



Förvaltarkommentar

SVP portföljförvaltning maj 2021

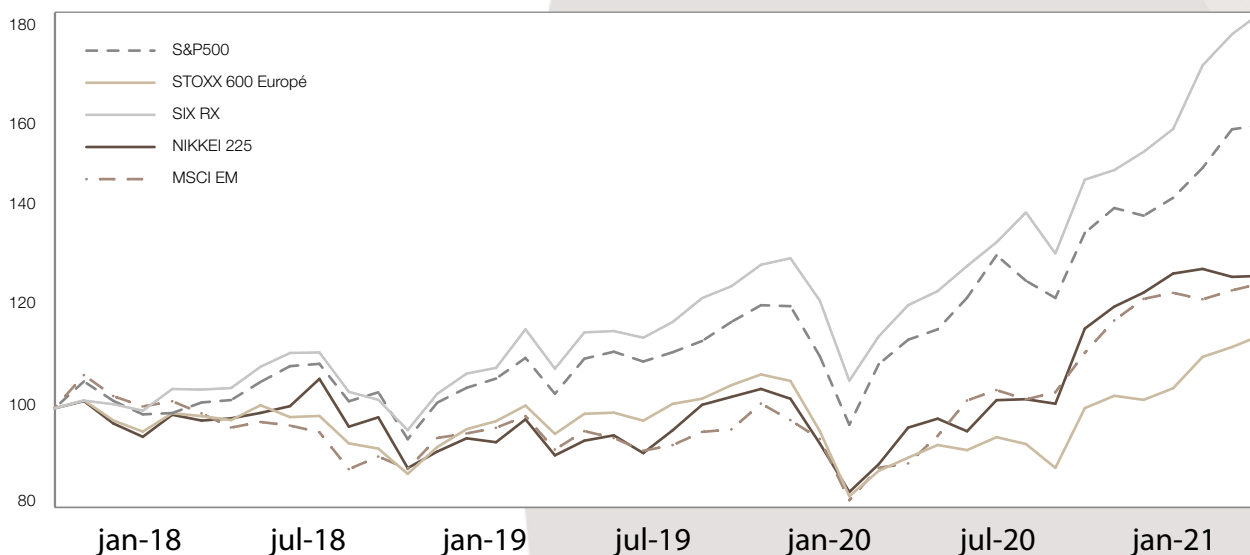
Den häpnadsväckande starka börsutvecklingen under årets första tertial tog ett abrupt slut i maj. Den globala trenden kan i snällaste fall karaktäriseras som "konsoliderande". Samtliga Stiftas tre diskretionära portföljer har stigit en aning, Trygg med 0,1 procent och Balanserad samt Tillväxt med 0,3 procent, vilket är något sämre än jämförelseindexen, till följd av den relativt höga andelen aktier. Trygg utvecklades marginellt bättre än sitt jämförelseindex. Helårsavkastningen efter fem månader ligger på goda 4,8, 8,9, respektive 12,5 procent.*

Alla regioner steg något, men det var främst Europa som har orkat klättra under månaden. Svagast har utvecklingen varit i Nordamerika och Emerging Markets var näst bäst. Räknat i kronor sjönk dock Nordamerika och Japan. "Värdebolag" har fortsatt utvecklas avsevärt bättre än "tillväxt", även om de regionala skillnaderna är stora. Exempelvis förefaller de tidigare så framgångsrika amerikanska Nasdaq-indexen befinna sig i en rekyl, mindre eller större, vilket drar med sig även det stora S&P500 nedåt. Tveklöst har Europa "tjänat" på sin lägre andel tillväxtbolag.

Under månaden har flera mindre affärer gjorts i portföljerna av flera olika orsaker. Som ovan nämnts har "värdeaktier" fortsatt att utvecklas relativt bättre än "tillväxtbolag", men i tider av börsturbulens är det oftast bättre att inte äga aktier alls; korrelationerna är oftast höga (tack vare centralbankerna, som genom sina åtgärder väsentligt har minskat möjligheterna till diversifiering). Därför såldes mindre poster i Blackrocks teknologifond, Carmignac Investissement och Prior Nilsson Idea, inte huvudsakligen för

att de var "dåliga fonder", utan för att minska exponeringen. Att hitta en fullgod ersättare till Hamiltonian var inte enkelt och därför har portföljernas andelar växlas över till räntehedgefonden Atlant Opportunity, som därmed ökades något. Mot slutet av månaden köptes den månadshandlade räntehedgefonden Excalibur på bekostnad av AMF Räntefond Lång i Trygg och en kombination av Cicero Nordic Corporate Bond och Naventi Global Företagsobligationsfond i Balanserad.

Under månaden lyssnade jag på en ekonom, som tyckte att börserna styrdes av "narrativ" numer, alltså "färdiga berättelser", i stället för enstaka nyheter (som förr). Jag hade inte reflekterat över företeelsen, men den hjälper till att förklara en del av senare tids märkliga sentimentsförändringar på de finansiella marknaderna. Ett fascinerande exempel, som jag har tagit upp tidigare, är hur västvärldens övertygelse att inflation (alltså "vanlig" sådan, på varor och tjänster, inte tillgångsdito) var så gott som evigt död före årsskiftet, medan det har blivit något av en självklarhet efter. Hur gick det till? Svaret är ett förändrat narrativ. Exemplet har varit flera under de senaste åren och alla förefaller lika självklara när narrativet förändras, trots att de oftast är frågan om diametralt motsatta tankar. Till mina favoriter hör idén om "det stora handelsavtalet" mellan Kina och USA, som dompterades fram av Trump, påhejad av flera namnkunniga ekonomer. Under ett och ett halvt år fullständigt hypnotiserades finansmarknaderna, trots att andra bedömare försynt påpekade att USA inte är någon exportekonomi och att den totala effekten både för USA och på världshandeln skulle bli högst marginell. När det första avtalet äntligen var påskrivet drunknade det förment positiva effekterna i Corona.





Inflationens ”vara eller icke” har som sagt diskuterats sedan årsskiftet, men däremot har det inte varit tal om några minskade stimulanser från Federal Reserve (eller Sveriges Riksbank). I början av maj ”försade sig” dock Janet Yellen, när hon plötsligt körde över Fed-chefen och tillstod att räntan kanske skulle behöva höjas ”för att förhindra överhettning”; plötsligt var narrativet helt ändrat. Börserna reagerade omedelbart och trots att hon ett par timmar senare tog tillbaka det mesta av uttalandet var skadan redan skedd. När den förväntade förbättringen av sysselsättningen senare underskreds kraftigt, men inflationen i flera olika mätningar ändå visade sig ha ökat väsentligt mer än väntat, konfirmerades det i grunden förändrade sentimentet. Vid ett Fed-möte mot slutet av månaden visade det sig mycket riktigt att flera ledamöter ville börja diskutera neddragningar av centralbankens värdepappersköp. Även ECB går åt samma håll, med tankar på dämpade stimulanser så fort pandemin är över. I Sverige håller dock Riksbanken åter dörren öppen för styrrentesänkningar under nollan (trots förbättrad arbetsmarknad och stigande inflation) och cementerar därmed bilden av banken som världens mest extrema med sin ultradoktrinära hållning; chefen Stefan Ingves fruktar en bostadskrasch mest av allt och eftersom mer än hälften av de tillfrågade i en ny SEB-undersökning säger sig få ekonomiska problem redan vid en femtioprocentig ökning av boendekostnaderna kan han väntas spjärna emot räntehöjningar till varje pris.

Att inflationen kommer, snarare förr än senare, framstår som troligt, men det kanske är dags att damma av begreppet ”stagflation” (eller ”stagnerings-inflation”), det vill säga inflation, trots tillväxtproblem. Detta mardrömslika tillstånd uppträdde på 1970-talet till följd av djupgående ekonomiska strukturproblem, oljekris och slapp penningpolitik (vilket på 80-talet banade väg för framgångsrik inflationsbekämpning och ”självständiga” centralbanker). Under förra året fick genomsnittssamerikanen det bättre ställt till följd av de frikostiga stimulanserna, trots ökad arbetslöshet. Med president Bidens ytterligare ökade stöd har det helt enkelt blivit för lätt att vara kräsen som arbetstagarare. ”Jobbmatchning” har blivit ett nytt och oväntat problem i USA, lite likt huvuddelen av EU, där arbetsmarknaden knappast kan klassas som ”flexibel”. Den svenska arbetslös-

heten sjunker också, men tillhör de högsta inom EU (trots politiska löften om motsatsen), vilket knappast är följd av pandemin.

Även om globala aktiemarknader lyckades kravla sig över nollstrecket (i egna valutor) under månadens sista dagar har utvecklingen sett ganska annorlunda ut än tidigare i år. I förra månadskommentaren uttryckte jag förvåning över att det ännu inte hade kommit någon rekyl, större eller mindre, att tala om, men under maj har jag börjat misstänka att finansmarknaderna har börjat toppa ur och står inför en nedgångsperiod. Portföljerna är fortfarande något överviktade aktierisk, dock något mindre än för två månader sedan. För någon vecka sedan fick jag frågan om jag ville ha en baisse-marknad. Frågan är högst akademisk, jag styr ju inte över börserna, jag följer dem, men självfallet är det dåligt att ligga överviktad aktier vid större nedgångar. Svaret är således nej, men OM det händer är jag mentalt förberedd och kommer snabbt att vidta nödvändiga åtgärder.

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

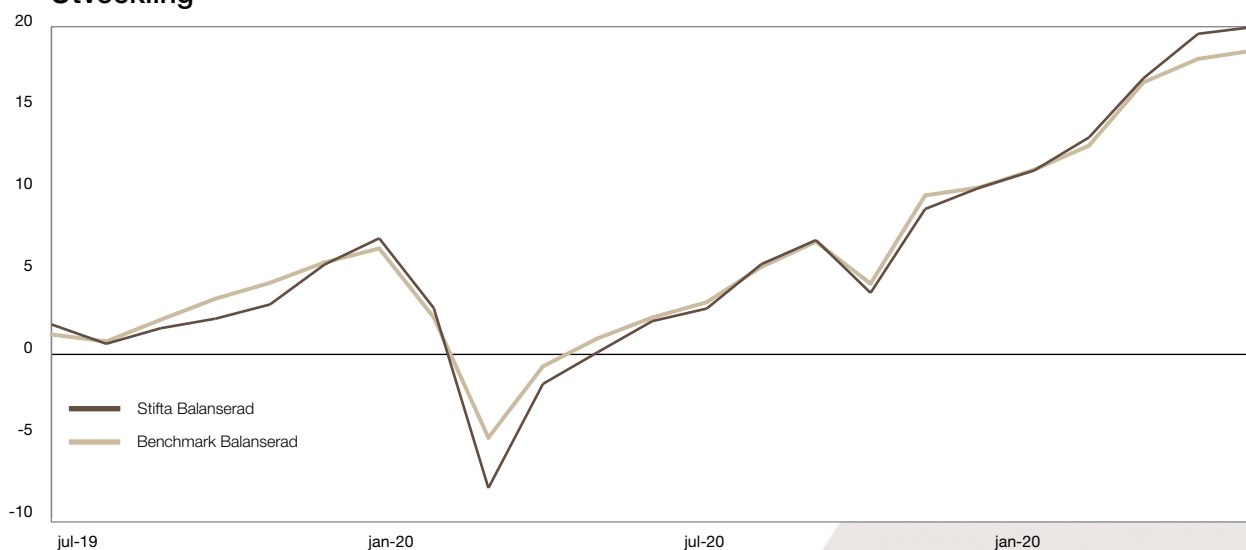
*Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 10/10/80 för Trygg, 25/25/50 för Balanserad och 40/40/20 för Tillväxt.

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
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%	0,34%								8,89%

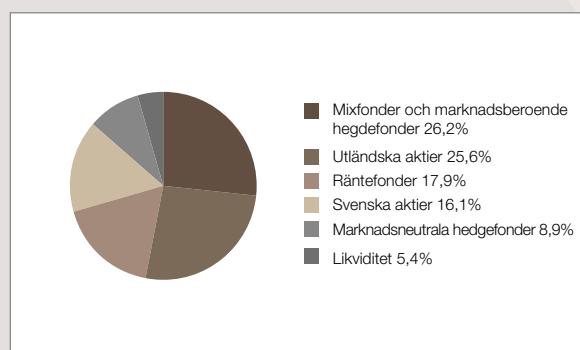
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

Svenska aktier	16,1%
Aktiespararna Direktavkastning	6,7%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	2,9%
SEB Sverigefond Småbolag	6,5%
Utländska aktier	25,6%
Lancelot Camelot	1,2%
Öhman global Hållbar	3,2%
Coeli Global Select R	6,0%
Tellus Investmentbolag	2,3%
MS INV Global Opportunity	1,5%
Carmignac Investissement	1,2%
Storebrand Global Value	1,5%
SPP Aktiefond USA	3,3%
SEB Nordamerika Småbolag	2,3%
C WorldWide Asia	2,1%
SPP Aktiefond Japan	1,0%
Mixfonder och marknadsberoende hedgefonder	26,2%
Alcur	2,0%
Sensor Select	8,2%
Coeli Absolute European Equity	4,2%
Elementa	1,9%
Prior Nilsson Idea	7,9%
la d	2,0%
Marknadsneutrala hedgefonder	9,2%
Atlant Opportunity	5,9%
QQM M	3,0%

Räntefonder	17,9%
Cicero Nordic Corporate Bond	5,2%
Navensti Global Företagsobligationsfond	4,7%
Case Safe Play	5,0%
Excalibur	3,0%
Likviditet	5,4%

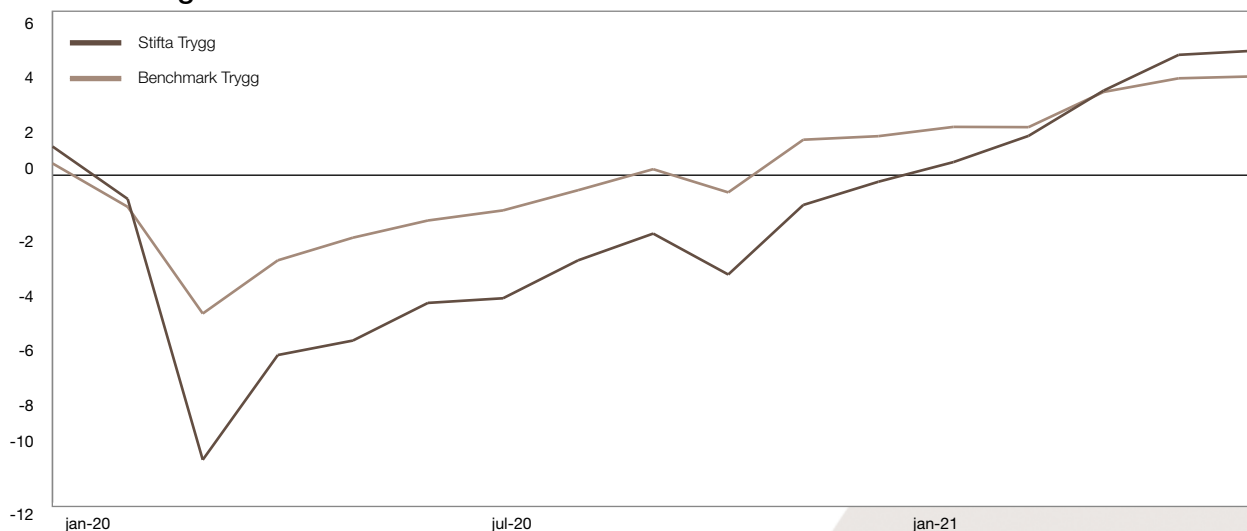
Tillgångsfördelning





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%	0,14								4,81%

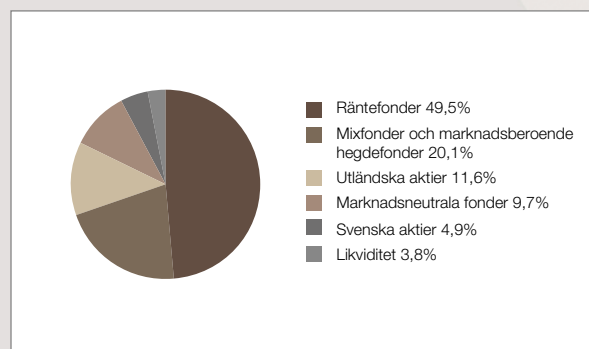
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

Svenska aktier	4,9%
Aktiespararna Direktavkastning	1,6%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	1,7%
SEB Sverigefond Småbolag	1,6%
Utländska aktier	11,6%
Öhman global Hållbar	1,6%
Coeli Global Select R	2,2%
MS INV F Global Opportunity	0,7%
Storebrand Global Value	1,0%
SPP Aktiefond USA	1,5%
SEB Nordamerika Småbolag	2,4%
C WorldWide Asia	1,2%
SPP Aktiefond Japan	1,0%
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	20,1%
Alcur	2,1%
Sensor Select	5,3%
Coeli Absolute European Equity	3,3%
Elementa	3,0%
Prior Nilsson Idea	4,3%
la d	2,1%
Marknadsneutrala fonder	9,7%
Atlant Opportunity	6,0%
QQM M	3,7%
Räntefonder	49,5%
Cicero Nordic Corporate Bond	10,2%

IKC Avkastningsfond	8,6%
AMF Räntefond Lång	7,2%
Navensti Global Företagsobligationsfond	10,1%
Case Safe Play	10,4%
Excalibur	3,0%
Likviditet	3,8%

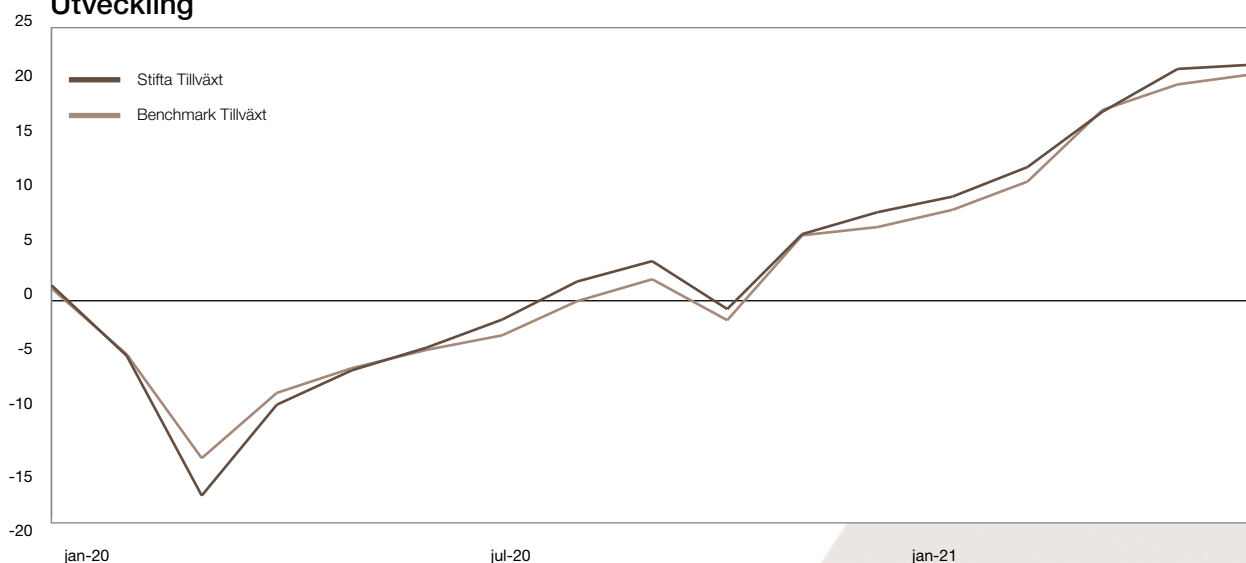
Tillgångsfördelning





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%	0,34%								12,50%

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	37,2%
Aktiespararna Direktavkastning	8,9%
Cliens Sverige Fokus	5,5%
Cliens Småbolag	7,2%
Cliens Sverige	5,5%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	6,0%
SEB Sverigefond Småbolag	4,1%

Utländska aktier	37,4%
Lancelot Camelot	1,6%
Öhman global Hållbar	6,3%
Coeli Global Select R	5,4%
Tellus Investmentbolag	2,0%
MS INV F Global Opportunity	2,1%
BFG World Technology A2	0,4%
Carmignac Investissement	0,6%
Naventi Offensiv Flex	1,1%
Storebrand Global Value	1,5%
SPP Aktiefond USA	8,6%
SEB Nordamerika Småbolag	3,2%
C WorldWide Asia	3,1%
SPP Aktiefond Japan	1,5%

Mix- och marknadsberoende fonder	15,7%
Alcur Select	1,7%
Sensor Select	3,4%
Coeli Absolute European Equity	7,8%
Prior Nilsson Idea	2,8%

Marknadsneutrala fonder	6,6%
Atlant Opportunity	2,0%
QQM M	4,6%

Likviditet	3,1%
------------	------

Tillgångsfördelning

