



Jämtlands Läns  
Landsting

**Likviditetsrapport 2011-08-31**

**Version: 1**

**Ansvarig: Annika Jonsson**

2011-09-16

Dnr:

## ÄNDRINGSFÖRTECKNING

Version	Datum	Ändring	Beslutat av	Datum
1.	2011-09-16	Nyutgåva		

## **INNEHÅLLSFÖRTECKNING**

---

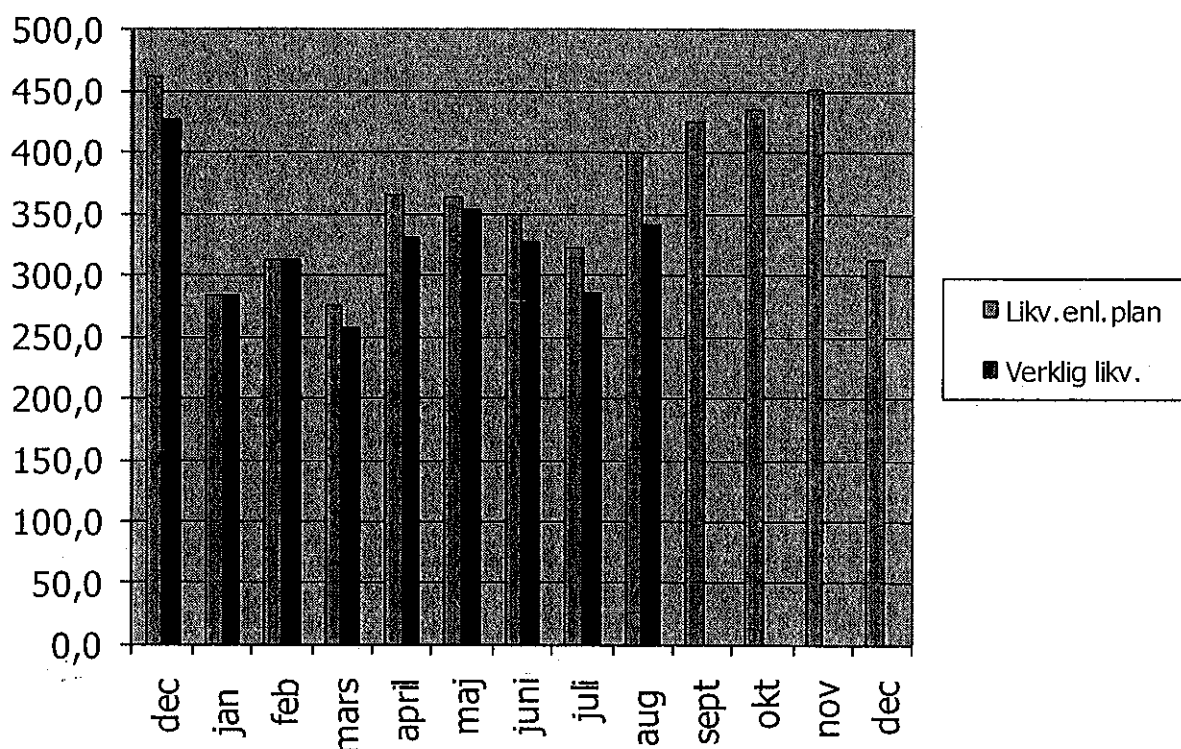
<b>1</b>	<b>LIKVIDITETEN 2011-01-01—2011-08-31</b>	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>DEN KORTA PORTFÖLJEN 2011-08-31</b>	<b>5</b>
2.1	Den korta portföljens utveckling	5
2.1.1	Ränteutvecklingen för räntepapper med kortare löptider	5
2.1.2	Portföljens duration och utveckling	6
2.2	Betalningsberedskap	7
2.3	Kreditrating	7
2.4	Etisk klausul	7
2.5	Förvaltningskostnader	7
<b>3</b>	<b>LANDSTINGETS PENSIONSPLACERINGAR</b>	<b>7</b>
3.1	Utvecklingen på aktiemarknaderna	7
3.2	Utvecklingen på räntemarknaderna	8
3.3	Förvaltningen av pensionsportföljen	8
3.4	Pensionsportföljens utveckling	8
3.5	Portföljinnehavet per 2011-08-31	8
3.6	Kreditrating	10
3.7	IPEN-obligationen	10
3.8	Etisk klausul	10
3.9	Förvaltningskostnader	10
3.10	Konsolideringsgrad	10
<b>4</b>	<b>UTVECKLINGEN UNDER 2011</b>	<b>11</b>

## 1 LIKVIDITETEN 2011-01-01—2011-08-31

Likvida tillgångar	Belopp
Behållning kassa, bank, plusgiro	83 301,1 tkr
Kortfristiga placeringar	256 908,3 tkr
<b>Totalt likvida medel att avstämma mot likviditetsplanen</b>	<b>340 209,4 tkr</b>

Bilden visar prognostiserad likviditet fram till december 2011 samt verklig likviditet till och med augusti 2011.

Bild 1:1 Prognostiserad och verklig likviditet 2010-12-31—2011-08-31



Likviditetsplanen har justerats med de verkliga förändringarna i pensionsportföljen under året. Den verkliga likviditeten var ca 60 mkr lägre än enligt likviditetsplanen per 2011-08-31. Det är framför allt de kortfristiga skulderna som har minskat. Däri ingår leverantörsskulder, semesterlöneskuld, skulder till staten m m. Minskningen av skuld till staten utgörs av den utbetalda preliminärskatt som blev högre än taxerad skatt inkomståret 2009 och som därför återbetalades i januari i år. Tillsammans med utbetalningen redan i januari av hela årets driftsbidrag till Regionförbundet Jämtlands län är det en av de viktigaste orsakerna till att likviditeten har minskat med nästan 90 miljoner kronor de första åtta månaderna.

2011-09-16

Dnr:

## 2 DEN KORTA PORTFÖLJEN 2011-08-31

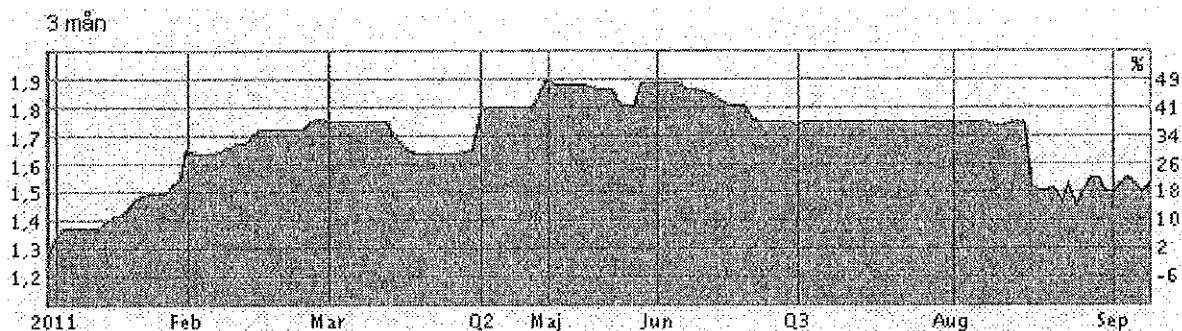
Emittent och värdepapper	Belopp	Ränta	Dur- ation	Per emittent	Max tillåtet	Per emit. kategori	Max tillåtet
<b>Svenska staten el av sv staten gar. vpapper</b>							
<b>Svenska kommuner o landsting</b>							
Karlstad Kommun certifikat	19 879 590,00	2,45%	88	8%			
Sundsvalls kommun, 2,8525% kupong	10 183 100,00	2,05%	206	4%	100%	12%	100%
<b>Banker o böjstitut lägst A-/A3</b>							
Worldbank Green Bond obligation, kupong 3,5 % (kop)	14 099 919,00	2,50%	1082	5%			
SCBC 125 obligation, 4,0 % kupong	10 403 800,00	2,70%	566	4%			
Landshypotek obligation, 4,25 % kupong	5 261 101,00	1,85%	201				
Landshypotek obligation, 4,25% kupong	5 248 000,00	2,15%	201	4%			
Nordea Bank obligation, 5,625 % kupong	5 157 735,00	1,84%	2				
Nordea obligation, kupong 90 dgr STIBOR + 0,7 %	5 000 000,00	2,13%	15	4%			
Swedbank obligation, 3,30% kupong	10 105 400,00	2,92%	400	4%			
SWHO 181 obligation, 2,70 % kupong	10 185 300,00	1,73%	95	4%	25%	25%	100%
<b>Ftq m lång rating lägst A-/A3</b>							
Specialfastigheter obligation, 2,715 % kupong	11 774 763,00	2,50%	558	5%			
Atlas Copco obligation, 4,6 % kupong	6 316 723,00	1,80%	265	2%			
Telasonera certifikat	5 025 000,00	3,10%	1475	2%	10%	9%	25%
<b>Ftq m lång rating lägst BBB-</b>							
<b>Ftq m kort rating lägst a-2, K1 eller p-2</b>							
SCA Capital certifikat	14 928 014,00	2,48%	60	6%			
Svenska VW Finans certifikat	14 941 487,00	2,66%	44				
Svenska VW Finans certifikat	9 933 980,00	2,75%	30	10%	10%	15%	25%
<b>Svenska företag utan rating i SEK</b>							
Sveaskog FRN-lån	9 135 676,00	2,70%	269	4%			
Vasakronan cert	10 930 168,00	2,50%	15				
Vasakronan cert	5 975 739,00	2,52%	1				
Vasakronan obligation, 4,85% kupong	3 162 270,00	2,95%	453	8%	10%	11%	25%
<b>Strukturerade kapitalgaranterade produkter med rating om lägst A eller A2 för emittenten</b>							
Kommuninvest AIO 517 BRIC	5 516 500,00	0,00%	409				
Kommuninvest lån 437, private equity obligation	2 006 000,00	0,00%	70				
Kommuninvest obligation global framtida energi	2 100 000,00	0,00%	420				
Kommuninvest Emerging Market AIO	2 211 000,00	0,00%	295				
Kommuninvest strategioption infrastruktur	3 100 000,00	0,00%	585				
Kommuninvest ICIObligation	2 030 000,00	0,00%	558				
Kommuninvest strategioption Storkina & Sydkorea	1 300 000,00	0,00%	495	7%			
Calyon AIO Hang Seng Indeks	2 080 350,00	0,00%	409	1%			
Natixis AIO Sverige BK0802 120229	2 240 000,00	0,00%	176	1%			
Nordea	5 050 000,00	0,00%	1725	2%			
AB Svensk Exportkredit AIO Ocean	5 000 000,00	0,00%	49				
AB Svensk Exportkredit allokeringsoption	3 024 000,00	0,00%	77				
Svensk Exportkredit lån 169	5 015 000,00	4,00%	1019				
Svensk Exportkredit lån 158	3 510 500,00	2,70%	1219				
Svensk Exportkredit kreditobligation lån 142	3 009 000,00	4,00%	991				
Svensk Exportkredit AIO CGMX, lån 133-135	2 006 000,00	0,00%	433	8%	25%	19%	30%
<b>Specialinlåning</b>							
Årlandsbanken	20 062 183,00	2,73%	75	8%		8%	
<b>Totalt</b>	<b>256 908 298,00</b>	<b>Duration</b>	<b>337</b>	<b>100%</b>		<b>100%</b>	
		<b>630 dagar maxduration</b>	<b>portföljen</b>				

### 2.1 Den korta portföljens utveckling

#### 2.1.1 Ränteutvecklingen för räntepapper med kortare löptider

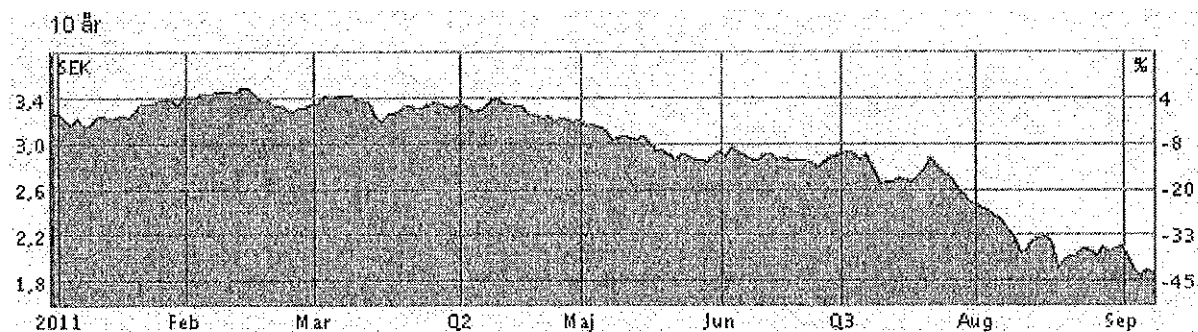
Under året har Riksbanken höjt reporäntan tre gånger med 0,25 procentenheter varje gång. Vid det sista mötet i september lät Riksbanken reporäntan kvarstå på 2,0 %. De korta räntorna följde med uppåt fram till i mitten på augusti då oron på finansmarknaden även drog ned de korta räntorna med några tiotals procentenheter.

**Bild 2:1 Utveckling av 3 månaders STIBOR 2010-12-31--2011-09-08**



De längre räntorna har fallit kraftigt under perioden, i synnerhet från den andra hälften av juli och därefter. Förutom oroligheterna i arabvärlden och tsunamin i Japan i början av året har osäkerheten kring skuldsituationen för ekonomierna i sydeuropa tilltagit. Även en oro för den amerikanska statliga upplåningen och att den amerikanska ekonomin har stora svårigheter att komma igång ordentligt, har påverkat de långa räntorna. Över hela perioden har 10-årsräntan sjunkit med ca en och en halv procentenhet.

**Bild 2:2 Utveckling av räntan på en tioårig statsobligation**



### 2.1.2 Portföljens duration och utveckling

Placeringarnas återstående genomsnittliga duration per 2011-08-31 var 337 dagar.

Omräknat till årsränta gav portföljen en realiserad avkastning under perioden 2011-01-01—2011-08-31 på 1,54 %. Det innebär en avkastning som var 0,32 procentenheter lägre än målet STIBOR en vecka plus 0,03 procentenheter. I kronor räknat innebär det att den kortsiktiga portföljen avkastade 485 000 kr mindre än målet. Att målet inte uppnåddes berodde på två saker. Dels ökade de korta räntorna snabbt i år som en följd av Riksbankens reporäntehöjningar. Samtidigt har de korta placeringarna minskat jämfört med vid årsskiftet. De flesta av de placeringar som har förfallit omplacerades i juni. Det har därför endast i begränsad omfattning varit möjligt att ta del av ökningarna i de korta räntorna med hjälp av nya placeringar med högre räntor.

Möjligheten att uppnå målet för resten av året kommer att bli beroende av dels räntutvecklingen, dels likviditetsutvecklingen. Likviditeten beräknas öka under andra hälften av året, men i mindre utsträckning än planerat, om budgeterat resultat inte uppnås. När det gäller ränteutvecklingen så har sannolikheten för att få hjälp av höjda räntor minskat efter Riksbankens senaste möte, då de

2011-09-16

Dnr:

lämnade räntan oförändrad. Flera bedömare tror nu att Riksbanken inte heller under resterade möten 2011 kommer att höja räntan.

## 2.2 Betalningsberedskap

Betalningsberedskapen per 2011-08-31 såg ut som i tabellen nedan. Målen är att minst 65 mkr ska kunna betalas ut med två bankdagars fördröjning och att minst 300 mkr ska kunna betalas ut med tre bankdagars fördröjning. Båda målen uppnåddes.

Tillgångar 2011-08-31	Belopp
Kassa & Bank	83,3
Kortfristiga placeringar (< ett års löptid)	128,1
Checkräkningskredit	50,0
<b>Summa medel som kan betalas ut inom två bankdagar</b>	<b>261,4</b>
Kortfristiga placeringar (> ett års löptid)	54,6
<b>Summa medel som kan betalas ut inom tre bankdagar</b>	<b>316,0</b>

## 2.3 Kreditrating

Kreditratingen för värdepapperen i den korta portföljen har under årets åtta första månader hållit sig inom de limiter som anges i *Reglemente för kortsiktig likviditetsförvaltning, finansiering och skuldförvaltning*.

## 2.4 Etisk klausul

Placeringarna har följt den etiska klausulen i placeringsreglementet.

## 2.5 Förvaltningskostnader

Kostnaderna för förvaltningen av den kortsiktiga portföljen och pensionsportföljen uppgick för de åtta första månaderna 2011 till 140 000 kr. Däri ingår både interna och externa kostnader. I en del av värdepappershandeln tillkommer courtage vid köp och försäljning av värdepapper. Enligt gällande bokföringsregler räknas courtaget in i anskaffningsvärdet och dras ifrån vid försäljning varför denna kostnad inte kan särredovisas.

# 3 LANDSTINGETS PENSIONSPLACERINGAR

---

## 3.1 Utvecklingen på aktiemarknaderna

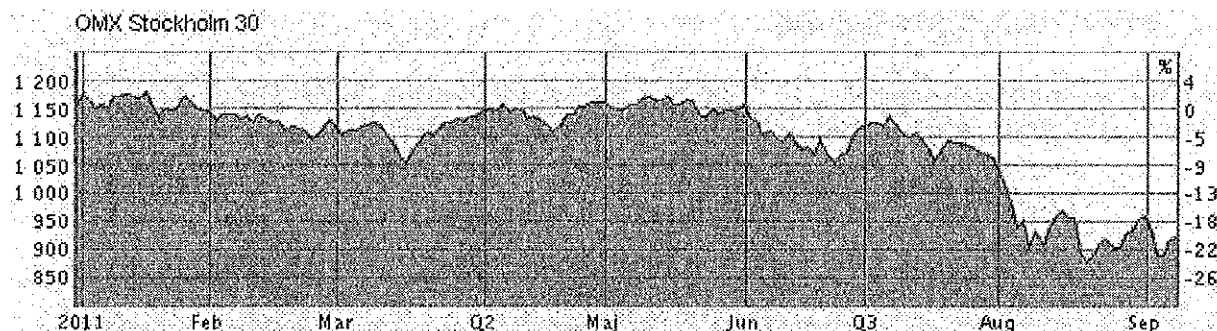
Efter att ha legat och pendlat kring ungefär samma nivå, började den svenska börsen att sjunka i juni för att i augusti falla kraftigt. I skrivande stund ligger börsen 20,5 % lägre än vid årsskiftet. De globala aktiemarknaderna ligger ca 8,6 % back sedan årsskiftet, med stor variation mellan olika regioner. De regioner som gick bra 2010 – tillväxtländerna – backade med ca 15,9 %,

2011-09-16

Dnr:

medan USA har sjunkit med ca 4,9 % (S&P 500-index). Tyskland, som så sent som den första augusti stod på plus, har sedan dess fallit med över 20 %.

### Bild 3:1 Utvecklingen på Stockholmsbörsen



## 3.2 Utvecklingen på räntemarknaderna

De längsta realräntorna Staten 3104 (förfall 2028-12-01) har fortsatt sin kraftiga nedgång sedan årsskiftet då de låg på 1,35 %. I skrivande stund är räntan nere på 0,49 %.

## 3.3 Förvaltningen av pensionsportföljen

I enlighet med de förändringar i placeringsreglerna som beslutades av fullmäktige 2009, har inga nya aktieplaceringar gjorts. Realränteobligationer för nominellt 60 mkr har sålts. Av försäljningslikviden har 20 mkr placerats i statsobligation 1047. Övrig försäljningslikvid placeras kortsiktigt i avvaktan på att inköp av vindkraftverk blir klart.

## 3.4 Pensionsportföljens utveckling

Pensionsportföljen gav en avkastning på 7,1 % perioden 2010-12-31—2011-08-31. Ränteplaceringarna gav 8,0 % och aktieplaceringarna -3,7 %.

## 3.5 Portföljinnehavet per 2011-08-31

Vid 2011-08-31 såg pensionsportföljens tillgångsfördelning (marknadsvärderad) ut som i bild 3:2. Samtliga aktieplaceringar utgjordes av kapitalgaranterade strukturerade instrument. Aktieandelen har nedviktats till noll i fondobligationen, vilket innebär att portföljens total aktieandel nu ligger på 7,1 %.



2011-09-16

Dnr:

Bild 3:2 Pensionsportföljen per 2011-08-31

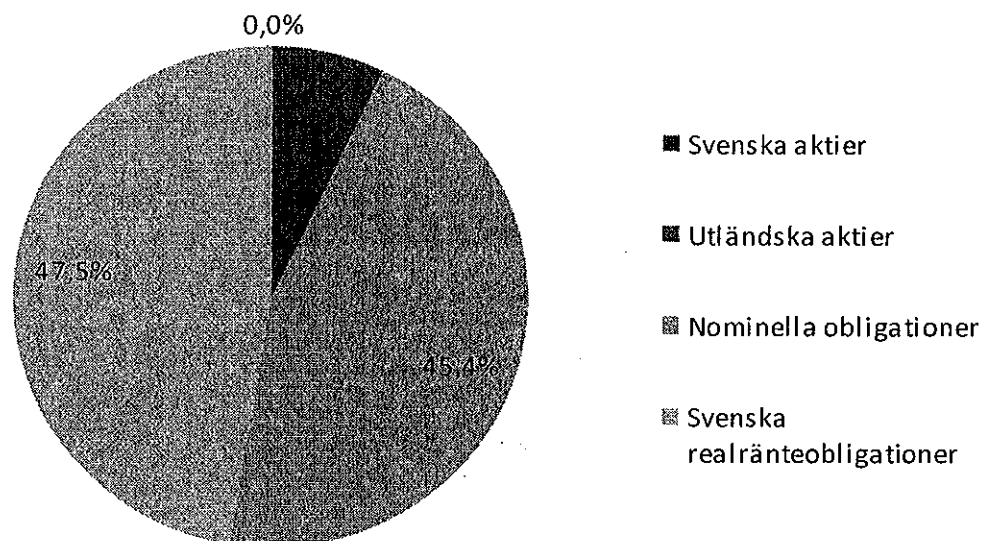


Bild 3:3 Pensionsportföljens fördelning på värdepapper

	Marknadsvärde per 2011-08-31	Förfall	Rating
<b>REALRÄNTEOBLIGATIONER</b>			
Svenska Staten 3104	72 506 954	2028-12-01	AAA
Svenska Staten 3102	17 197 123	2020-12-01	AAA
Svenska Staten 3107	15 588 019	2017-06-01	AAA
Fysikhuset i Stockholm KB	27 743 511	2020-12-01	AAA
Swedbank hypotek 201201	46 707 070	2020-12-01	AAA
Öresundsbrokonsortiet 3,5% 2015-12-01	27 496 477	2015-12-01	AAA
Akademiska Hus 3,5 % 2015-12-01	27 251 477	2015-12-01	AA
<b>Summa realränteobligationer</b>	<b>234 490 631</b>		
<b>NOMINELLA RÄNTEPLACERINGAR</b>			
SCBC 126 4,0 %	20 985 244	2014-04-09	AAA
Del av Eksportfinans ASA fondobligation	198 573 000	2019-03-10	AA+
<b>Summa nominella obligationer</b>	<b>219 558 244</b>		
<b>UTLÄNDSKA RÄNTEPLACERINGAR</b>			
Kommuninvest EMB obligation lån 402	4 638 000	2016-01-25	AAA
<b>Summa utländska ränteplaceringar</b>	<b>4 638 000</b>		
<b>UTLÄNDSKA AKTIEPLACERINGAR</b>			
Del av Eksportfinans ASA fondobligation	0	2019-03-10	AA+
Barclays aktieindexobligation Emerging Markets	35 233 450	2012-11-29	AA-
<b>Summa utländska aktieplaceringar</b>	<b>35 233 450</b>		
<b>SVENSKA AKTIEPLACERINGAR</b>			
Del av Eksportfinans ASA fondobligation	0	2019-03-10	AA+
<b>Summa svenska aktieplaceringar</b>	<b>0</b>		
<b>SUMMA PENSIONSPLACERINGAR</b>	<b>493 920 325</b>		

### 3.6 Kreditrating

Inga förändringar har skett av kreditbetygen för värdepapperen i pensionsportföljen.

### 3.7 IPEN-obligationen

Konkursförvaltaren har gjort den slutliga fördelningen av det kapital som återvanns i Sigma Finance konkurs som inträffade under finanskrisen hösten 2008. För landstingets del innebär det att 2 mkr har betalats tillbaka.

### 3.8 Etisk klausul

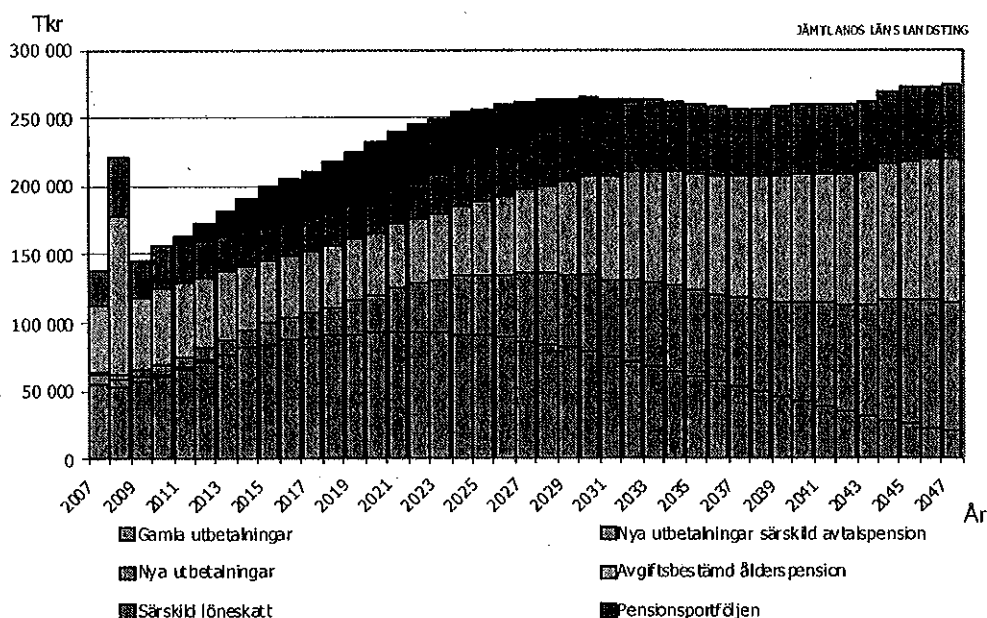
Placeringarna har under året följt den etiska klausulen i placeringsreglementet.

### 3.9 Förvaltningskostnader

Kostnaderna för förvaltningen av den kortsiktiga portföljen och pensionsportföljen uppgick för de åtta första månaderna 2011 till 140 000 kr. Däri ingår både interna och externa kostnader. I en del av värdepappershandeln tillkommer courtage vid köp och försäljning av värdepapper. Enligt gällande bokföringsregler räknas courtaget in i anskaffningsvärdet och dras ifrån vid försäljning varför denna kostnad inte kan särredovisas.

### 3.10 Konsolideringsgrad

Bild 3:4 Förvaltningsmål för pensionsportföljen



2011-09-16

Dnr:

Ansvarsförbindelsen och pensionsskulden i balansräkningen (*avsatt för pensioner*) har en duration (justerad genomsnittlig återstående löptid), enligt den senaste uppdateringen, på ca 17 år. Den pensionsportfölj som landstinget bygger upp ska i första hand användas till att kapa topparna på pensionsutbetalningarna under åren 2012-2032. Durationen beräknad på denna period uppgår till ca 9,7 år. Realränteeinnehavet i portföljen har en duration på 8,5 år, medan det totala ränteeinnehavet har en duration på 8,0 år, d v s något kortare än betalningstopparnas duration.

Målet för portföljförvaltningen är att uppnå en konsolideringsgrad på minst 95%. Det innebär att den marknadsvärderade pensionsportföljen ska uppgå till minst 95 % av den yttersta delen i staplarna i bild 3:4.

Som en följd av kraftigt sjunkande realräntor steg den yttersta delen av staplarna mer i värde än ränteeinnehavet i pensionsportföljen, vilket har lett till att konsolideringsgraden försämrats under 2011 - från 89,7 % i slutet av 2010 till 87,1 % 2011-08-31. Med den kommande investeringen i vindkraft ökar möjligheten att nå en konsolideringsgrad på 95%.

## **4 UTVECKLINGEN UNDER 2011**

---

Oron på finansmarknaderna tilltog under sommaren. En bidragande faktor var de svårigheter som politikerna i USA hade att nå överenskommelser kring en höjning av det s k lånetaket -- ett tak för hur mycket den amerikanska staten har tillåtelse att låna för att finansiera sin verksamhet. För att försöka få fart på ekonomin har nu president Obama tagit fram ett stimulanspaket. Men det är osäkert om han kommer att få igenom det i kongressen.

Problemen med att hantera statsskulderna i sydeuropa har fortsatt. Den senaste tiden har även Italien, som har en av de största utlandsskulderna i världen, drabbats av investerarnas misstroende, vilket lett till stigande räntor. Detta har den europeiska centralbanken mött genom köp av italienska statsobligationer. Man har även köpt spanska statsobligationer i samma syfte. Aktionerna, vars laglighet ifrågasatts på vissa håll, hjälpte till att sänka räntorna på italienska och spanska statsobligationer.

Aktörerna på finansmarknaderna har reagerat genom försäljning av stora mängder aktier som delvis ersatts genom köp av obligationer utgivna av stater som anses ha hög kreditvärdighet, t ex USA (trots sänkningen av kreditbetyget i somras) och Sverige, vilket bidragit till att de långa svenska räntorna sjunkit till de lägsta nivåerna någonsin.

Som en följd av oron på finansmarknaderna och den försämrade framtidstron som riskerar hämma konsumtionen, förutser OECD en rejäl inbromsning i den ekonomiska tillväxten. I maj trodde man t ex att tillväxten i Tyskland skulle uppgå till 3 % det sista kvartalet 2011, men nu tror man istället att den kommer att krympa med 1,4 %. Detta får konsekvenser även för den svenska tillväxten, eftersom Tyskland och andra EU-länder utgör Sveriges största exportmarknad.

Konjunkturinstitutet förutspådde därför i sin senaste prognos att svensk BNP nästa år skulle hamna på en betydligt lägre nivå, + 1,9 %, än 2011, + 4,3 % och att arbetslösheten skulle komma att minska ordentligt först under 2013. Det finns banker som nu t o m tror att det kommer en sänkning av reporäntan under nästa år. De flesta tror att Riksbanken kommer att skjuta ytterligare höjningar framåt i tiden och att reporäntan inte kommer att höjas lika mycket. Om detta infrias innebär det lägre räntor kommande år än vad man tidigare trott.