



Förvaltarkommentar

SVP portföljförvaltning november 2020

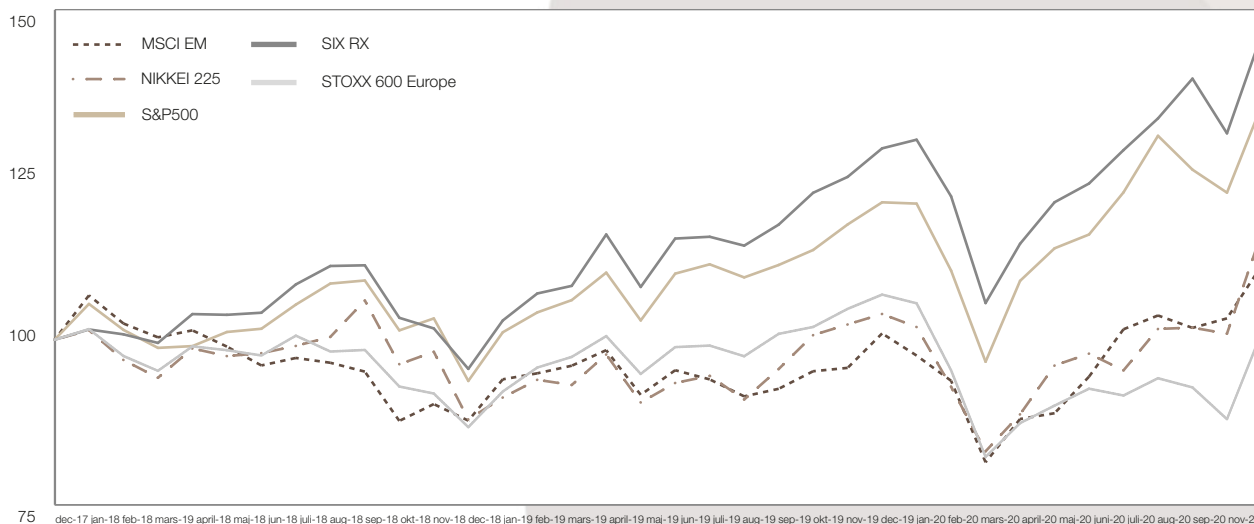
Den sista oktoberveckan innebar relativt kraftiga nedgångar på de flesta aktiemarknader, men med det amerikanska presidentvalet i början av november vände utvecklingen tvärt och flera börser har stigit mycket kraftigt under månaden. Även Familjestiftelsens diskretionära portföljer har stigit, Trygg med 2,5 procent, Balanserad med 5,0 procent och Tillväxt med 7,1 procent. Trygg fortsatte även under november att utvecklas något bättre än sitt jämförelseindex, medan Balanserad låg i linje. Till följd av månadens märkliga "skräp-rally" (se nedan) utvecklades Tillväxt sämre än sitt jämförelseindex. Portföljens helårsavkastning är dock fortfarande något bättre än jämförelseindexet med 6,3 procent. Trygg och Balanserad ligger på -1,2 och 3,3 procent.

I efterhand är det enkelt att peka på de positiva faktorer som har drivit månadens explosiva uppgång, nämligen det amerikanska presidentvalet och positiva vaccin-nyheter. Att anföra USA-valet som uppgångsfaktor är dock något av en efterhandskonstruktion. På valnatten visade sig nämligen Trump ha fått oväntat många röster, vilket föranledde de amerikanska terminerna att indikera stark uppgång. Lite senare vände nyhetsflödet till Bidens fördel, varpå terminerna, som hade mattats något, åter indikerade uppgång (!). Ännu senare kom nyheter, som visade att det var mycket jämnt mellan kandidaterna, vilket även detta tolkades positivt. Spelade utfallet någon som helst roll egentligen? En chefsekonom spekulerade tidigt under dagen i att utgången saknade betydelse, eftersom stora stimulanserna skulle fortsätta och detta

var det enda riktigt viktiga för börserna. Situationen med en Bidenseger, men en "kapitulations-ovillig" Trump, beskrevs dock före valet som ett riktigt "mardrömsscenario", eftersom ytterligare finansiella stimulanser skulle fördröjas. Det var exakt vad som inträffade, men det lade föga sordin på uppgången. I efterhand är det bara den oförändrade maktsituationen i kongressen, vilken lär hindra Biden att genomföra skattehöjningar, som delvis kan förklara börsglädjen.

Att ett flertal läkemedelsbolag har jobbat hårt med ett Covid-vaccin är knappast någon hemlighet, men ändå ledde Pfizers nyhet veckan efter valet till ett sällan skådat "junk-rally". Det var som om allt med omedelbar verkan skulle bli "som vanligt" igen och alla bolag, som hade missgynnats av åtta månaders virus-effekter, formligen exploderade i ursinniga kursrusningar; ju sämre kursutveckling, desto större uppgångar. I efterhand har det talats om "dash-to-trash", eftersom det ingalunda enbart var bolag, som hade missgynnats av Corona-effekter som lyfte, utan kursförlorare i största allmänhet.

Under september och oktober gjordes flera mindre portföljförändringar, som bland annat syftade till att öka Sverige-vikten, men också så kallade värdebolag på bekostnad av tillväxtbolag. Förutom ytterligare små affärer på samma tema under november, bland annat köp av SEB Nordamerika Småbolag, adderades några prisbelönta hedgefonder av typen "long-short". Månadshandlade Alcur, som köptes till Trygg och Balanserad, har svårslagen riskjusterad avkastning, men låg nettoexponering, liksom Elementa, som förvärvades till Balanserad. En lite post Alcur Select, som har högre risknivå och högre exponering, köptes till Tillväxt. I skuggan av "skräp-rallyt" har





merparten av portföljernas fonder dock utvecklats något svagare än jämförelseindexen.

Värdebolag klassificeras i allmänhet som ”billiga bolag” (det vill säga låg kurs i förhållande till vinst eller bokfört värde). I det traditionella begreppet ligger sällan någon egentligen ”kvalitetsstämpel” (exempelvis hög avkastning på kapitalet), men eftersom dessa bolag ibland brukar ha hög direktavkastning klassas värdebolagen ofta som ”bra bolag”. När Pfizer kom med sin vaccinnighet (sedermera även Moderna och Astra-Zeneca) fick denna sektorrotation ny fart, men delvis var det frågan om dåliga bolag, som hade haft svag kursutveckling och på det viset blivit billiga, så kallade ”value traps”. Värdebolag har över tiden avkastat bättre än tillväxtbolag (med hög omsättningstillväxt), men sedan Finanskrisen har de senare gått överlägset bäst, år efter år. Aktiemarknaderna har varit mycket snabba med att diskontera en mer normaliserad utveckling framöver. I någon utsträckning handlar det också om att de amerikanska långräntorna har börjat stiga. Högre räntor ger högre avkastningskrav och stora, men avlägsna vinster blir plötsligt mindre värda än mindre, men närliggande vinster.

I början av november kom de sista niomånadersrapporterna. Helhetsintrycket måste sägas vara mycket gott på båda sidor av Atlanten, men marknadens reaktioner var förvånansvärt ofta njugga. Enbart högre vinst än väntat räckte ofta inte, utan ”annat” krävdes också för positiva kursreaktioner, exempelvis omsättningsövertäckningar eller positiva VD-kommentarer. Före USA-valet och, inte minst, vaccin-nyheten var ju marknadernas sentiment ett helt annat, som jag skrev om tidigare. Med Fear & Greed-index på toppnivåer (91, att jämföra med 35, som räknas som ”Fear”, för en månad sedan) och Put/Call-ratio (andelen placerare som vill köpa nedsidesskydd, jämfört med de som vill spekulera i uppgång) nere på extrema värden förefaller alla nyheter att tolkas positivt av marknaderna. ”Who needs earnings when there is optimism?”, som en fondförvaltare uttryckte sig över lunch för några dagar sedan. Här är ytterligare en faktor att adderas till ”1999-listan”.

De omfattande stimulansernas effekt på världens skuldsättning har börjat uppmärksammas och allt fler ekonomer tycks yrvaket oroas av bristen på återbetalningsmöjligheter (som om problemet vore nytt?). Kraven på högre skatter bör betraktas i detta ljus (exempelvis den svenska fastighetsskatten) och sannolikt kommer politiker i världens mer skuldsatta länder att göra försök med mer konfiskatoriska metoder. Tanken på att centralbankerna kommer att tillåta uppdykande inflation utan räntehöjningar framstår som ”ny” (men fullständigt otänkbar till helt nyligen) och den har snabbt fått sina tillskyndare, inte minst i Sverige. Att ”inflatera bort” skulderna kan kanske framstå som lockande för många, men det innebär mycket omfattande förmögenhetsöverföringar från framtida pensionärer via staten till tillgångsägare. Många tycks också nyligen ha fått upp ögonen för att samhällsekonomier faktisk tar skada av alltför stora klyftor mellan medborgarna, för sedan Finanskrisen har dessa vidgats dramatiskt. För att ett ”inflateringsscenario” skall kunna bli verklighet krävs dock att klyftorna får växa sig ännu större över tid, med de styrandes goda minne. Vid sidan av det omedelbara hotet från Covid 19 framstår tveklöst skuldsättningen som världens huvudproblem.

Jag har talat med flera företrädare för portföljernas fonder och de berättade undantagslöst om det märkliga ”skräp-rallyt” under månadens senare del och en något sämre utveckling. Att en urusel kursutveckling i längden kommer att väga tyngre än bra vinstgenerering är svårt att svälja, till och med i denna galna tid av överdrifter. Själva definitionen av begreppet ”bubbla” är att priset inte längre spelar roll och jakt på efterslänrare tillhör också de många ”toppvarningar” som brukar dyka upp före börsnedgångar (som 1999). Jag låter inte min grundläggande strategi påverkas.

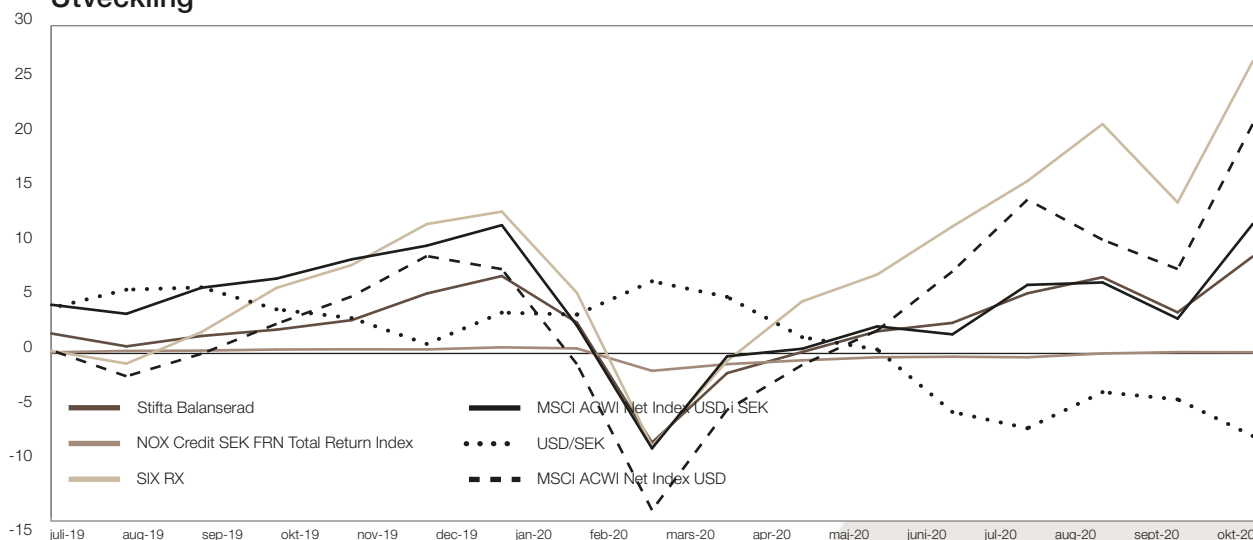
Peter Eklöf, Portföljförvaltare

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 Christoffer Mohammar, 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%	4,93%		3,21%

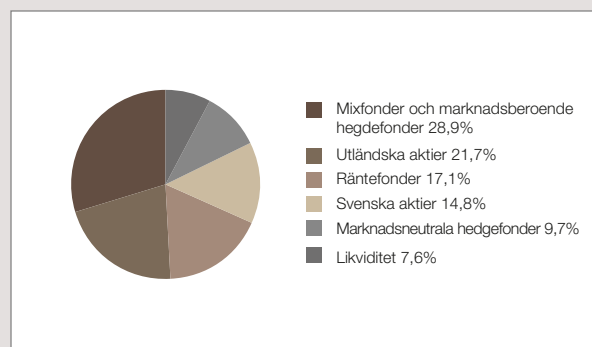
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

Svenska aktier	14,8%
Aktiespararna Direktavkastning	5,8%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	3,5%
SEB Sverigefond Småbolag	5,5%
Utländska aktier	21,7%
Lancelot Camelot	2,0%
Öhman global Hållbar	1,1%
SPP Aktiefond USA	3,1%
Tellus Investmentbolag	2,1%
BFG World Technology A2	2,5%
MS INVF Global Opportunity	3,5%
Carmingnac Investissement	3,0%
Navensti Offensiv Flex	2,3%
SEB Nordamerika Småbolag	2,1%
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	28,9%
Aktieansvar Saxxum Aktiv	2,0%
Alcur	2,0%
Sensor Select	9,9%
Coeli Absolute European Equity	2,2%
Elementa	2,0%
Prior Nilsson Idea	8,8%
la d	2,0%
Marknadsneutrala hegdefonder	9,7%
Atlant Opportunity	2,9%
Hamiltonian GCO Sicav	3,5%
QQM M	3,3%
Räntefonder	17,1%
Cicero Nordic Corporate Bond	8,8%
Navensti Global Företagsobligationsfond	8,3%

Likviditet 7,6%

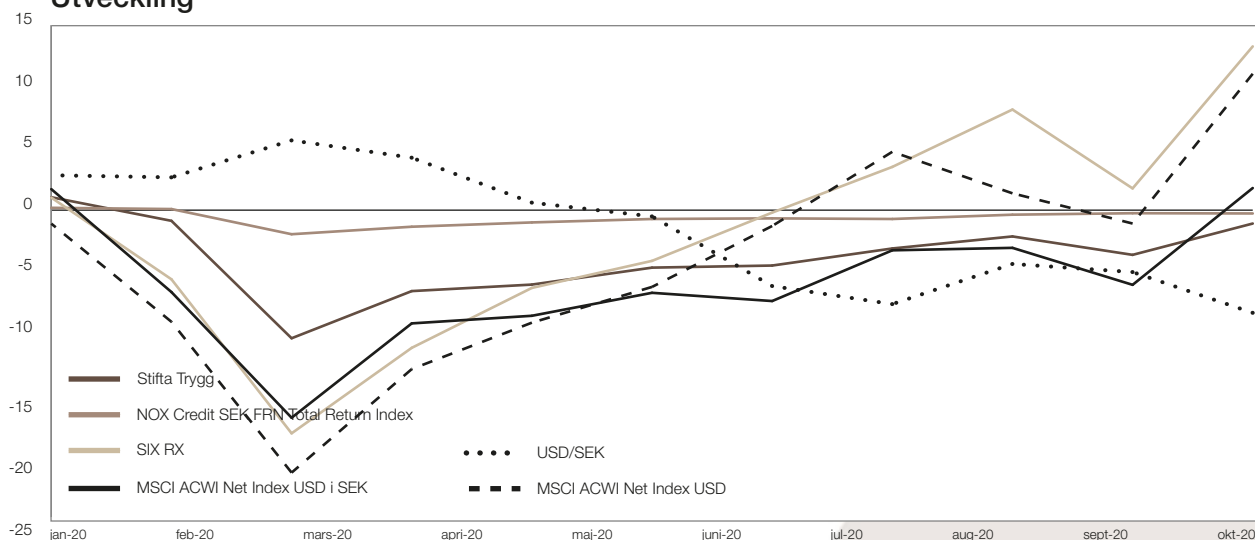
Tillgångsfördelning





Stifta Trygg

Utveckling



Månadsavkastning

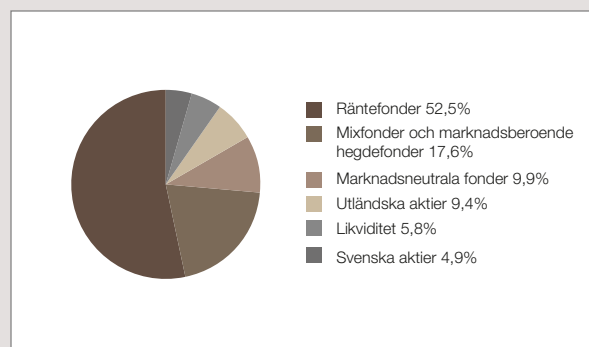
	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec	Totalt
2020	1,05%	-1,90%	-9,64%	4,29%	0,56%	1,47%	0,18%	1,46%	1,00%	-1,53%	2,64%		-1,09%

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	4,9%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	2,3%
SEB Sverigefond Småbolag	2,6%
Utländska aktier	9,4%
Lancelot Camelot	1,2%
SPP Aktiefond USA	1,3%
BFG World Technology A2	1,5%
MS INVF Global Opportunity	2,1%
Carminnac Investissement	1,2%
SEB Nordamerika Småbolag	2,1%
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	17,6%
Aktiansvar Saxxum Aktiv	2,7%
Alcur	2,0%
Sensor Select	4,3%
Coeli Absolute European Equity	1,4%
Prior Nilsson Idea	5,2%
la d	2,0%
Marknadsneutrala fonder	9,9%
Atlant Opportunity	2,3%
Hamiltonian GCO Sicav	3,8%
QQM M	3,8%
Räntefonder	52,5%
Cicero Nordic Corporate Bond	14,6%
Pareto Corporate Bond	7,4%
IKC Avkastningsfond	10,0%
AMF Räntefond Lång	9,9%
Navensti Global Företagsobligationsfond	10,6%
Likviditet	5,8%

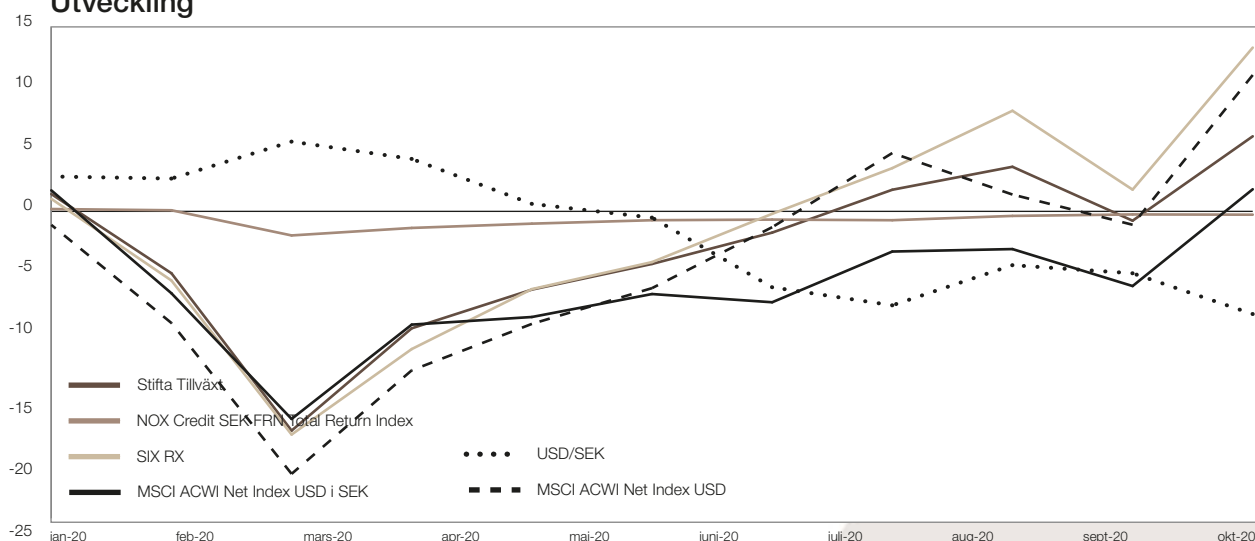
Tillgångsfördelning





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%	6,93%		6,12%

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

Svenska aktier	37,1%
Aktiespararna Direktavkastning	7,9%
Cliens Sverige Fokus	5,7%
Cliens Småbolag	6,0%
Cliens Sverige	5,7%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	8,3%
SEB Sverigefond Småbolag	3,5%

Utländska aktier	37,6%
Lancelot Camelot	4,9%
Öhman global Hållbar	3,2%
SPP Aktiefond USA	6,5%
Coeli Global Select R	4,2%
Danske Invest Global Index SA	1,2%
Tellus Investmentbolag	2,8%
MS INV Global Opportunity	5,2%
BFG World Technology A2	3,3%
Carmingnac Investissement	1,1%
Naventi Offensiv Flex	1,1%
Öhman Etisk Emerging Markets A	1,1%
SEB Nordamerika Småbolag	3,0%

Mix- och marknadsberoende fonder	12,0%
Alcur Select	1,5%
Sensor Select	4,9%
Coeli Absolute European Equity	2,1%
Prior Nilsson Idea	3,5%

Marknadsneutrala fonder	8,9%
Hamiltonian GCO Sicav	3,7%
QQM M	5,2%

Likviditet	4,2%
-------------------	-------------

Tillgångsfördelning

