

# Koncernbanken

Delår mars 2017

## 1. Sammanfattande kommentar

På aktiemarknaderna är värderingarna fortsatt höga. Under början av året har svenska långräntor fallit tillbaka efter en stark uppgång under hösten 2016. Vid utgången av mars låg den 10-åriga swapräntan runt 1,1 %. Reporäntan är oförändrad efter senaste mötet i mars och ligger kvar med -0,5 %.

Avkastningen i den korta portföljen, som består av ränteplaceringar, speglar ett marknadsläge med låga räntor och avkastningen blev 0,1 procent för perioden januari-mars. Det är främst placeringarna i räntefonderna som bidragit till en positiv avkastning. Avkastningen i den långa portföljen, som består av ränteplaceringar och placeringar med aktierisk är 2,6 procent under perioden januari-mars. Övervärdet finns främst i aktiefonder, vilket huvudsakligen beror på att fonderna exponerade mot Sverige och globalt har utvecklats väl.

Resultatet för koncernbanken uppgår till -1,7 mnkr, att jämföra med det budgeterade nollresultatet. Det är ingen större avvikelse och prognosen för helåret bedömer att resultatet blir ett överskott på 27 mnkr. Det beror på kommande försäljningar av fondinnehav som främst kommer att ge positiva överskott.

## 2. Marknadsförutsättningar och omvärld

Tillväxten i den svenska ekonomin är stark och de makroekonomiska förutsättningarna är goda. Svenskt BNP ökade med 1 procent på kvartalsbasis under sista kvartalet 2016. Såväl svenska som globala tillväxtprognoser visar på en stärkt tillväxttakt under innevarande och kommande år, samtidigt som indikatorer som inköpschefsindex pekar på en positiv bild av den närmaste framtiden.

Samtidigt finns en stor oro för den ekonomiska politiken. Flera viktiga val skall hållas i Europa under 2017, samtidigt som Donald Trump skall implementera sin politik. Hittills har han inte lyckats övertyga gällande hur och om han kan finansiera och genomföra alla de löften som han gett. Detta kan innebära att den tillväxt som förväntats att följa av dessa, kanske uteblir. Utöver detta stundar även Brexit-förhandlingar och nyval i Storbritannien.

På aktiemarknaderna är värderingarna fortsatt höga. Detta behöver i sin tur inte påverka eventuella börsuppgångar eftersom en stark konjunktur och låga räntor har en förmåga att kunna hålla uppe börserna. Det är alltså inte värderingen i sig som tenderar att leda till nedgång. Att sedan gapet mellan avkastningen på räntemarknaden och börsens direktavkastning ökar, gör att investerare gärna håller sig kvar på börserna. Detta är ytterligare en komponent som talar till aktiemarknadens fördel.

Avkastningen på Västra Götalandsregionens (VGR:s) korta placeringar, så som certifikat och depositioner, räntan vid utnyttjande av checkkrediten samt räntan på de interna likvidkontona styrs av den korta marknadsräntan. Den långa marknadsräntan styr avkastningen på de långfristiga placeringarna. De korta marknadsräntornas pris påverkas till stor del av de penningpolitiska besluten.

Riksbanken har haft ett räntemöte under 2017 (februari) där man beslutade att låta reporäntan ligga kvar på -0,5 procentenheter. Bedömningen var att konjunkturen stärks men att den politiska osäkerheten i omvärlden är stor och riskerna för bakslag har ökat. Därför behöver

penningpolitiken vara fortsatt expansiv. Man lät även köpen av statsobligationer fortsätta under första halvåret 2017 så som beslutades i december.

De långa räntorna styrs mer av utbud och efterfrågan samt av marknadens tro på den långsiktiga ränteutvecklingen och framtida inflation. Under början av året har svenska långräntor fallit tillbaka efter en stark uppgång under hösten 2016, vilket var ett resultat av reaktionerna på Trumps vinst av presidentvalet i USA. Vid utgången av mars låg den 10-åriga swapräntan runt 1,1 %.

### 3. Portföljerna

Från den 1 januari 2016 har VGR nya finansiella riktlinjer för kapitalförvaltningen. De två tidigare portföljerna har nu blivit ersatta med en kort och en lång likviditetsportfölj. Eftersom en större del av likviditeten finns kvar under en längre tid är kapitalet i den långa portföljen större än i den korta. Utöver det finns det som tidigare en kassaportfölj som är till för att jämna ut dagliga likviditetsfluktuationer.

Nya finansiella riktlinjer, eller Finanspolicy, som dokumentet kommer att heta framöver kommer att beslutas i april. Endast smärre justeringar är gjorda jämfört med nuvarande riktlinjer. Finanspolicy för VGR kommer att ha samma etiska riktlinjer och undvika att placera i innehav i bolag som till över 50 procent får sin omsättning från fossila bränslen. Eftersom VGR:s finansiella riktlinjer har tuffare fossila kriterier än många fondförvaltare, har vissa undantag gjorts från riktlinjerna. VGR har i praktiken gjort undantag för fonder med innehav i bolag som distribuerar fossila bränslen, såsom elbolag. Under 2018 ska en utvärdering ske av de finansiella inriktningarna med avseende på hållbarhetskriterierna.

Under det första kvartalet har större köp och försäljningar gjorts i likviditetsportföljerna. VGR har fortsatt att minska innehavet i obligationer till förmån för räntefonder. Det har varit obligationsförfall som har placerats i räntefonder. Det har skett avyttringar i befintliga räntefonder då VGR har legat nära 10 procentgränsen av VGR:s andel av räntefondens förmögenhet. Det har inneburit bland annat köp i nya räntefonder.

Portföljernas totala marknadsvärde är 11,9 mdkr per mars och fördelningen ser ut enligt följande:

Portföljerna (mnr)	Ack anskaffnings- värde *)	Ack marknads- värde*)	Uppskattat Övervärde (+)/ Undervärde (-) *)	Avkastning jan-mar **)
Kassa	913	913	0	0,0%
<b>Kassaportfölj</b>	<b>913</b>	<b>913</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
Obligationer	481	477	-4	0,0%
Räntefonder	2 534	2 547	13	0,1%
Kassa	2	2	0	0,0%
<b>Kort likviditetsportfölj</b>	<b>3 016</b>	<b>3 025</b>	<b>9</b>	<b>0,1%</b>
Obligationer	600	600	0	0,0%
Räntefonder	3 586	3 616	29	0,1%
Aktieindexobligationer	342	340	-2	0,0%
Aktiefonder	2 929	3 387	457	2,5%
Kassa	11	11	0	0,0%
<b>Lång likviditetsportfölj</b>	<b>7 468</b>	<b>7 952</b>	<b>484</b>	<b>2,6%</b>
<b>Totalt</b>	<b>11 397</b>	<b>11 890</b>	<b>493</b>	

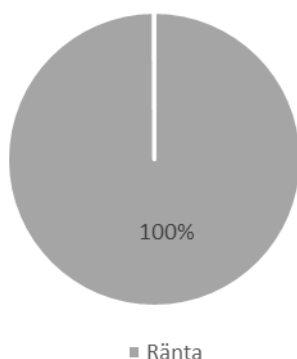
\*) Exklusive upplupna räntor.

\*\*) Avkastningen är beräknad utifrån hur marknadsvärde har utvecklats. Upplupna räntor ingår inte.

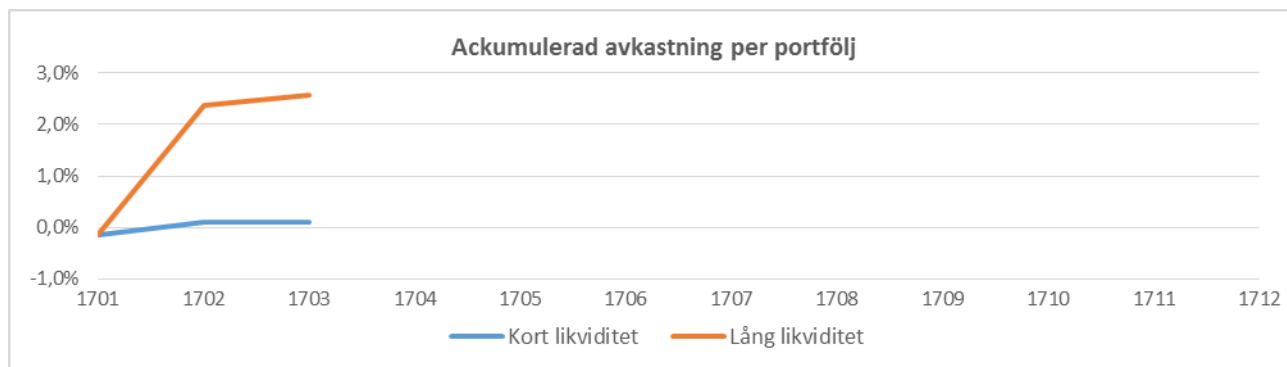
### 3.1 Korta likviditetsportföljen

Den korta likviditetsportföljen består av ränterisk till 100 procent. Av räntorna är 86 procent placerade i räntefonder och 16 procent i obligationer. Andelarna avser marknadsvärden. Portföljens marknadsvärde är cirka 9 mnr högre än det ursprungliga anskaffningsvärdet och övervärdet finns i räntefonderna.

Kort likviditetsportfölj



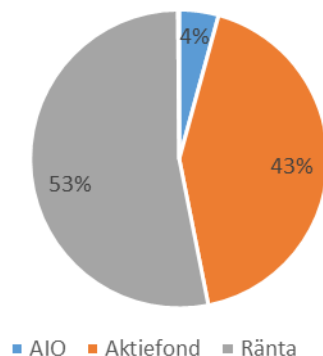
Marknadsräntorna är fortsatt låga vilket ger låg avkastning i portföljen. Årets avkastning är 0,1 procent (2016 0,2 procent) och det är främst placeringarna i räntefonderna som bidragit till en positiv avkastning. Portföljen är cirka 3 mnr och placerar den likviditet som VGR behöver under de närmaste tre åren.



### 3.2 Långa likviditetsportföljen

Den långa likviditetsportföljen består av fler tillgångsslag jämfört med den korta. Portföljen får ha en exponering på maximalt 50 procent av dess marknadsvärderade tillgångar i aktierisk. Den största andelen är räntor med 53 procent (86 procent räntefonder och 14 procent obligationer), 43 procent är aktiefonder och 4 procent är aktieindexobligationer. Andelarna avser marknadsvärden. Portföljens marknadsvärde är drygt 480 mnkr högre än anskaffningsvärdet. Övervärdet finns främst i aktiefonder, vilket huvudsakligen beror på att fonderna exponerade mot Sverige och globalt har utvecklats väl.

Lång likviditetsportfölj



Avkastningen årets första tre månader har varit 2,6 procent (2016 -0,7 procent). Under mars har portföljen på grund av ökad likviditet utökats med 0,5 mdkr och uppgår nu till ca 7,5 mdkr. Den långa likviditetportföljen placerar den likviditet som VGR inte kommer att behöva de närmaste tre åren.

### Långa likviditetsportföljen – geografisk allokering

Långa portföljen											
Sverige	Nordamerika	V Europa	Asien exkl Japan		Japan	Latin-amerika	Afrika & Mö	Ö Europa	Australien & NZ		Totalt
31,1%	31,1%	14,7%	11,7%		4,3%	3,2%	1,7%	1,1%	1,0%	100%	
Källa: Morningstar											

## 4. Koncernbankens resultat

Resultat Koncernbanken delår mars						
Resultat från kapitalförvaltningen	Utfall mars 2017	Budget mars 2017	Avvikelse	Prognos	Budget	Avvikelse
Kassaförvaltning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lång likviditetsportfölj	7,1	8,2	-1,2	60,6	32,9	27,7
Kort likviditetsportfölj	0,1	0,6	-0,45	0,5	2,2	-1,7
Kapitalförvaltning gem. kostnader	-0,4	-1,5	1,075	-6	-5,9	-0,1
<b>Summa</b>	<b>6,8</b>	<b>7,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>55,1</b>	<b>29,2</b>	<b>25,9</b>
<b>Resultat från övriga poster</b>						
Övrigt	-0,3	-0,7	0,4	-2,6	-2,6	0
<b>Summa</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,6</b>	<b>0</b>
<b>Resultat från interna poster</b>						
Likvidkonto	1,7	3,0	-1,25	11,5	11,8	-0,3
Regionlån	89,5	89,8		361,0	359,1	1,9
Interna bidrag	-99,4	-99,4	0	-398,0	-397,6	-0,4
<b>Summa</b>	<b>-8,2</b>	<b>-6,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-25,5</b>	<b>-26,7</b>	<b>1,2</b>
<b>Totalt resultat</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>27,0</b>	<b>0,0</b>	<b>27,0</b>

Koncernbankens resultat består av olika delar, dels ett resultat från kapitalförvaltningen och ett internt resultat till följd av att koncernbanken är förvaltningarnas och bolagens interna bank. Det finns även ett resultat från övriga poster som bland annat består av kostnader för system och konsulter mm.

Den korta likviditetsportföljen har ett resultat på 0,1 mnkr. Förfall av obligationer har gett en negativ påverkan på resultatet med 0,6 mnkr. Kupongutdelningarna ger låga utbetalningar på grund av det rådande ränteläget. Fondrabatter ger ett positivt bidrag med 0,7 mnkr.

Den långa likviditetsportföljen har ett överskott på 7,1 mnkr. Överskottet kommer från en vinst vid försäljning av fondinnehav och fondrabatter. En försäljning av innehav i en SPP fond gav 1,9 mnkr i vinst vid försäljningen av fondinnehavet. Fondrabatter har också bidragit positivt med 5,2 mnkr.

Det finns realiserade vinster för den korta och långa likviditetsförvaltningen på 493 mnkr.

Koncernbankens uppgift är att placera VGR:s överskottslikviditet, som det ser ut idag så betalar koncernbanken mer i regionbidrag till förvaltningarna än vad förvaltningarna betalar i

ränta till koncernbanken. Det leder till att Koncernbanken behöver ett positivt resultat från kapitalförvaltningen.

När det gäller den interna ränta som koncernbanken har tagit ut för regionlånen och för negativa saldon på likvidkontona så är utfallet i nivå med budget.

Prognosen för 2017 ger ett positivt överskott för koncernbanken med 27 mnkr, det beror främst på att en del realiseringar av fondinnehav kommer att göras på grund av att innehaven inte helt stämmer överens med policyn för fossila bränslen mm. Det kommer att generera både vinster och förluster, men övervägande vinster vilket leder till det positiva överskottet. I budget antogs det att utdelningar skulle bidra med 20 mnkr, dessa utdelande fonder är nu i stort sett realiserade och finns inte längre kvar bland innehaven. När det gäller utdelningar så är det en stor minskning jämfört med budgeterat, men detta vägs då upp genom högre fondrabatter än budgeterat och realiseringar av vinster.