



# Förvaltarkommentar

## SVP portföljförvaltning september 2020

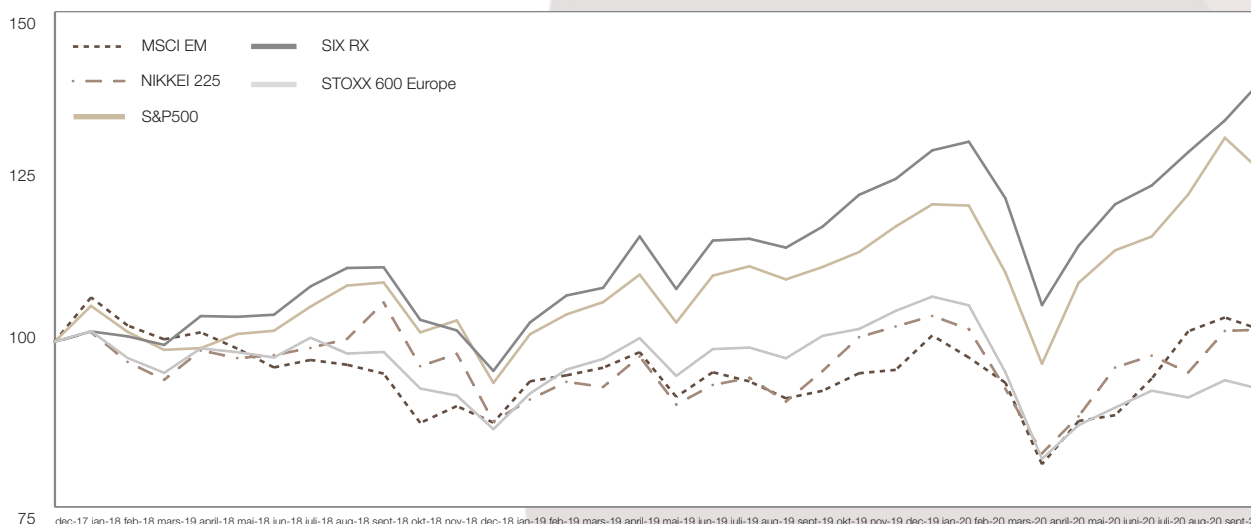
*Under månaden har flera aktiemarknader fortsatt stiga, men långt ifrån alla. Familjestiftelsens diskretionära portföljer har ökat, Trygg med 1,0 procent, Balanserad med 1,4 och Tillväxt med 1,8 procent. Detta är i linje med jämförelseindexet för Balanserad, medan Trygg är bättre än sitt jämförelseindex och Tillväxt marginellt sämre. Det innebär helårsavkastningar på -2,1, 1,4 och 3,6 procent för portföljerna.*

Amerikanska teknik-aktier har dock sjunkit under månaden, i stort sett sedan månadsskiftet. Riktigt vad som utlöste nedgångarna är inte uppenbart, kanske att Tesla inte kvalade in i teknikindexet Nasdaq. En gemensam nämnare har varit den explosiva utvecklingen under återhämtningen sedan botten i mars, för vissa bolag rent av parabolisk, som under månaden vändes till nedgång. Nasdaq100 har fallit med 8 procent (som värst 14 procent) och till följd av sin ökade indextyngd har även breda S&P500 påverkats och sjunkit med 6 procent. Också flera globalindex har sjunkit, eftersom USA utgör över hälften av världens börsvärde, vilket självfallet har gett "smitoeffekter" på andra marknader. Dollarns "risk-off-beteende", som nämndes i förra månadskommentaren, förbyttes däremot i en förstärkning på 3,5 procent, vilket mildrade världsbörsens ras i kronor till en marginell uppgång.

Den amerikanska tech-sektorns nedgång har föranlett frågor huruvida det bara är en ganska normal sektorrotation eller om det är början på den större nedgång för globala aktiemarknader? Förutom det faktum att det

huvudsakligen är konstgjord andning i form av stimulanser från centralbanker och regeringar som håller marknaderna uppe, som jag skrev om i förra månadskommentaren, brukar just september uppvisa ett av de sämsta säsongsmönstren på hela året. Med andra ord skulle nedgångarna mycket väl kunna vara startpunkten på ett större kursfall. Å andra sidan har amerikanska teknikaktiers värdering gått från hög till extrem, påeldad av bland annat småsparares storbolagsfokusering (se tidigare månadskommentarer). Med tanke på att börs-korrelationen numer är hög och resten av världen har stått emot det amerikanska raset relativt väl har jag valt att tro mer på det senare, åtminstone än så länge; det stora raset kommer säkert, men kanske inte precis nu. Alternativet skulle i sådana fall kunna vara så kallade "värdeaktier".

"Värdebolag", i allmänhet klassificerade som "billiga bolag" (=låg kurs i förhållande till vinst eller bokfört värde), har över tiden avkastat bättre än "tillväxtbolag" (=hög omsättnings- eller vinsttillväxt) på båda sidor av Atlanten. Sverige- och Norden-fokuserade aktiva fonder är har ofta ett mer eller mindre uttalat "värdefokus", antagligen till följd av tradition, men också eftersom en så stor andel av börserna består av sådana bolag, som "typiskt" skogs- och verkstadsbolag, samt banker. Ofta brukar hög direktavkastning adderas till värdebolagens urvalskriterier. Ett problem är dock att gamla sanningar inte längre gäller. Sedan Finanskrisen har tillväxtbolag slagit värdebolag med hästlängder, såväl i USA, som Europa, sannolikt till följd av centralbankernas planekonomiska räntepolitik. Enligt skolboken bestäms värdet på ett bolag av de framtida vinsterna, som diskonteras till nutid. Med en låg eller obefintlig ränta värderas framtida vinster





högt, även om de ligger mycket långt in i framtiden (och är mycket osäkra, som exempelvis taxisubstituten Uber). Under det senaste decenniet har ”värdeaktiernas återkomst” förhoppningsfullt utropats vid flera tillfällen, men förgäves. Kanske är det dags nu?

Den spretiga marknadsutvecklingen har föranlett extra stor försiktighet och därför har många små affärer gjorts. Så länge portföljerna stiger och helst ungefär i takt med jämförelseindexen har jag varit nöjd. I tre steg har ”värde-fokuset” ökat, både i Sverige och globalt, och tech-andelen minskats, totalt en något neddragen överexponering mot aktier för Trygg och Balanserad. Bland annat har SEB:s småbolagsfond ökat och den FAANG-tiltade globalfonden från Morgan Stanley minskats. Dessutom har en liten andel av Oqams hedgefond Ia köpts i Trygg och Balanserad. Den är en så kallad multi-asset fond, som använder såväl olika tillgångsklasser, som olika strategier i olika tidsperioder. De båda fonderna torde ha ungefär samma riskprofil.

För några dagar sedan blev jag tillfrågad om hur jag trodde nedgången skulle se ut. Tja, hotbilderna kan ju nästan staplas på varandra, men när jag tänker på olika kraschalternativ handlar det huvudsakligen om skuldsättning. Större börsnedgångar hänger oftast ihop med lågkonjunkturer. Förloppen är ofta brutala, men fria ekonomier tillfrisknar oftast fort; överdriven skuldsättning rensas bort och entreprenörer bidrar med ”kreativ förstörelse” av näringslivet. Efter Finanskrisen 2008 skedde dock ingen nämnvärd upprensning, i stället sänkte centralbankerna räntorna för att locka till konsumtion och investeringar. Eftersom någon utslagning inte hade skett förblev produktiviteten låg och pengarna gick huvudsakligen till tillgångsköp. Vi som var med om 1970-talets kaotiska inflationsekonomi undrar vad som lockar med denna, men förklaringen är att inflation, eller rättare sagt negativ realränta, gör skulder mindre i reala termer. Världens skuldsättning är nu så hög att det framstår som fullständigt orealistiskt att betala av denna genom exempelvis ökat skatteuttag. Däremot kan den inflateras bort, gradvis. Nackdelen är självfallet att långivarna, de stora

pensionsbolagen som tillsammans är de dominerande kapitalägarna i världen, blir blåsta. Även om målsättningen kommer att vara att hålla räntorna nere, i alla fall under inflationsnivån, kan detta sannolikt bli svårt, speciellt om inflationstakten tilltar. Stökig miljö (=låg tillväxt, hög inflation) talar dessutom mot aktier som tillgångsslag; exempelvis var 1970-talet knappast någon bra tid.

”Hellre fattiga pensionärer än statsbankrutt” må framstå som det minst dåliga alternativet (i alla fall för centralbanker och politiker), men det är inte alls säkert att ”inflationssjakten” lyckas. Den långvariga låga räntan har som bekant lett till skenande tillgångspriser och med dem har samhällsklyftorna ökat (och pandemin har förstärkt utvecklingen). Den sociala oron tycks bli allt värre, vilket bland annat har lett till utbredd populism och gryende extremism. En framgångsrik ”inflationssjakt” skulle ge ytterligare ökade klyftor som bieffekt (och höjda inkomstskatter torde endast ge marginell effekt). Hög skuldsättning har ofta slutat i krig och likheterna med 1930-talet förfäras.

Hotbilder saknas som sagt verkligen inte, men att tidsbestämma dessa är ett problem. Jag har skrattat åt flera av Dagens Industris löpsedlar under slutet av månaden (som bland annat har berättat om misslyckade nyemissioner och jakt på uppköpskandidater), eftersom de så starkt har påminner mig om 1999. Den svenska börsen steg med nästan 170 procent på ett och ett halvt år och även om det förefaller helt överkligt i dagsläget utesluter jag inte att något liknande kan ske igen. Därför ”hänger portföljerna med” i vansinnet med relativt hög aktieexponering. Jag kan självfallet inte utlova någon lysande absolutavkastning (men inte heller utesluta en sådan), men däremot är jag säker på att kunna rädda en stor del av portföljernas värden när den stora kraschen väl kommer.

*Peter Eklöf, Portföljförvaltare*

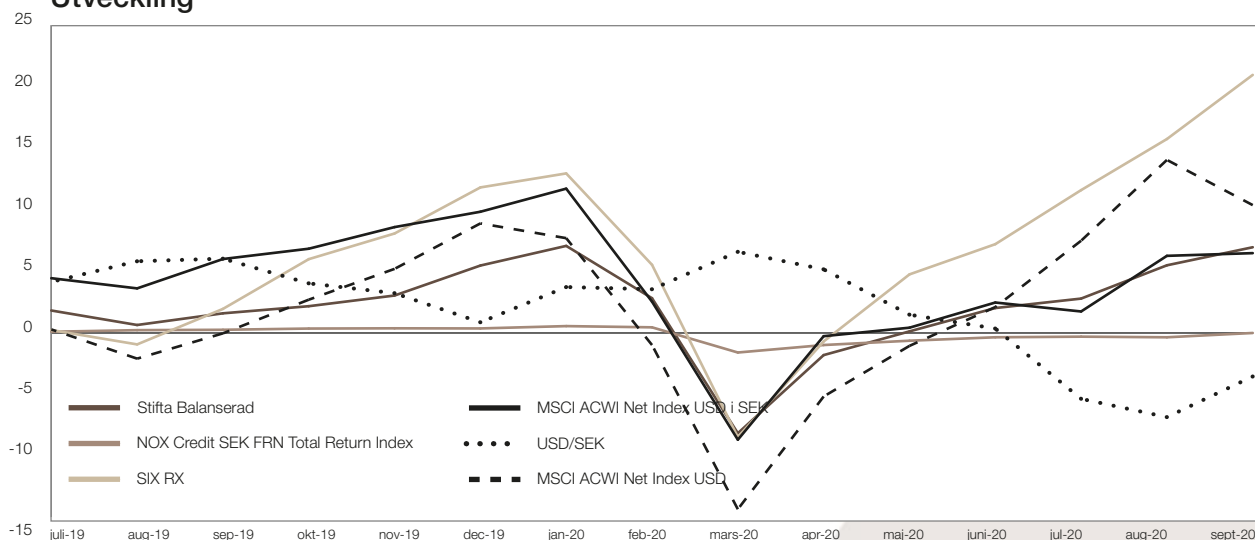
---

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%	6,93%	1,97%	1,90%	0,75%	2,64%	1,39%				<b>1,41%</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

### Svenska aktier **16,2%**

Aktiespararna Direktavkastning	7,2%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	3,4%
SEB Sverigefond Småbolag	5,6%

### Utländska aktier **21,5%**

Lancelot Camelot	2,0%
Öhman global Hållbar	1,0%
SPP Aktiefond USA	3,9%
Tellus Investmentbolag	2,0%
BFG World Technology A2	2,2%
MS INVF Global Opportunity	5,5%
Carmingnac Investissement	2,7%
Naventi Offensiv Flex	2,2%

### Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder **29,4%**

Aktieansvar Saxxum Aktiv	2,1%
Plain Capital Bronx	4,9%
Sensor Select	9,9%
Coeli Absolute European Equity	2,1%
Prior Nilsson Idea	8,4%
la d	2,0%

### Marknadsneutrala hegdefonder **9,6%**

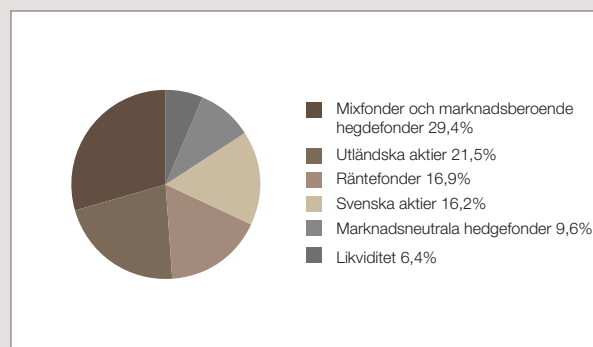
Atlant Opportunity	2,9%
Hamiltonian GCO Sicav	3,5%
QQM M	3,2%

### Räntefonder **16,9%**

Cicero Nordic Corporate Bond	8,7%
Navensti Global Företagsobligationsfond	8,2%

### Likviditet **6,4%**

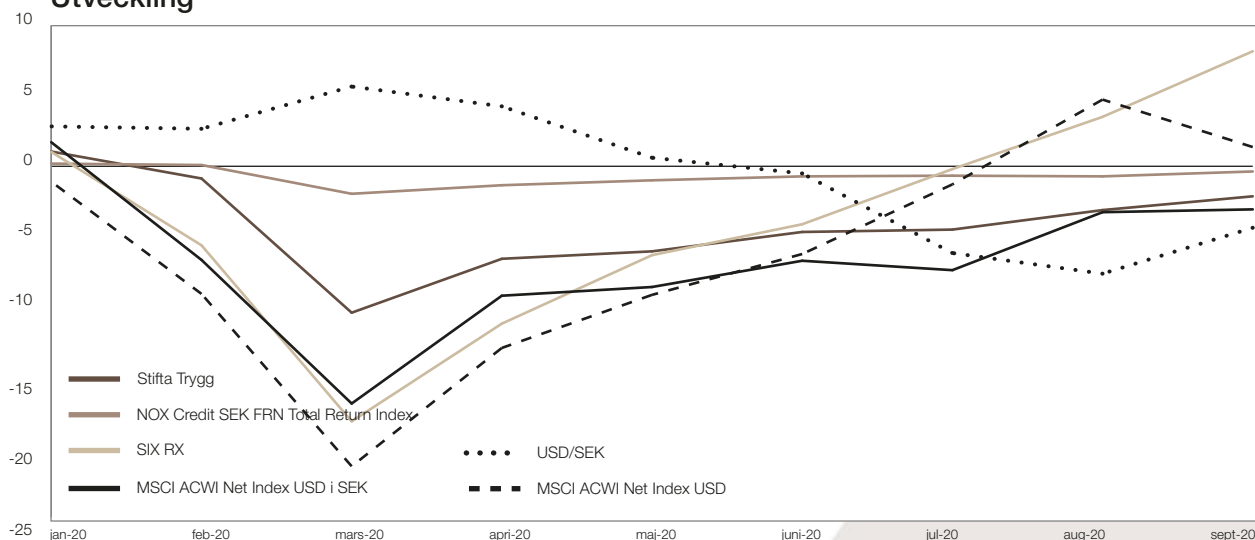
## Tillgångsfördelning





# Stifta Trygg

## Utveckling



## Månadsavkastning

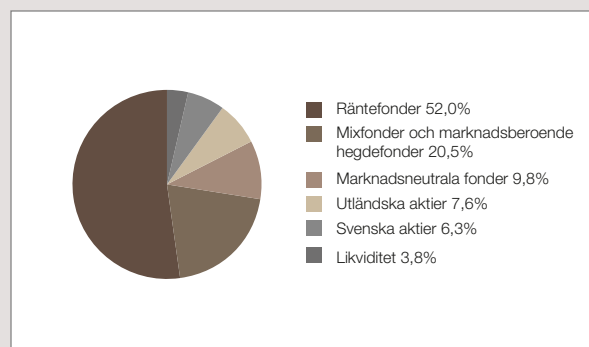
	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec	Totalt
<b>2020</b>	1,05%	-1,90%	-9,64%	4,29%	0,56%	1,47%	0,18%	1,46%	1,00%				<b>-2,14%</b>

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>6,3%</b>
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	3,7%
SEB Sverigefond Småbolag	2,6%
<b>Utländska aktier</b>	<b>7,6%</b>
Lancelot Camelot	1,2%
SPP Aktiefond USA	1,2%
BFG World Technology A2	1,3%
MS INVF Global Opportunity	2,9%
Carminnac Investissement	1,0%
<b>Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder</b>	<b>20,5%</b>
Aktieansvar Saxxum Aktiv	2,7%
Plain Capital Bronx	5,2%
Sensor Select	4,3%
Coeli Absolute European Equity	1,3%
Prior Nilsson Idea	5,0%
la d	2,0%
<b>Marknadsneutrala fonder</b>	<b>9,8%</b>
Atlant Opportunity	2,3%
Hamiltonian GCO Sicav	3,8%
QQM M	3,7%
<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>3,8%</b>

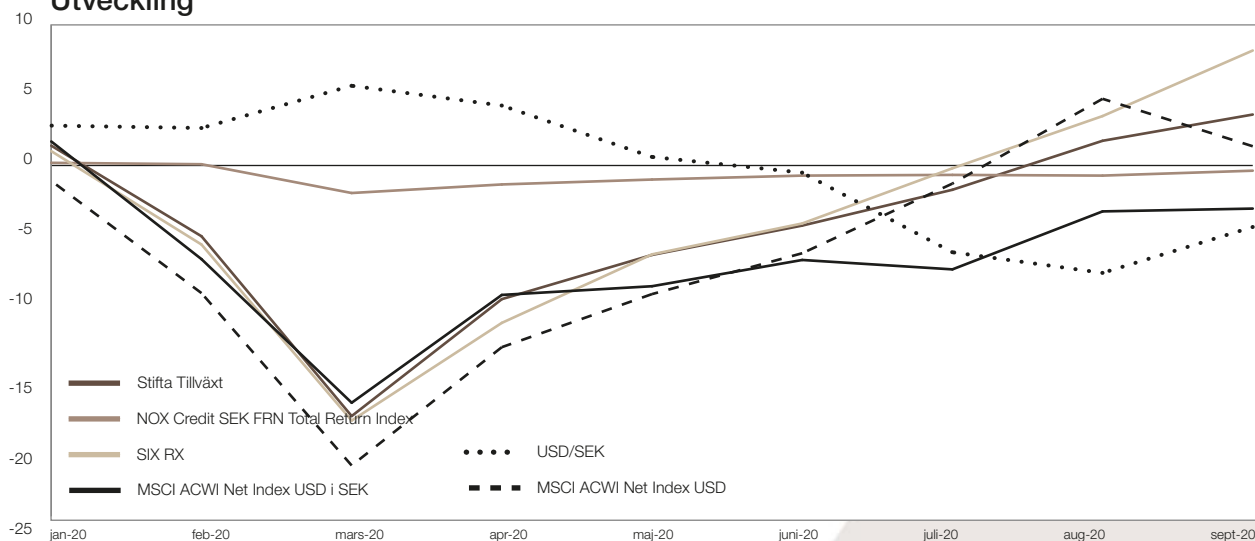
## Tillgångsfördelning





# 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%	10,13%	3,48%	2,23%	2,67%	3,55%	1,83%				<b>3,63%</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>37,5%</b>
Aktiespararna Direktavkastning	7,7%
Cliens Sverige Fokus	5,5%
Cliens Småbolag	6,1%
Cliens Sverige	5,6%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	9,0%
SEB Sverigefond Småbolag	3,6%

<b>Utländska aktier</b>	<b>33,6%</b>
Lancelot Camelot	4,8%
Öhman global Hållbar	3,0%
SPP Aktiefond USA	6,2%
Coeli Global Select R	4,0%
Danske Invest Global Index SA	1,2%
Tellus Investmentbolag	2,7%
MS INVF Global Opportunity	5,7%
BFG World Technology A2	3,0%
Carmingnac Investissement	1,0%
Naventi Offensiv Flex	1,0%
Öhman Etisk Emerging Markets A	1,0%

<b>Mix- och marknadsberoende fonder</b>	<b>18,6%</b>
Aktieansvar Saxxum Aktiv	2,0%
Plain Capital Bronx	4,1%
Sensor Select	5,0%
Coeli Absolute European Equity	4,1%
Prior Nilsson Idea	3,4%

<b>Marknadsneutrala fonder</b>	<b>8,8%</b>
Hamiltonian GCO Sicav	3,7%
QQM M	5,1%

<b>Likviditet</b>	<b>1,7%</b>
-------------------	-------------

## Tillgångsfördelning

