

# Rapport över tillgångs-och skuldförvaltningen 2018-04-30

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

---

<b>1</b>	<b>VIKTIGA MARKNADSHÄNDELSER 2018, TERTIAL 1</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>FRAMÅTBlick 2018</b>	<b>4</b>
<b>3</b>	<b>PENSIONSPOrtFÖLJEN PER 2018-04-30</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	7
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 2018-04-30</b>	<b>10</b>
4.1	Avstämning mot finanspolicy	10

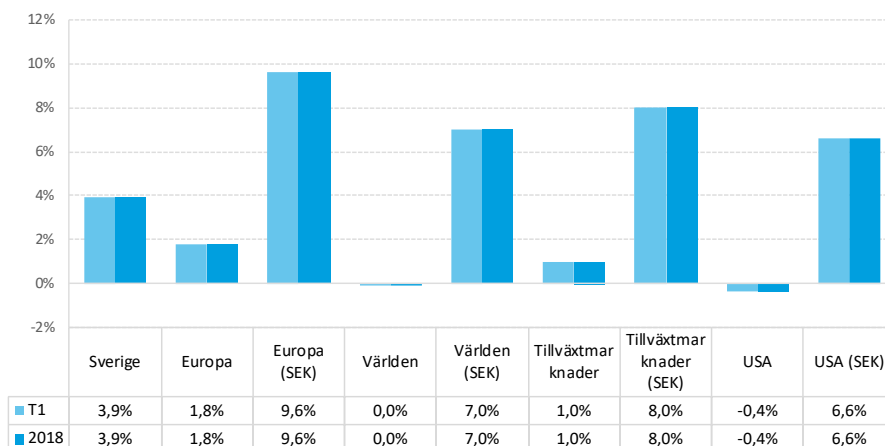
4.2	Skuldportfölj .....	10
4.3	Förändring i upplåning .....	10

## **1 VIKTIGA MARKNADSHÄNDELSE 2018, TERTIAL 1**

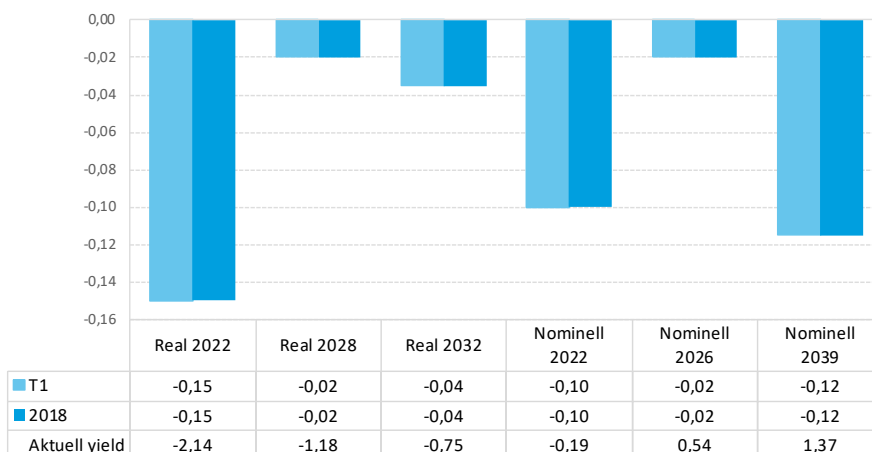
---

- Det amerikanska aktieindexet **S&P 500** nådde sin högsta nivå någonsin den 26:e januari då det stängde på 2 872,87, sedan dess har indexet dock fallit 7,8% till 2 648,05
- I början av februari steg det kortsiktiga framåtblickande volatilitetsindexet **VIX** från 13,5 till 37,3 vilket var den högsta noterade nivån på över 2 år
- Den 15:e mars röstade **Nordeas** bolagsstämma ja till att flytta huvudkontoret till Finland
- Lördagen den 17 mars avslöjades hur dataanalysföretaget **Cambridge Analytica** fått tillgång till uppgifter om 50 miljoner Facebook-användare, nyheten fick Facebook-aktien att falla 6,8% måndagen efter
- Amerikanska centralbanken **Federal Reserve** valde den 21:a mars att höja den amerikanska styrräntan med 0,25 %-enheter, till spannet 1,50 – 1,75 %
- Den **amerikanska 10-årsräntan** noterades den 24 april över 3,0%, vilket är den högsta nivå sedan 2014
- **Oljepriset** har fortsatt upp och noterades den 23 april på 68,64 dollar/fat, vilket är den högsta nivån sedan mitten av december 2014
- Den **svenska kronan** noterades den 30 april på sin lägsta nivå mot en viktad valutakorg sedan slutet av 2009

AKTIEINDEXUTVECKLING (2017-12-31 TILL 2018-04-30)



RÄNTEFÖRÄNDRING STATSOBLIGATIONER (2017-12-31 TILL 2018-04-30)



## 2 FRAMÅTBlick 2018

### Marknad och omvärld

Världsekonomin befinner sig fortsatt i en mogen högkonjunktur och den ekonomiska tillväxten i världen är synkroniserad. Makroekonomiskt pekar statistiken fortsatt på expansion och sentimentet har förblivit gott, men har fallit tillbaka något bland inköpschefer inom industrin samtidigt som svängningarna på börsen har ökat. Tecknen på att den ekonomiska tillväxttakten i världen planar ut blir fler, samtidigt som inflationstakten så sakteliga fortsätter i en uppåtgående

trend. Efter flertal år av stimulanser genom låga styrräntor och obligationsköp ser vi nu början på slutet av kvantitativa lättnader och att centralbankernas försiktiga normalisering av penningpolitiken kommer att bestå. På global basis har vinstprognoserna för kommande tolv månader reviderats upp marginellt sedan januari, men de senaste två månaderna har trenden gått åt motsatt håll och vi ser en risk att förväntningarna fortsatt är för höga. Skattereformen i USA har givit stöd medan Europa drabbats negativt av en stark euro. På tillväxtmarknaderna har medvinden i form av en stark global konjunktur, stigande råvarupriser och en svag dollar kunnat skönjas. Vi bedömer fortsatt att den globala högkonjunkturen kommer att bestå, men samtidigt att den kommer att plana ut i takt med centralbankernas normalisering av penningpolitiken. Sentimentindikatorerna är höga men har kommit ned från toppnivåerna, något som 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 fortsatt en inflation som stiger snabbare än väntat, geopolitiska chocker av något slag liksom 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 17 MSEK. Observera att den förväntade avkastningen är en prognos och prognosen är förknippad med osäkerheter.

## 3 PENSIONSPORTFÖLJEN PER 2018-04-30

### 3.1 Avkastning relativt index och mål

Portföljens avkastning hittills under året har varit 0,8%, vilket är 0,9 %-enheter sämre 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 2017-12-31	Indexavkastning sedan 2017-12-31	Differens
Nominella räntebärande värdepapper	OMRX Bond	0,0%	0,5%	-0,5%
Svenska aktier	SIX PRX	3,5%	3,9%	-0,4%
Utländska aktier	MSCI AC World TR (SEK)	3,7%	7,0%	-3,3%
Blandfonder	50% OMRX Bond / 50% SIX PRX	1,8%	2,2%	-0,4%
Totalportföljen	Sammansatt jämförelseindex	0,9%	1,8%	-0,9%

Källa för index: Bloomberg

#### 3.1.1 Kommentar kring portföljens avkastning sedan årsskiftet

Ränteportföljen har avkastat marginellt över noll hittills under året, vilket är ett resultat av det låga ränteläget samt det faktum att flera av de direktägda innehaven har kort tid till förfall. Jämfört med index så var avkastningen något sämre, vilket var hänförligt till den lägre durationen (ränterisken). Den utländska aktieportföljen har underpresterat gentemot index, vilket till stor del beror på innehavet i aktieindexobligationen från Handelsbanken. Då denna produkt är har kort tid kvar till förfall har den låg exponering mot aktiemarknaden och därmed även lägre risk. Detta har dock varit negativt då utländska aktier stigit i värde under perioden. Även fonderna i portföljen har gått något sämre än index, vilket beror på att de har fossilfria placeringsriktlinjer. Detta har missgynnade fonderna då oljebolag gynnas av ett stigande oljepris.

Placeringarnas genomsnittliga duration per 2018-04-30 var 0,9 år.

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

Under årets första tertial har flera förändringar gjorts bland innehaven i portföljen. Med bakgrund av den goda risksituationen i portföljen viktades aktieandelen upp i flera etapper, från 19,5% vid årsskiftet till 26,6% per den sista april. Detta gjordes genom att resterande del av förfallolikviden hänförlig till obligationen från Swedbank Hypotek AB som förföll i slutet av december placerades i en kombination av aktiefonder. Samtliga aktiefonder med undantag för Didner & Gerge Global fanns i portföljen sedan tidigare. I februari såldes även räntehedgefonden från Carlsson Norén till förmån för placering i nordiska företagsobligationer genom köp av Öhman Företagsobligationsfond Hållbar.

Portföljen har under året erhållit kuponger och utdelningar på ca 0,7 MSEK.

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

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

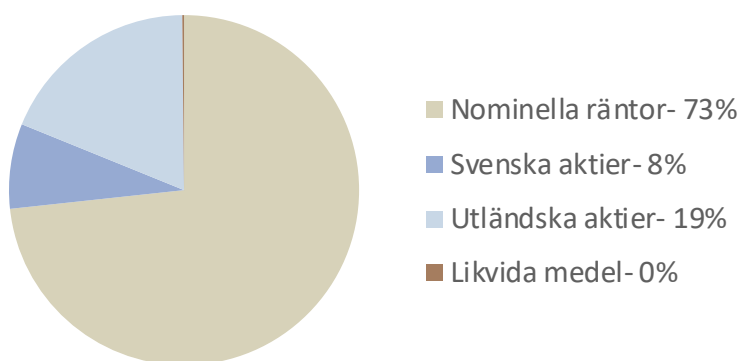


TILLGÅNGAR	Nominellt belopp		Marknadsvärde	Löptid	Rating (Moody's   S&P)	Vikt	Duration
	Antal andelar	2018-04-30					
<b>NOMINELLA RÄNTOR</b>							
Barclays Fondobligation 2019-03-10		200 000 000	200 000 000	2019-03-10	Baa3   BBB+	46%	0,9
DNB Nor FRN 2018-05-07		6 000 000	6 005 652	2018-05-07	Aa2   A+	1%	0,0
Länsförsäkringar FRN 2018-05-15		10 000 000	10 010 571	2018-05-15	A1   A	2%	0,0
Nordea Bank Finland FRN CDS Atlas Copco 2018-07-20		5 000 000	4 996 300	2018-07-20	Aa3   AA-	1%	0,2
Nordea Bank Finland FRN CDS SKF 2018-07-20		5 000 000	4 997 850	2018-07-20	Aa3   AA-	1%	0,2
Nordea Hypotek AB FRN 2019-02-26		20 000 000	20 068 000	2019-02-26	Aaa   AAA	5%	0,1
SEB Företagsobligationsfond Flexibel		61 127	8 961 989			2%	2,8
Simplicity Likviditet		40 667	4 508 784			1%	0,7
SPP Grön Obligationsfond		88 411	9 024 622			2%	2,0
Vasakronan FRN 2019-03-19		10 000 000	10 034 125	2019-03-19	WR   NR	2%	0,1
Öhman Företagsobligationsfond Hållbar A		105 677	12 475 187			3%	2,9
Totalt nominella räntor			291 083 081			67%	0,9
Totalt räntor			291 083 081			67%	0,9
<b>BLANDFONDER</b>							
Carnegie Strategifond G		403 365	53 660 936			12%	1,0
Totalt Blandfonder			53 660 936			12%	1,0
<b>SVENSKA AKTIER</b>							
SPP Sverige Plus A		46 209	5 505 912			1%	
Öhman Sweden Micro Cap		1 834	1 906 760			0%	
Totalt direktägda aktier och fonder			7 412 672			2%	
Totalt svenska aktier inkl. strukturerade produkter			7 412 672			2%	
<b>UTLÄNDSKA AKTIER</b>							
Didner & Gerge Global		41 180	11 293 717			3%	
SEB Hållbarhetsfond Global		1 712 274	30 496 972			7%	
SPP Global Plus A		112 142	15 630 923			4%	
SPP Tillväxtmarknad Plus A		45 628	6 993 712			2%	
Totalt direktägda aktier och fonder			64 415 324			15%	
<b>GLOBALA STRUKTURERADE PRODUKTER</b>							
Handelsbanken AIO världen 2018-10-28		14 000 000	16 492 000	2018-10-28	Aa2   AA-	4%	0,5
Totalt globala strukturerade produkter			16 492 000			4%	0,5
Totalt utländska aktier inkl. strukturerade produkter			80 907 324			18,65%	
Totalt aktier			88 319 996			20%	
<b>LIKVIDA MEDEL</b>							
Likvida medel			699 926			0%	
Totalt likvida medel			699 926			0%	
<b>TOTALT</b>			<b>433 763 939</b>			<b>100%</b>	<b>0,9</b>

Instrumenten är indelade efter huvudsaklig exponering. Avkastningen per instrument är beräknat utifrån att instrumentet innehåvs 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 73,3 % av räntebärande tillgångar och till 26,5 % av aktier. Andelen likvida medel uppgår till 0,2 %.



### 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, APRIL 2018

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
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 första tertialet 2018 har risksituationen försämrats då marginalen till skyddsnivån minkat. Analysen av portföljen ger en maximal andel aktier om 35 %,

vilket är lägre än vid senaste tertialsiftet då maximal andel uppgick till 40 %. Beräknad maximal andel aktier är dock högre än aktuell andel aktier som ligger på 26,5 %.

Portföljen kan idag falla 10,0 % innan den når den uppsatta skyddsnivån. 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

<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	63%	0%	0%	0%
B. Värdepapper med rating om lägst AAA /Aaa	63%	0%	0%	0%
C. Värdepapper med rating om lägst AA /Aa2	58%	0%	0%	0%
D. Värdepapper med rating om lägst A /A2	53%	0%	0%	0%
E. Värdepapper med rating om lägst BBB/Baa	48%	0%	0%	0%
F. Värdepapper med rating lägre än BBB/Baa	2%	0%	0%	0%

#### KREDITEXPONERING PER KATEGORI

<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	0%	0%	0%	0%
B. Värdepapper med rating om lägst AAA /Aaa	5%	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	46%	0%	0%	0%
F. Värdepapper med rating lägre än BBB/Baa	2%	0%	0%	0%

#### KREDITEXPONERING PER MOTPART, APRIL 2018

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

## 4 SKULDFÖRVALTNING PER 2018-04-30

### 4.1 Avstämning mot finanspolicy

Regionens upplåning uppfyller samtliga regler och limiter i reglementet avseende finansiering och skuldförvaltning. Ränte- och kapitalbindning låg den sista april på 1,7 år, vilket är inom riskmandaten på 1,5 år till 4 år. Genomsnittsräntan var 0,14 % den sista april.

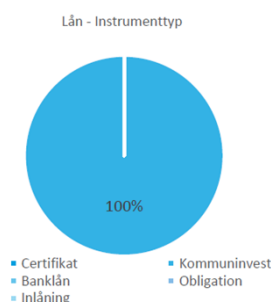
<i>Ränte och kapitalbindning</i>	Mål	Riskmandat	Utfall	Uppfyllt	
Kapitalbindning	2 år	1,5 år - 4 år	1,7 år	Ja ●	
Räntebindning	2 år	1,5 år - 4 år	1,7 år	Ja ●	
<i>Förfallostruktur</i>	Intervall	Riskmandat	Utfall	Uppfyllt	
Kapitalförfall	< 1 år	0% - 35%	27%	Ja ●	
Ränteförfall	< 1 år	0% - 35%	27%	Ja ●	
<i>Ränteförändring*</i>	Mål	2017-04-30	2018-04-30	Utfall	Uppfyllt
Genomsnittsränta	Max 0,65%	0,14%	0,14%	0,00%	Ja ●

### 4.2 Skuldportfölj

Regionens skuldportfölj har under tertialet utökats med 50 MSEK och uppgick vid utgången av tertialet av lån om totalt 150 MSEK till Kommuninvest.

Skuldportfölj

Instrumenttyp	Aktuell skuld	Andel av total skuld
Certifikat	0	0%
Kommuninvest	150 000 000	100%
Banklån	0	0%
Obligation	0	0%
Inlåning	0	0%
<b>Summa</b>	<b>150 000 000</b>	<b>100%</b>



### 4.3 Förändring i upplåning

I tabellen nedan beskrivs förändringen i Regionens upplåning under perioden rapporten avser.

	2018-04-30	2017-12-31
Lån (kr)	150 000 000	100 000 000
Derivat - ränteswappar (kr)	-	-
Genomsnittsränta	0,14%	0,03%
Genomsnittsränta (inkl ränteswappar)	0,14%	0,03%
Lånemarginal mot Stibor 3m	0,51%	0,50%
Genomsnittlig räntebindning (år)	1,68	1,36
Ränteförfall inom 1 år (kr)	40 000 000	0
Ränteförfall inom 1 år (%)	27%	0%
Genomsnittlig kapitalbindning (år)	1,68	1,36
Kapitalförfall inom 1 år (kr)	40 000 000	0
Kapitalförfall inom 1 år (%)	27%	0%
Marknadsvärde derivatinstrument (kr)	-	-