





halvårsrapporter visserligen i många fall rekordstora resultatförsämringar, men de var ändå inte så stora som de rejält tilltagna prognosneddragningarna hade indikerat. Kombinationen snabbt neddragna kostnader och omfattande statsstöd var en vinnande kombination konstaterade analytikerna i efterhand. Även i USA lyckades ovanligt många bolag slå förväntningarna. När börserna handlas på ungefär samma nivå eller till och med högre än före raset för ett halvår sedan måste vi fråga oss vad som egentligen har förändrats? Slutsatsen blir att om bara centralbanker och regeringar håller tillräckligt mycket pengar över marknaderna, så kompenseras tydligen allt; fundamenta får stå tillbaka, i alla fall för tillfället. Redan tidigare var börsernas värderingar höga, trots att planekonomisk penningpolitik sedan länge förgäves har försökt "subventionera igång" världens anemiska tillväxt (men bara har lyckats bidra till skuldsättningsrekord). Under året har pandemin adderats, med mänskligt lidande och stora ekonomiska förluster, som märkligt nog bara har ökat värderingarna.

Varningssignalerna staplas på hög och aldrig tidigare har jag väl påmint så mycket om 1999. Den förra uppgången, som abrupt tog slut i februari i år, kallades ofta "världens mest hatade", eftersom många stod utanför. Detta gäller dock inte alls återhämtningen under de senaste fem månaderna, utan tvärtom. Många privatpersoner tycks ha tagit tillfället i akt, som erbjöds av marsnedgången, att komma in i marknaderna och tillströmningen till nätmäklarna har varit rekordstor. I USA har utvecklingen varit likartad och det så kallade "retail-segmentet" har vuxit mycket kraftigt. Det är kanske inte är de finansiellt mest erfarna (eller kunniga) som har lockats in den här gången dock. En före detta kollega och god vän gjorde mig uppmärksam på likheterna med Asien-krisen 1998. Raset var ganska våldsamt, men relativt kortvarigt. "Den nya tidens ekonomi", som den då kallades, lockade många privatkunder och värderingarna trotsade ju alla redovisningsregler, så en känsla av att djupare kunskap inte var någon förutsättning för att bli rik (fort) på aktier spred sig. Då som nu handlade det mycket om storbo-lagsfokus. Då drogs jag själv (motvilligt) med, nu vet jag

inte om jag skall skratta eller gråta.

Svaret på den andra frågan, vem som skall betala (och hur), är antagligen enklare och ges av historieböckerna. Förr eller senare blir det sannolikt världens pensionärer, lite tillspetsat uttryckt. Centralbankerna strävar efter höjd inflationstakt, men samtidigt skall räntorna hållas nere. Under det senaste FOMC-mötet diskuterade Federal Reserve "yield curve control" och vid förra veckans Jackson Hole-möte gav Fed-chefen besked som att inflationsmålet på två procent skulle bli "töjbart"; stigande inflation skall inte längre föranleda räntehöjningar som svar. Att statspapper inte har gett mycket till real avkastning är knappast nyheter för Västvärldens pensionsstiftelser, men nu skall den således gröpas ur ytterligare, när statsskulderna helt enkelt kommer att kunna inflateras bort. Det låter kanske lite konspiratoriskt, men detta har skett flera gånger tidigare, även om den nationella situationen ibland har skiljt sig från USAs; hög inflation var exempelvis ett ganska allmängiltigt problem under 70-talet, då USA släppte dollarns koppling till guldet (i klartext devalverade). Det blir i sådana fall frågan om gigantiska förmögenhetsöverföringar, som kommer att ta sin tid, men ur politikernas perspektiv blir det givetvis en fördel att drabbade pensionärer gradvis dör av. Var det någon som sa "moral hazards"...?

Att jag får flash-backs från 1999 betyder självklart inte att hysterin inte kan fortgå ännu ett tag, kanske till och med länge. Från Asien-krisens svenska börsbotten i oktober 1998 steg svenska börsen (SIX RX) med 168 procent på drygt 17 månader för att från toppen i mars 2000 tappat 66 procent på 19 månader. Min misstänksamhet mot kursrallyt, som jag skrev om i juni-kommentaren, har inte minskat, snarare tvärtom, men eftersom jag är trendföljare (i bred bemärkelse) kommer jag inte att börja dra ned portföljernas exponeringar innan jag ser tydliga tecken på att marknaderna håller på att vika.

*Peter Eklöf, Portföljförvaltare*

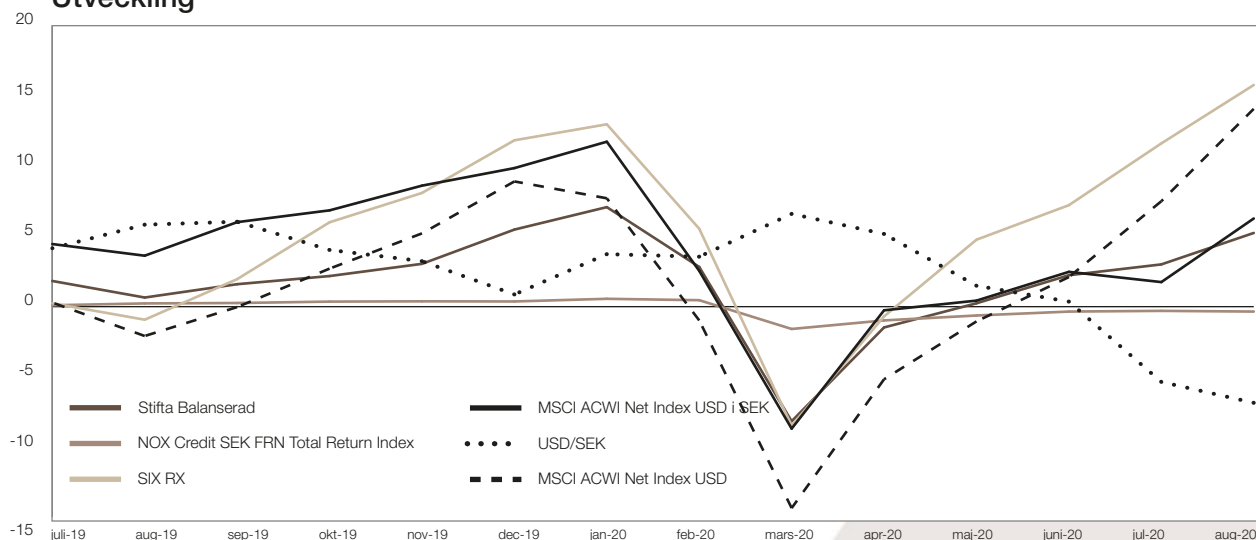
---

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

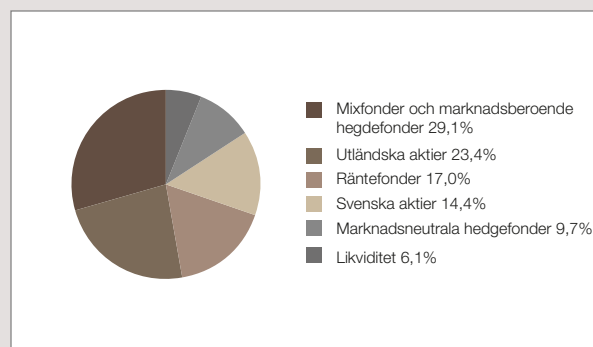
	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec	Totalt
<b>2019</b>	-	-	-	-	-	-	1,83%	-1,16%	0,94%	0,57%	0,85%	2,37%	<b>5,49%</b>
<b>2020</b>	1,52%	-3,98%	-10,69%	7,27%	1,74%	1,78%	0,75%	2,17%					<b>-0,44%</b>

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>Svenska aktier</b>	<b>14,4%</b>
Aktiespararna Direktavkastning	6,9%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	3,3%
SEB Sverigefond Småbolag	4,2%
<b>Utländska aktier</b>	<b>23,4%</b>
Lancelot Camelot	2,0%
Öhman global Hållbar	1,0%
SPP Aktiefond USA	3,9%
Danske Invest Global Index SA	2,0%
Tellus Investmentbolag	2,1%
BFG World Technology A2	3,3%
MS INV Global Opportunity	6,5%
Skandia TIME Global	2,6%
<b>Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder</b>	<b>29,1%</b>
Aktieansvar Saxxum Aktiv	4,2%
Plain Capital Bronx	4,9%
Sensor Select	9,7%
Coeli Absolute European Equity	2,1%
Prior Nilsson Idea	8,2%
<b>Marknadsneutrala hedgefonder</b>	<b>9,7%</b>
Atlant Opportunity	2,9%
Hamiltonian GCO Sicav	3,5%
QQM M	3,3%
<b>Räntefonder</b>	<b>17,0%</b>
Cicero Nordic Corporate Bond	8,7%
Navensti Global Företagsobligationsfond	8,3%
<b>Likviditet</b>	<b>6,1%</b>

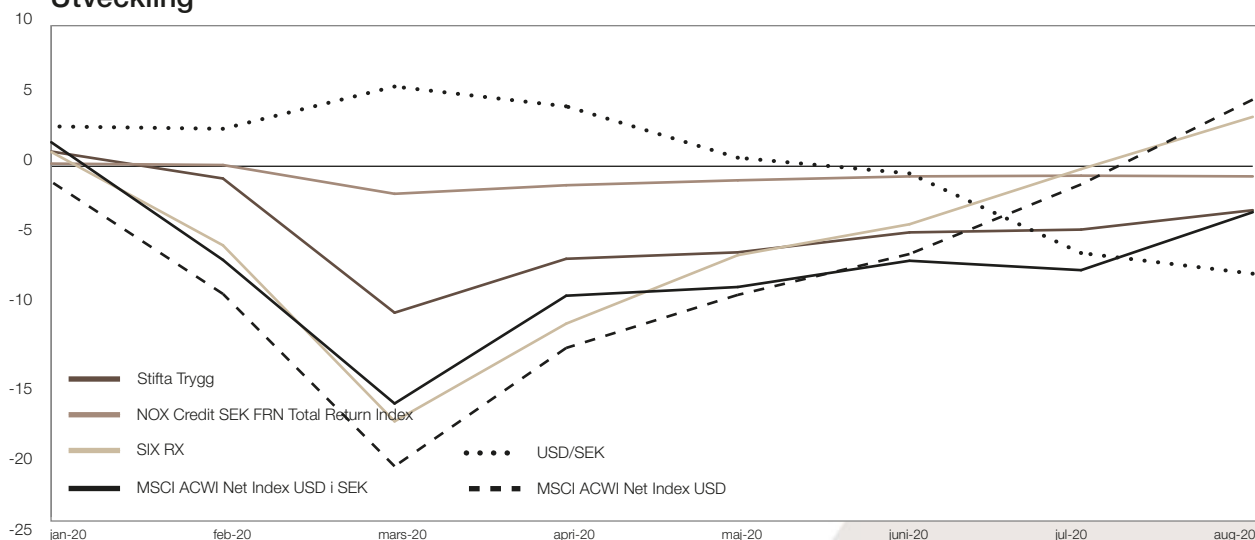
## Tillgångsfördelning





# Stifta Trygg

## Utveckling



## Månadsavkastning

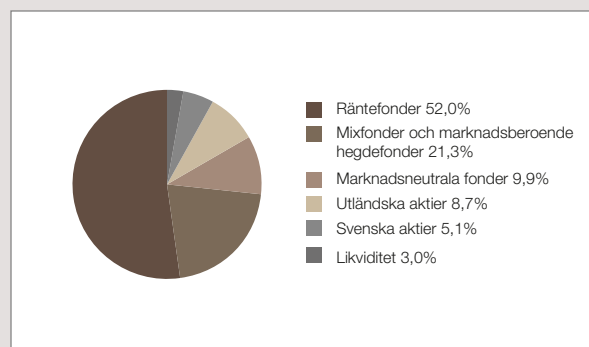
	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec	Totalt
2020	1,05%	-1,90%	-9,64%	4,14%	0,49%	1,44%	0,18%	1,44%					-3,13%

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>5,1%</b>
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	3,6%
SEB Sverigefond Småbolag	1,5%
<b>Utländska aktier</b>	<b>8,7%</b>
Lancelot Camelot	1,2%
SPP Aktiefond USA	1,2%
BFG World Technology A2	2,4%
MS INV F Global Opportunity	3,9%
<b>Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder</b>	<b>21,3%</b>
Aktieansvar Saxxum Aktiv	4,8%
Plain Capital Bronx	5,2%
Sensor Select	5,1%
Coeli Absolute European Equity	1,4%
Prior Nilsson Idea	4,8%
<b>Marknadsneutrala fonder</b>	<b>9,9%</b>
Atlant Opportunity	2,3%
Hamiltonian GCO Sicav	3,8%
QQM M	3,8%
<b>Räntefonder</b>	<b>52,0%</b>
Cicero Nordic Corporate Bond	14,5%
Pareto Corporate Bond	7,3%
IKC Avkastningsfond	9,8%
AMF Räntefond Lång	9,9%
Navensti Global Företagsobligationsfond	10,5%
<b>Likviditet</b>	<b>3,0%</b>

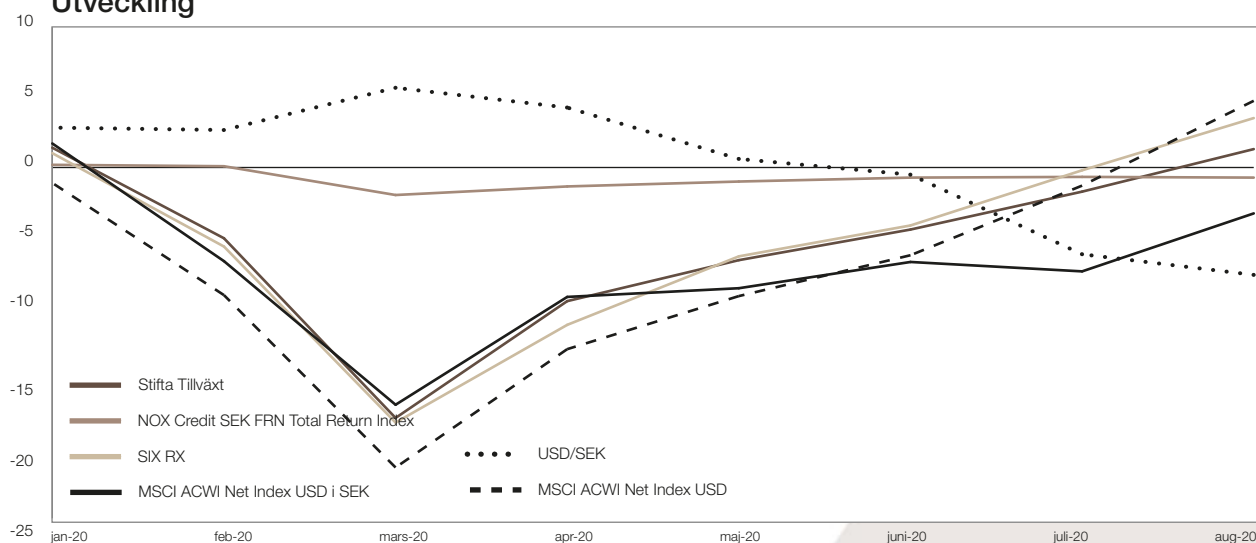
## Tillgångsfördelning





# Stifta Tillväxt

## Utveckling



## Månadsavkastning

	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec	Totalt
<b>2020</b>	1,41%	-6,36%	-13,49	10,62%	3,22%	2,09%	2,67%	3,09%					<b>1,31%</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>Svenska aktier</b>	<b>34,3%</b>
Aktiespararna Direktavkastning	7,4%
Cliens Sverige Fokus	5,2%
Cliens Småbolag	5,9%
Cliens Sverige	5,5%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	8,8%
SEB Sverigefond Småbolag	1,5%
<b>Utländska aktier</b>	<b>37,0%</b>
Lancelot Camelot	4,9%
Öhman global Hållbar	3,0%
SPP Aktiefond USA	6,4%
Coeli Global Select R	4,1%
Danske Invest Global Index SA	2,4%
Tellus Investmentbolag	2,8%
MS INVF Global Opportunity	6,7%
BFG World Technology A2	3,1%
Skandia TIME Global	2,6%
Öhman Etisk Emerging Markets A	1,0%
<b>Mix- och marknadsberoende fonder</b>	<b>18,4%</b>
Aktieansvar Saxxum Aktiv	2,0%
Plain Capital Bronx	4,1%
Sensor Select	4,9%
Coeli Absolute European Equity	4,1%
Prior Nilsson Idea	3,3%
<b>Marknadsneutrala fonder</b>	<b>9,1%</b>
Hamiltonian GCO Sicav	3,8%
QQM M	5,3%
<b>Likviditet</b>	<b>1,3%</b>

## Tillgångsfördelning

