

Koncernbanken

Delår augusti 2017

1. Sammanfattande kommentar

På aktiemarknaderna är värderingarna fortsatt höga, men har kommit ned något sedan i somras. Svenska långräntor har inte rört sig nämnvärt under året. Vid utgången av augusti låg den 10-åriga swapräntan runt 1,1 procent, vilket är på samma nivå som vid utgången av mars. Reporäntan är oförändrad efter senaste mötet i juli och ligger kvar på -0,5 procent.

Avkastningen i den korta portföljen, som består av ränteplaceringar, speglar ett marknadsläge med låga räntor och avkastningen blev 0,5 procent för perioden januari-augusti. 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 2,5 procent under perioden januari-augusti. Övervärdet, det vill säga skillnaden i marknadsvärde jämfört med bokfört värde, finns främst i aktiefonder.

Resultatet för koncernbanken uppgår till 39,5 miljoner kronor, att jämföra med det budgeterade nollresultatet. Avvikelsen är kopplad till realisationsvinster i de försäljningar av fondbesittningar som gjorts i juni månad. Fondrabatter har också bidragit till högre intäkter än budgeterat. Prognosen för året är ett överskott på 30 miljoner kronor. Inga ytterligare försäljningar av fondbesittningar planeras för året.

2. Marknadsförutsättningar och omvärld

Eftersom huvuddelen av koncernbankens intäkter och kostnader är finansiella, påverkas resultatet i hög grad av utvecklingen på de finansiella marknaderna. Avkastningen på regionens korta placeringar, så som korta räntefonder, räntan vid utnyttjande av checkkrediterna samt räntan på de interna likvidkontona styrs av den korta marknadsräntan. Den långa marknadsräntan styr avkastningen på de långfristiga ränteplaceringarna. Placeringarna i aktiefonderna styrs av utvecklingen på de svenska och globala aktiemarknaderna, vilka i sin tur styrs av utvecklingen i världsekonomin.

De korta marknadsräntornas pris påverkas till stor del av de penningpolitiska besluten. Riksbanken har haft tre räntemöten hittills under 2017 (februari, april och juli) och har vid alla dessa möten beslutat att låta reporäntan ligga kvar på -0,5 procentenheter. Enligt Riksbankens senaste prognos (juli) väntas reporäntan höjas först i mitten av 2018, vilket är samma bedömning som de gjorde i april. Köpen av statsobligationer kommer att fortsätta under andra halvåret 2017, även detta enligt planen från april. Riksbanken menar att utvecklingen i omvärlden har förbättrats, vilket är i linje med deras tidigare prognoser. Återhämtningen i euroområdet ser stabilare ut och man bedömer att riskerna för bakslag har minskat. Inflationstrycket är dock fortfarande lågt och penningpolitiken i världen kommer förbli expansiv under en längre tid. Detta menar Riksbanken är även något som svensk penningpolitik måste förhålla sig till.

De långa räntorna styrs 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 augusti låg den 10-åriga swapräntan runt 1,1 %.

Värderingarna på aktiemarknaderna har kommit ner något sedan i somras men är fortfarande på höga nivåer. Tillväxten i den svenska ekonomin är stark och BNP växte snabbt andra kvartalet. Den svenska inflationen har stigit och blivit något högre än väntat de senaste månaderna samtidigt som sysselsättningsgraden är historiskt hög. Konjunktursignalerna från omvärlden är goda, men den globala inflationen är fortsatt dämpad. 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.

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.

VGR:s senaste finanspolicy beslutades i april. Endast smärre justeringar är gjorda jämfört med tidigare riktlinjer. Finanspolicy för VGR har samma etiska riktlinjer som tidigare och dessutom ska VGR undvika att placera i innehav i bolag som till över 50 procent får sin omsättning från fossila bränslen. Eftersom VGR:s finanspolicy har tuffare fossila kriterier än många fondförvaltare, har vissa undantag gjorts från policy. VGR har i praktiken gjort undantag för fonder med innehav i bolag som distribuerar fossila bränslen, såsom elbolag. Detta är gjort för att kunna hitta fonder att investera i. Förutom detta undantag så följer samtliga VGR:s innehav finanspolicyns krav på etik och hållbarhet i kapitalförvaltningen. Under 2018 ska en utvärdering ske av de finansiella inriktningarna med avseende på hållbarhetskriterierna.

Sen årets början 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. Övergången till räntefonder ger en något ökad kreditrisk och därmed kan den förväntade avkastningen i portföljerna öka något.

Portföljernas totala marknadsvärde är 12,6 mdkr per augusti och fördelningen ser ut enligt följande:

Portföljerna (mnr)	Ack anskaffnings- värde *)	Ack marknads- värde*)	Uppskattat Övervärde (+)/ Undervärde (-) *)	Avkastning jan-aug **)
Kassa	1 603	1 603	0	0,0%
Kassaportfölj	1 603	1 603	0	0,0%
Obligationer	481	477	-4	0,0%
Räntefonder	2 537	2 557	20	0,5%
Kassa	6	6	0	0,0%
Kort likviditetsportfölj	3 024	3 039	15	0,5%
Obligationer	600	601	1	0,0%
Räntefonder	3 594	3 646	52	2,0%
Aktieindexobligationer	300	299	-1	0,0%
Aktiefonder	3 002	3 396	395	0,4%
Kassa	22	22	0	0,0%
Lång likviditetsportfölj	7 518	7 964	446	2,5%
Totalt	12 145	12 606	461	

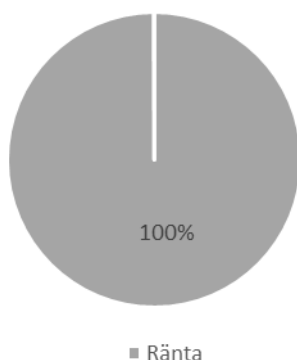
*) Exklusive upplupna räntor.

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

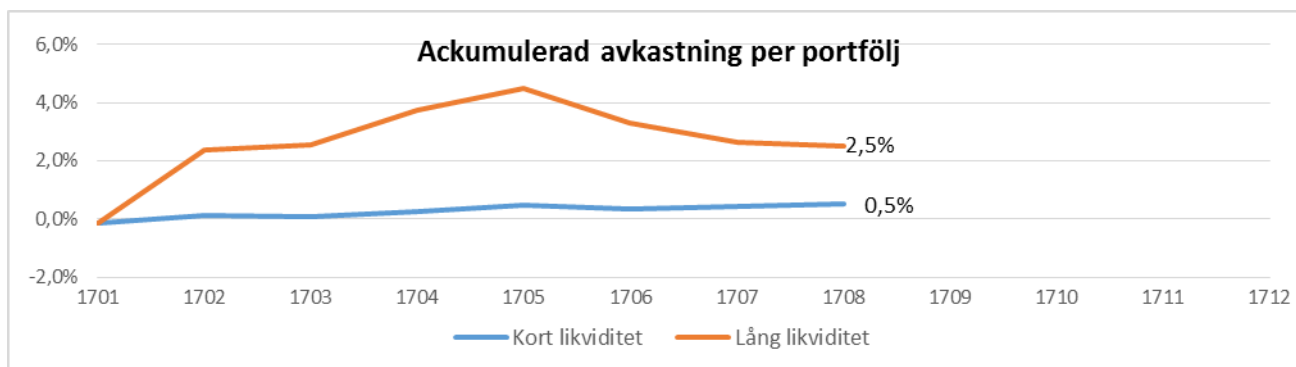
3.1 Korta likviditetsportföljen

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 15 mnr högre än det ursprungliga anskaffningsvärdet och övervärdet finns i räntefonderna.

Kort likviditetsportfölj



Marknadsräntorna är fortsatt låga vilket ger låg avkastning i portföljen. Avkastningen för perioden är 0,5 procent (2016: 1,2 procent) och det är 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.



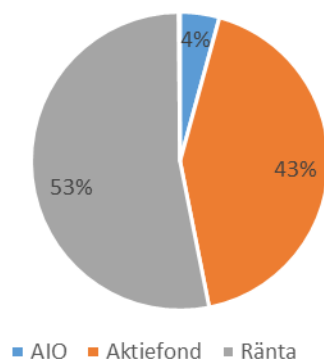
3.1.1 Köp och försäljningar under året korta likviditetsportföljen

<u>Löpnr</u>	<u>Affärstyp(lång)</u>	<u>Likvdatum</u>	<u>Händelse</u>	<u>Värdepapper(lång)</u>	<u>Likvbel/-</u>	<u>Kommentar</u>
202850	Obligationer	2017-01-20	Slutförfall	Sparebank 1 FRN 2017-01-20	120 000 000	
202837	Obligationer	2017-02-27	Slutförfall	SEB FRN cov 2017-02-27	200 000 000	
900103	Räntefonder	2017-03-01	Köp	Nordea Bostadsobligationsfond	-200 000 000	
900106	Räntefonder	2017-03-16	Köp	Swedbank Robur Ethica Obl.	-135 000 000	
900102	Räntefonder	2017-03-17	Köp	Nordea Inst Kortränta	-135 000 000	
900080	Räntefonder	2017-06-12	Sälj	SEB Obligationsfond	101 873 793	Sänkning av duration, öka kreditrisken, minska antalet fonder
900082	Räntefonder	2017-06-12	Sälj	SEB Företagsobl Fond Flex	75 000 000	Sänkning av duration, öka kreditrisken, minska antalet fonder
900083	Räntefonder	2017-06-12	Sälj	SPP Obligationsfond	152 291 625	Sänkning av duration, öka kreditrisken, minska antalet fonder
900106	Räntefonder	2017-06-12	Sälj	Swedbank Robur Ethica Obl.	136 624 060	Sänkning av duration, öka kreditrisken, minska antalet fonder
900071	Räntefonder	2017-06-12	Köp	SPP Grön Obligationsfond	-209 902 114	
900102	Räntefonder	2017-06-13	Sälj	Nordea Inst Kortränta	171 011 137	Sänkning av duration, öka kreditrisken, minska antalet fonder
900112	Räntefonder	2017-06-13	Köp	Simplicity Likviditet	-300 000 000	
900069	Räntefonder	2017-06-13	Köp	Öhman Företagsobl Hållbar A	-125 000 000	

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 ca 446 mnkr högre än anskaffningsvärdet. Övervärdena finns främst i aktiefonderna. Alla aktiefonder har övervärden utom en frontier-fond, det vill säga en fond som investerar i marknader som gränsar till tillväxtmarknader.

Lång likviditetsportfölj



Avkastningen under årets första tre månader har varit 2,5 procent (2016 2,7 procent). Under perioden har portföljen på grund av ökad likviditet utökats i mars med 500 mnkr och uppgår till ca 7,5 mnkr i bokfört värde. Den långa likviditetsportföljen placerar den likviditet som VGR inte kommer att behöva de närmaste tre åren och har ett marknadsvärde på ca 8 mdkr.

3.2.1 Köp och försäljningar under året långa likviditetsportföljen

Löpnr	Affärstyp(lång)	Likvdatum	Händelse	Värdepapper(lång)	Likvbel/-	Kommentar till försäljningar
202817	Obligationer	2017-02-17	Slutförfall	Pfandbriefbank FRN 2017-02-17	38 026 803	
900067	Räntefonder	2017-03-02	Köp	SPP Grön Obligationsfond	-35 000 000	
900085	Räntefonder	2017-03-02	Sälj	SPP Obligationsfond	34 898 472	VGR:s andel utgörs av en för stor del av fondförmögenhet
900066	Räntefonder	2017-03-02	Sälj	SPP Företagsobl Fond	65 007 878	VGR:s andel utgörs av en för stor del av fondförmögenhet
900105	Räntefonder	2017-03-07	Köp	Nordea Bostadsobligationsfond	-49 900 000	
900072	Räntefonder	2017-03-07	Köp	Nordea Inst Företagsobl Fond 2	-63 000 000	
900076	Aktiefonder	2017-03-15	Köp	Öhman Global Hållbar A	-30 000 000	
900107	Räntefonder	2017-03-16	Köp	Swedbank Robur Ethica Obl	-400 000 000	
900074	Aktiefonder	2017-03-16	Köp	Swedbank Robur Talenten AFMEGA	-60 000 000	
900097	Aktiefonder	2017-03-17	Köp	SPP Tillväxtmarknad Plus A	-10 000 000	
202443	Aktieindexobligation	2017-05-04	Slutförfall	AIO SEB 1237 Kina 2017-05-04	22 621 620	
202444	Aktieindexobligation	2017-05-10	Slutförfall	AIO Barclays Ryssl 2017-05-10	20 000 000	
900067	Räntefonder	2017-06-12	Sälj	SPP Grön Obligationsfond	138 202 114	Minska andelen obligationsfonder till förmån för företagsobligationsfonder, minska antalet räntefonder
900086	Räntefonder	2017-06-12	Sälj	SEB Obligationsfond	113 356 094	Minska andelen obligationsfonder till förmån för företagsobligationsfonder, minska antalet räntefonder
900113	Aktiefonder	2017-06-12	Köp	Tundra Frontier Opportunities A	-50 000 000	
900081	Räntefonder	2017-06-12	Köp	SEB Företagsobl Fond Flex	-75 000 000	
900107	Räntefonder	2017-06-12	Köp	Swedbank Robur Ethica Obl	-136 624 060	
900068	Räntefonder	2017-06-13	Köp	Öhman Företagsobl Hållbar A	-125 000 000	
900105	Räntefonder	2017-06-13	Sälj	Nordea Bostadsobligationsfond	50 152 096	Minska andelen obligationsfonder till förmån för företagsobligationsfonder, minska antalet räntefonder
900084	Räntefonder	2017-06-14	Sälj	SEB Green Bond Fund	71 825 543	Minska andelen obligationsfonder till förmån för företagsobligationsfonder, minska antalet räntefonder
900086	Räntefonder	2017-06-20	Sälj	SEB Obligationsfond	113 418 182	Minska andelen obligationsfonder till förmån för företagsobligationsfonder, minska antalet räntefonder
900111	Aktiefonder	2017-06-26	Köp	Öhman Gl. Sustainable Brands A	-114 400 000	
900100	Räntefonder	2017-06-26	Köp	Handelsbanken Fgobl Fond Cr	-154 859 665	
900053	Aktiefonder	2017-06-27	Sälj	Handelsbanken Amerikafond	31 367 297	Fonden har underpresterat
900073	Aktiefonder	2017-06-28	Sälj	Handelsbanken Global Selektiv	93 492 368	Fonden har underpresterat

Långa likviditetsportföljen – geografisk allokering

Sverige	Nordamerika	V Europa	Asien exkl		Latin-		Ö Europa	Australien & NZ	Totalt
			Japan	Japan	amerika	Afrika & Mö			
32,8%	30,3%	14,1%	12,3%	4,3%	3,3%	2,1%	0,5%	0,4%	100%

4. Koncernbankens resultat

Resultat Koncernbanken aug						
Resultat från kapitalförvaltningen	Utfall aug 2017	Budget aug 2017	Avvikelse	Prognos aug	Budget 2017	Avvikelse
Kassaförvaltning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lång likviditetsportfölj	60,1	21,9	38,2	64,5	32,9	31,6
Kort likviditetsportfölj	7,8	1,5	6,3	3,5	2,2	1,3
Kapitalförvaltning gem. kostnader	-2,3	-3,9	1,6	-3,1	-5,9	2,8
Summa	65,6	19,5	46,1	64,9	29,2	35,7
Resultat från övriga poster						
Övrigt	-0,4	-1,7	1,3	-1,5	-2,6	1,1
Summa	-0,4	-1,7	1,3	-1,5	-2,6	1,1
Resultat från interna poster						
Likvidkonto	3,1	7,9	-4,8	4,7	11,8	-7,1
Regionlån	236,3	239,4	-3,1	359,5	359,1	0,4
Interna bidrag	-265,1	-265,1	0,0	-397,6	-397,6	0,0
Summa	-25,7	-17,8	-7,9	-33,4	-26,7	-6,7
Totalt resultat	39,5	0,0	39,5	30,0	0,0	30,0

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 7,8 mnkr. I juni månad såldes innehav i två räntefonder vilket gav en vinst på 5,6 mnkr. Fondrabatter ger ett positivt bidrag med 2,7 mnkr. Förfall och försäljningar av obligationer har gett en negativ påverkan på resultatet med 0,7 mnkr. Kupongutdelningarna ger låga utbetalningar på grund av det rådande ränteläget 0,2 mnkr.

Den långa likviditetsportföljen har ett överskott på 60,1 mnkr. En stor del av överskottet kommer från vinster vid försäljningar av fondinnehav på 37 mnkr som i huvudsak gjordes i juni. Omallokeringar gjordes då i portföljerna för att leva upp till finanspolicens kriterier och av andra strategiska orsaker som exempelvis att fonder har underpresterat. Fondrabatter har också bidragit positivt med 21 mnkr. Utbetalningen för kvartal 2 var dock felräknad så detta

korrigeras på kommande kvartal och hänsyn till det är taget i prognosen, men det är drygt 5 mnkr det handlar om.

Det finns orealiserade vinster för den korta och långa likviditetsförvaltningen på 461 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 förhållandevis i bra nivå med budget. Utfallet är något lägre än budgeterat och ger då en negativ avvikelse mot budget med 8 mnkr.

Prognosen för 2017 ger ett positivt överskott för koncernbanken med 30 mnkr, det beror främst på att realiseringar av fondinnehav har gjorts på grund av bland annat omallokeringar. 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 de realiseringar av vinster som har gjorts.