



Förvaltarkommentar

SVP portföljförvaltning december 2020

Det så kallade "Julrallyt" uteblev till stor del under december 2020 och speciellt gäller detta om utländska index räknas om till svenska kronor. Glädjande nog har Familjestiftelsens diskretionära portföljer alla utvecklats något bättre under månaden, Trygg steg med 0,9 procent, Balanserad med 1,3 procent och Tillväxt med 1,9 procent. Detta innebär att Trygg hamnade något efter sitt jämförelseindex med en helårsavkastning på -0,2 procent, men att skillnaden förbättrades från drygt -5 procentenheter i april till knappt -2 vid årsslutet. Balanserad utvecklades i linje med sitt jämförelseindex och en helårsavkastning på 4,6 procent, medan Tillväxt klädde sitt med en avkastning på 8,2 procent.

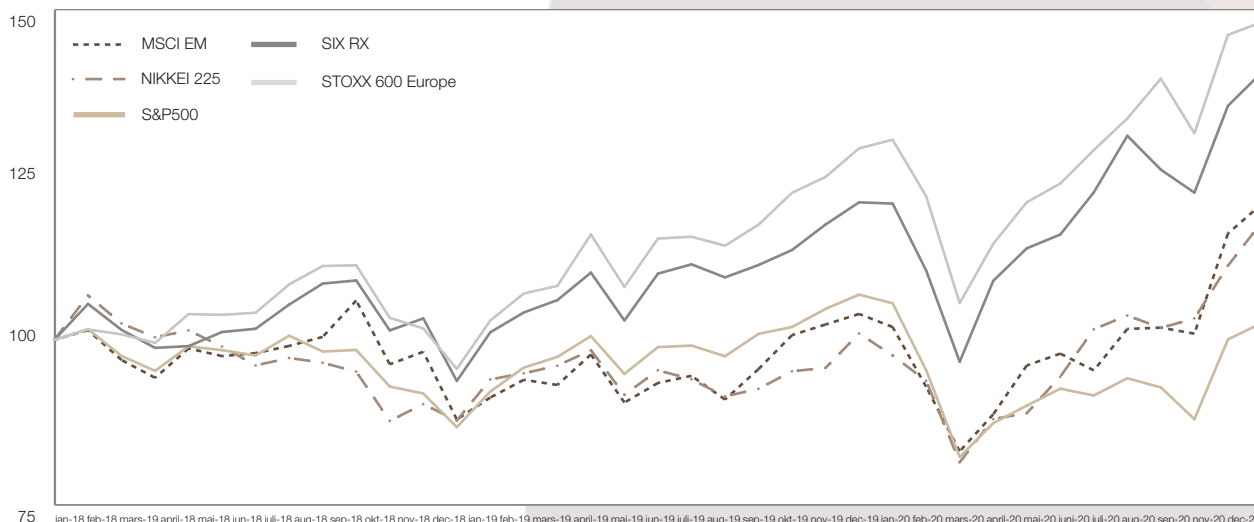
Med sina övervikter i USA- och globalfonder har dollarutvecklingen varit lite tråkig för portföljerna sedan återhämtningen började under det andra kvartalet i år. Även under december tappade USD 4,1 procent. Under de sista tre kvartalen blev dollarnedgången nästan 17 procent, vilket alltså minskar avkastningen i SEK för exempelvis S&P500, som steg 45 procent, och globalindex, som ökade med 48 procent (att jämföra med svenska börsens 40 procent). Det finns dessvärre risk ytterligare dollarförsvagningar i framtiden (se nedan).

En gammal tumregel säger att när dollarn försvagas brukar Emerging Markets bli intressanta och givet en tro på ytterligare dollarförsvagning har portföljerna stuvats om ganska radikalt under december. Tidigare förelåg en viss aktieövervikt mot framför allt USA och Sverige (och undervikter mot allt annat). Denna övervikt har nu blivit nå-

got större, men framför allt "smetats ut" även på Europa, EM och Japan, medan de amerikanska och svenska övervikterna har minskats något.

I flera steg har Coeli Absolute European Equity, C Worldwide Asia och SPP Aktiefond Japan har köpts, medan flera globalfonder har minskats, eller sålts av helt, och Länsförsäkringarnas svenska indexfond har minskats. Mixfonden Aktie-Ansvar Saxxum Aktiv har varit en besvikelse under lång tid och såldes därför av i sin helhet. Under slutet av november såldes de sista andelarna av Plain Capital Bronx av samma orsak. Den drivande tanken har varit att öka exponeringen mot vissa delar av Emerging Markets (nämligen Asien, men inte Latinamerika eller Ryssland) och i viss mån Japan, på bekostnad av USA (läs dollarn). Även Europa går från en under- till en övervikt, men observera att Coelis Europa-fond är en hedgefond, av typen long-short, till skillnad mot de andra nyförvärven, som är traditionella long-only-fonder.

Jag delar nämligen inte den faiblesse för Europa, som större delen av Västvärldens analytiker hyser; på sin höjd ser jag att ytterligare stimulanser kommer. Europa är teknologiskt efterblivet, med en gigantisk banksektor, som har omhuldats av diverse politiker och med lönsamhetskrav som därför har kommit i skymundan. Ovanpå allt tronar en omöjlig politisk konstruktion, som berövar ekonomiskt svaga eller korrupta stater "devalveringsbakdörren". Tyskland, som länge framstod som "förnuftets röst" med sina återkommande "nej" till Europeiska Skuldunionen, vände överraskande kappan efter vinden under året, förebärande Covid. Det spekulerades vida om de "egentliga" orsakerna i utländsk press och även om vi aldrig lär få veta var det





sannolikt så att Merkel insåg att Italien om något eller några år skulle utöva ”utpressning” mot resten av EU, kanske till och med i sällskap av Frankrike, som endast framstår som marginellt bättre rustad ekonomiskt, och helt enkelt tog chansen när Covid dök upp som ”en möjlighet”. Alla politiker utom de mest militanta federalisterna torde dock begripa att ”hotet” må vara fördröjt, men det är knappast avvärjt (för vad är chanserna att de drabbade länderna faktiskt använder pengarna på ett klokt vis och genomför nödvändiga strukturåtgärder?). För mig är det således av yttersta vikt att fonden har möjlighet att skydda sig genom blankningar och derivatpositioner. Förvaltaren är en gammal kollega från SEB, där han ingick i en då mycket framgångsrik Europa-fond. Han är en utmärkt ”stock-picker”, men framför allt har jag imponerats av hans förmåga att tjäna pengar åt fonden på Europas ”många skämda frukter”. Årsavkastningen i november var nästan 16 procent, trots att nettoexponeringen i genomsnitt uppgår till drygt 50 procent.

Det har talats om att dollarn håller på att förlora sin status som världens reserv-valuta under lång tid och sannolikt är det en process, som kommer att fortgå under ytterligare tid, MEN den är på gång. Amerikanska politiker tycks ibland ond göra sig över förment dollarstyrka, men de inser tydligen inte att just statusen som reservvaluta är USA:s starkaste vapen genom förmågan till i stort sett obegränsad upplåning. Det ligger också i statusen som reservvaluta att den är mer eller mindre konstant övervärderad. Exempelvis prissätts olja och andra energi-tillgångar i dollar (till följd av petro-dollar-arrangemanget, som efterträdde guldmynntfonten på 70-talet), vilket länder som Iran, Ryssland och Kina gärna skulle vilja komma runt. Dollarns särställning håller på att gröpas ur, långsamt men säkert. Orsakerna är just den höga skuldsättningen, men kanske främst Federal Reserves långvariga stimulanser. Under den så kallade ”repo-krisen” i våras blev läget akut, då efterfrågan på statspapper helt enkelt försvann. Sedan dess har Fed mer eller mindre ohämmat ägnat sig åt monetär finansiering, det vill säga att trycka pengar för att finansiera skuldsättning (även om processen är lite mer komplicerad och omfattar bankerna för att genom ”hårklyvnings-

definitioner” sprida en annan bild, numer också som den svenska Riksbanken). Under trycket av hög skuldsättning, monetär finansiering (eller till och med MMT) och låg ränta vacklar således förtroende för dollarn, men bristen på alternativ är sannolikt avgörande. Guld och olika andra valutor har föreslagits som ”nya reservvalutor”, men problemet är att dessa endast utgör några få procent av de samlade centralbankstillgångarna, att jämföra med dollar, som utgör över 50 procent. Processen har som sagt pågått länge och det är svårt att riktigt förutspå framtiden, men det har påverkat beslutet att vikta ned dollartillgångar.

Jag kallar mig trendföljare i vid bemärkelse och månadens ganska omfattande affärer är ett tecken på detta. Under mellandagarna har jag haft flera intressanta luncher med vänner och branschkollegor, som frågat mig om börserna hade stått högre i dag om inte Covid hade kommit emellan. Kanske, kanske inte. De senaste nio månadernas exempelösa uppgångar har drivits av enorma stimulanser, som i sin tur är genererade som motmedel mot smittan. Det är enkelt att som tillgångsägare skratta åt vansinnet hela vägen till banken, men skrattet fastnar lätt i halsen vid tanken på de oerhörda lidanden som året har medfört. En senkommen nyårshälsning till alla, håll er friska!

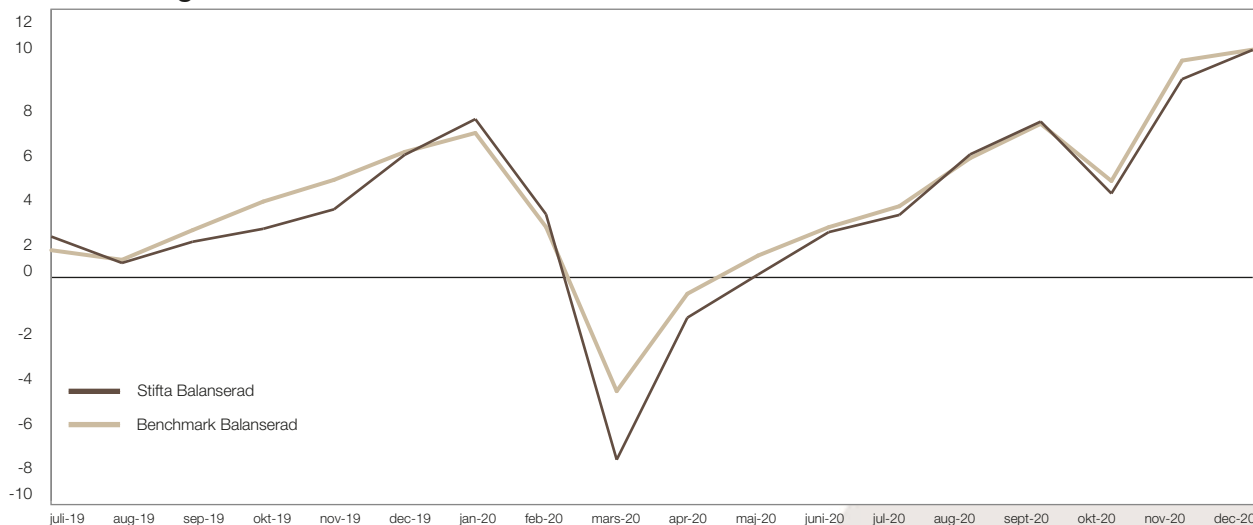
Peter Eklöf, Portföljförvaltare

Den information som återges i detta brev, inkluderat antaganden, uppfattningar, värderingar, rekommendationer etc. som anges häri är framtagna 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%	1,20%	4,46%

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	14,0%
Aktiespararna Direktavkastning	5,6%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	2,5%
SEB Sverigefond Småbolag	5,9%

Utländska aktier	24,9%
Lancelot Camelot	2,0%
Öhman global Hållbar	1,1%
SPP Aktiefond USA	3,1%
Tellus Investmentbolag	2,1%
BFG World Technology A2	2,6%
MS INVF Global Opportunity	3,5%
Carmingnac Investissement	3,0%
Naventia Offensiv Flex	2,4%
SEB Nordamerika Småbolag	2,2%
C WorldWide Asia	1,9%
SPP Aktiefond Japan	1,0%

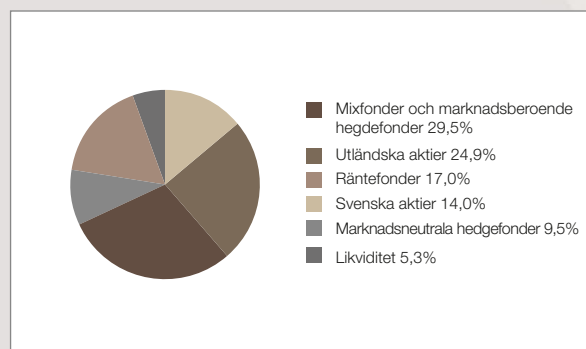
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	29,5%
Alcur	2,0%
Sensor Select	10,2%
Coeli Absolute European Equity	4,5%
Elementa	2,0%
Prior Nilsson Idea	8,7%
la d	2,1%

Marknadsneutrala hegdefonder	9,5%
Atlant Opportunity	3,0%
Hamiltonian GCO Sicav	3,5%
QQM M	3,0%

Räntefonder	17,0%
Cicero Nordic Corporate Bond	8,8%
Navensti Global Företagsobligationsfond	8,2%

Likviditet	5,3%
-------------------	-------------

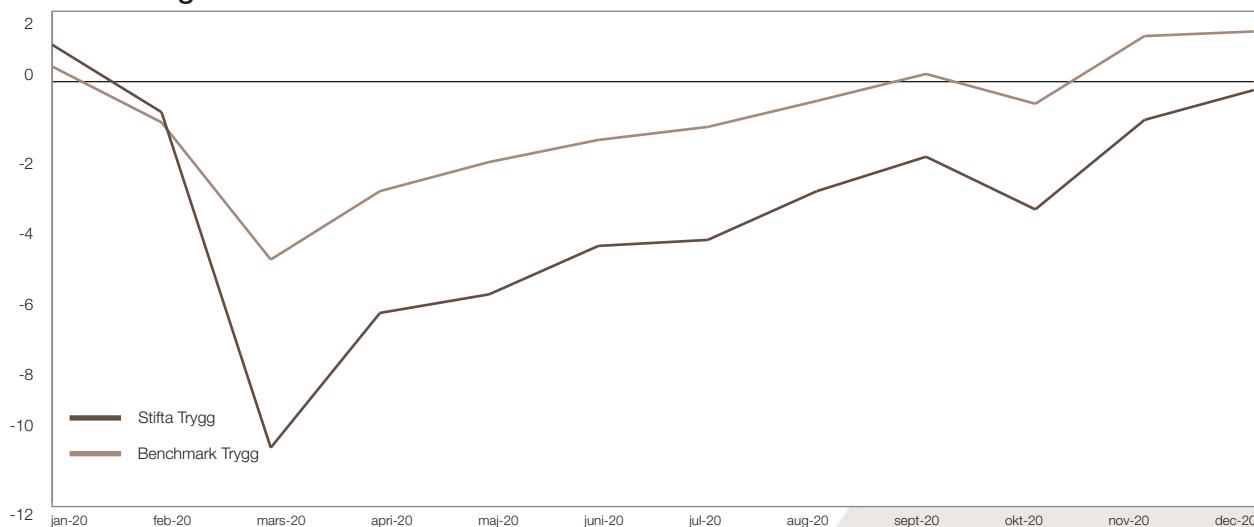
Tillgångsfördelning





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%	0,86%	-0,24%

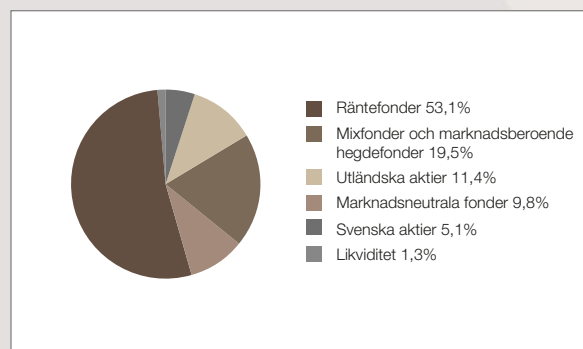
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

Svenska aktier	5,1%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	2,3%
SEB Sverigefond Småbolag	2,8%
Utländska aktier	11,4%
SPP Aktiefond USA	1,3%
BFG World Technology A2	1,6%
MS INV F Global Opportunity	2,1%
Carmingnac Investissement	1,2%
SEB Nordamerika Småbolag	2,2%
C WorldWide Asia	2,0%
SPP Aktiefond Japan	1,0%
SEB Nordamerika Småbolag	2,1%
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	19,5%
Alcur	2,0%
Sensor Select	4,5%
Coeli Absolute European Equity	3,6%
Elementa	2,0%
Prior Nilsson Idea	5,3%
la d	2,1%
Marknadsneutrala fonder	9,8%
Atlant Opportunity	2,4%
Hamiltonian GCO Sicav	3,9%
QQM M	3,5%

Räntefonder	53,1%
Cicero Nordic Corporate Bond	14,8%
Pareto Corporate Bond	7,5%
IKC Avkastningsfond	10,1%
AMF Räntefond Lång	10,0%
Navesti Global Företagsobligationsfond	10,7%
Likviditet	1,3%

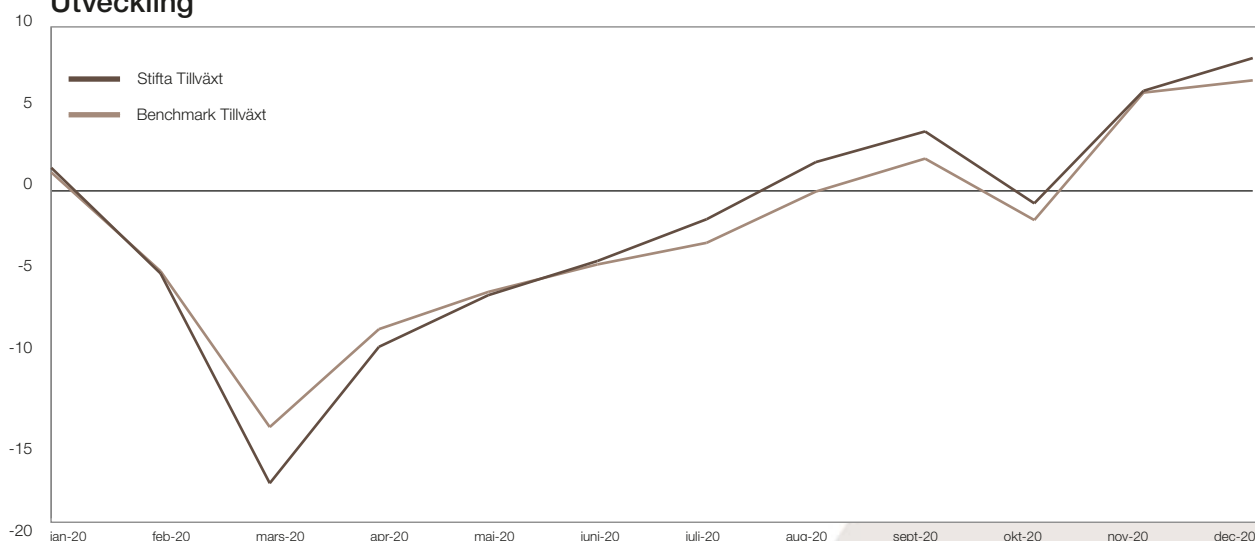
Tillgångsfördelning





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%	6,93%	1,89%	8,12%

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	35,6%
Aktiespararna Direktavkastning	7,7%
Cliens Sverige Fokus	5,9%
Cliens Småbolag	6,5%
Cliens Sverige	5,9%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	5,8%
SEB Sverigefond Småbolag	3,8%

Utländska aktier	38,5%
Lancelot Camelot	3,8%
Öhman global Hållbar	3,2%
SPP Aktiefond USA	6,3%
Coeli Global Select R	4,2%
Tellus Investmentbolag	2,8%
MS INVF Global Opportunity	5,0%
BFG World Technology A2	3,5%
Carmingnac Investissement	1,1%
Naventi Offensiv Flex	1,1%
SEB Nordamerika Småbolag	3,1%
C WorldWide Asia	2,9%
SPP Aktiefond Japan	1,5%

Mix- och marknadsberoende fonder	17,0%
Alcur Select	1,5%
Sensor Select	5,1%
Coeli Absolute European Equity	6,9%
Prior Nilsson Idea	3,5%

Marknadsneutrala fonder	8,4%
Hamiltonian GCO Sicav	3,7%
QQM M	4,7%

Likviditet	0,8%
------------	------

Tillgångsfördelning

