

Delårsrapport över tillgångs-och skuldförvaltningen 2018-08-31



INNEHÅLLSFÖRTECKNING

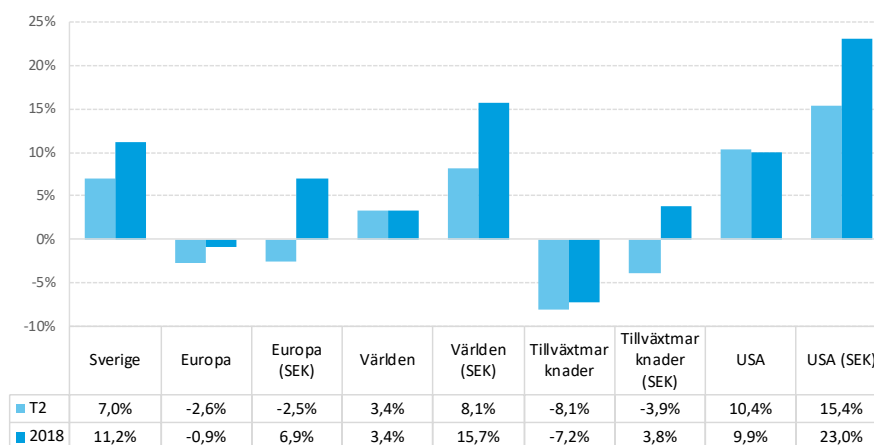
1	VIKTIGA MARKNADSHÄNDELSER 2018, TERTIAL 2.....	3
2	FRAMÅTBlick 2018.....	4
3	PENSIONSPOrtFÖLJEN PER 2018-08-31.....	5
3.1	Avkastning relativt index och mål.....	5
3.1.1	Kommentar kring portföljens avkastning sedan årsskiftet.....	5
3.1.2	Placeringar/försäljningar av värdepapper.....	6
3.2	Förteckning 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
4	SKULDFÖRVALTNING PER 2018-08-31.....	10
4.1	Avstämning mot finanspolicy.....	10

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

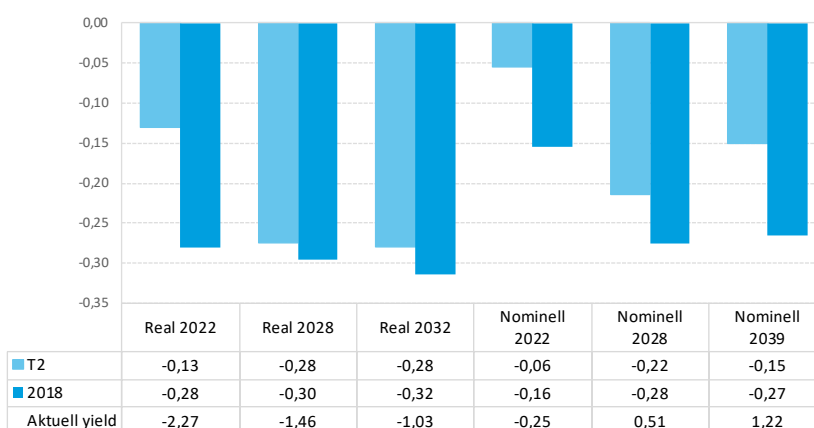
1 VIKTIGA MARKNADSHÄNDELSE 2018, TERTIAL 2

- I maj föll den **amerikanska arbetslösheten** till den lägsta nivån på 18 år då den noterades på 3,8%
- Den **amerikanska 10-årsräntan** noterades den 17 maj över 3,1%, vilket är den högsta nivå sedan 2011. För närvarande är 10-årsräntan ca 2,86%
- Amerikanska centralbanken **Federal Reserve** valde den 13:e juni att höja den amerikanska styrräntan med 0,25 %-enheter, till spannet 1,75 – 2,00 % och indikerade 2 höjningar till under 2018
- **Oljepriset** har fortsatt upp och noterades den 29 juni på 74,15 dollar/fat, vilket var den högsta nivån sedan november 2014. Sedan dess har oljepriset fallit tillbaka något till ca 70 dollar/fat
- Svenska realräntor föll kraftigt under inledningen av sommaren och räntan på den **statliga realränteobligationen** 3104 handlades den 18 juli på all-time-low (-1,54%)
- Den 22 augusti slog den **amerikanska aktiemarknaden** rekordet för antalet dagar (3453 st.) utan en 20% nedgång. Tidigare rekord var från perioden år 1990 – 2000
- Den 29 augusti handlades **Euron** på 10,71 SEK, vilket är den högsta nivån sedan finanskrisen 08/09
- Det amerikanska aktieindexet **S&P 500** noterades den 29 augusti på all-time-high (2914,04)
- **Argentinska centralbanken** höjde sin styrränta från 45% till 60% den 30 augusti, vilket är den högsta styrräntan i hela världen

AKTIEINDEXUTVECKLING (2017-12-31 TILL 2018-08-31)



RÄNTEFÖRÄNDRING STATSOBLIGATIONER (2017-12-31 TILL 2018-08-31)



2 FRAMÅTBlick 2018

Marknad och omvärld

Världsekonomin befinner sig i en mogen högkonjunktur och skillnaderna i ekonomisk tillväxt mellan världens länder ökar. Makroekonomiskt pekar statistiken fortsatt på expansion och sentimentet har förblivit gott, men har fallit tillbaka något bland inköpschefer inom industrin i Europa samtidigt som svängningarna på börserna har ökat från fjolårets rekordlåga nivåer. Tecknen på att den ekonomiska

tillväxttakten i världen kan komma att plana 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 centralbankers försiktiga normalisering av penningpolitiken fortsätter. På global basis har vinstprognoserna för kommande tolv månader reviderats upp under sommaren även om den positiva revideringstakten börjat avta och vi ser en risk att förväntningarna är något höga. Skattereformen i USA har givit stöd medan Europa drabbats negativt av bland annat en stark euro och oro för en upptrappad handelskonflikt. På tillväxtmarknaderna har medvinden i form av en stark global konjunktur, stigande råvarupriser och en svag dollar bytts mot motvind och vi väntar oss att läget kommer att förbli utmanande för många av dessa marknader. Vi bedömer fortsatt att den globala högkonjunkturen har förutsättningar att bestå, men samtidigt att den kommer att plana ut i takt med centralbankernas normalisering av penningpolitiken. Hög värdering tillsammans med en risk för viss ekonomisk inbromsning i världen 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 upptrappad handelskonflikt, geopolitiska chocker av något slag liksom att skuldsituationen i Kina blir allt mer akut samt 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 PENSIONSPORFÖLJEN PER 2018-08-31

3.1 Avkastning relativt index och mål

Portföljens avkastning hittills under året har varit 2,7%, vilket är 1,7 %-enheter sämre än ett sammansatt jämförelseindex. Sett över en 5-årsperiod så har portföljen haft en real avkastning om 2,6% 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%	1,0%	-1,0%
Svenska aktier	SIX PRX	12,3%	11,2%	1,1%
Utländska aktier	MSCI AC World TR (SEK)	9,6%	15,7%	-6,0%
Blandfonder	50% OMRX Bond / 50% SIX PRX	5,3%	6,1%	-0,8%
Totalportföljen	Sammansatt jämförelseindex	2,7%	4,4%	-1,7%

Källa för index: Bloomberg

3.1.1 Kommentar kring portföljens avkastning sedan årsskiftet

Ränteportföljen har avkastat kring 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 missgynnat fonderna då oljebolag gynnats av ett stigande oljepris.

Placeringarnas genomsnittliga duration per 2018-08-31 var 0,8 år.

3.1.2 Placeringar/försäljningar av värdepapper

Under årets andra tertial har flera förändringar gjorts bland innehaven i portföljen. I maj månad hade två av FRN-obligationerna i portföljen förfall och i samband med detta viktades aktieandelen upp med ca 2,4% till ca 29,0%. Uppviktningen av aktier gjordes i de två utländska aktiefonderna Öhman Global Hållbar och SPP Global Plus, detta med syftet att öka exponeringen mot utländska aktiemarknader i aktieportföljen. För att inte öka aktierisken för mycket placerades resterande del av förfallolikviden i tre olika räntefonder där SPP Obligationsfond och Öhman FRN-fond inte fanns i portföljen sedan tidigare.

Portföljen har under året erhållit kuponger och utdelningar på ca 1,85 MSEK.

3.2 Förteckning över innehaven samt marknadsvärde

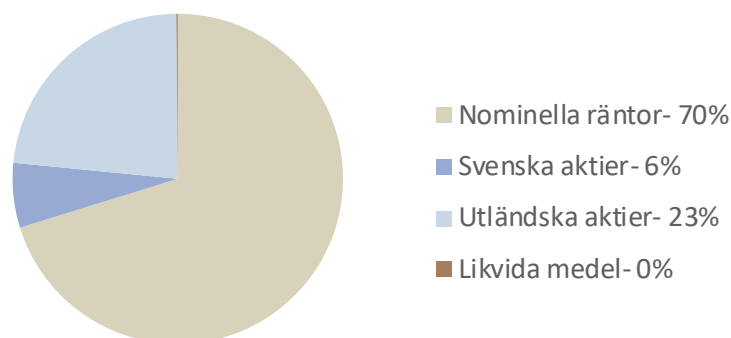
Nedan visas en förteckning över pensionsportföljens innehav inklusive marknadsvärde, kreditrating, andel av portföljen och duration.

TILLGÅNGAR	Nominellt belopp Antal andelar 2018-08-31	Marknadsvärde 2018-08-31	Löptid	Rating (Moody's S&P)	Vikt	Duration
NOMINELLA RÄNTOR						
Barclays Fondobligation 2019-03-10	200 000 000	200 000 000	2019-03-10	Baa3 BBB+	45%	0,5
Nordea Hypotek AB FRN 2019-02-26	20 000 000	20 039 300	2019-02-26	Aaa AAA	4%	0,2
SEB Företagsobligationsfond Flexibel	98 841	14 391 433			3%	2,5
Simplicity Likviditet	40 667	4 512 851			1%	0,6
SPP Grön Obligationsfond	88 411	9 041 748			2%	2,3
SPP Obligationsfond	37 042	5 521 351			1%	4,3
Vasakronan FRN 2019-03-19	10 000 000	10 028 245	2019-03-19	A3 NR	2%	0,0
Öhman FRN Hållbar A	98 173	10 704 835			2%	0,1
Öhman Företagsobligationsfond Hållbar A	105 677	12 493 152			3%	2,5
Totalt nominella räntor		286 732 915			64%	0,8
Totalt räntor		286 732 915			64%	0,8
BLANDFONDER						
Carnegie Strategifond G	403 365	54 893 579			12%	1,1
Totalt Blandfonder		54 893 579			12%	1,1
SVENSKA AKTIER						
SPP Sverige Plus A	46 209	5 973 670			1%	
Öhman Sweden Micro Cap	1 834	2 069 792			0%	
Totalt direktägda aktier och fonder		8 043 462			2%	
Totalt svenska aktier inkl. strukturerade produkter		8 043 462			2%	
UTLÄNDSKA AKTIER						
Didner & Gerge Global	41 180	11 902 391			3%	
SEB Hållbarhetsfond Global	1 715 496	32 391 475			7%	
SPP Global Plus A	147 794	22 531 476			5%	
SPP Tillväxtmarknad Plus A	45 628	6 640 056			1%	
Öhman Global Hållbar A	26 264	6 455 942			1%	
Totalt direktägda aktier och fonder		79 921 340			18%	
GLOBALE STRUKTURERADE PRODUKTER						
Handelsbanken AIO världen 2018-10-28	14 000 000	17 234 000	2018-10-28	Aa2 AA-	4%	0,2
Totalt globala strukturerade produkter		17 234 000			4%	0,2
Totalt utländska aktier inkl. strukturerade produkter		97 155 340			22%	
Totalt aktier		105 198 802			24%	
LIKVIDA MEDEL						
Likvida medel		605 048			0%	
Totalt likvida medel		605 048			0%	
TOTALT		447 430 344			100%	0,8

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 70,2 % av räntebärande tillgångar och till 29,6 % av aktier. Andelen likvida medel uppgår till 0,1 %.



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, AUGUSTI 2018

Motpart	Motpart	Rating-kategori
Eksportfinans ASA	45%	E
Nordea Hypotek	4%	B
Handelsbanken	4%	C
Vasakronan	2%	E

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 andra tertialet 2018 har risksituationen förbättrats och skyddsnivån justerats upp som ett resultat av den positiva portföljutvecklingen. Analysen av portföljen ger en beräknad maximal andel aktier om 35 %, vilket är samma andel som vid senaste tertialsnittet. Beräknad maximal andel aktier är dock högre än aktuell andel aktier som ligger på 29,6 %.

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	Ratingkategori	Durationskategori				Max andel per emittent Motpart
		0-1 år	1-3 år	3-7 år	>7 år	
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	Durationskategori			
Ratingkategori	0-1 år	1-3 år	3-7 år	>7 år
A. Stater, kommuner el. motsv. med AAA / Aaa	55%	0%	0%	0%
B. Värdepapper med rating om lägst AAA /Aaa	55%	0%	0%	0%
C. Värdepapper med rating om lägst AA /Aa2	51%	0%	0%	0%
D. Värdepapper med rating om lägst A /A2	47%	0%	0%	0%
E. Värdepapper med rating om lägst BBB/Baa	47%	0%	0%	0%
F. Värdepapper med rating lägre än BBB/Baa	0%	0%	0%	0%

KREDITEXPONERING PER KATEGORI	Durationskategori			
Ratingkategori	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	4%	0%	0%	0%
C. Värdepapper med rating om lägst AA / Aa2	4%	0%	0%	0%
D. Värdepapper med rating om lägst A /A2	0%	0%	0%	0%
E. Värdepapper med rating om lägst BBB/Baa	47%	0%	0%	0%
F. Värdepapper med rating lägre än BBB/Baa	0%	0%	0%	0%

KREDITEXPONERING PER MOTPART, AUGUSTI 2018		
Motpart	Motpart	Rating- kategori
Eksportfinans ASA	45%	E
Nordea Hypotek	4%	B
Handelsbanken	4%	C
Vasakronan	2%	E

4 SKULDFÖRVALTNING PER 2018-08-31

4.1 Avstämning mot finanspolicy

Regionens upplåning uppfyller samtliga regler och limiter i reglementet avseende finansiering och skuldförvaltning med undantag för förfallostrukturen. 40% av skuldportföljen hade per den sista augusti förfall inom 1 år, vilket var utanför riskmandatet om 0-35%. Ränte- och kapital-bindningen låg den sista augusti på 2 år, vilket är inom riskmandaten på 1,5 år till 4 år. Genomsnittsräntan var 0,17 % den sista augusti.

Ränte och kapitalbinding

	Mål	Riskmandat	Utfall	Uppfyllt
Kapitalbinding	2 år	1,5 år - 4 år	1,9 år	Ja ●
Räntebindning	2 år	1,5 år - 4 år	1,9 år	Ja ●

Förfallostruktur

	Mål	Riskmandat	Utfall	Uppfyllt
Kapitalförfall	< 1 år	0% - 35%	40%	Nej ●
Ränteförfall	< 1 år	0% - 35%	40%	Nej ●

Ränteförändring*

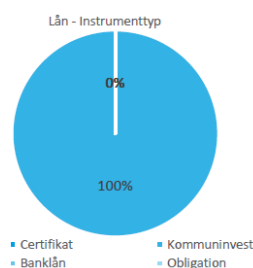
	Mål	2017-08-31	2018-08-31	Utfall	Uppfyllt
Genomsnittsränta	Max 0,65%	65,00%	0,17%	0,17%	Ja ●

4.2 Skuldportfölj

Regionens skuldportfölj har under tertialet utökats med 50 MSEK och uppgick vid utgången av tertialet av lån om totalt 200 MSEK till Kommuninvest.

Skuldportfölj

Instrumenttyp	Aktuell skuld	Andel av total skuld
Certifikat	0	0%
Kommuninvest	200 000 000	100%
Banklån	0	0%
Obligation	0	0%
Inlåning	0	0%
Summa	200 000 000	100%



4.3 Förändring i upplåning

I tabellen nedan beskrivs förändringen i Regionens upplåning under året

Översikt Upplåning

	2018-08-31	2017-12-31
Lån (kr)	200 000 000	100 000 000
Derivat - ränteswappar (kr)	-	-
Genomsnittsränta	0,20%	0,03%
Genomsnittsränta (inkl ränteswappar)	0,20%	0,03%
Länemarginal mot Stibor 3m	0,58%	0,50%
Genomsnittlig räntebindning (år)	1,95	1,36
Ränteförfall inom 1 år (kr)	80 000 000	0
Ränteförfall inom 1 år (%)	40%	0%
Genomsnittlig kapitalbindning (år)	1,95	1,36
Kapitalförfall inom 1 år (kr)	80 000 000	0
Kapitalförfall inom 1 år (%)	40%	0%
Marknadsvärde derivatinstrument (kr)	-	-