



Förvaltarkommentar

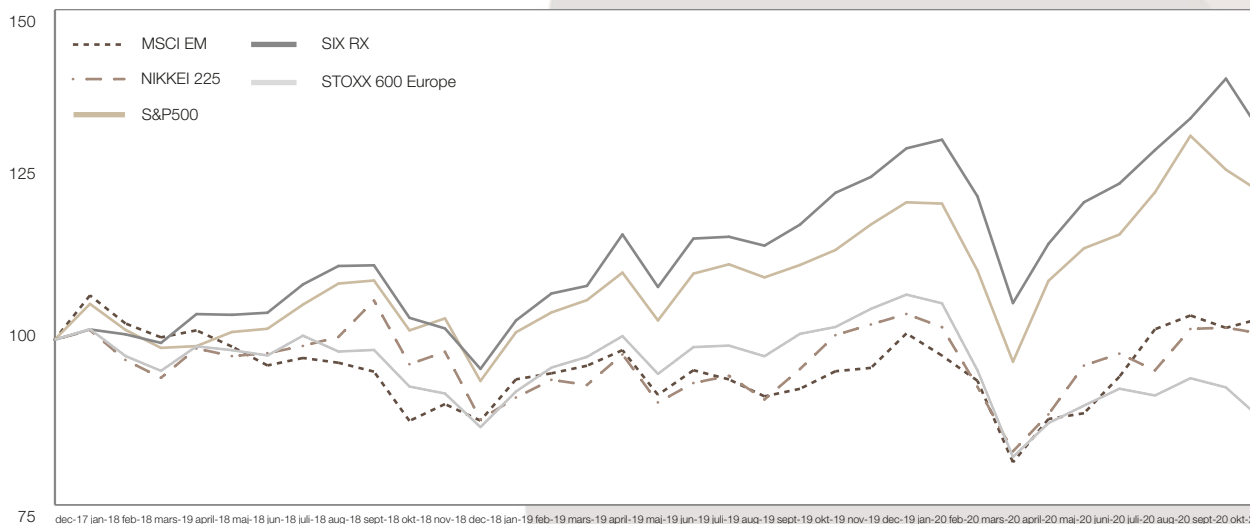
SVP portföljförvaltning oktober 2020

Under oktober har de flesta aktiemarknader stigit för att under den sista veckan avsluta kraftigt nedåt, precis som Familjestiftelsens diskretionära portföljer. Trygg har minskat med 1,5 procent, Balanserad med 3,0 procent och Tillväxt med 4,2 procent, vilket är något sämre än respektive jämförelseindex, huvudsakligen till följd av portföljernas relativt höga aktieexponering. Helårsavkastningarna för de tre portföljerna ligger på -3,6, -1,6 och -0,8 procent.

Stockholmsbörsen har delvis levt sitt eget liv under månaden. Flera nya kursrekord (SIX RX) har nåtts, men oktober avslutades på nästan samma brutala vis som de flesta andra europeiska börser. Bortsett från Europa hamnade de flesta av de stora indexen kring nollan eller strax under (USA, EM och Japan). Under oktober har dock dollarn fallit tillbaka in i det tidigare mönstret av ”risk off-försvagning”, som började i slutet av mars, men tog uppehåll under september. På det viset har nettoeffekten i kronor av globala marknader ändå blivit negativ. ”Hälsan tiger still”, som det brukar heta och därför gjordes få affärer under huvuddelen av månaden. I tider av osäkerhet är jag nöjd med blygsam avkastning, speciellt om den dessutom råkar vara bättre än jämförelseindexen (som alla tre utvecklades ända fram till slutet av månaden). I slutet av oktober gjordes dock några generella riskneddragningar i form av mindre minskningar i Länsförsäkringar Sverige-fond, Aktiespararna Direktavkastning och Morgan Stanleys global-fond. Effekten har blivit att portföljernas överexponering (i relation till jämförelseindexen) har mer än halverats.

Som svensk är det lätt att skylla den senaste veckans nedgång på den hastigt uppblossande virusmittan, den andra vägen, som under de senaste dagarna praktiskt taget har stängt ned stora delar av Europa. Amerikanska och europeiska börser, motsvarande cirka tre fjärdedelar av världens börsvärden, toppade dock för två månader sedan. Amerikanska börser har gjort lägre toppar av betydelse och flertalet europeiska har rört sig nedåt i ett snävt spann, före förra veckans kraftigare utbrott. I resten av världen bröts således uppgångarna av andra faktorer än Corona-smitta, även om denna bidrog till att ge lite ”extra skjuts” på slutet.

När marknaderna är ”priced for perfection” behövs inte mycket för att det skall bli stora störningar. I grunden är det en fråga om överdrivna värderingar och orealistiska förväntningar, drivna av planekonomisk politik. Mer konkret kan det faktum att analytikernas positiva estimatupjusteringar till följd av bland annat halvårsrapporterna började klinga av för drygt en månad sedan ha betydelse. Ett ytterligare skäl kan vara att chanserna för att få till stånd en uppgörelse om ett stort fiskalt stimulanspaket i USA gradvis har minskat i takt med den återstående tiden till valet; socialförsäkringssystem saknas ju i hög utsträckning. Utan en tydlig vinnare lär det inte bli något paket och i värsta fall kommer frågan att avgöras av Högsta Domstolen först efter årsskiftet. En tredje tänkbar orsak kan vara att makrodata, som på det hela taget har överraskat positivt under större delen av återhämtningen (alltså under kvartal två och tre), har börjat komma in sämre. Mest troligt är kanske en kombination.





Möjligen ser också andra de lite halvt komiska likheterna med 1999, som jag har pekat på i några tidigare månadskommentarer. Till den ”befintliga listan” med storbolagsfokus (amerikansk tech), överdrivet inslag av entusiastiska småsparare, misslyckade nyintroduktioner (=dålig kvalitet till högt pris) och jakt på uppköpskandidater adderas ”massmedial utträngning” (Aftonbladets aktietävling) och det amerikanska fenomenet Spacs, det vill säga bolag, som bara är en påse pengar. Alla som var med under förra millenniets sista år kommer säkert ihåg hur enkelt det tycktes vara att skaffa pengar till bolag, som saknade verksamhet, men som hade ett raffigt namn, som antydde mobiltelefoni eller internet. Bland analytikerna blev oftast dessa kända som ”Trippelnollar”, det vill säga ingen omsättning, ingen vinst och inget kassaflöde (knappt någon affärsidé heller).

Enligt analysfirman Gavekal sjönk europeiska konkurser med mellan 16 och 33 procent på rullande helår, vilket ju framstår som något märkligt med tanke på BNP-prognoser, som indikerar nedgångar på 4 till 5 procent. I klartext betyder detta att stimulanserna har varit för stora och dessa bidrar till att hålla olönsamma företag vid liv; en ytterligare ”zombifiering” av näringslivet påskyndas. Centralbankerna har för övrigt i stort sett avskaffat sin egen självständighet, som ständigt omhuldas av de flesta ekonomer. De gör ju precis det som de alltid har gjort, nämligen trycker pengar åt staterna. Själva vitsen med fristående centralbanker är ju att de skall ha mandat att stå emot politiker, som vill spendera utan tanke på efterräkningar. Värst av alla har Trump varit, som visat sig vara en verklig företrädare för MMT (”Modern Monetary Theory”, det vill säga finansiering via sedelpressar). Han övertog en stor statsskuld från Obama, men hade bråttom att sänka skatterna och därigenom bygga på den ytterligare. Det är endast dollarns status som reservvaluta, som gör detta möjligt (än så länge). ”Don’t fight the Fed”, är ett amerikanskt mantra, men varken Federal Reserve eller någon annan centralbank är stor nog att utmana hela den globala räntemarknaden; det handlar om förtroende för ekonomin och dollarns nedgång kan mycket väl handla om just detta; dålig

hantering av Corona, galopperande skuldsättning, stor risk för upplopp, e t c, e t c.

Kraftiga nedgångar på börserna tenderar att leda till kraftiga uppgångar. Det blir ofta nästan som en spegelbild, tänk på våren eller 2011. Långvariga toppningsprocesser riskerar däremot att bli ihållande, men ganska långsamma nedgångar, som 2007 och 2000. De två senaste månadernas börsutveckling i USA och större delen av Europa ger skäl till oro, ”det tar tid att döda en tjur”. Jag kommer att beakta eventuella ytterligare tecken på nedgång ytterst noga och inte tveka att dra ned risknivån väsentligt om det behövs.

Avslutningsvis passar vi på att gratulera ekonomipristagarna Robert Wilson och Paul Milgrom. Det är bara tråkigt att deras forskningsarbeten om den fria prissättningens mekanismer inte tillvaratas bättre, utan att världens centralbankschefer tycker att ett fåtal kloka gubbar nog vet bäst ändå.

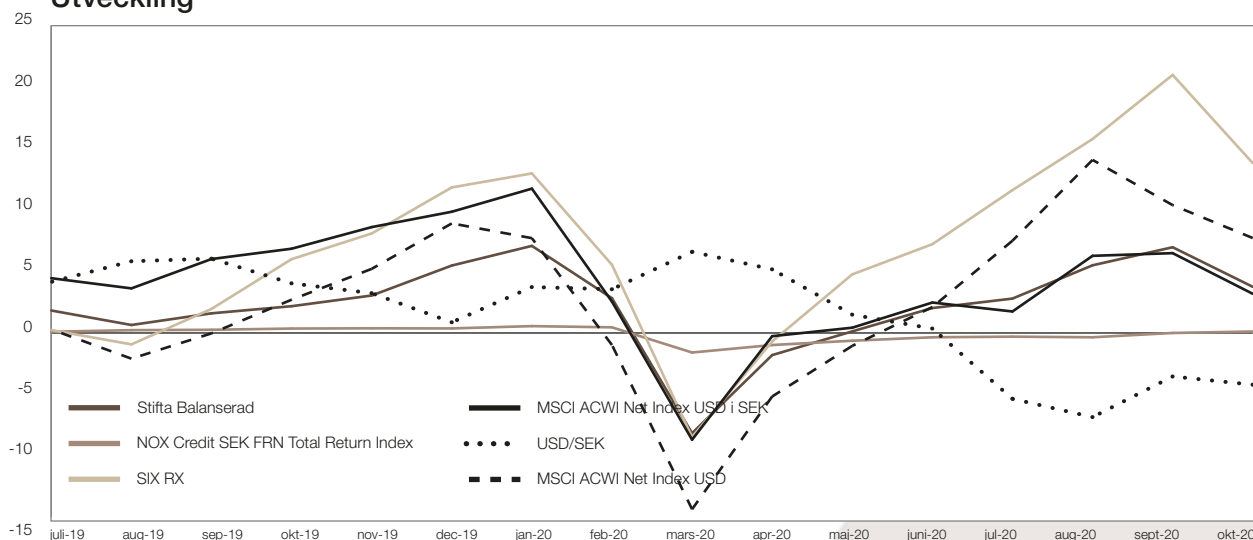
Peter Eklöf, Portföljförvaltare

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
2019	-	-	-	-	-	-	1,83%	-1,16%	0,94%	0,57%	0,85%	2,37%	5,49%
2020	1,52%	-3,98%	-10,69%	6,93%	1,97%	1,90%	0,75%	2,64%	1,39%	-3,01%			-1,64%

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 **13,9%**

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

Utländska aktier **21,2%**

Lancelot Camelot	2,0%
Öhman global Hållbar	1,0%
SPP Aktiefond USA	4,0%
Tellus Investmentbolag	2,2%
BFG World Technology A2	2,4%
MS INVF Global Opportunity	4,4%
Carmingnac Investissement	2,9%
Naventi Offensiv Flex	2,3%

Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder **29,5%**

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

Marknadsneutrala hegdefonder **10,0%**

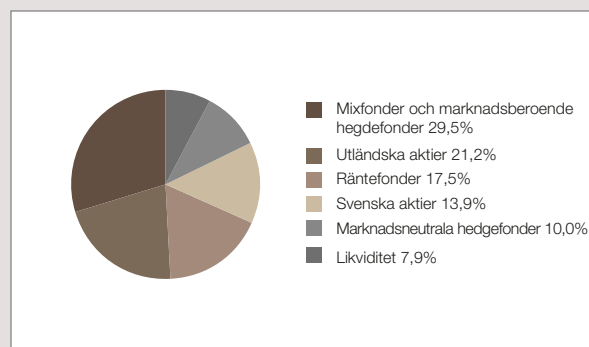
Atlant Opportunity	3,0%
Hamiltonian GCO Sicav	3,6%
QQM M	3,4%

Räntefonder **17,5%**

Cicero Nordic Corporate Bond	9,0%
Naventi Global Företagsobligationsfond	8,5%

Likviditet **7,9%**

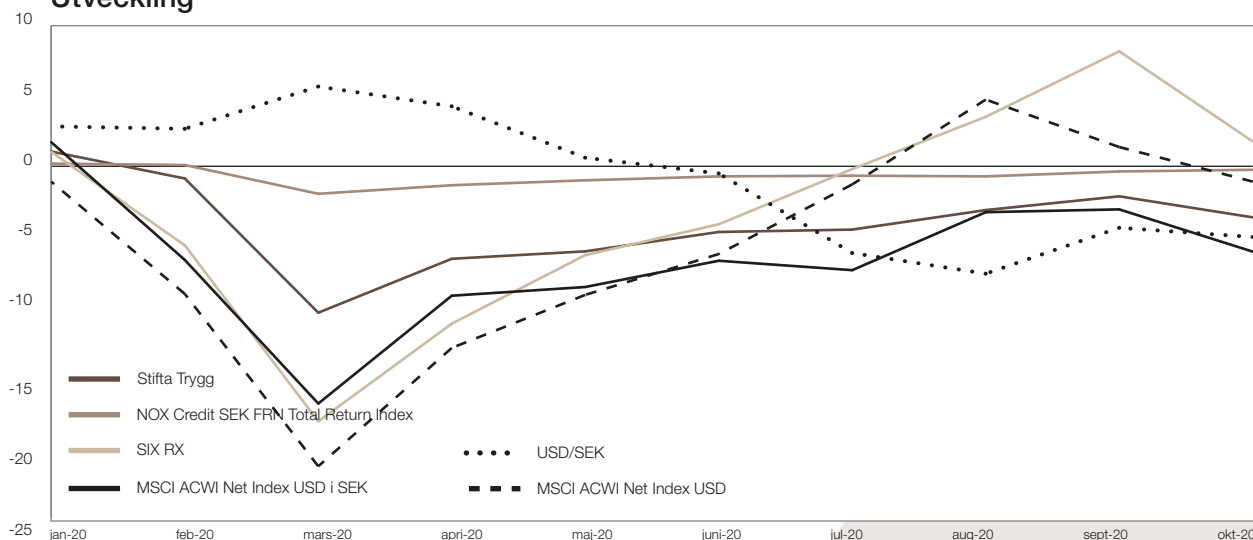
Tillgångsfördelning





Stifta Trygg

Utveckling



Månadsavkastning

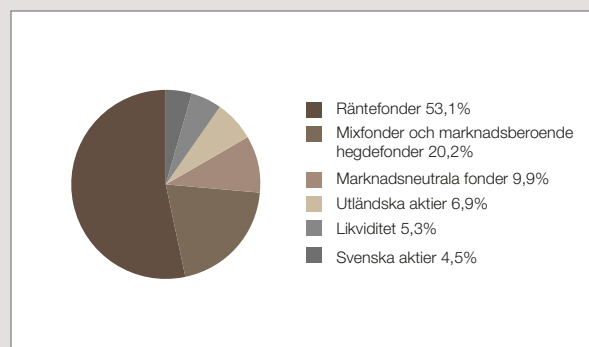
	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec	Totalt
2020	1,05%	-1,90%	-9,64%	4,29%	0,56%	1,47%	0,18%	1,46%	1,00%	-1,53%			-3,64%

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	4,5%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	2,1%
SEB Sverigefond Småbolag	2,4%
Utländska aktier	6,9%
Lancelot Camelot	1,2%
SPP Aktiefond USA	1,2%
BFG World Technology A2	1,4%
MS INV F Global Opportunity	2,0%
Carminnac Investissement	1,1%
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	20,2%
Aktieansvar Saxxum Aktiv	2,7%
Plain Capital Bronx	5,0%
Sensor Select	4,1%
Coeli Absolute European Equity	1,4%
Prior Nilsson Idea	4,9%
la d	2,1%
Marknadsneutrala fonder	9,9%
Atlant Opportunity	2,3%
Hamiltonian GCO Sicav	3,8%
QQM M	3,8%
Räntefonder	53,1%
Cicero Nordic Corporate Bond	14,8%
Pareto Corporate Bond	7,4%
IKC Avkastningsfond	10,1%
AMF Räntefond Lång	10,1%
Navensti Global Företagsobligationsfond	10,7%
Likviditet	5,3%

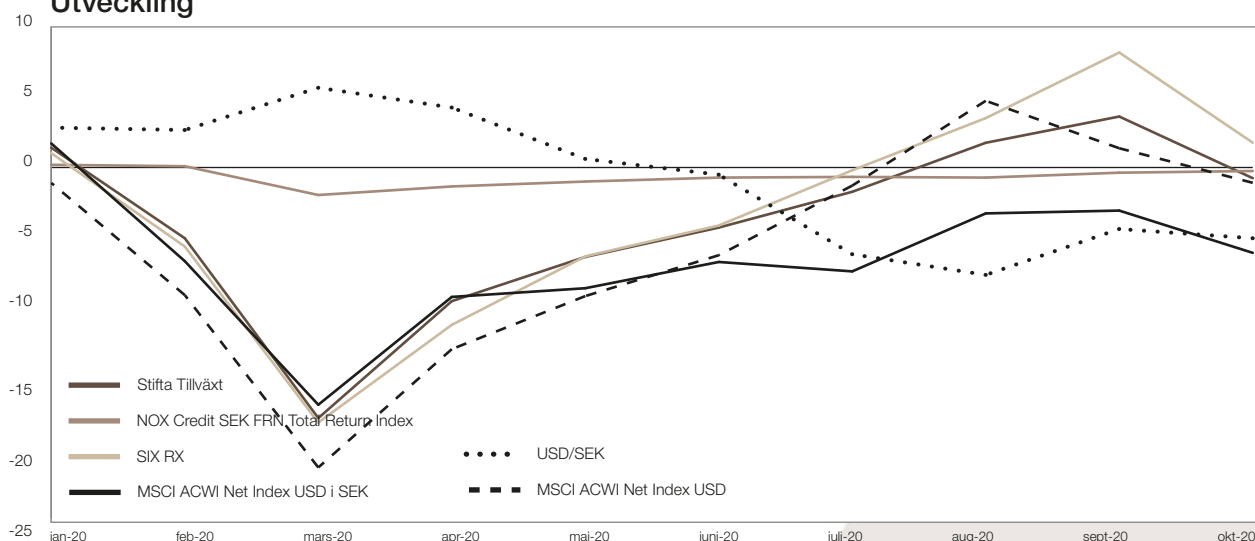
Tillgångsfördelning





Stifta Tillväxt

Utveckling



Månadsavkastning

	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec	Totalt
2020	1,41%	-6,36%	-13,49%	10,13%	3,48%	2,23%	2,67%	3,55%	1,83%	-4,24%			-0,76%

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	35,2%
Aktiespararna Direktavkastning	7,4%
Cliens Sverige Fokus	5,3%
Cliens Småbolag	5,8%
Cliens Sverige	5,5%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	7,8%
SEB Sverigefond Småbolag	3,4%

Utländska aktier	35,5%
Lancelot Camelot	5,0%
Öhman global Hållbar	3,1%
SPP Aktiefond USA	6,4%
Coeli Global Select R	4,2%
Danske Invest Global Index SA	1,2%
Tellus Investmentbolag	2,9%
MS INVF Global Opportunity	6,1%
BFG World Technology A2	3,3%
Carmingnac Investissement	1,1%
Naventi Offensiv Flex	1,1%
Öhman Etisk Emerging Markets A	1,1%

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

Marknadsneutrala fonder	9,4%
Hamiltonian GCO Sicav	3,9%
QQM M	5,5%

Likviditet	1,3%
-------------------	-------------

Tillgångsfördelning

