONERING PER KATEGORI

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	0%	0%	0%	0%
B. Värdepapper med rating om lägst AAA /Aaa	6%	0%	0%	0%
C. Värdepapper med rating om lägst AA / Aa2	5%	0%	0%	0%
D. Värdepapper med rating om lägst A /A2	5%	0%	0%	0%
E. Värdepapper med rating om lägst BBB/Baa	0%	46%	0%	0%
F. Värdepapper med rating lägre än BBB/Baa	2%	0%	0%	0%

#### KREDITEXPONERING PER MOTPART, DECEMBER 2017

Motpart	Motpart	Rating-kategori
Eksportfinans ASA	46%	E
Nordea Hypotek	5%	B
Handelsbanken	4%	C
Vasakronan	2%	F
Länsförsäkringar	2%	D
Nordea Finland	2%	D
Landshypotek	2%	B
DnB NOR	1%	C

## 4 SKULDFÖRVALTNING PER 2017-12-31

### 4.1 Avstämning mot finanspolicy

Regionens upplåning uppfyller samtliga regler och limiter i reglementet avseende finansiering och skuldförvaltning med undantag för ränte- och kapitalbindning. Ränte- och kapitalbindning låg den sista december på 1,36 år, vilket är utanför riskmandaten på 1,5 år till 4 år. Detta är dock acceptabelt inom reglementets avsnitt 5:4 då skuldportföljen är under uppbyggnad. Genomsnittsräntan var 0,03 % den sista december.

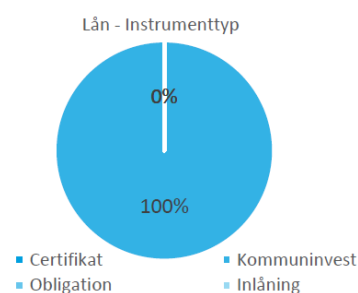
<i>Ränte och kapitalbindning</i>	Mål	Riskmandat	Utfall	Uppfyllt
Kapitalbindning	2 år	1,5 år - 4 år	1,4 år	Nej ●
Räntebindning	2 år	1,5 år - 4 år	1,4 år	Nej ●
<i>Förfallostruktur</i>	Intervall	Riskmandat	Utfall	Uppfyllt
Kapitalförfall	< 1 år	0% - 35%	0%	Ja ●
Ränteförfall	< 1 år	0% - 35%	0%	Ja ●

### 4.2 Skuldportfölj

Regionens skuldportfölj utgjordes vid utgången av tertialet av lån om 100 mkr till Kommuninvest.

*Skuldportfölj*

Instrumenttyp	Aktuell skuld	Andel av total skuld
Certifikat	0	0%
Kommuninvest	100 000 000	100%
Obligation	0	0%
Inlåning	0	0%
Summa	100 000 000	100%



### 4.3 Förändring i upplåning

I tabellen nedan beskrivs förändringen i Regionens upplåning under årets andra tertial.

	2017-12-31	2017-08-31
Lån (kr)	100 000 000	80 000 000
Derivat - ränteswappar (kr)	-	-
Genomsnittsränta	0,03%	0,03%
Genomsnittsränta (inkl ränteswappar)	0,03%	0,03%
Lånemarginal mot Stjbor 3m	0,50%	0,47%
Genomsnittlig räntebindning (år)	1,36	1,57
Ränteförfall inom 1 år (kr)	0	0
Ränteförfall inom 1 år (%)	0%	0%
Genomsnittlig kapitalbindning (år)	1,36	1,57
Kapitalförfall inom 1 år (kr)	0	0
Kapitalförfall inom 1 år (%)	0%	0%
Marknadsvärde derivatinstrument (kr)	-	-