

Placeringsriktlinjer för Svenska Kommunalarbetsförbundets pensionsstiftelse för funktionärer

Organisationsnummer 802008-3336

Förslag till dess styrelse 28 maj 2020

Emottagna av Finansinspektionen (FI) 7 juli 2020

Innehållsförteckning

1	INLEDNING	3
2	ORGANISATION	4
3	INVESTERINGSSTRATEGI	6
4	RISKSTYRNING OCH ÖVRIGA PLACERINGSBEGRÄNSNINGAR	9
5	UPPFÖLJNING OCH RAPPORTERING	12
6	KONSEKVENSANALYS	13
	BILAGA 1 – ORDLISTA	16

1 Inledning

1.1 Bakgrund och syfte

Svenska Kommunalarbetsförbundets pensionsstiftelse för funktionärer (Pensionsstiftelsen) är bildad i syfte att trygga förbundets åtagande om pension för funktionärer i enlighet med lagen (1967:531) om tryggande av pensionsutfästelse genom att utgöra en pant för den aktuella pensionsskulden. Pensionsstiftelsen står under tillsyn av Finansinspektionen. Placeringsriktlinjerna ska uppfylla Finansinspektionens föreskrifter om placeringsriktlinjer och konsekvensanalys för pensionsstiftelser.

1.2 Placeringsriktlinjernas syfte

Syftet med placeringsriktlinjerna är att ange inriktning och ramar för förvaltningen av Stiftelsens kapital med avseende på:

- Mål och risktolerans.
- Investeringsstrategi.
- Organisation och ansvarsfördelning.
- Riskstyrning och övriga placeringsbegränsningar.
- Uppföljning och rapportering.

Dessa riktlinjer kompletteras med riktlinjer för riskhantering, riktlinjer för funktionen riskkontroll samt riktlinjer för verksamhet som omfattas av uppdragsavtal.

1.3 Finansiella mål

I syfte att på bästa sätt långsiktigt tillfredsställa pensionsåtagandet har följande finansiella målsättningar fastslagits:

Målet för förvaltningen är en hög och någorlunda jämn avkastning. Stiftelsens pensionsåtaganden är långsiktiga åtaganden. Mot bakgrund av åtagandets karaktär samt det begränsade kravet på likvida utbetalningar är placeringshorisonten lång och Pensionsstiftelsen ska ses som en långsiktig investerare. Målet är att tillgångarna över tiden ska ge en real total avkastning på minst 2,0 procent (inflation plus 2,0 procent) sett över en period av tio år. Avkastningen kan under vissa perioder understiga avkastningskravet. Detta förväntas dock balanseras av perioder med högre avkastning. I den totala avkastningen ingår både direktavkastning och värdetillväxt.

1.4 Risktolerans

Risktoleransen i förvaltningen av de finansiella medlen är begränsad och innebär att portföljens maximala förlustrisk¹ får uppgå till 18 procent på ett års sikt. Riskhanteringsprocessen beskrivs närmare i avsnittet "*4 Riskstyrning och övriga placeringsbegränsningar*".

Som ett viktigt led i riskhanteringen ska den grundläggande principen om diversifiering tillämpas. Diversifieringsprincipen innebär att en portföljs placeringar fördelas och sprids inom och mellan olika tillgångsslag och marknader med syfte att minska den totala effekten av enskilda negativa händelser bland portföljens innehav.

1.5 Uppdatering av placeringsriktlinjerna

Placeringsriktlinjerna ska hållas uppdaterad med hänsyn till aktuella förhållanden inom Pensionsstiftelsen samt med beaktande av den finansiella utvecklingen. Översyn av placeringsriktlinjerna ska ske minst en gång per år i samband med årets första styrelsemöte.

¹ Den maximala förlustrisken anges vid en konfidensnivå på 95 procent.

2 Organisation

2.1 Styrelsen

Pensionsstiftelsens styrelse ska ansvara för följande:

- Besluta om och fastställa, årligen eller vid behov, Pensionsstiftelsens investeringsstrategi och placeringsriktlinjerna.
- Följa upp och utvärdera resultatet av den fastställda målsättningen samt följa upp att risktoleransen och övriga restriktioner inte överträds.
- Tillgodose att tillräckliga resurser och rutiner finns tillgängliga och upprättade för att genomföra kapitalförvaltningen.
- Besluta om illikvida investeringar och strategiska placeringar. Besluta om eventuella avsteg från placeringsriktlinjerna.
- Beslutar om arbets- och delegationsordning
- Utse medlemmar i placeringsutskottet.
- Besluta om riktlinjer för riskhantering och utse riskkontrollfunktionen samt lämplighets prövar den som arbetar i funktionen.
- Besluta om riktlinjer för funktionen internkontroll och samt lämplighets prövar den som arbetar i funktionen.
- Besluta om beredskapsplan.
- Besluta om Riktlinjer för verksamhet som omfattas av uppdragsavtal.
- Besluta om ersättningspolicy.

2.2 Placeringsutskottet

Placeringsutskottet ska ansvara för följande:

- Bereda ärenden för styrelsen.
- Utveckla placeringsstrategi och placeringsriktlinjer samt föreslå lämpliga förändringar.
- Följa upp och analysera förvaltningen utifrån dessa placeringsriktlinjer. Kontrollera att förvaltningen ej bryter mot de uppsatta limiterna och restriktionerna. Rapportera till styrelsen.

2.3 Av styrelsen utsedd ansvarig

Av styrelsen utsedd ansvarig ska ansvara för följande:

- Besluta om enskilda placeringar och val av externa förvaltare.
- Anlita och utvärdera extern(a) förvaltare och rådgivare i kapitalförvaltningsfrågor och sköta löpande kontakter med dessa.
- Besluta om taktiska avvikelser mellan och inom tillgångsslagen som anges i avsnitt ”3.2 Strategisk tillgångsallokering”.

2.4 Administrativt ansvarig

Administrativt ansvarig ska ansvara för följande:

- Se till att rapportering av förvaltningens utfall samt uppföljning av placeringsriskerna sker minst månadsvis till placeringsutskottet och av styrelsen utsedd ansvarig.
- Sammanställning av tertial-, och årsrapporter.
- Övrig löpande administration.

2.5 Riskkontrollfunktion

Styrelsen ansvarar för att utse riskkontrollfunktion. Riskkontrollfunktionen ska vara separerad från förvaltningsbeslut och finansiella operationer. Riskkontrollen ska ansvara för följande:

- Löpande övervaka och kontrollera att placeringsrestriktioner och limiter som fastställs i denna policy efterlevs och rapportera till placeringsutskottet och styrelsen.
- Rapportera eventuella incidenter som inträffar i förvaltningen till placeringsutskottet och styrelsen.
- Årligen redovisa utfallet av riskarbetet till styrelsen.

2.6 Internrevision

Funktionen internrevision ansvarar för att utvärdera internkontrollsystemet och andra delar av pensionsstiftelsens förvaltning samt granskar och utvärderar funktionen för riskkontroll.

2.7 Revision

Pensionsstiftelsens förvaltning och räkenskaper granskas av auktoriserad revisionsfirma som utsetts av Pensionsstiftelsens styrelse.

2.8 Behörigheter

Med behörigheter avses firmateckning. Pensionsstiftelsens firma tecknas enligt styrelsebeslut.

3 Investeringsstrategi

Pensionsstiftelsen har bestämt investeringsstrategin för kapitalet med utgångspunkt från den fastställda målavkastningen och risktoleransen.

3.1 Tillåtna tillgångsslag och instrument

Portföljens medel får placeras i följande tillgångsslag:

- Räntebärande tillgångar:
 - Likvida medel.
 - Enskilda räntebärande värdepapper (penning- och obligationsmarknaden samt lån).
 - Räntefonder.
 - Aktieindexobligationer.
- Aktier:
 - Enskilda noterade aktier samt aktierelaterade instrument.
 - Aktiefonder (svenska, nordiska och utländska).
- Alternativa tillgångar:
 - Fastigheter (direktinvesteringar och via fonder).
 - Absolutavkastande investeringar.
- Strategiska placeringar

3.2 Strategisk tillgångsallokering

Den strategiska allokeringen anger hur stor andel av portföljen som får allokeras inom de olika tillgångsslagen och vad normalläget är. Placeringar bör ske i flera tillgångsslag för att diversifiera portföljen. En effektivt sammansatt portfölj skapar tillsammans en lägre risk än de enskilda tillgångarna var för sig.

Exponering mot svenska räntebärande instrument med låg kreditrisk skapar en stabil bas i förvaltningen. Denna exponering ska främst bestå av svenska stats-, kommun-, landstings- och bostadsobligationer. Även likvida medel tillhör detta tillgångsslag. Genom att dessutom allokera delar av portföljen till övriga räntebärande instrument, som svenska och utländska kreditobligationer och aktieindexobligationer finns möjlighet till högre avkastning, men till något högre risk. Aktieindexobligationer ska vara garanterande, det vill säga innehålla ett skydd av det underliggande nominella beloppet. Garantin ska avse minst 80 procent av det investerade beloppet.

För att öka portföljens förväntade avkastning införs tillgångsslaget aktier i strategin. Det finns en förväntan om att den generella aktiemarknaden ger en riskpremie i förhållande till obligationsmarknaden. Investeringar i aktier medför dock att portföljens förväntade risknivå ökar. Aktieallokeringen ska spridas både till nordiska aktier och globala aktier.

Syftet med de alternativa investeringarna är att uppnå en ökad riskspridning och skapa ytterligare avkastningskällor till portföljen. Fastigheter ska bidra med en stabil real utveckling, möjlighet till direktavkastning och god värdeförändring. Fastighetsinvestering är ett mer långsiktigt åtagande än övriga placeringar och är därför att betrakta som mindre likvid med en längre placeringshorisont. Varje fastighetsinvestering bör bedömas för sig. Styrelsen beslutar om enskilda fastighetsinvesteringar.

Med absolutavkastande investeringar avses investeringar där avkastningen förväntas sakna samvariation med såväl aktie- och räntemarknaden. Syftet med detta placeringsalternativ är således att begränsa svängningarna i den totala portföljens värdeutveckling. Samtidigt innebär denna form av placering en högre risk kopplad till förvaltarens kompetens och omdöme än den risk som är förknippad med förvaltare som i större utsträckning följer utvecklingen av index. Allokering till enskilda absolutavkastande investeringar begränsas särskilt därför enligt avsnitt "4.2 Koncentrations- och kreditrisk".

Med strategiska placeringar avses placeringar som genomförts i första hand med andra syften än finansiella syften. Styrelsen beslutar om dessa placeringar. Strategiska placeringar ska allokeras till det tillgångsslag som är mest lämpligt.

I tabellen nedan framgår den långsiktiga strategiska tillgångsfördelningen.

Tillgångsslag	Andel av portföljen, procent		
	Min	Normal	Max
Räntebärande värdepapper (inkl. likvida medel)	20	25	100
Exponering mot svenska räntebärande instrument med låg kreditrisk *	0	15	100
Övriga räntebärande instrument **	0	10	40
Duration	0 år	-	10 år
Aktier	0	50	70
Nordiska aktier	0	25	40
Globala aktier	0	25	40
Alternativa investeringar	0	25	35

*) Exponering mot svenska staten, svenska kommuner eller svenska landsting, svenska säkerställda bostadsobligationer samt likvida medel.

***) Med övriga räntebärande instrument menas svenska eller utländska instrument med kreditrisk samt aktieindexobligationer.

3.3 Taktisk tillgångsfördelning

Avvikelsemandatet syftar till att Pensionsstiftelsen på kort sikt ska kunna agera effektivt på respektive marknad. Vid beräkning av portföljens värde och av limit ska portföljens tillgångar värderas med gällande marknadsvärde. Om limit överskrids, ska tillgångar avyttras i motsvarande mån, så snart det lämpligen kan ske, varvid skälig hänsyn ska tas till den risk, som överskridandet innebär för portföljen som helhet. Motsvarande gäller, om limit underskrids, varvid tillgångar anskaffas, så snart det lämpligen kan ske. Vidare ska över- respektive underskridandet rapporteras till styrelsen med beskrivning av orsaken samt förslag till åtgärd.

3.4 Förvaltningsstruktur

Investeringsstrategin ska i huvudsak implementeras genom att anlita extern(a) kapitalförvaltare. I valet av diskretionär förvaltning och fondförvaltning ska fondförvaltning väljas så långt det är möjligt. Vid diskretionär förvaltning ska avtal tecknas med förvaltarna efter särskilt överenskomna investeringsriktlinjer. Vid investeringar i fonder ska fondbestämmelserna kontrolleras att de i allt väsentligt överensstämmer med placeringsriktlinjerna och att fondbolaget står under tillsyn av tillsynsmyndighet. Målsättningen för enskilda förvaltares uppdrag är att deras resultat lägst ska motsvara ett representativt jämförelseindex.

3.5 Normer och värderingar i samband med kapitalförvaltningen

Pensionsstiftelsen avser att integrera miljöhänsyn, socialt ansvar och god etik i investeringsprocessen och vill premiera företag som tar vara på de affärsmässiga möjligheter som finns inom detta område.

Med miljöhänsyn och socialt ansvar avses att företag utöver lagstiftning följer internationella normer för mänskliga rättigheter, arbetsvillkor, miljö och antikorruption. De internationella normerna är uttryckta i FN:s deklARATIONER och konventioner och deras relevans för företag sammanfattas i t.ex. FN:s Global Compact², ILO:s åtta kärnkonventioner³ samt OECD:s riktlinjer för multinationella företag. Pensionsstiftelsen ska inte investera i företag som upprepat eller medvetet bryter mot dessa normer.

Pensionsstiftelsen samlar in information om placeringarnas koldioxidavtryck (carbon footprint), samt involvering i fossila bränslen inhämtad från ESG-leverantör. Målet med detta är att över tid minska kapitalplaceringarnas totala miljöbelastning. Detta utifrån tanken att uppnå en minskning av den egna verksamhetens belastning på miljön.

För att bidra till att begränsa verksamhetens klimatpåverkan undviker Pensionsstiftelsen att investera i företag:

- som producerar olja ur oljesand.
- som producerar olja genom oljeborrning i Arktis.
- vilkas omsättning till mer än 5 procent kommer från produktion av kol.

Med god etik avses en generell uppfattning att vapen, tobak, spel, alkohol, och pornografi är oetiska produkter.

Pensionsstiftelsen undviker därför att investera i företag:

- som tillverkar vapen eller vapendelar som omfattas av FN:s konvention om inhumana vapen eller konventionen om antipersonella minor.
- vilkas omsättning till mer än 5 procent kommer från involvering i vapen, tobak, spel, alkohol och pornografi.

För direktägda aktier eller aktier i diskretionära uppdrag gäller att det inte får förekomma aktier i företag, vilka huvudsakligen utför välfärdstjänster finansierade av Kommuner och Regioner.

Pensionsstiftelsen använder sig av en aktiv arbetsprocess genom att vi via våra förvaltare för en dialog med företag som är inblandade i situationer där internationella normer för mänskliga rättigheter, arbete, miljö eller antikorruption kränks. Genom dialog med företagen identifieras hur de tar socialt ansvar för en specifik problemsituation och även hur de verkar förebyggande för att följa relevanta regler, normer och principer för människor samt miljö och klimatkompensation.

Vidare förs en dialog med de kapitalförvaltare, som är ansvariga för valet av företag i portföljen, för att säkerställa att förvaltarna tar hänsyn till granskningen och avyttrar bolag som upprepat eller medvetet agerar i strid med internationella normer eller Pensionsstiftelsens etiska normer.

Pensionsstiftelsen stödjer initiativ där kapitalförvaltare investerar i företag som arbetar för att bidra till FN:s 17 globala utvecklingsmål (Agenda 2030)⁴. Som exempel på detta kan nämnas företag som gör insatser för att negativa klimat- och andra miljöeffekter ska prissättas korrekt, utvecklar och bedriver sin verksamhet i linje med 2-gradersmålet i enlighet med Parisavtalet eller tydligt redovisar både den positiva och negativa miljö- och sociala påverkan deras produkter och tjänster har på ekosystem och samhället.

² Beskrivning av vilka principer som ingår återfinns i ordlistan

³ Beskrivning av ILO och dess konventioner finns i ordlistan

⁴ Beskrivning av Agenda 2030 finns i ordlistan

4 Riskstyrning och övriga placeringsbegränsningar

I detta avsnitt beskrivs den risktolerans och riskstyrningsmodell som ska gälla för kapitalets förvaltning tillsammans med övriga placeringsbegränsningar.

4.1 Risktolerans och riskhantering

Risken i förvaltningen ska begränsas genom att den största möjliga förlust som förväntas inträffa på 12 månaders sikt ej får överstiga 18 procent av portföljens aktuella värde.

Riskenivån ska löpande övervakas genom en s.k. ”Value-at-Risk-analys” (kan översättas till ”analys av förlustrisk”) som går ut på att uppskatta den maximala förväntade förlustrisken givet portföljens aktuella exponering mot olika tillgångsslag, deras respektive volatilitet och inbördes samvariation. Riskhanteringen förutsätter att antaganden för de olika tillgångsslagens förväntade avkastning och volatilitet samt för samvariationen mellan dem uppdateras löpande. Tillsammans med uppgifter om portföljens aktuella exponering medger detta en kontinuerlig uppdatering av riskberäkningarna.

Placeringsutskottet ansvarar för att löpande övervaka att den totala portföljens risknivå inte överstiger risktoleranslimiten. Vid överträdelse måste åtgärder genomföras för att minska portföljens risknivå.

4.2 Koncentrations- och kreditrisk

Koncentrationsrisk ska särskilt tas hänsyn till vid enskilda direktinvesteringar. Koncentrations- och kreditrisken mäts genom att summera Pensionsstiftelsens exponering mot olika motparter i förhållande till den totala portföljen eller det enskilda tillgångsslaget. Vid investeringar i fonder ska det säkerställas att fonden har en god riskspridning. Huvudregeln är att den totala portföljens exponering mot enskild emittent/bolag får högst uppgå till 10 procent av den totala portföljen. Dock med följande undantag:

- Exponering mot svenska staten, kan totalt eller enskilt vara 100 procent av ränteportföljen.
- Exponering mot säkerställda bostadsobligationer, svenska kommuner och svenska landsting⁵ utgivna av en enskild emittent kan totalt uppgå till maximalt 25 procent av ränteportföljen.

Motpartsrisk som uppstår genom eventuella derivatpositioner ska också beaktas vid beräkning av ovanstående begränsningar.

Utöver detta får högst 20 procent av den räntebärande portföljen bestå av investeringar med kreditbetyg som är lägre än ”investment grade” (lägre än BBB- eller motsvarande). Enskilda absolutavkastande investeringar får ej utgöra mer än 5 procent av den totala portföljens marknadsvärde. Aktieindexobligationer ska räknas in i koncentrationsrisken.

4.3 Marknadsrisk

Marknadsrisk hanteras genom att den andel av portföljen som kan investeras i exempelvis aktier är begränsad (se avsnitt ”0 3.2 Strategisk tillgångsallokering” ovan). Vidare minskas den totala portföljens risk genom att investeringar samtidigt sker i ett flertal olika typer av tillgångsslag/förvaltningsmandat. De marknadsrisk som härigenom bärs är således medvetna. På övergripande nivå styrs också den totala portföljrisken i enlighet med *4.1 Risktolerans och riskhantering*”.

4.4 Likviditetsrisk

Med syfte att skapa och behålla största möjliga flexibilitet ska investeringarna till övervägande del begränsas till värdepapper/förvaltningsmandat med god likviditet på de publika marknaderna. Med god likviditet avses tillgångar som är föremål för omfattande daglig handel. Fonder ska vara prissatta och föremål för handel med jämna intervall. Normalfallet ska vara daglig handel. För vissa fonder kan mindre frekvent handel tillåtas. Investeringar som inte kan avyttras inom 90 dagar ska betraktas som

⁵ Med exponering mot svenska staten, svenska kommuner och svenska landsting avses både instrument som är utgivna och garanterade av dessa emittenter (i det senare fallet kan utgivaren vara annan emittent).

illikvida investeringar. Andelen illikvida investeringar (inkl. fastighetsinvesteringar) får maximalt uppgå till 35 procent av totala portföljen. Placering i illikvida tillgångar kan ske under förutsättning att styrelsen särskilt beslutar detta.

4.5 Valutakursrisk

Innehav i räntebärande värdepapper och absolutavkastande förvaltningsmandat vars andelar är noterade i och/eller valutakurssäkrade till annan valuta än svenska kronor ska i normala fall valutakurssäkras till svenska kronor. Valutaexponering i övriga tillgångar anses däremot vara en del av tillgångsportföljens riskspridning. Pensionsstiftelsens styrelse kan emellertid bestämma att också valutakurssäkra hela eller delar av denna exponering i övriga tillgångar. Exponering i annan valuta än svenska kronor får emellertid inte överstiga 50 procent av den totala portföljens värde.

4.6 Motpartsrisk

Motpartsrisk begränsas i första hand genom att säkerställa att motparter omfattas av reglering från myndighet. Inlåning och värdepappersaffärer får göras i svensk bank eller annan institution vilken står under Finansinspektionens tillsyn och har erforderliga tillstånd härför enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Värdepappersaffärer får vidare göras med utländska institutioner som har erforderliga tillstånd i det land de verkar och som står under tillsyn av lokal tillsynsmyndighet.

Motpartsrisk begränsas också under avsnitt ”4.2 Koncentrations- och kreditrisk” där den totala exponeringen, inklusive motpartsrisk, mot enskild emittent/bolag begränsas.

4.7 Derivatinstrument

Som huvudregel gäller att Pensionsstiftelsen inte ska använda sig av enskilda derivatinstrument (optioner, terminer och swappar) i den löpande förvaltningen. Derivat får dock användas för att effektivisera förvaltningen med syftet att skydda värdet på tillgångarna eller hantera valutarisker enligt avsnitt ”4.5 Valutakursrisk”. I sådana fall ska syftet och riskerna med derivatinstrumentet beskrivas och dokumenteras innan investeringen genomförs.

Instrumenten ska i normalfall dessutom vara standardiserade och noterade på svensk eller utländsk marknadsplats som står under tillsyn av behörig myndighet. Även OTC-derivat med väletablerade motparter på den svenska marknaden är tillåtet.

Derivatinstrument är emellertid tillåtna i de fall dessa utgör en naturlig del av den förvaltning som bedrivs av de externa förvaltarna och inom aktieindexobligationer.

4.8 Förvar

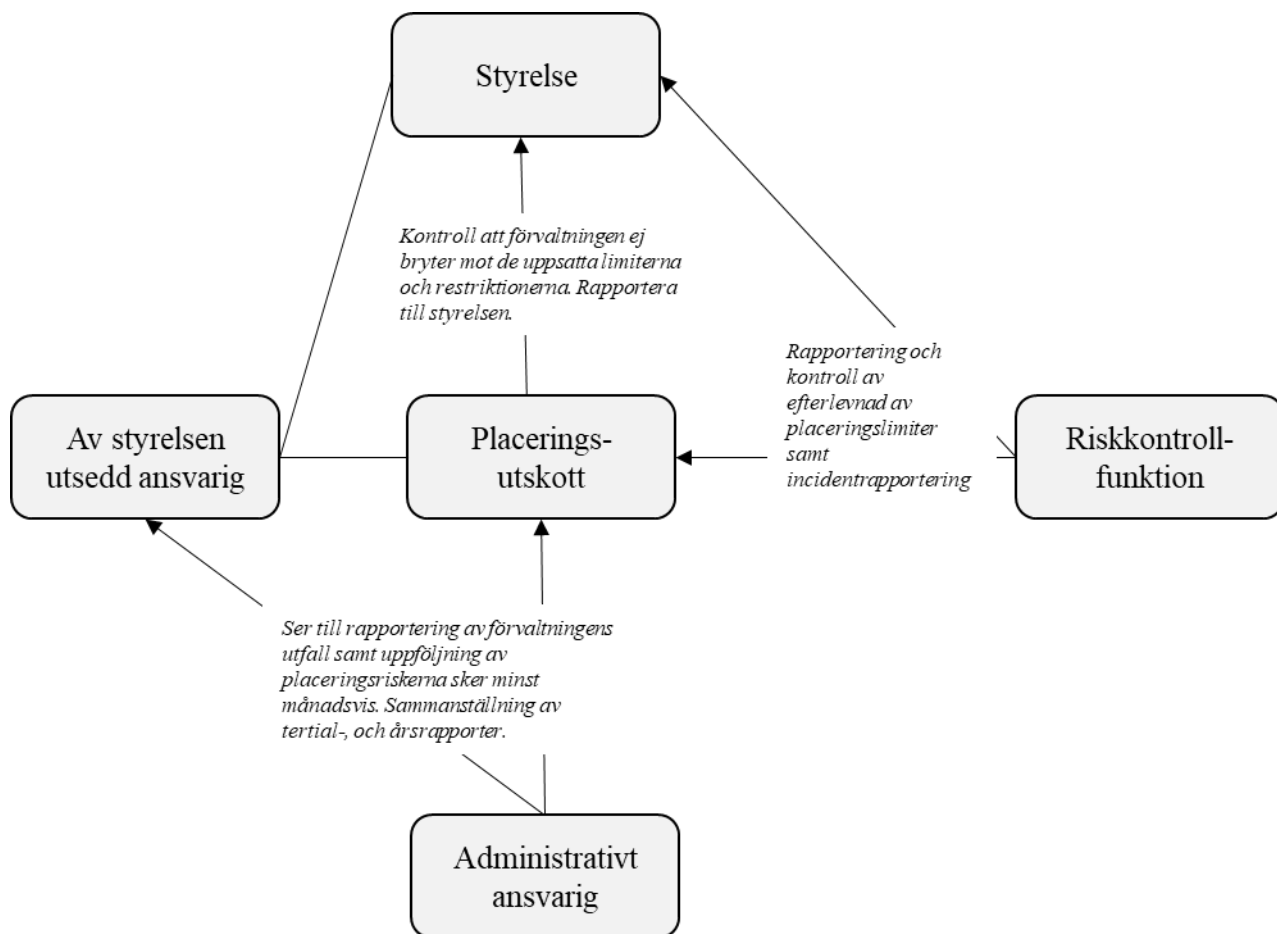
Portföljens tillgångar ska förvaras hos värdepappersinstitut som har finansinspektionens tillstånd att ta emot värdepapper för förvaring, enligt 2 kap 1-4 § (2007:528) Lagen om Värdepappersmarknaden eller hos värdepappersinstitut i EU-land med motsvarande tillstånd hos motsvarande myndighet(er). Eventuella fondinnehav (och andra icke-direkta finansiella instrument) kan också förvaras hos värdepappersinstitut, eller så kan Pensionsstiftelsen vara registrerad som andelsägare i andelsägarregister.

4.9 Stresstester och scenarioanalys

Pensionsstiftelsen använder Value-at-Risk som ett stresstest av portföljen. Value-at-Risk analysen visar portföljens förväntade utfall vid extrema negativa marknadsförändringar. Då Value-at-Risk är en statistisk metod som baseras på antaganden om framtida utveckling kan det uppstå faktiska utfall som inte ryms inom det valda konfidensintervallet eller som ligger utanför antagandena i analysen.

En stresstest av stiftelsens placeringar genomförd av extern part bör ske minst var tredje år.

4.10 Schematisk bild av riskhanteringen



5 Uppföljning och rapportering

5.1 Rapportering och uppföljning

De externa kapitalförvaltare som anlitas ska månadsvis senast den 5:e bankdagen skriftligen rapportera om portföljens ställning och utveckling till den administrativt ansvarige. Den administrativt ansvarige ansvarar för att se till att rapportering sker månadsvis till placeringsutskottet och av styrelsen utsedd ansvarig.

Månadsrapporten som ska innehålla en portföljsammanställning med uppgifter om marknadsvärden samt avkastning för den totala portföljen och de aggregerade tillgångsslagen i både kronor och procent. Rapporten ska även innehålla information om den övergripande risknivån i förhållande till risktoleransen samt en avstämning mot samtliga övriga placeringsbegränsningar som återfinns i detta placeringsriktlinjerna.

En årsrapport med liknande innehåll som månadsrapporterna ska sammanställas. Årsrapporten skall även innehålla en analys gjord av externpart där det framgår hur väl stiftelsen levt upp till placeringsreglerna och placeringsmålen. Årsrapporten ska föredras för styrelsen och extern(a) förvaltare ska vara redo att medverka vid detta möte för att föredra portföljens ställning och utveckling inför styrelsen.

5.2 Referensindex

Varje utsedd förvaltares resultat ska jämföras mot ett av Pensionsstiftelsen valt totalavkastningsindex som ska vara relevant för aktuellt förvaltningsmandat. Detta görs för att möjliggöra utvärdering av förvaltarens aktiva avkastning och risk.

Den totala portföljens avkastning ska också jämföras mot en strategisk portfölj som reflekterar den beslutade investeringsstrategin. Avkastningen för jämförelseindex ska utgå från den månatliga avkastningen för de olika marknadsmässiga jämförelseindexen som representerar tillgångsslagen. Sammansättningen av detta marknadsindex beslutas av styrelsen, exempelvis mot bakgrund av den takt i vilken portföljen omstruktureras i riktning mot normalportföljen.

I tabellen nedan framgår hur marknadsindex för den totala portföljen ska sammanvägas.

Tillgångsslag	Index	Andel, procent
Räntebärande värdepapper (inkl. likvida medel)	OMRX Bond/OMRX T-bill (50/50)	15
Krediter	NOMX Credit SEK Total Return Index ⁶	10
Nordiska aktier	VINX Benchmark Net Index	25
Globala aktier	MSCI All contry	25
Alternativa investeringar	OMRX T-Bill + 3 procentenheter per år	25

⁶ Kan komma att bytas mot SOLSEFSH (Solactive SEK Short Fix IG Credit Index) i händelse av att Nasdaq slutar leverera NOMEX Credit SEK Total Return Index

6 Konsekvensanalys

6.1 Bakgrund och syfte

Syftet med detta dokument är att översiktligt beskriva Pensionsstiftelsens process för framtagande av beslutsunderlag för investeringsstrategi samt de förväntade konsekvenserna av investeringsstrategin.

6.2 Stiftelsens målsättning och risktolerans

Investeringsstrategin har utvärderats och formulerats i förhållande till Stiftelsens målsättning och risktolerans. Målsättningen är att tillgångarna över tiden ska ge en real total avkastning på minst 2,0 procent (inflation plus 2,0 procent) sett över en period av tio år. Risktoleransen i förvaltningen av de finansiella medlen är begränsad för att Pensionsstiftelsen ska kunna uppnå en god konsolidering. risknivån är satt utifrån att den förväntade totala portföljens maximala förlust ej ska överstiga 18 procent på ett års sikt (till 95% konfidens).

6.3 ALM-analys

Beslutet om Stiftelsens långsiktiga investeringsstrategi är baserat på resultaten från den ALM-studie som genomförts. De avkastnings- och riskantaganden (årliga) som användes under ALM-analysen framgår av nedanstående tabell:

Tillgångsslag	Förväntad avkastning per år	Standardavvikelse per år
Inflation	1,7%	
Svenska räntor låg kreditrisk		
Korta räntor	0,2%	0,6%
Svenska långa räntor	0,7%	4,0%
Krediter		
Korta FRN-krediter	1,0%	3,0%
Företagsobligationer (investment grade)	1,1%	5,0%
Tillväxtmarknadsobligationer	3,1%	9,0%
Företagsobligationer (high yield)	2,9%	11,0%
Aktier		
Globala aktier aktiva	4,2%	16,0%
Nordiska aktier aktiva	4,2%	20,0%
Tillväxtmarknadsaktier aktiva	4,9%	22,0%
Alternativa investeringar		
Absolutavkastande investeringar	2,8%	5,0%
Fastighetsinvesteringar	3,3%	12,0%

Avkastningsantagandena utgår från de aktuella räntekurvorna för statspapper med olika löptider. Till detta läggs antaganden om riskpremier för riskfyllda tillgångsslag såsom företagsobligationer och aktier samt premier för aktiv förvaltning. Det krävs också antaganden om risknivåer för de olika tillgångsslagen samt korrelationer (av utrymmesskäl framgår dessa emellertid inte). Ovanstående antaganden utgör sen utgångspunkten för modellering av olika framtida utfall.

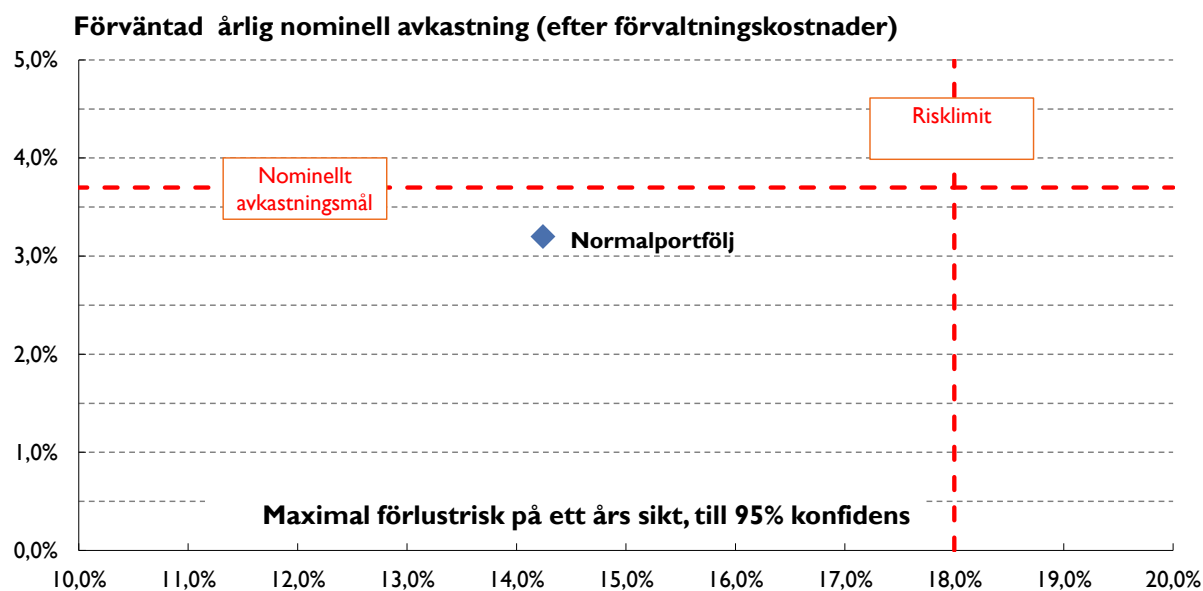
Utifrån antagandena på för olika tillgångsslag genomförs modellering av förväntad avkastning och risk för olika portföljer där risken beräknas fram genom en value-at-risk analys. För att Stiftelsen ska kunna uppnå sitt avkastningsmål krävs ett visst risktagande. En portfölj som bara innehåller statspapper har en låg risk, men även en låg förväntad avkastning som inte uppnår avkastningsmålet. Samtidigt kommer en portfölj med bara aktier har en förväntad avkastning som är bättre än målsättningen, men också en risknivå som överstiger risktoleransen. Analysen tar ej hänsyn till eventuella effekter som

ESG-faktorer (miljöfaktorer, sociala faktorer och företagsstyrningsfaktorer) kan ha på utvecklingen för tillgångarna.

Beslutet om investeringsstrategi innebär att Stiftelsen allokerar kapital till de tillgångsklasser som framgår av nedanstående tabell:

Tillgångsslag	Andel av portföljen, procent		
	Min	Normal	Max
Räntebärande värdepapper (inkl. likvida medel)	20	25	100
Exponering mot svenska räntebärande instrument med låg kreditrisk *	0	15	100
Övriga räntebärande instrument **	0	10	40
Duration	0 år	-	10 år
Aktier	0	50	70
Nordiska aktier	0	25	40
Globala aktier	0	25	40
Alternativa investeringar	0	25	35

Med en allokering enligt normalportföljen förväntas risknivån understiga risklimiten. Den förväntade avkastningen för tillgångarna är strax under målsättningen. Anledningen till den lägre avkastningen är det låga ränteläget.



6.4 Sammanfattning

Med utgångspunkt från resultaten av den genomförda ALM-analysen, har Stiftelsen beslutat om gällande investeringsstrategi. Risknivån för strategin förväntas understiga den risktoleransen. Den förväntade avkastningen för normalportföljen är strax under målsättningen. För att uppnå portföljens avkastning utnyttjas i huvudsak följande avkastningskällor:

- Aktiemarknadens riskpremie och kreditriskpremie
- Premie från aktiv förvaltning
- Premie från alternativa tillgångar och förvaltningsmandat

Bilaga 1 – Ordlista

Administrativ risk	Risken att störningar uppträder inom de administrativa rutinerna. Dessa kan gälla personal, system eller redovisning/internkontroll.
Agenda 2030	<p>De globala utvecklingsmålen och Agenda 2030 syftar till att utrota fattigdom och hunger, förverkliga de mänskliga rättigheterna för alla, uppnå jämställdhet och egenmakt för alla kvinnor och flickor samt säkerställa ett varaktigt skydd för planeten och dess naturresurser. De globala målen är integrerade och odelbara och balanserar de tre dimensionerna av hållbar utveckling: den ekonomiska, den sociala och den miljömässiga. Detta beskrivs i 17 mål.</p> <ol style="list-style-type: none">1 Avskaffa fattigdom i alla dess former överallt.2 Avskaffa hunger, uppnå tryggad livsmedelsförsörjning och förbättrad nutrition samt främja ett hållbart jordbruk.3 Säkerställa hälsosamma liv och främja välbefinnande för alla i alla åldrar.4 Säkerställa en inkluderande och likvärdig utbildning av god kvalitet och främja livslångt lärande för alla.5 Uppnå jämställdhet och alla kvinnors och flickors egenmakt.6 Säkerställa tillgången till och en hållbar förvaltning av vatten och sanitet för alla.7 Säkerställa tillgång till ekonomiskt överkomlig, tillförlitlig, hållbar och modern energi för alla.8 Verka för varaktig, inkluderande och hållbar ekonomisk tillväxt, full och produktiv sysselsättning med anständiga arbetsvillkor för alla.9 Bygga motståndskraftig infrastruktur, verka för en inkluderande och hållbar industrialisering samt främja innovation.10 Minska ojämlikheten inom och mellan länder.11 Göra städer och bosättningar inkluderande, säkra, motståndskraftiga och hållbara.12 Säkerställa hållbara konsumtions- och produktionsmönster.13 Vidta omedelbara åtgärder för att bekämpa klimatförändringarna och dessas konsekvenser.14 Bevara och nyttja haven och de marina resurserna på ett hållbart sätt för en hållbar utveckling.15 Skydda, återställa och främja ett hållbart nyttjande av landbase- rade ekosystem, hållbart bruka skogar, bekämpa ökenspridning, hejda och vrida tillbaka markförstöringen och hejda förlusten av bio- logisk mångfald.16 Främja fredliga och inkluderande samhällen för hållbar utveckling, tillhandahålla tillgång till rättvisa för alla samt bygga upp effektiva och inkluderande institutioner med ansvarsutkrävande på alla nivåer.17 Stärka genomförandemedlen och återvitalisera det globala part- nerskapet för hållbar utveckling.

Aktieindexobligation	Strukturerad produkt vanligtvis bestående av en nollkupongs-obligation och en optionsdel kopplad till ett index.
ALM-analys	Tillgångs-/skuldanalys (Asset/Liability Modelling) Undersökning som genomförs i modeller vilka simulerar hur portföljer med olika blandning av tillgångar klarar en fonds åtaganden. Här används analysen som en konsekvensanalys av placeringsriktlinjerna.
Beta	Ett annat ord för graden av aktiemarknadsrisk. Mäter den del av risken som inte kan diversifieras bort. Visar hur en portfölj förväntas röra sig i förhållande till (aktie)marknaden.
Benchmark	En jämförelsenorm för en portföljs avkastning. Benchmark kan ofta vara något specifikt marknadsindex eller kombinationer av index.
Blankning	Blankning eller blanka är en term som innebär att man säljer värdepapper man inte äger, oftast aktier. I praktiken går det till så att man lånar aktier av någon (exempelvis en fond) och säljer sedan dessa vidare på marknaden. Man spekulerar därvid i att kunna köpa till-baka aktierna senare men till ett lägre pris, och därefter återlämna aktierna till den man lånade dem av. För detta erlägger man en premie (ränta) till den som lånar ut aktierna.
Certifikat	Räntebärande instrument för kortfristig upplåning på penningmarknaden.
Direktavkastning	Den löpande avkastningen som t.ex. en aktie avger i form av utdelning. Uttrycks ofta som en procentuell andel av aktiens kurs.
Diskretionär förvaltning	Förvaltaren genomför transaktioner för kunds räkning i dennes egen depå och i den utsträckning och med de begränsningar som fastställts i avtal och fullmakt.
Diversifiering	En fördelning av en portföljs tillgångar inom och mellan olika tillgångsslag och marknader. Syftet är att minska portföljens risk.
Duration	Kan beskrivas som en obligations vägda genomsnittliga återstående löptid. Måttet beskriver obligationens räntekänslighet, d.v.s. hur mycket priset på obligationen förändras när räntenivån ändras med en procentenhet. Durationen bestäms av obligationernas och kupongernas återstående löptid, kupongernas storlek och räntenivån. Durationen för en s.k. nollkupongobligation är lika med dess löptid och för en kupongobligation är den lägre än dess löptid.
Effektiv ränta	Den avkastning som en investering ger om man tar hänsyn till samtliga betalningsströmmar, särskilt deras storlek och tidpunkt.
Emittent	Utgivare av finansiellt instrument.
Enkel ränta	Avkastningen i kronor dividerat med placerat belopp.
Exponering	Det värde, uttryckt i kronor eller procent av totala portföljen, som portföljen förändras med p.g.a. förändringar i kursen/räntan på ett värdepapper.
FN Global Compact	10 Principer kring mänskliga rättigheter, arbetsrättsliga frågor, miljö och korruption riktade till företag. Principerna baseras på FN:s deklaration om de mänskliga rättigheterna, ILO:s grundläggande konventioner om mänskliga rättigheter i arbetslivet, Rio-deklarationen samt

FN:s konvention mot korruption

Mänskliga rättigheter

1. Företagen ombeds att stödja och respektera skydd för internationella mänskliga rättigheter inom den sfär som de kan påverka; och
2. försäkra sig om att deras eget företag inte är delaktiga i brott mot mänskliga rättigheter.

Arbetsvillkor

3. Företagen ombeds att upprätthålla ("uphold") föreningsfrihet och ett faktiskt ("effective") erkännande av rätten till kollektiva förhandlingar;
4. avskaffande av alla former av tvångsarbete
5. faktiskt ("effective") avskaffande av barnarbete; och
6. avskaffandet av diskriminering vid anställning och yrkesutövning.

Miljö

7. Företag ombeds att stödja försiktighetsprincipen vad gäller miljörisker;
8. ta initiativ för att främja större miljömässigt ansvarstagande; och
9. uppmuntra utveckling och spridning av miljövänlig teknik.

Korruption

10. Företag bör motarbeta alla former av korruption, inklusive utpressning och bestickning.

Företagsspecifik risk	Den risk som är förknippad med ett visst företag. Risken beror bl.a. på företagets verksamhet och belåningsgrad. Denna risk går att diversifiera bort i en portfölj genom att kombinera olika företag vars förutsättningar inte är beroende av samma faktorer och omständigheter.
Illikvida investeringar	Med illikvida investeringar avses tillgångar som ej är föremål för regelbunden handel, samt tillgångar som vid en eventuell snabb försäljning ej kan likvideras utan att riskera en nedgång i värdet till följd av brist på köpare. Direktinvesteringar i fastigheter är ett exempel på en illikvid investering.
ILO	ILO (International Labour Organization) är ett FN-organ med uppdrag att åstadkomma internationella regler på arbetsmarknaden för att förhindra att arbetare utnyttjas och exploateras.
ILO:s åtta kärnkonventioner	<p>ILO:s kärnkonventioner indelas i fyra områden</p> <p>Om förenings- och organisationsfrihet:</p> <p>Konvention 87: Föreningsfrihet och organisationsrätt</p> <p>Konvention 98: rätt att organisera sig och förhandla kollektivt</p> <p>Om tvångsarbete:</p> <p>Konvention 29: Förbud mot tvångs- och straffarbete</p>

Konvention 105: avskaffande av tvångsarbete

Om diskriminering:

Konvention 100: Lika lön för lika arbete oavsett kön

Konvention 111: Diskriminering vid anställning och yrkesutövning

Om barnarbete:

Konvention 138: Minimiålder för arbete

Konvention 182: Mot de värsta formerna av barnarbete

Index	Mått på en marknads eller delmarknads värde och dess utveckling, t.ex. Affärsvärldens generalindex och OMX-index.
Hedging	Transaktion som görs för att säkra/skydda värdet av en tillgång eller skuld.
Kapitalmarknad	Sammanfattande benämning på kredit- (eller ränte-) marknaden (lånat kapital) och aktiemarknaden (eget kapital).
Konfidensnivå	Ett statistiskt begrepp som anger till vilken sannolikhet som ett visst utfall anges. Om en portföljs förlustrisk exempelvis uppgår till 10 procent (till 95 procent konfidens) så innebär det att det finns 5 procent sannolikhet att förlusten blir värre än 10 procent.
Kreditrisk	Risken att en ränta/fordran inte betalas på utsatt tid och/eller med det belopp som utgör fordran.
Kursrisk för aktier	Den totala kursrisken i en portfölj består av marknadsrisk (systematisk risk) och den företagspecifika risken (osystematisk risk).
Likviditetsrisk	Risken att ett värdepapper inte kan omsättas i likvida medel vid en önskad tidpunkt, till önskat pris eller volym, utan att förlora nämnvärt i värde.
Limit	Riskenivå som begränsar innehav av värdepapper.
Löptid	Den tid som återstår innan ett värdepapper förfaller till betalning.
Obligation	Skuldebrev med en ursprunglig löptid på mer än 1 år.
Omvänd konvertibel	Värdepapper som genom att utnyttja ett underliggande värdepappers volatilitet genererar en hög kupongränta. Värdet på slutdagen beror på den underliggande tillgångens värde och maximal avkastning uppnås om den underliggande tillgångens värde på slutdagen överstiger den i förväg definierade lösenkursen..
Option	Avtal som ger innehavaren rätten – men inte skyldigheten – att köpa (köpoption) eller sälja (säljoption) en viss tillgång till ett förutbestämt pris under en viss förutbestämd tidsperiod. Utfärdaren av optionen har skyldighet att sälja (köpoption) eller köpa (säljoption) tillgången.
Penningmarknad	Marknad för handel med räntebärande värdepapper med en återstående löptid om högst 1 år.
Placeringshorisont	Den tidsperiod de förvaltare medlen ska vara investerade (innan de potentiellt ska användas/konsumeras).

Rating

En bedömning gjord av kreditvärderingsföretag över sannolikheten att en skuld kommer att regleras på den överenskomna tidpunkten.

Enligt Standard & Poors's rating innebär AAA den högsta kreditvärdigheten och AA innebär en väldigt hög kreditvärdighet. Motsvarande för svenska värdepapper innebär en K-1 rating den högsta kreditvärdigheten.

Ratinginstituten Standard & Poor's och Moody's klassificering av långfristig upplåning är enligt följande:

Ratinginstitut	Kreditvärdighet			
	Mkt hög	Hög	Spekulativ	Mkt låg
S & P	AAA-AA	A-BBB	BB-B	CCC-D
Moody's	Aaa-Aa	A-Baa	Ba-B	Caa-C

För kortfristig upplåning gäller nedanstående tabell:

Ratinginstitut	Kreditvärdighet			
	Mkt hög	Hög	Tillfredställande	Mkt svag
S & P	K-1	K-2	K-3	K-4, K-5
Moody's	P-1	P-2	P-3	Not P

Real avkastning

Avkastningen på en tillgång rensat för inflationen.

Risikfri ränta

En ränta som motsvaras av den man erhåller på av staten utfärdade (korta) skuldebrev.

Risikpremie

Förväntad avkastning utöver den riskfria räntan.

Ränterisk

Hur avkastningen på ett räntepapper påverkas av en förändring i marknadsräntan. Graden av ränterisk ökar med återstående löptid.

Statsskuldväxel

Av staten utfärdat räntebärande instrument med kort löptid (högst 360 dagar).

Swapavtal

Ett avtal om att byta betalningsflöden under en viss tid. Swappar förekommer i två grundläggande former; valutaswap och ränteswap. En valutaswap innebär att två parter byter valutaexponering med varandra, t ex för att eliminera valutarisken om åtaganden och tillgångar är angivna i olika valutor. En ränteswap fungerar på motsvarande sätt genom att två parter byter ränteströmmar med varandra för att t.ex. ändra den genomsnittliga återstående löptiden utan att påverka kapitalbeloppen.

Terminskontrakt

Avtal med skyldighet att köpa eller sälja en viss tillgång till ett förutbestämt pris vid en förutbestämd tidpunkt. Terminskontrakt är förpliktigande för bägge parter, dvs. både köpare och säljare måste fullfölja sina åtaganden enligt avtalet. Det är möjligt att använda terminskontrakt för att minska ränterisken i en placering eller skuld genom att kombinera värdepappersinnehav med ett terminskontrakt.

Tillgångsslag	Räntebärande värdepapper och aktier är exempel på tillgångsslag.
Value-at Risk	Value-at-Risk (VaR) är ett bland finansiella institutioner vanligt mått för att mäta marknadsrisk. VaR mäter avkastningens nedsida för en portfölj och definieras som den förlust som under en viss tidsperiod inte kommer att överskridas med en viss sannolikhet (konfidens nivå). Se även 4.1 Exempel den maximala förlustrisken är 18 procent av kapitalet på ett års sikt och sannolikheten för detta antagande är 95 procent.
Valutarisk	Risken att utländska tillgångar faller i värde mätt i den egna valutan p.g.a. att den egna valutan stiger/utländska valutan faller.
Volatilitet	Ett värdepappers volatilitet är en benämning på hur mycket en tillgångs värde varierar.