



# Förvaltarkommentar

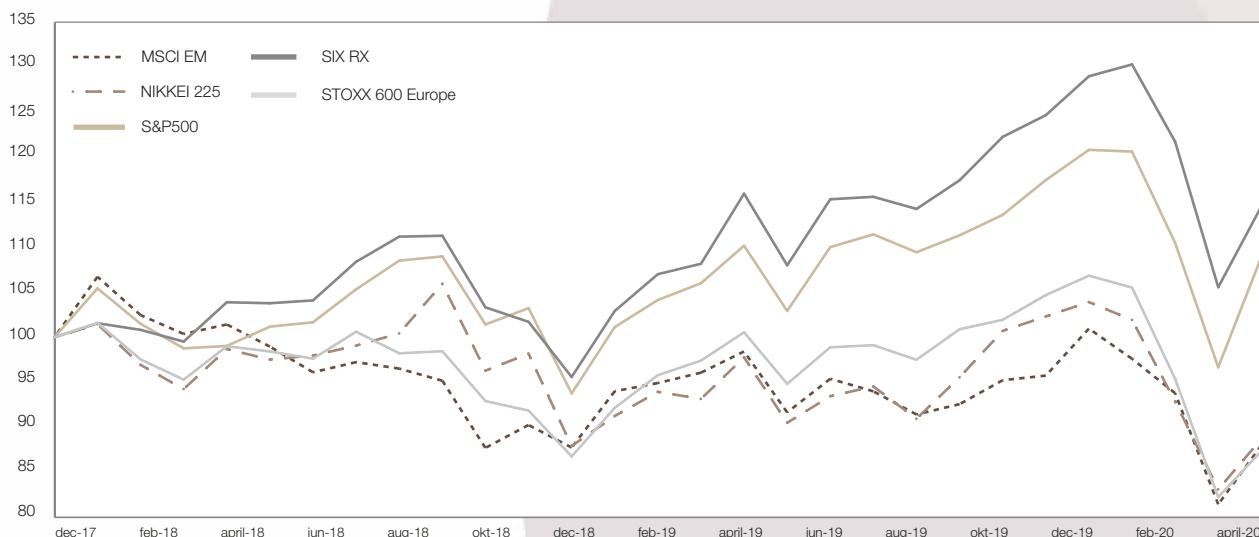
## SVP portföljförvaltning april 2020

*Under april har Stiftas diskretionära portföljer hängt med i börsernas allmänna uppgångar och klarade sig hyggligt. Under månaden har Trygg, Balanserad och Tillväxt stigit med 4,1, 7,3, respektive 10,6 procent, vilket är avsevärt bättre än samtliga portföljernas jämförelseindex och bör jämföras med svenska börsens 8,5 och världsbörsens 9,2 procent. Helårsavkastningen på -6,7, -6,6 och -9,1 procent ligger dock efter respektive jämförelseindex, framför allt för Trygg, vars stora innehav av räntefonder drog ned portföljen under mars. Huvudförklaringen till den försämrade relativavkastningen är att det kreditindex, som benchmark använder, inte avspeglade turbulensen bland nordiska räntefonder. Helårsavkastning för Sverige och globalt var -11,2, respektive -9,2 procent.*

Världens aktiemarknader rasade i storleksordningen 30 till 40 procent under perioden slutet av februari till slutet av mars, alltså ungefär endast en enda månad. Nedgången var överraskande häftigt, men därefter har en nästan lika överraskande stark uppgång tagit vid. Ungefär hälften av den ursprungliga nedgången har återhämtats i skrivande stund (lite mer för nordamerikanska börser). Många frågar sig hur det är möjligt att exempelvis den amerikanska börsen bara handlas 14 procent under all-time-high, när den ekonomiska aktiviteten har stängts ned världen över. Förklaringen kan vara de enorma stimulanspaket, som politiker och centralbanker tävlar om att sjösätta. Om börserna rasar hastigt är det dock inte ovanligt att rekylerna också blir snabba och enligt min bedömning är risken för nya och djupare fall överhängande.

Riskenivån i portföljerna minskades runt månadsskiftet februari-mars i flera steg till ungefär till neutral mot jämförelseindexen. Till följd av så kallad "drift" blev portföljerna något underviktade under mars, varför innehaven av Prior Nilsson Idea och Sensor Sverige Select, som både hade en ganska försiktig exponering, ökades. Under början av april ökades vikten i dessa båda ytterligare. I Trygg såldes flera räntefonder helt, nämligen Coeli Nordic Corporat Bond, IKC Avkastningsfond och Lannebo High Yield. Förutom ovannämnda fonder köpte en korträntefond i dollar (som lämplig "parkeringsplats"). Affärerna i Balanserad påminner om Tryggs, men var mindre (inga Lannebo HY exempelvis). I Tillväxt hade de få och små ränteinnehaven sålts under mars. I stället ökades den månadshandlade hegdefonden QQM och blandfonden Aktieansvar Saxxum Aktiv köptes. Under månaden har den nämnda "driften" bidragit till att åstadkomma en liten övervikt i portföljerna.

Minskad energiefterfrågan i Corona-virusets spår ledde till ett priskrig på olja mellan Saudiarabien och Ryssland. Konspiratoriska bedömare ansåg att USA, som har gått från att vara olje-importör till exportör, var den egentliga måltavlan. Syftet skulle vara att återerövra marknadsandelar från den amerikanska fracking-industrin, med sitt relativt höga kostnadsläge. Saudiarabien tillhör dock USA:s nära allierade och tongångarna har snarast blivit vänligare under Trump, så den tesen förefaller mig lite långsökt. I potten ligger ju i sådana fall det gamla petrodollarsamarbetet och dollarns status som ohotad reservvaluta i världen, vilket bland annat tillåter USA att öka sin skuldsättning till hissnande nivåer utan större konsekvenser i form av högre räntor. Bortsett från att





olja-industrin bedöms vara "Trump-trogen" är den en mycket stor arbetsgivare i vissa delstater och presidenten har redan aviserat att sektorn skall skyddas. Federal Reserve köper numer företagsobligationer (även av tveksam kvalitet), men det räcker knappast. Skyddstullar har föreslagits, men någon form av direktstöd är mer troligt. Detta lär bli dyrt för skattebetalarna, men alternativet är kanske en kreditfrossa, som skulle få internationella återverkningar. Om en sådan sker kommer förra månads svenska likviditetsorsakade variant att te sig som en mild västanfläkt. Det finns därför anledning att vara fortsatt försiktig med företagsobligationer.

Bolagens kvartalsrapporter har hamnat lite i skuggan av alla andra dramatiska nyheter, men vinstgenereringen är ju en av två huvudingredienser för att fastställa bolagens värde (den andra är diskonteringsräntan). Detta kan vara bra att påminna sig om ibland. Så här långt har svenska rapporter överlag visat något bättre resultat än väntat, eller rättare sagt, något mindre dåliga. Ännu så länge ligger helårsestimaten på 17 procent's försämring jämfört med 2019 (från en förbättring med "sedvanliga 10 procent" vid årsskiftet). Redan nästa år förväntas dock vinstökningen bli hela 29 procent jämför med innevarande år, vilket alltså innebär en högre nivå än förra året (!). Som gammal analytiker har jag motvilligt konstaterat att analyskåren brukar vara för optimistisk och sedan löpande tvingas justera ned sina prognoser, men ovanstående är lite väl magstarkt. I USA har hittills 60 procent varit bättre än väntat, men för amerikanska förhållanden är denna siffra lägre än vanligt. Även amerikanska prognoser har således justerats ned kraftigt.

Kapitalism med fri prissättning, Adams Smiths "osynliga hand", brukar leda till bäst långsiktig ekonomisk resursallokering. Inslag av prisreglering, eller planekonomi, leder alltid till effektivitetsförluster, alltså kostnader, vilket den som inför regleringarna bör vara medveten om. Oftast röstar medborgarna i demokratier om vilka regleringar (och kostnader) som kan och bör accepteras. Ett stort planekonomiskt ingrepp är ränteregleringar, eftersom sådana har så vidsträckta effekter på så många områden.

Just nu tävlar politiker och centralbanksdirektörer i att hitta på nya stimulanser. Trots över än ett decenniums "koordinerad återhämtning" (även om denna har varit svag i ett historiskt perspektiv) lyckades ekonomierna vare sig normalisera ränteläget eller skuldsättningen. Att tro på någon "normalisering" i det här läget vore därför naivt; "det finns inget så permanent, som tillfälliga politiska åtgärder," som en svensk strateg uttryckte läget. Dålig produktivitet har varit ett problem i västvärlden i tio år, till följd av att företag med svag lönsamhet inte slås ut. Denna trend skall tydligen nu permanentas, bland annat genom att Federal Reserve, såväl som ECB och svenska Riksbanken får köpa företagsobligationer. På 70-talet försökte Sverige hålla liv i sin varvs- och tekoindustri; jag är gammal nog att komma ihåg Erik Åsbrink och hans "Industriakut". Resultatet blev ett kostsamt fiasko, som landet senare tvingades devalvera sig ur, det vill säga att permanent försämrade medborgarnas köpkraft. Nu tycks Trump vara på väg att upprepa misstagen med olja-industrin. Inom EU har Corona-viruset sannolikt påskyndat EMU:s sammanbrott, genom att ställa Nordeuropa, som erbjuder lån genom ECB, mot Syd, som kräver en skuldunion. På "klassiskt" EU-manér har frågan lett till en kompromiss genom att framtida budgetar i stället skall tas i anspråk (men vilka områden skall stå tillbaka?). I framtiden kommer skatter förmodligen att behöva höjas, men detta kommer knappast att räcka, utan skuldsättningen kommer att öka. Med hög skuldefterfrågan från såväl stater, som bolag och privatpersoner är det oundvikligt att räntorna förr eller senare stiger. Jag upprepar mig från tidigare månadskommentarer: Skuldsättningen är det stora problem i världen och Corona-viruset kan vara en "tändande gnista".

Jag vill här åter poängtera att min något mörka marknadssyn inte alls avspeglar sig i portföljerna, som båda ligger lite överviktade aktierisk. Jag är trendföljare och kommer definitionsmässigt således att snarare vara sent ute än tidigt. Jag lägger ingen prestige i att ha rätt och travestera gärna Groucho Marx: "Det här är min marknadssyn, men visar den sig felaktig, så har jag en annan."

*Peter Eklöf, Portföljförvaltare*

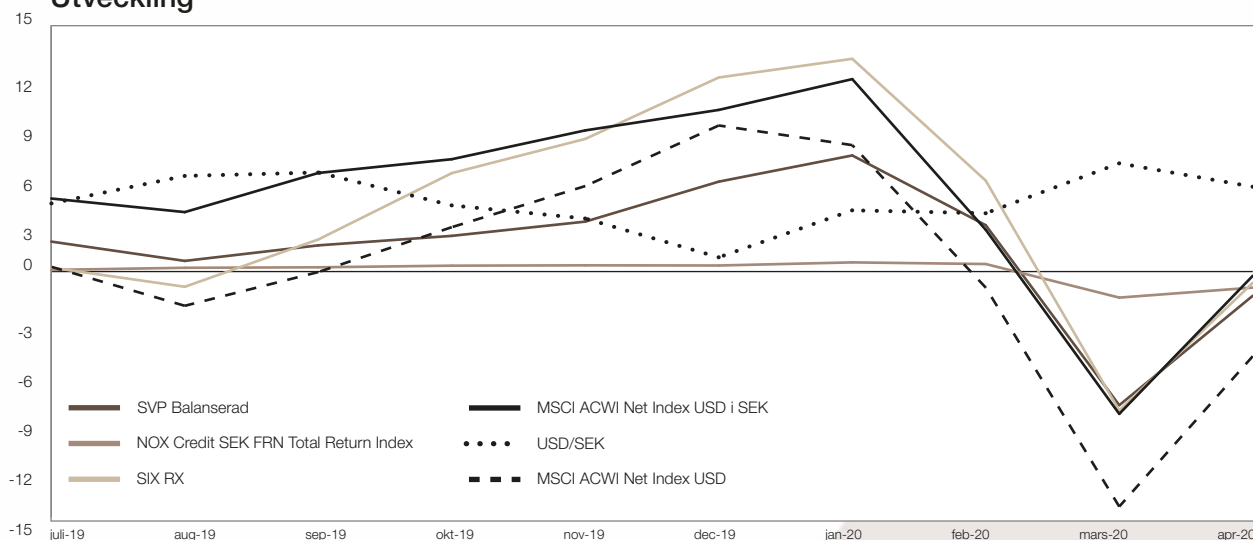
---

Den information som återges i detta brev, inkluderat antaganden, uppfattningar, värderingar, rekommendationer etc. som anges häri är framtagen av Svensk Värdepappersservice och återger Svensk Värdepappersservices bedömning vid tidpunkten för publiceringen av detta brev. Vår bedömning kan således komma att förändras och detta mycket snabbt. Informationen i detta brev riktar sig endast till Svensk Värdepappersservices kunder. Informationen riktar sig inte till personer eller företag i USA eller i något annat land där offentliggörande av information av detta slag är förbjudet eller rätten därtill på annat sätt begränsad. Informationen i detta brev är baserad på källor som Svensk Värdepappersservice bedömer vara tillförlitliga. Svensk Värdepappersservice åtar sig dock inget ansvar för att informationen är riktig eller fullständig. Svensk Värdepappersservice, inkluderat dess styrelse, ledning och personal, fransäger sig allt ansvar för all skada, inkluderat direkt eller indirekt skada, som kan följa av användandet av informationen i detta brev. Informationen i detta brev tar inte heller hänsyn till just dina särskilda behov, ekonomiska förhållanden, målsättningar eller dylikt. Informationen utgör inte heller en rekommendation eller ett investeringsråd från Svensk Värdepappersservices sida. Du rekommenderas därför att alltid ta professionell rådgivning innan du fattar några investeringsbeslut. Varje sådant investeringsbeslut fattas självständigt av dig och på ditt eget ansvar. Svensk Värdepappersservice vill i detta sammanhang särskilt framhålla att alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med risk och en investering kan både öka och minska i värde eller bli helt värdelös. Historisk avkastning är aldrig en garanti för framtida avkastning. Spridning eller mångfaldigande av detta månadsbrev får inte ske utan Svensk Värdepappersservices medgivande. Det går naturligtvis bra att citera oss, men då skall källan anges. Ansvarig person för detta månadsbrev är Joakim Axelsson, VD på Svensk Värdepappersservice.



# Stifta Balanserad

## Utveckling



## Månadsavkastning

	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec	Totalt
<b>2019</b>	-	-	-	-	-	-	1,83%	-1,16%	0,94%	0,57%	0,85%	2,37%	<b>5,49%</b>
<b>2020</b>	1,52%	-3,98%	-10,69%	7,27%									<b>-6,61%</b>

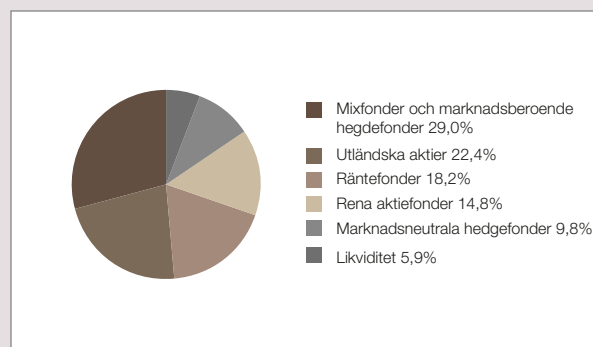
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

## Fondfördelning

<b>Rena aktiefonder</b>	<b>14,8%</b>
Aktiespararna Direktavkastning	6,1%
Lannebo Sverige	2,2%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	2,0%
SEB Sverigefond Småbolag	4,5%
<b>Utländska aktier</b>	<b>22,4%</b>
Lancelot Camelot	2,7%
Öhman global Hållbar	2,8%
SPP Aktiefond USA	6,4%
Danske Invest Global Index SA	2,7%
Tellus Investmentbolag	2,6%
MS INV Global Opportunity	2,1%
Skandia TIME Global	2,1%
Handelsbanken GI Småbolag Cri	2,0%
<b>Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder</b>	<b>29,0%</b>
Aktieansvar Saxxum Aktiv	4,7%
Plain Capital Bronx	4,8%
Sensor Select	8,8%
Coeli Absolute European Equity	2,9%
Prior Nilsson Idea	7,8%
<b>Marknadsneutrala hedgefonder</b>	<b>9,8%</b>
Atlant Opportunity	2,8%
Hamiltonian GCO Sicav	3,5%
QQM M	3,5%

<b>Räntefonder</b>	<b>18,2%</b>
Cicero Nordic Corporate Bond	8,5%
Pareto Corporate Bond	2,1%
SEB Korträntefond C USD	7,6%
<b>Likviditet</b>	<b>5,9%</b>

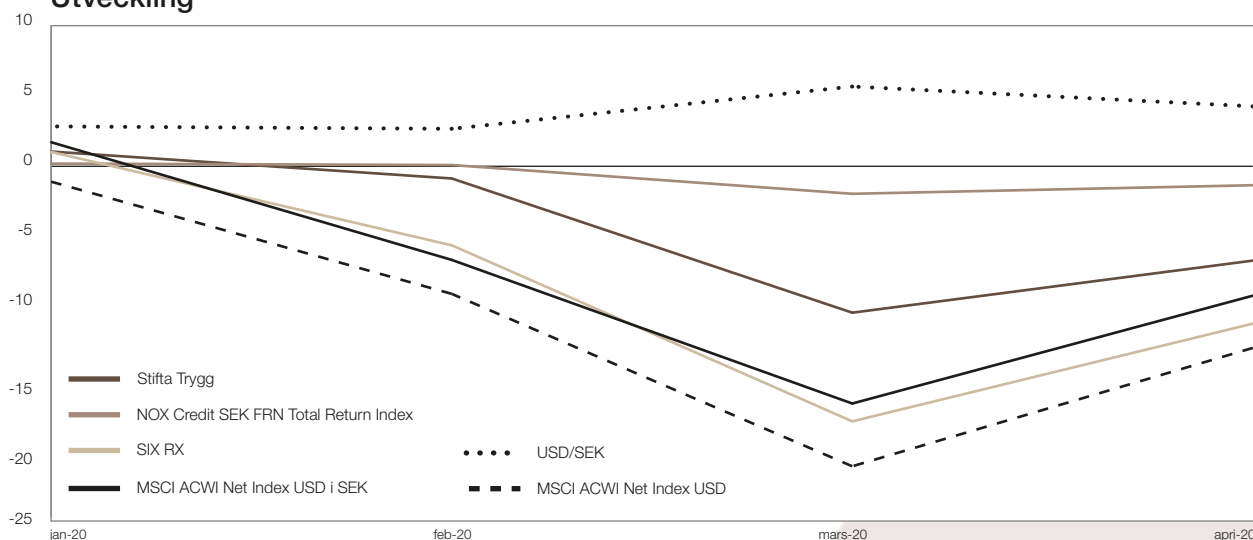
## Tillgångsfördelning





# Stifta Trygg

## Utveckling



## Månadsavkastning

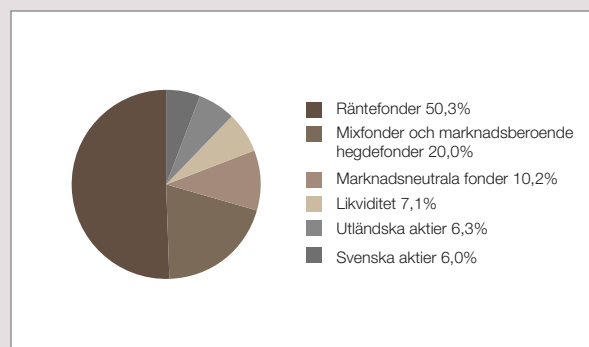
	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec	Totalt
2020	1,05%	-1,90%	-9,64%	4,14%									-6,72%

Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

## Fondfördelning

<b>Svenska aktier</b>	<b>6,0%</b>
Aktiespararna Direktavkastning	1,0%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	3,0%
SEB Sverigefond Småbolag	2,0%
<b>Utländska aktier</b>	<b>6,3%</b>
Lancelot Camelot	1,1%
Danske Invest Global Index SA	1,1%
SPP Aktiefond USA	2,1%
Handelsbanken GI Småbolag Cri	2,0%
<b>Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder</b>	<b>20,0%</b>
Aktieansvar Saxxum Aktiv	4,8%
Plain Capital Bronx	4,6%
Sensor Select	4,2%
Coeli Absolute European Equity	2,2%
Prior Nilsson Idea	4,2%
<b>Marknadsneutrala fonder</b>	<b>10,2%</b>
Atlant Opportunity	3,2%
Hamiltonian GCO Sicav	3,4%
QQM M	3,6%
<b>Räntefonder</b>	<b>50,3%</b>
Cicero Nordic Corporate Bond	12,8%
Pareto Corporate Bond	6,2%
IKC Avkastningsfond	12,7%
AMF Räntefond Lång	9,0%
SEB Korträntefond C USD	9,6%
<b>Likviditet</b>	<b>7,1%</b>

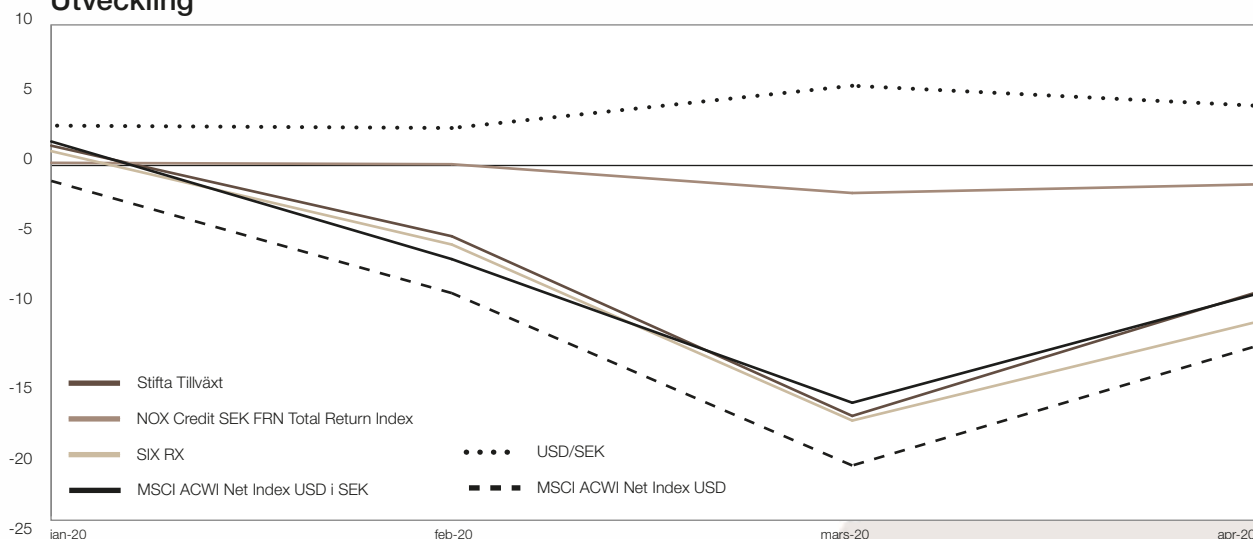
## Tillgångsfördelning





# Stifta Tillväxt

## Utveckling



## Månadsavkastning

	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec	Totalt
2020	1,41%	-6,36%	-13,49	10,62%									-9,12%

Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

## Fondfördelning

<b>Svenska aktier</b>	<b>31,7%</b>
Aktiespararna Direktavkastning	8,0%
Cliens Sverige Fokus	4,1%
Cliens Småbolag	4,1%
Cliens Sverige	4,2%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	7,2%
SEB Sverigefond Småbolag	4,1%
<b>Utländska aktier</b>	<b>36,3%</b>
Lancelot Camelot	4,3%
Öhman global Hållbar	4,4%
SPP Aktiefond USA	5,5%
Coeli Global Select R	4,4%
Danske Invest Global Index SA	4,3%
Tellus Investmentbolag	2,3%
MS INV Global Opportunity	2,4%
Skandia TIME Global	4,4%
Handelsbanken GI Småbolag Cri	3,3%
Pacific Explorer Dynamic	1,0%
<b>Mix- och marknadsberoende fonder</b>	<b>21,7%</b>
Aktieansvar Saxxum Aktiv	1,4%
Plain Capital Bronx	4,8%
Sensor Select	6,8%
Coeli Absolute European Equity	4,3%
Prior Nilsson Idea	4,4%
<b>Marknadsneutrala fonder</b>	<b>9,5%</b>
Atlant Opportunity	2,2%
Hamiltonian GCO Sicav	2,3%
QQM M	5,0%
<b>Likviditet</b>	<b>0,7%</b>

## Tillgångsfördelning

