



# Förvaltarkommentar

## SVP portföljförvaltning mars 2021

*Tvärtemot den genomsnittliga utvecklingen har globala börser börjat 2021 svagt för att sedan förbättras gradvis till en rekordartad mars-månad, speciellt Sverige. Stiftas diskretionära portföljer har fortsatt att utvecklas hyggligt. Trygg steg med 1,6 procent, marginellt bättre än sitt jämförelseindex\*, medan Balanserad och Tillväxt steg med 3,2, respektive 4,5 procent, vilket var något sämre. Detta innebär förstakvartals-siffror på 3,5 procent, 6,1 procent samt 8,5 procent.*

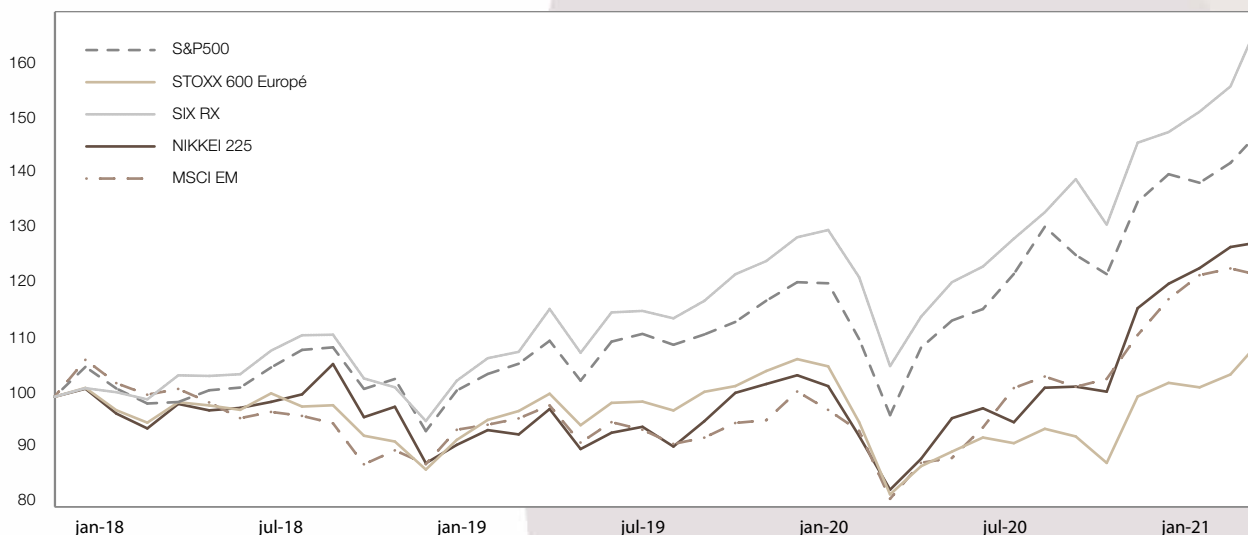
Förutom Emerging Markets har alla regioner visat positiv avkastning under månaden, med Nordamerika som bästa område, tillsammans med Sverige, som också är överlägsen vinnare när hela första kvartalet betraktas. Dollarn har stärkts under perioden, speciellt i mars, vilket ur svensk synvinkel ”lyfter” omvärlden, dock utan att förändra rangordningen med Nordamerika som bästa utländska region och EM som sämsta. På kvartalet var skillnaderna dock små, men avkastningsnivåerna generellt sett häpnadsväckande höga, avsevärt mer än normala årsavkastningar. Den svenska överlägsenheten förklaras till stor del av landets höga andel ”värdebolag”.

Den väntade ”allmänna” rekylen, större eller mindre, har ännu inte materialiserats på global nivå, men däremot en kraftig sektorrotation (se nedan). Den huvudsakliga orsaken är amerikansk inflationsrädsla, som har lett till stigande räntor. Portföljerna har alla legat med stor övervikt av aktierisk, vilket visserligen har varit en ”korrekt” allokering, men en relativt hög andel renodlade aktiefonder med ett klart fokus på så kallade ”tillväxtaktier”, som däremot har missgynnats. De regionala effekterna har också varit betydande. Detta är skälen till att portföljer-

nas månadsavkastningar har varit lite sämre än respektive jämförelseindex, speciellt Tillväxt. Som jag flera gånger tidigare har framhållit strävar jag dock efter att ”hänga med” i starka uppgångar, snarare än att nödvändigtvis klå mina jämförelseindex; ”det är svårt att ’outperforma’ i stigande marknader”, som det brukar heta.

Samtliga portföljer har gjort ganska omfattande i minskningar i tre steg av Morgan Stanleys och Blackrocks globalfonder, som båda är utpräglade tillväxtorienterade med stora innehav av så kallade FAANMG-aktier, men några har också minskat i Carmingnac och Naventi Offensiv. Den sammantagna aktieexponeringen har dock inte sänkts, utan pengarna har i stället använts till ökning av Coelis och Öhmans mer värdeorienterade globalfonder.

Vid flera tillfällen har jag visserligen skrivit om ”tillväxt-” och ”värdeaktier”, men eftersom månadens stora rörelser på aktiemarknaderna, drivna av högre internationella räntor (se nedan), handlade om just denna distinktion kan det vara på plats med några reflektioner. ”Värdebolag” brukar klassificeras som ”billiga bolag”, med avseende på värderingsmutiplar, medan med ”tillväxtbolag” oftast avses företag med höga förväntade omsättningsökningar. Märk väl att ”värdebolag” är inte nödvändigtvis innebär ”kvalitetsbolag”, med exempelvis hög räntabilitet, även om de felaktigt oftast används som synonymer. Verkstads- och skogsbolag, med sina högcykliska verksamheter, brukar ofta kvala in bland ”värdebolagen”, liksom välskötta banker med höga utdelningsandelar. Av tradition har inslaget av sådana bolag på den svenska börsen ofta varit stort, medan exempelvis tech-jättarna (som brukar klassas som ”tillväxtbolag”) har en starkare ställning exempelvis på den amerikanska marknaden. Enligt finansiell teori bestäms ett bolags värde av de





framtida vinsterna, som nuvärdeberäknas. Högre räntor ger högre avkastningskrav och stora, men avlägsna vinster blir då mindre värda än mindre, men närliggande vinster. Under det första kvartalet har den amerikanska tioårsräntan stigit från 0,92 procent till 1,74, med en topp under månaden på 1,77. Nivån är fortfarande låg, men ökningen på 89 procent har varit hissnande snabb för marknaderna, vilket bidrar till att förklara det snabba skiftet från ”tillväxt” till ”värde”. En annan förklaring är att ”tillväxtbolagen” har utklassat ”värdebolagen” under det senaste decenniet, trots att ”värdeaktier” över tiden faktisk har gett en något bättre avkastning över tiden. Från sin topp i februari har Nasdaq100 tappat 6 procent, medan S&P500 (där Nasdaqbolagen svarar för cirka en femtedel) handlas kring tidigare kursrekord.

Sedan Finanskrisen har centralbankerna hållit finansmarknaderna under armarna och hoppats på tillväxt och bred inflation, men förgäves. Stimulanserna har lett till omfattande tillgångsinflation, men bara en liten rännil har letat sig vidare ned i ekonomin. Detta har föranlett parhästarna Joe Biden och Janet Yellen, den nye presidenten och hans nya finansminister, att baxa igenom 1 900 miljarder USD i ett första stimulanspaket (av flera) riktad direkt till den amerikanska allmänheten. Detta motsvarar cirka 10 procent av BNP och väntas leda till en tillväxtökning på 7-8 procent, den starkaste på 40 år. De stigande räntorna indikerar dock att finansmarknaderna inte litar på Fed-chefen Jerome Powells försäkringar om att framtida inflationsimpulser endast kommer att vara tillfälliga och därmed inte föranleda räntehöjningar. Besvikelsen var tydligen stor när han i mitten av månaden valde att förbli passiv, trots att många bedömare väntade sig att Fed skulle agera för att ”platta ut räntekurvan”, det vill säga ta de första stegen mot så kallad ”yield curve control” (vilket innebär att centralbanken avskaffar varje uns av marknadsanpassning för räntorna). För varje dag som går framstår vaccin-hantering i Europa (och Sverige) som ett byråkratiskt fiasko. Förutom mänskligt lidande ger problemet knappast någon tillväxtdriven inflationsrädsla. Räntemarknaden är dock global och även om ränte-nivåerna skiljer sig märks samma press uppåt överallt. Därför har den amerikanska situationen blivit ett högst ovälkommet problem för ECB. Chefen Christine Lagarde meddelade under månaden att obligationsköpen skulle ökas väsentligt under nästa kvartal och tillade

krampaktigt att ”yield curve control” inte planerades (i alla fall inte i nuläget).

Många nationalekonomer slänger sig oförsiktigt med att denna åtgärd, ”yield curve control”, skulle kunna utnyttjas ”lite när andan faller på” och därmed lösa alla centralbankers ränteproblem. Det är självfallet inte sant. Att göra ingrepp i marknadsmekanismerna ställer alltid till samhällsekonomisk skada, även i blygsam skala. Det finns dock inget ”blygsamt” med ”yield curve control”; räntan hör till de faktorer som påverkar både företag och privatpersoner mest i den ekonomiska sfären. Produktivitetstillväxten har legat på låg nivå i hela Västvärlden sedan Finanskrisen; drygt en femtedel av bolagen i amerikanska Russel3000 är exempelvis så kallade ”zombiebolag”, vilket betyder att de inte genererar tillräckligt med vinst för att täcka sina räntor, utan i stället löpande ökar skuldsättningen. I Sverige tycks politiker ha uppmärksammat sambandet mellan ökad skuldsättning och uppdrivna bostadspriser (efter tretton år), vilket bland annat har föranlett Finansinspektionen att återinföra amorteringsregler(!). Berlinmuren och det sovjetiska väldet föll för mer än 30 år sedan och det är lätt att glömma att orsaken inte var någon militär invasion, utan gigantisk ekonomisk ineffektivitet (förutom förtryck och ofrihet).

Den rekordartade uppgången på aktiemarknaderna fortsätter att förvåna, men med sina relativt stora aktieövervikt är portföljerna välpositionerade för att dra nytta av utvecklingen. Den tidigare så lönsamma överexponeringen mot ”tillväxt” är nu dessutom till stor del borta.

*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.

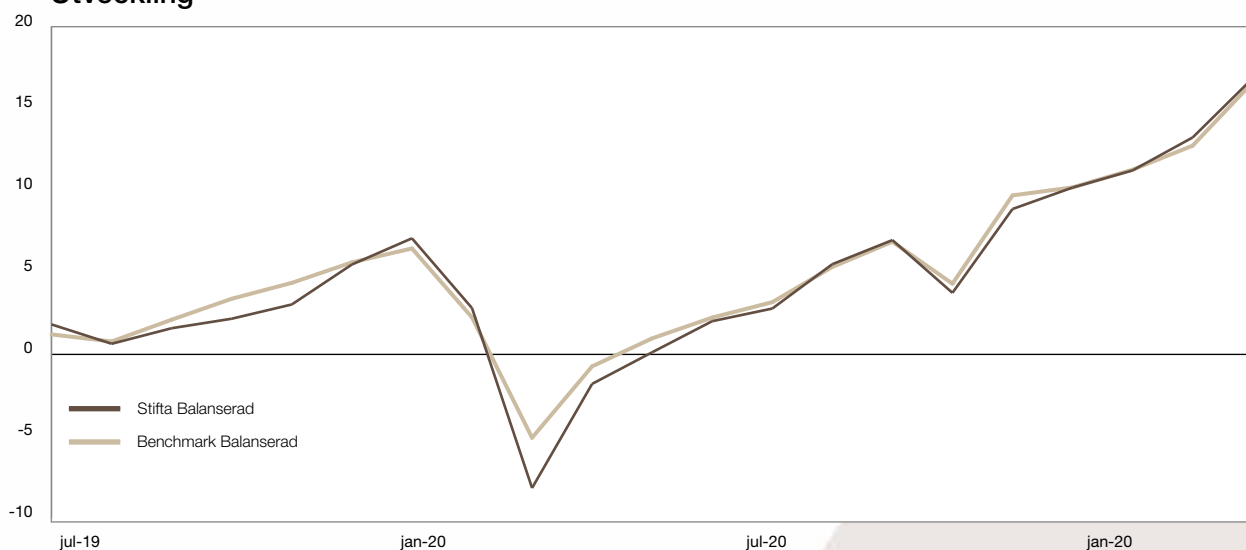
---

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 Fredrik Wiberg, 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%	-3,01%	4,93%	1,20%	<b>4,46%</b>
<b>2021</b>	0,95%	1,81%	3,20%										<b>6,06%</b>

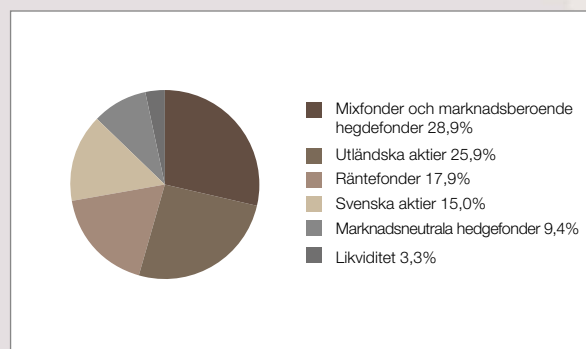
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

## Fondfördelning

<b>Svenska aktier</b>	<b>15,0%</b>
Aktiespararna Direktavkastning	6,4%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	2,8%
SEB Sverigefond Småbolag	5,8%
<b>Utländska aktier</b>	<b>25,9%</b>
Lancelot Camelot	2,2%
Öhman global Hållbar	3,2%
Coeli Global Select R	5,9%
SPP Aktiefond USA	3,4%
Tellus Investmentbolag	2,3%
BFG World Technology A2	0,7%
MS INVF Global Opportunity	1,5%
Carminnac Investissement	1,2%
SEB Nordamerika Småbolag	2,3%
C WorldWide Asia	2,1%
SPP Aktiefond Japan	1,1%
<b>Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder</b>	<b>28,9%</b>
Alcur	2,0%
Sensor Select	9,9%
Coeli Absolute European Equity	4,8%
Elementa	1,9%
Prior Nilsson Idea	8,3%
la d	2,0%
<b>Marknadsneutrala hegdefonder</b>	<b>9,4%</b>
Atlant Opportunity	3,0%
Hamiltonian GCO Sicav	3,4%
QQM M	3,0%

<b>Räntefonder</b>	<b>17,9%</b>
Cicero Nordic Corporate Bond	6,7%
Navensti Global Företagsobligationsfond	6,2%
Case Safe Play	5,0%
<b>Likviditet</b>	<b>3,3%</b>

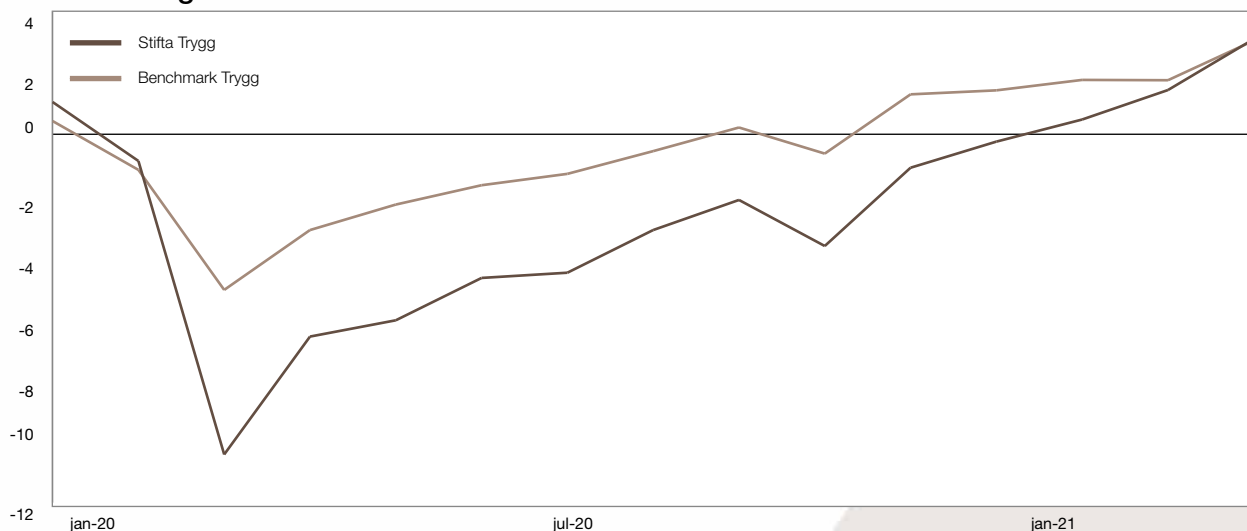
## Tillgångsfördelning





# 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%	0,96%	1,63%										3,35%

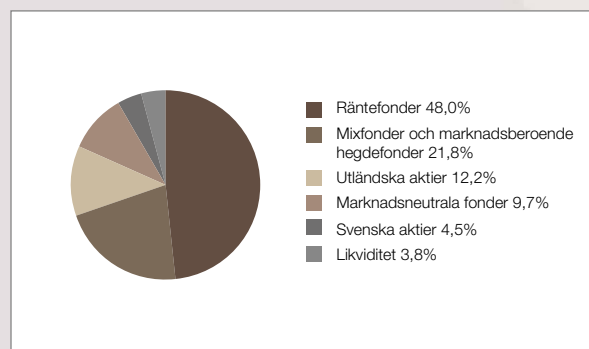
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

## Fondfördelning

<b>Svenska aktier</b>	<b>4,5%</b>
Aktiespararna Direktavkastning	1,5%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	1,6%
SEB Sverigefond Småbolag	1,4%
<b>Utländska aktier</b>	<b>12,2%</b>
SPP Aktiefond USA	1,4%
Öhman global Hållbar	1,6%
Coeli Global Select R	2,1%
MS INVF Global Opportunity	0,7%
Carmingnac Investissement	0,7%
SEB Nordamerika Småbolag	2,4%
C WorldWide Asia	2,2%
SPP Aktiefond Japan	1,1%
<b>Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder</b>	<b>21,8%</b>
Alcur	2,1%
Sensor Select	4,9%
Coeli Absolute European Equity	3,9%
Elementa	3,1%
Prior Nilsson Idea	5,7%
la d	2,1%
<b>Marknadsneutrala fonder</b>	<b>9,7%</b>
Atlant Opportunity	2,4%
Hamiltonian GCO Sicav	3,8%
QQM M	3,5%

<b>Räntefonder</b>	<b>48,0%</b>
Cicero Nordic Corporate Bond	10,0%
IKC Avkastningsfond	8,3%
AMF Räntefond Lång	9,9%
Navensti Global Företagsobligationsfond	9,8%
Case Safe Play	10,0%
<b>Likviditet</b>	<b>3,8%</b>

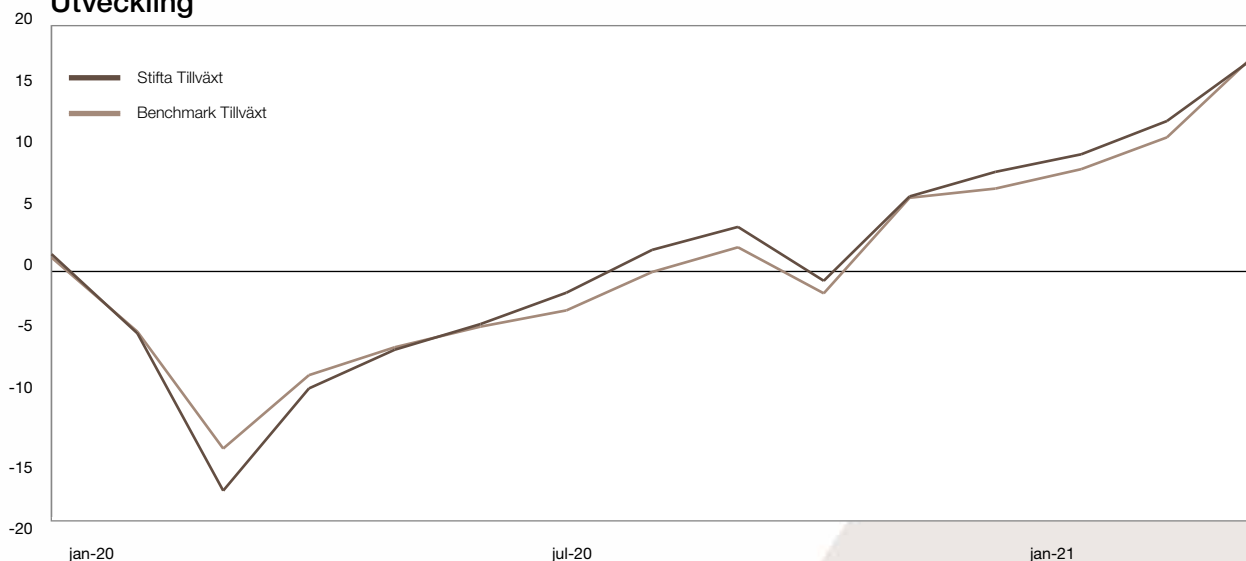
## Tillgångsfördelning





# Stifta Tillväxt

## Utveckling



## Månadsavkastning

	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec	Totalt
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%	2,47%	4,52%										8,52%

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	36,8%
Aktiespararna Direktavkastning	8,5%
Cliens Sverige Fokus	6,2%
Cliens Småbolag	6,6%
Cliens Sverige	6,1%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	5,7%
SEB Sverigefond Småbolag	3,7%

Utländska aktier	38,8%
Lancelot Camelot	3,5%
Öhman global Hållbar	6,3%
SPP Aktiefond USA	7,7%
Coeli Global Select R	5,3%
Tellus Investmentbolag	2,9%
MS INVF Global Opportunity	2,0%
BFG World Technology A2	1,0%
Carminac Investissement	1,1%
Naventi Offensiv Flex	1,0%
SEB Nordamerika Småbolag	3,2%
C WorldWide Asia	3,2%
SPP Aktiefond Japan	1,6%

Mix- och marknadsberoende fonder	15,4%
Alcur Select	1,5%
Sensor Select	4,2%
Coeli Absolute European Equity	7,1%
Prior Nilsson Idea	2,6%

Marknadsneutrala fonder	8,0%
Hamiltonian GCO Sicav	3,5%
QQM M	4,5%

Likviditet	1,0%
------------	------

## Tillgångsfördelning

