



Förvaltarkommentar

SVP portföljförvaltning april 2021

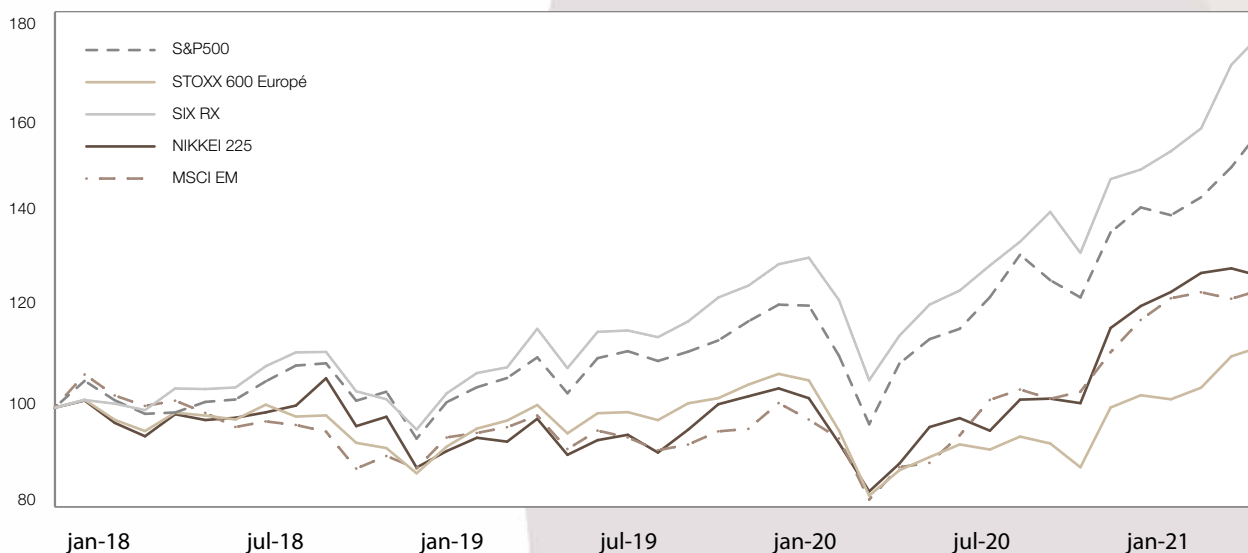
Globala aktiemarknader har fortsatt att utvecklas generellt starkt under månaden. Stiftas portföljer hänger med bra och Trygg steg med 1,3 procent före avgifter, Balanserad med 2,3 och Tillväxt med 3,3 procent, vilket i samtliga fall var bättre än respektive jämförelseindex. Helårsavkastningen ligger på 4,7, 8,5, respektive 12,1 procent.*

Bäst har Nordamerika och Europa gått (i nämnd ordning) under april, men även Emerging Markets har klarat sig fint. Japan hamnade sist av de stora regionerna, med minussiffror. Dollarns starka återhämtning från första kvartalet bröts emellertid under månaden med en nedgång på drygt 3 procent och facit för svenska placerare blev åter att hemlandet framstår som den lysande stjärnan (med EM och Japan under nollan). "Stilmässigt" har utpräglat "tillväxtorienterade" fonder återhämtat något av den dryga förra månadens ras, men även "värdefonder" har gått hyggligt (men sämre).

Portföljerna har legat hyggligt "rätt" allokerade under månaden och därför har bara en enda mindre affär gjorts. Som jag har varit inne på tidigare är jag angelägen om att "hänga med" den starka börsutvecklingen så länge den fortsätter. April bjöd visserligen inte på samma fenomenala absolutavkastning som i mars, men desto bättre relativavkastning. Som tidigare har nämnts finns det goda förutsättningar att så kallade "värdeaktier" kommer att "ta tillbaka" en del av underavkastningen mot så kallade "tillväxtaktier" över tiden och därför har mindre andelar av Storebrands globala valuefond försiktigtvis köpts på bekostnad av Tellus Investmentsbolag, respektive Coelis och Öhmans globalfonder.

Kredithedgefonden Hamiltonian lades tyvärr ned vid månadsskiftet. Anledningen är att huvudförvaltaren Sean George, vars "barn" fonden har varit, har blivit rekryterad av en utländsk firma och därför flyttar från Sverige. Fonden likvideras på ett ordnat vis, så att andelsägarna inte lider någon skada. Hamiltonians ambition har varit att prestera en årsavkastning på 5-6 procent, till en liknande standardavvikelse, men med låg börskorrelation. Det kryllar av lågriskfonder på marknaden, men knappast med ovanstående egenskaper, vilket gör att fonden lämnar något av ett "hål" i portföljerna. Sean George satt dessutom fysiskt några rum från mitt eget och jag kommer både att sakna våra diskussioner och hans goda humör.

Bokslutsperioden går mot sitt slut och även om det är lite tidigt att dra slutsatser ännu kan en del observationer göras. De svenska rapporterna har varit mycket bra och omvända vinstvarningar har stått som spön i backen. Andelen bokslut som har varit bättre än väntat ligger ännu så länge på över 70 procent i Europa och 80 procent i USA. Mottagandet har dock varit lite skralt; starka bokslut "borde" sätta större avtryck i kurserna. Det samma gäller vinstprognoser, som visserligen har justerats upp under månaden, men inte speciellt mycket. Värderingarna har helt enkelt varit höga i utgångsläget. Det verkar dessutom som att det råder tvivel bland analytikerna om förbättringstakten är hållbar. Positiva omsättningsövertäckningar har nämligen inte alls varit lika vanliga, vilket tydligt illustrerar att bolagen har varit duktiga på kostnadskontroll, precis som under de andra rapporttillfällena under den senaste tolv månadsperioden. Volymerna respektive ordergång ökade nästan inte alls i Västvärlden. Vissa svenska bedömare har lyriskt talat om att när pandemin är över blir det som "ett kosläpp på





våren". Nu låter visserligen detta vänta på sig till följd av den katastrofala vaccin-hanteringen, men förr eller senare lär den väl dock komma. Vad händer däremot därefter, när massiva stimulanser inte längre är att vänta? Situationen är på sätt och vis likartad i Nordamerika, även om USA ligger långt före Europas (och Sveriges) vaccintakt.

I förra månadskommentaren uttryckte jag en viss förvåning över att globala marknader generellt hade varit så starka och denna känsla har förstärkts ytterligare under april. Förr eller senare kommer det självfallet en rekyl, större eller mindre, och förr eller senare tar även den här huvudlösa uppgången slut (alltså inte bara en "rekyl"), kanske med stigande räntor som utlösande faktor. Jag har upplevt sex större nedgångar under mina 34 år i Stockholms finansvärld, alla är "speciella" på sitt sätt, och till följd av bland annat den globala skuldsättningen väntar jag mig att den kommande nedgången blir både djup och långvarig. Om detta har jag skrivit många gånger och jag räds inte en sådan utveckling. Genom mina fria mandat tror jag mig tvärtom kunna göra stor nytta i portföljerna.

Överdriven skuldsättning och politisk ovilja att ta itu med problemen har varit mer eller mindre återkommande inslag vid i stort sett alla finansiella kriser historiskt, även om det kanske inte alltid har varit den utlösande faktorn. Jag har tidigare skrivit om idéerna att "inflatera bort" skulder och låta långgivarna, vilket i klartext betyder världens stora pensionsfonder, i stället bära kostnaderna; hellre fattiga pensionärer än statsbankrut! De politiska kostnaderna för sådana planer lär dock bli höga och riskerna finns dessutom att centralbankerna tappar kontrollen, så att "galopperande inflation" blir följden. Den som tvivlar på sådana risker behöver bara titta på det senaste decenniets prognoser från centralbankerna, Feds och Riksbankens exempelvis, för att konstatera hur fel de båda har haft, gång på gång.

Vad gör detta intressant? Är det inte "kris som kris"? Nja, vid explosionsartad inflation tvingas centralbankerna självklart att höja räntan, vilket får aktiemarknaderna att kollapsa, men i något läge torde flykt från aktier (som framstår som högt värderade i takt med att räntan höjs) övergå i flykt från pengar (när alltför mycket har tryckts).

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.

"This time it's different!" brukar det heta i slutfasen av varje större uppgång och just i det här fallet skulle det ju faktiskt innebära stora skillnader. För den konspiratoriske finns det ännu värre framtidsbilder. Som jag har skrivit om tidigare kan dollarns ställning som världens reservvaluta användas, eller rättare sagt missbrukas, till så gott som obegränsad amerikansk skuldsättning. Efter förra årets nedgång har Fed i praktiken ägnat sig åt monetär finansiering, det vill säga skuldsättning för att täcka löpande behov, vilket har accelererat misstroendet mot dollarn. Av olika skäl vill många utmana dollarns ställning och kön av länder verkar växa. Till Ryssland, Kina och Iran kan fogas diverse skurkstater. En "räddning" för dollarn är dock att det hittills har saknats realistiska alternativ. Under ett antal år har dock Kina varit den största guld-köparen i världen, såväl av malm som tackor. Några bedömare tycks mena att Kinas långsiktiga plan är att göra sin valuta konvertibel mot guld. Detta skulle, om det nu är möjligt, vara ett verkligt dräpslag mot dollarn och sannolikt hela Västvärldens ekonomiska system. Det lär dock knappast ske i brådskan, om inte annat för att Kina äger nästan hälften av den amerikanska statsskulden.

Sedan det amerikanska presidentvalet har mer pengar flutit in i fonder än under de tolv föregående åren och min känsla är att vi är inne i den sista paraboliska utvecklingen för världens börser. Oavsett om nästa finanskris "bara" blir som en svår variant av tidigare nedgångar, som jag räknar med, eller om vild "inflationssflykt" kommer att höja alla tillgångspriser till astronomiska nivåer, kommer jag, som trendföljare, att "hänga med". Som Hamiltonians förvaltare Sean George ofta sa: "Mina positioner avspeglar inte min framtidstro".

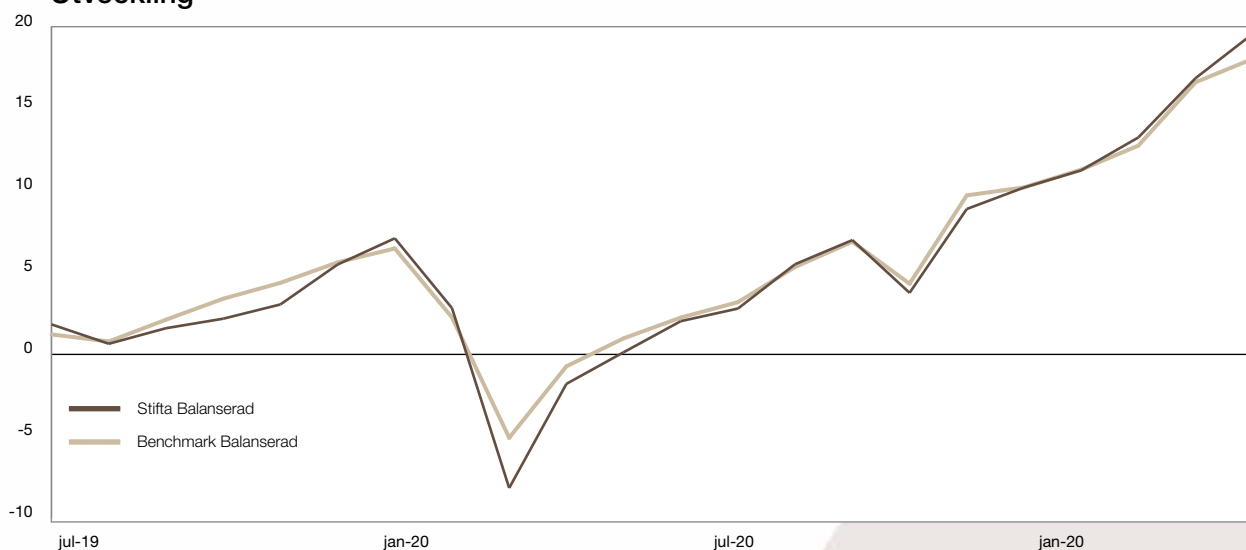
Peter Eklöf, Portföljförvaltare

*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.



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%	1,81%	3,20%	2,32%									8,52%

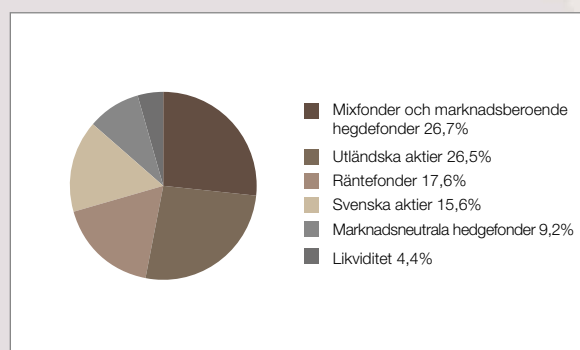
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

Svenska aktier	15,6%
Aktiespararna Direktavkastning	6,4%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	2,8%
SEB Sverigefond Småbolag	6,4%
Utländska aktier	26,5%
Lancelot Camelot	1,2%
Öhman global Hållbar	3,2%
Coeli Global Select R	5,9%
Tellus Investmentbolag	2,3%
BFG World Technology A2	0,7%
MS INVF Global Opportunity	1,6%
Carmignac Investissement	1,2%
Storebrand Global Value	1,5%
SPP Aktiefond USA	3,4%
SEB Nordamerika Småbolag	2,4%
C WorldWide Asia	2,1%
SPP Aktiefond Japan	1,0%
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	26,7%
Alcur	2,0%
Sensor Select	8,0%
Coeli Absolute European Equity	4,1%
Elementa	2,0%
Prior Nilsson Idea	8,6%
la d	2,0%
Marknadsneutrala hedgefonder	9,2%
Atlant Opportunity	2,9%
Hamiltonian GCO Sicav	3,3%
QQM M	3,0%

Räntefonder	17,6%
Cicero Nordic Corporate Bond	6,6%
Navensti Global Företagsobligationsfond	6,1%
Case Safe Play	4,9%
Likviditet	4,4%

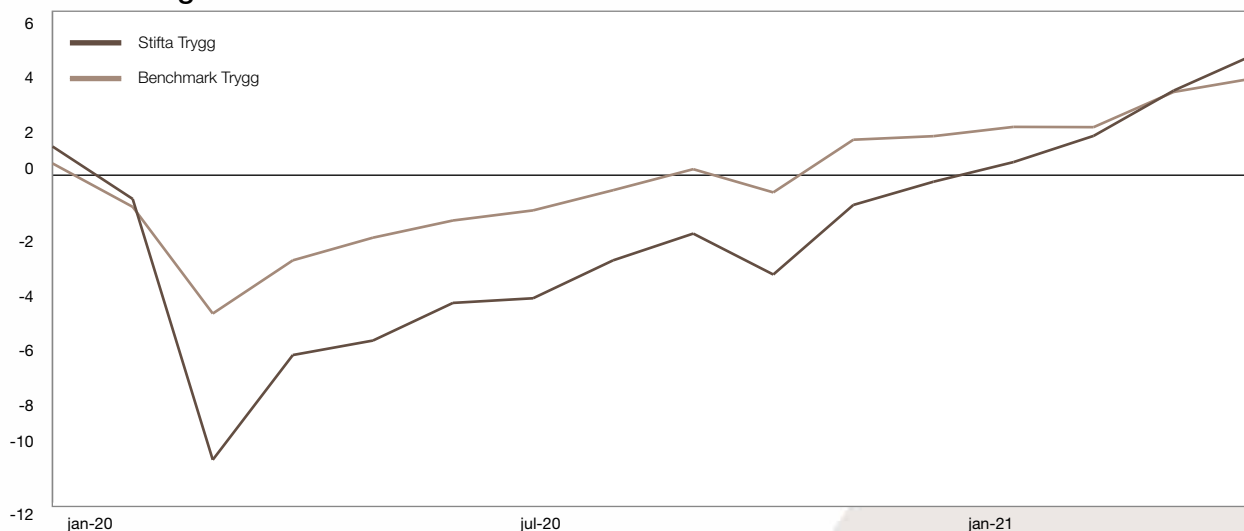
Tillgångsfördelning





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%	1,27%									4,66%

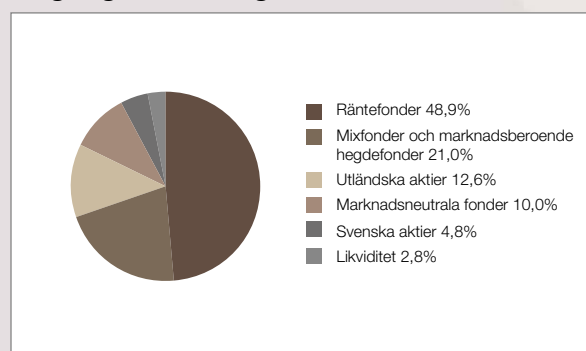
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

Svenska aktier	4,8%
Aktiespararna Direktavkastning	1,6%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	1,6%
SEB Sverigefond Småbolag	1,6%
Utländska aktier	12,6%
Öhman global Hållbar	1,6%
Coeli Global Select R	2,2%
MS INVF Global Opportunity	0,7%
Carmignac Investissement	0,8%
Storebrand Global Value	1,0%
SPP Aktiefond USA	1,5%
SEB Nordamerika Småbolag	2,6%
C WorldWide Asia	1,2%
SPP Aktiefond Japan	1,0%
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	21,0%
Alcur	2,1%
Sensor Select	5,1%
Coeli Absolute European Equity	3,3%
Elementa	3,2%
Prior Nilsson Idea	5,2%
Ia d	2,1%
Marknadsneutrala fonder	10,0%
Atlant Opportunity	2,5%
Hamiltonian GCO Sicav	3,9%
QQM M	3,6%

Räntefonder	48,9%
Cicero Nordic Corporate Bond	10,1%
IKC Avkastningsfond	8,4%
AMF Räntefond Lång	10,1%
Navensti Global Företagsobligationsfond	10,0%
Case Safe Play	10,3%
Likviditet	2,8%

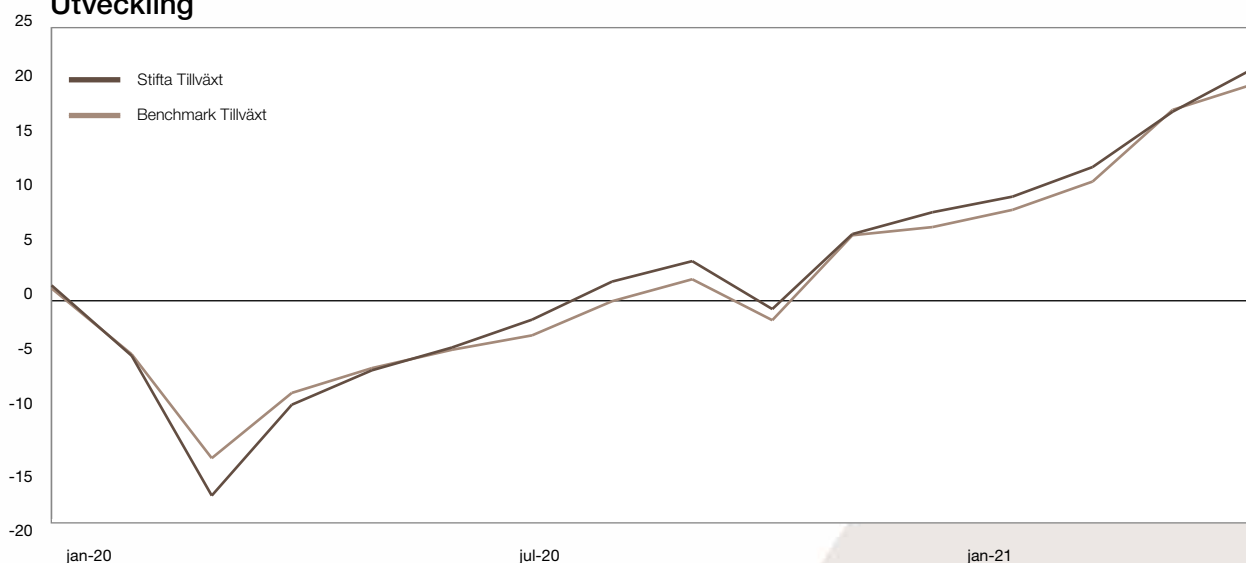
Tillgångsfördelning





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%	1,89%	8,12%
2021	1,32%	2,47%	4,52%	3,34%									12,14%

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	36,3%
Aktiespararna Direktavkastning	8,6%
Cliens Sverige Fokus	5,4%
Cliens Småbolag	7,2%
Cliens Sverige	5,3%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	5,8%
SEB Sverigefond Småbolag	4,0%

Utländska aktier	38,8%
Lancelot Camelot	1,6%
Öhman global Hållbar	6,3%
Coeli Global Select R	5,3%
Tellus Investmentbolag	2,0%
MS INV F Global Opportunity	2,1%
BFG World Technology A2	1,0%
Carmignac Investissement	1,2%
Naventi Offensiv Flex	1,1%
Storebrand Global Value	1,5%
SPP Aktiefond USA	8,7%
SEB Nordamerika Småbolag	3,4%
C WorldWide Asia	3,1%
SPP Aktiefond Japan	1,5%

Mix- och marknadsberoende fonder	15,2%
Alcur Select	1,6%
Sensor Select	3,3%
Coeli Absolute European Equity	7,6%
Prior Nilsson Idea	2,7%

Marknadsneutrala fonder	8,0%
Hamiltonian GCO Sicav	3,4%
QQM M	4,6%

Likviditet	1,8%
------------	------

Tillgångsfördelning

