



Förvaltarkommentar

SVP portföljförvaltning januari 2021

Det blev inte något särskilt "julrally" förra året. Under större delen av månaden såg det dock ut att kunna bli ett hyggligt "januarirally", men detta uteblev till följd av marknadsoro under de sista dagarna. De flesta marknader stängde under nollan, dock inte Sverige, Emerging Markets eller Familjestiftelsernas diskretionära portföljer. Trygg steg med 0,7 procent, Balanserad med 0,9 procent och Tillväxt med 1,3 procent, vilket för de två senare var i linje med respektive jämförelseindex och Trygg lite bättre.*

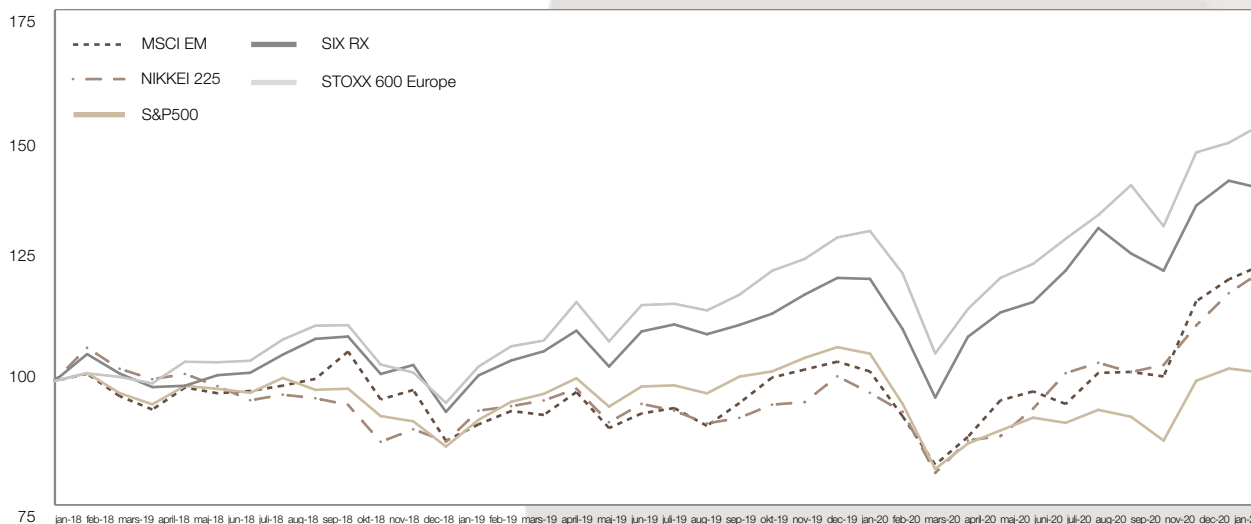
Den som vill vara efterklok kan konstatera att jag borde ha tagit i lite mer i december när jag i flera steg gick från undervikter till övervikter i bland annat Emerging Markets, som har utvecklats överlägset bäst av regionerna. Det är inte så märkligt. Förutom den gamla tumregeln att äga EM i tider av dollarförsvagning svarar Kina för drygt 30 procent av MSCI EM (och mer än hälften tillsammans med Sydkorea och Taiwan) och när Västvärlden har knäat under den andra vågen av Covid har regionen gått framåt. I portföljsituationer där positiv avkastning tickar på (i synnerhet om den är bättre än jämförelseindexen), som under merparten av månaden, föredrar jag i regel dock att avvakta; "if aint' broken, don't fix it". Snart nog kan omvärlden förändras, så att det positiva läget ändå förändras. Följaktligen lyser affärerna helt med sin frånvaro under januari.

Jag fick nyligen frågan vad jag menar när jag kallar mig själv "trendföljare" och konstaterade (åter) att det är lätt att bli hemmablind. En "trendföljare" är någon som söker bevis på att en större trend har slagit om och först därefter gör affär. En "contrarion" däremot försöker hitta indika-

tioner på att ett omslag närmar sig för att göra affär innan. Enkelt uttryckt handlar det om att sälja "före" eller "efter" toppen (vilket självfallet även gäller spegelvänt, vid köp). Instinktivt kan det förefalla som en bättre strategi att sälja före en topp i stället för efter, men risken är då stor att det inte alls rör sig om en "topp", vilket många contrarions har blivit smärtsamt medvetna om under de senaste åren.

Den som har följt SVP:s månadskommentarer under någon tid vet att jag långsiktigt är (och har varit) skeptisk till att aktiemarknaderna skall orka fortsätta upp, men det är ju enkelt att konstatera att sedan Finanskrisen har den mörka bilden ofta varit felaktig. Som trendföljare känner jag mig inte på något vis "tvingad" att följa min långsiktiga övertygelse att marknaderna är hopplöst övervärderade, utan kan snarare bara "hänga med". Mina nuvarande positioner, alltså en ganska hygglig övervikt av aktierisk i samtliga portföljer, speglar således inte alls min långsiktiga tro.

Från ständiga försäkringar från nästan alla håll om att låga räntor kommer att bestå under mycket lång tid, ja, nästan evigt låga, har nu förstulna varningar om ökande inflation och till och med stigande räntor börjat komma. Det har gått med en hastighet, som till och med förvånar mig, även om stigande räntor knappast har etablerat sig som någon "konsensus-uppfattning" (ännu). Till skillnad från många republikanska presidenter hade Trump inga betänkligheter mot att öka USA:s skuldbörda under sin mandatperiod, vilket förutom skattesänkningar även omfattade förra årets stimulanser direkt till hushållen. Inflationförväntningarna tog dock inte fart på allvar förrän efter valet. Kanske berodde det på de föreslagna summor-





na, nye presidenten Joe Biden har förslagit svindlande 1 900 miljarder USD (som tillsammans med redan beslutade 900 miljarder motsvara 14 procent av BNP), eller kanske på hans utnämning av "superduvan" Janet Yellen till finansminister, som i sitt installationstal indikerade att penningkranarna skulle öppnas ännu mer. Hälften av pengarna kommer att gå direkt till hushållen för konsumtion och amerikanska placerar har ("äntligen") börjat tro på inflationens återkomst; sentimentsskiften kan som sagt komma snabbt.

När stater behöver öka sina budgetar finns tre alternativ, nämligen ökade skatter, lån eller sedelpressen. I regel brukar "praktiska omständigheter" också stänga alternativen i just den ordningen. Trots att förbud mot så kallad "monetär finansiering" existerar på många håll, exempelvis både i USA och Sverige, ägnar sig i praktiken flera länder just åt detta, att trycka pengar för löpande behov. Det är den verkliga innebörden av begreppet "helikopterpengar". Vid sidan av ökade tillgångsvärden och diverse ekonomiska snedvridningseffekter har mer än ett decenniums penningpolitisk stimulans inte lett till den hett eftertraktade inflationen, men med enorma finanspolitiska stimulanser blir läget med dock sannolikt annorlunda.

På 70-talet var hög inflation, ofta tvåsiffrig, ett stort problem i västvärlden till dess att den amerikanska centralbankschefen Paul Volcker knäckte den genom ihärdiga räntehöjningar. Det ligger i "tingens natur" att regeringar oftast vill stimulera i stället för att strama åt, men Volckers framgångar bildade skola och flera länder kopierade modellen med självständiga centralbanker (från att tidigare oftast ha lytt under respektive lands finansdepartement). Tja, tiderna förändras. Som jag har skrivit tidigare har frågan om självständighet blivit en "icke-fråga". Räntorna skall hållas låga och eventuell inflation skall absolut inte kvävas, utan tvärtom tillåtas öka utan att motåtgärder (=räntehöjningar) sätts in. Givet historien är det dessutom inte alltför långsökt (eller konspiratoriskt) att misstänka att detta kan "formas till en plan", nämligen genom att helt enkelt låta inflationen äta upp en del av skuldbördan. Skuldägarna, typiskt västvärldens pensionsbolag, kan

tvungas hålla dessa i balansräkningarna, så kallad "finansiell repression" (som Sverige tidigare).

Under månaden har den amerikanska tioårsräntan tagit ett skutt till över 1,0 procent, från att månaderna tidigare ha konsoliderat strax under (med en bottennotering på drygt 0,5 procent i början på augusti). Någon motsvarande utveckling syns ännu inte i Europa, men eftersom marknaden är global torde väl det bara vara en tidsfråga, om nu amerikanska långräntor börjar stiga på allvar. Konvergenskriterierna har tydligen börjat ifrågasättas, med tanke på de kraftigt ökande skulderna i Covid-tider, men även tidigare var det ju lite så och så med efterlevnaden. Varför ha regler när det står medlemsländerna så gott som fritt att bryta mot dessa?

Den senaste tidens makrodata har varit hygglig och bokslutsperioden tycks ha börjat bättre än väntat på båda sidor om Atlanten, även om det fortfarande är ganska tidigt. Aktiekurserna har dock haft svårt att lyfta, sannolikt beroende på att marknaden redan är "priced for perfection"; ingenting får gå fel. En faktor som dock lugnar mig kortsiktigt är att många tongivande personer, som jag känner som lite av "ryggmargshaussare", har blivit försiktigare (om än tillfälligt). En "verklig topp" kännetecknas dock knappast av någon "osäkerhet" och att några halvt är på väg ut ur marknaderna, speciellt inte dessa. Som trendföljande finner jag mig dock föranledd att åter travestera Groucho Marx: "Detta är min strategi. Visar den sig felaktigt har jag en annan."

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

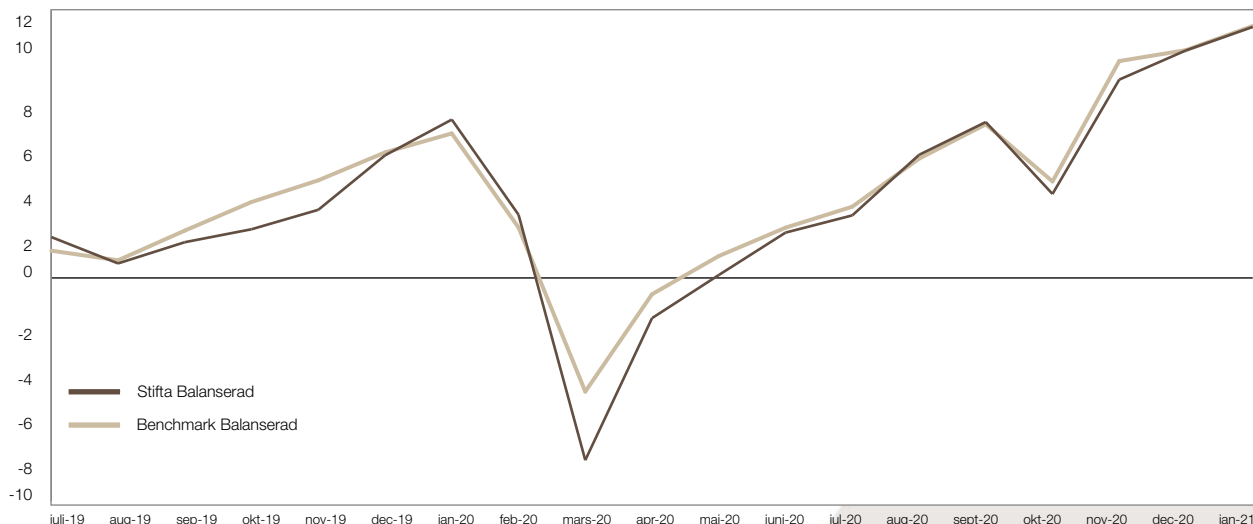
*Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 10/10/80 för Trygg, 25/25/50 för Balanserad och 40/40/20 för Tillväxt.

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%	1,20%	4,46%
2021	0,95%												0,95%

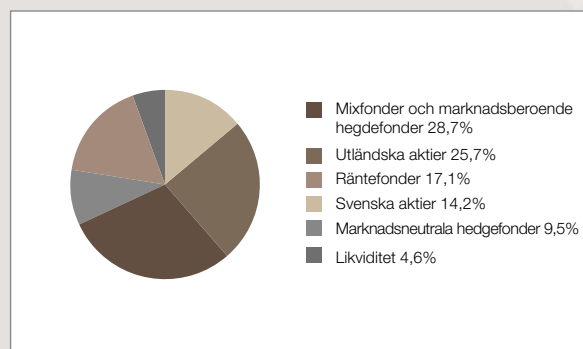
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

Svenska aktier	14,2%
Aktiespararna Direktavkastning	5,9%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	2,6%
SEB Sverigefond Småbolag	5,7%
Utländska aktier	25,7%
Lancelot Camelot	2,1%
Öhman global Hållbar	1,1%
SPP Aktiefond USA	3,1%
Tellus Investmentbolag	2,2%
BFG World Technology A2	2,7%
MS INVF Global Opportunity	3,5%
Carmingnac Investissement	3,1%
Navent Offensiv Flex	2,4%
SEB Nordamerika Småbolag	2,3%
C WorldWide Asia	2,2%
SPP Aktiefond Japan	1,0%
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	28,7%
Alcur	2,0%
Sensor Select	9,2%
Coeli Absolute European Equity	4,6%
Elementa	1,9%
Prior Nilsson Idea	8,9%
la d	2,1%
Marknadsneutrala hegdefonder	9,5%
Atlant Opportunity	3,0%
Hamiltonian GCO Sicav	3,5%
QQM M	3,0%

Räntefonder	17,1%
Cicero Nordic Corporate Bond	8,8%
Navensti Global Företagsobligationsfond	8,3%
Likviditet	4,6%

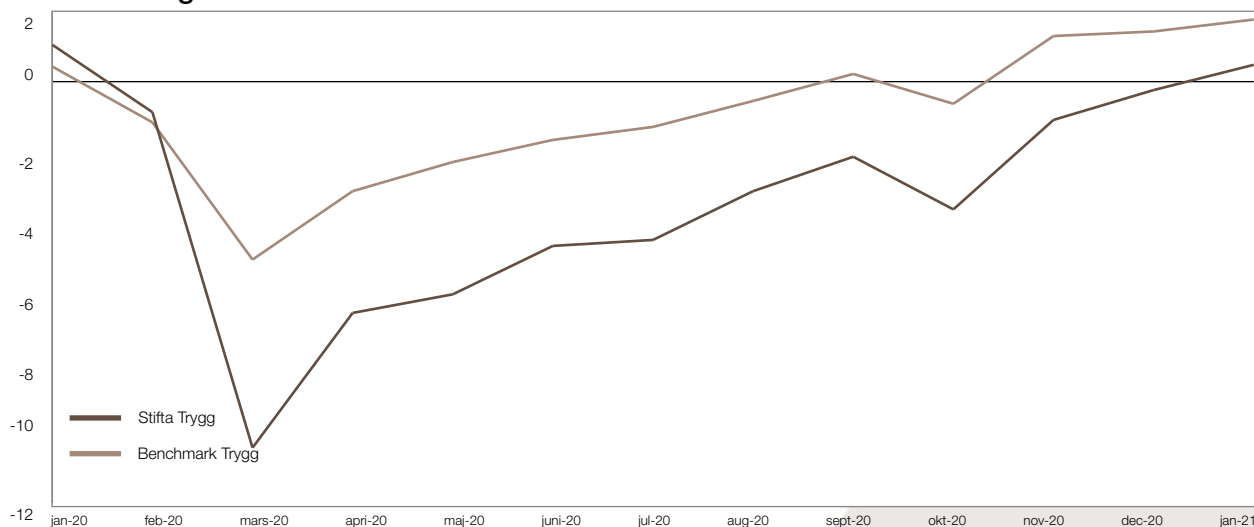
Tillgångsfördelning





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%	0,86%	-0,24%
2021	0,73%												0,73%

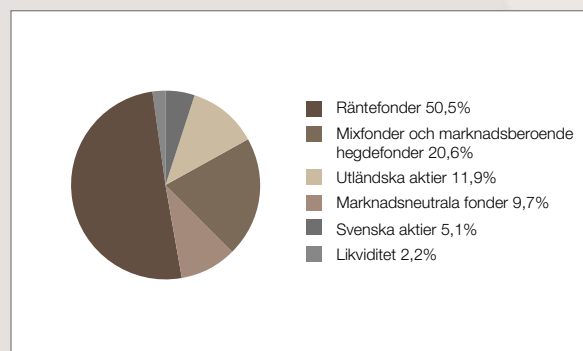
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

Svenska aktier	5,1%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	2,4%
SEB Sverigefond Småbolag	2,7%
Utländska aktier	11,9%
SPP Aktiefond USA	1,3%
BFG World Technology A2	1,7%
MS INVF Global Opportunity	2,1%
Carminnac Investissement	1,2%
SEB Nordamerika Småbolag	2,4%
C WorldWide Asia	2,2%
SPP Aktiefond Japan	1,0%
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	20,6%
Alcur	2,1%
Sensor Select	4,5%
Coeli Absolute European Equity	3,6%
Elementa	3,0%
Prior Nilsson Idea	5,3%
la d	2,1%
Marknadsneutrala fonder	9,7%
Atlant Opportunity	2,4%
Hamiltonian GCO Sicav	3,8%
QQM M	3,5%

Räntefonder	50,5%
Cicero Nordic Corporate Bond	11,9%
Pareto Corporate Bond	7,6%
IKC Avkastningsfond	10,2%
AMF Räntefond Lång	10,0%
Navensti Global Företagsobligationsfond	10,8%
Likviditet	2,2%

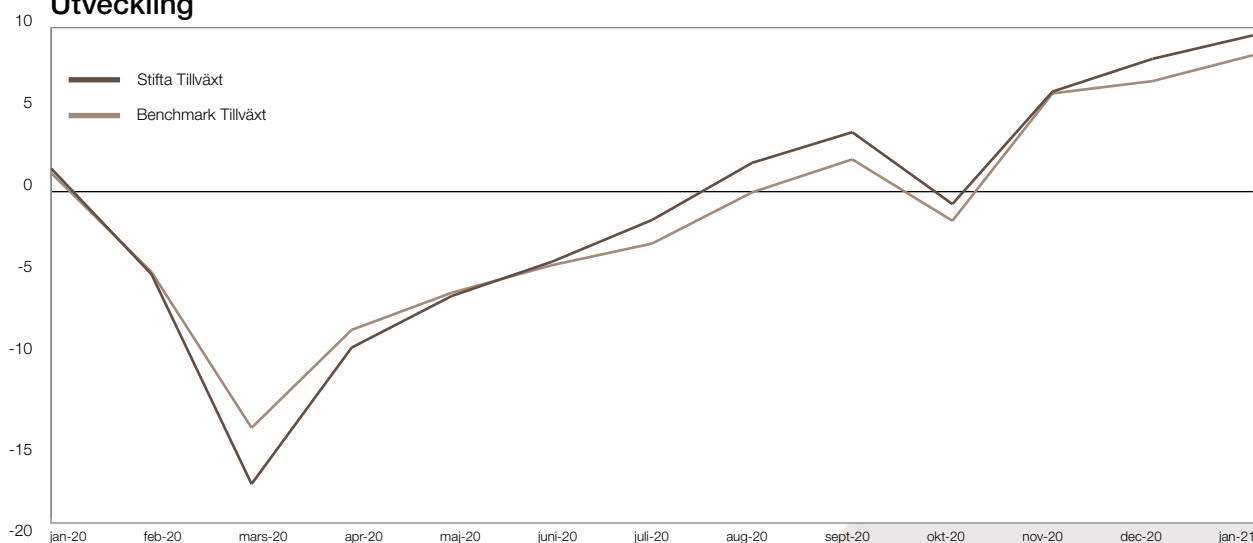
Tillgångsfördelning





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%
2021	1,32%												1,32%

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

Utländska aktier	39,3%
Lancelot Camelot	3,9%
Öhman global Hållbar	3,2%
SPP Aktiefond USA	6,4%
Coeli Global Select R	4,1%
Tellus Investmentbolag	2,8%
MS INVF Global Opportunity	5,0%
BFG World Technology A2	3,6%
Carminac Investissement	1,1%
Naventi Offensiv Flex	1,1%
SEB Nordamerika Småbolag	3,3%
C WorldWide Asia	3,3%
SPP Aktiefond Japan	1,5%

Mix- och marknadsberoende fonder	15,0%
Alcur Select	1,6%
Sensor Select	4,0%
Coeli Absolute European Equity	6,9%
Prior Nilsson Idea	2,5%

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

Likviditet	2,1%
------------	------

Tillgångsfördelning

