



# Förvaltarkommentar

## SVP portföljförvaltning juni 2021

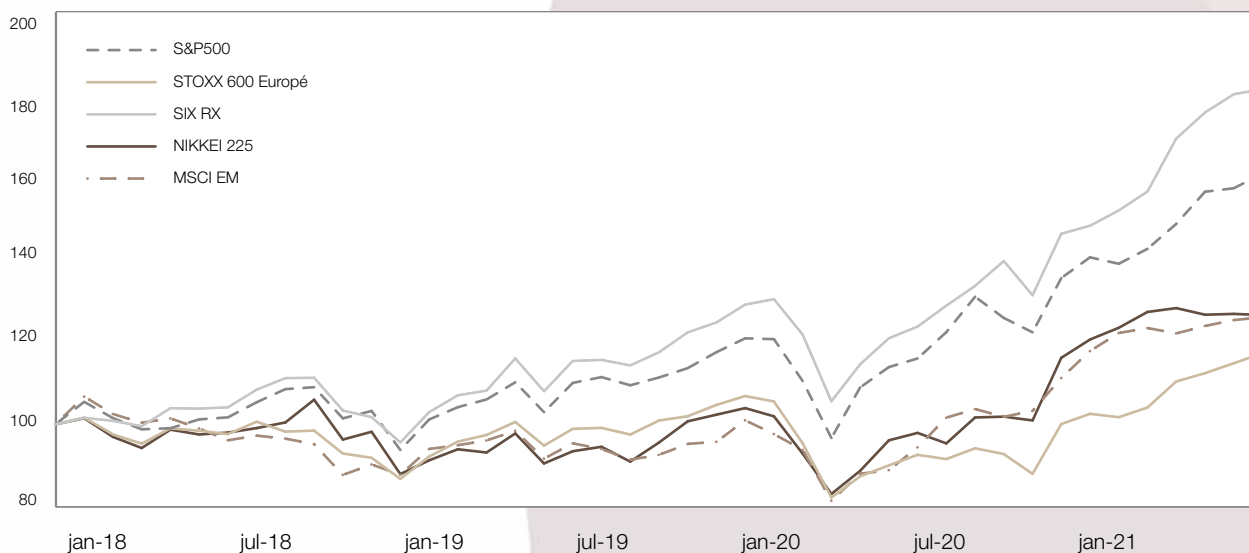
*Förra månadens trevande och osäkra uppgång har fortsatt även under juni, med undantag för i USA, som har gått starkt. Samtliga Stiftas tre diskretionära portföljer har stigit, Trygg med 0,9 procent, Balanserad med 1,7 procent och Tillväxt med 2,6 procent, och har utvecklats något bättre än sina jämförelseindex\*. Avkastningen hittills efter ett halvår ligger på fenomenala 5,8, 10,7, respektive 15,5 procent, vilket även detta är bättre än jämförelseindexen\*.*

Nordamerikanska aktier blev månadens överlägsna vinnare, till följd av Federal Reserves möte (se nedan). Övriga regioner har hållit sig runt nollan, Europa och Japan lite under och Emerging Markets lite över, men för svenska placerare framstår de alla som "bra placeringar" till följd av den kraftiga dollarsförstärkningen. För en gångs skull har svenska aktier utvecklats svagast. Trenden med "tillväxtbolagens återkomst", som började i slutet av maj, fortsatte under hela juni och ledde bland annat till rekordnoteringar för både tekniktunga Nasdaq, men även stora S&P500. Flera Europa-börser har också gjort nya högstanoteringar, men ändå är det svårt att tala om tydligt positiva trender. En "sund" uppgång utgörs i regel av gradvis högre toppar OCH botten, inte långvariga sidledes rörelser. De enstaka rekordnoteringarna som har skett är i mina ögon inte prov på marknadsstyrka, utan tvärtom.

Affärerna har lyst med sin frånvaro under hela månaden, efter den lilla neddragning av aktieexponeringen, som gjordes i maj. Portföljerna ligger fortsatt med en viss överexponering och det är huvudsakligen denna som har gjort att de har "hängt med" så väl, "tillväxthaussen" till trots. Som jag har skrivit i några tidigare månadskommentarer i år finner jag det dock märkligt att globala aktiemarknader inte har gjort några nämnvärda rekyler under de senaste månaderna.

Det så kallade "narrativet" har ändrats, som jag skrev om i maj-kommentaren, till att handla om "när" inflationen blir ett problem (inte längre "om"). Juni har varit näst intill kliniskt fri från företagsnyheter, men makrodatan har varit sällsynt entydig, nämligen att inflationen (mätt på alla tänkbara vis) har varit högre än väntat, ibland dramatiskt högre, oavsett om den har kommit från USA, Sverige, Kina eller resten av Europa. "Den dynamiska duon" Powell och Yellen har hela tiden hävdat att inflationstendenserna är "tillfälliga" och enligt Global Fund Manager Survey säger sig mer än 70 procent av förvaltarna tro på detta (vilket förefaller märkligt med tanke på Fed:s bevisligen dåliga prognosförmåga). Bedömningarna om innebörden av månadens Fed-möte skiljer sig extremt mycket åt, men om vi konstaterar vad FOMC-kommittén faktiskt kom fram till, så var det att prognoserna för tillväxt, inflation och arbetslöshet justeras kraftigt i gynnsamma riktningar. Ekonomins fina "återkomst" efter pandemin, som de flesta hade varit förberedda på, ser således ut att bli avsevärt bättre än väntat. Några ledamöter tidigarelade till och med tidpunkten för de tilltänkta första styrkthöjningarna från 2024 till 2023 ("wow!").

Den initiala marknadsreaktionen blev en uppgång för den amerikanska tioårsräntan och tryck nedåt på börserna. Det är dock långt till 2023, prognoserna lär ändras flera gånger de närmaste åren och ledamöterna kan ändra uppfattning på ett ögonblick. När räntorna föll tillbaka redan dagarna efter var optimistiska bedömare därför snabba med att proklamera att omständigheterna kring den mycket stimulerande politiken endast hade förändrats marginellt. Ändå var och är det något som "skaver" och finansmarknaderna föreföll hypernervösa. Även om räntorna snabbt sjönk stärktes till synes paradoxalt nog den amerikanska dollarn dramatiskt dagarna efter Fed-mötet, drygt 4 procent på sex dagar mot kronan, och en detta är sällan "börspositiv" för de globala marknaderna. De relativa tillväxtförväntningarna betyder dock ofta mer





än rådande räntelägen och blir på så vis en ”förvarning” om framtida höjningar. ”Narrativet” förändrades således och det är inte ”evigt låg ränta” som gäller längre, utan Federal Reserver försöker tveklöst få marknadens aktörer att begripa att en mer åtstramande politik kommer, förr eller senare, även marknaderna för tillfället sväljer förklaringarna om ”övergående effekter”. En ovanligt ansenlig mängd FOMC-ledamöter har som illustration i efterhand gått ut och försökt förtydliga och förklara (=lugna).

Enligt den senaste rapporten steg inflationen med 3,4 procent i årstakt, justerat för energi och livsmedel. Vanliga livsmedel ligger dock mellan 9 procent (mjölk) och 19 procent (bacon) och bensinpriset har rusat med 46 procent (eller cirka 20 procent från före pandemin). Det är möjligt att Stefan Ingves blir avundsjuk när han ser sådana här uppgifter, men för amerikanerna är inflationen på väg att bli ett allvarligt problem, även om den är ”tillfällig”.

På tal om Ingves håller Sverige på att få en ny Riksbankslag. Process har varit långdragen, trots att debatt nästan har uteblivit. Den här månaden skall jag inte ondgöra mig över att en planekonomisk räntepolitik på sikt gör oss alla fattigare genom att pervertera ekonomiska incitament, skapa zombieföretag och ruinera framtidens pensionärer, som jag oftast brukar. Den nya lagen handlar framför allt om bättre genomlysning och tydligare motiv före processer inleds, med andra ord högst marginella förändringar. Ändå har Riksbanksföreträdare protesterat högljutt, eftersom det ju handlar om att lämna ifrån sig ”makt”. Några yrvakna politiker har kanske sett diskussionerna om att Riksbankens agerande har ökat klyftorna? Det är väl dock tveksamt om läget blir bättre av deras inflytande. Månadens regeringskris ägnades på sin höjd lite förstrött intresse av finansmarknaderna, men framför allt har det framgått att makten, den nakna och oblyga, betyder mer än allt annat. Att minska Riksbanksdirektionens makt till förmån för politiker, som förefaller styras av politikens dagsfrågor, kan därför i bästa fall beskrivas som ett fall framåt.

Att Sverige (liksom större delen av västvärlden) delvis är en planekonomi och att priset på pengar är avgörande ekonomisk politik för många människor gör dock inte frågan mindre viktig. Jag har inte röstat på Stefan Ingves eller någon annan i hans extremt dogmatiska och självtillräckliga krets. Kunde jag skulle jag hellre se en Riksbank, som styrdes efter lite mer ”klassiska principer”, det vill säga höll sig till fasta och oföränderliga spelregler och var mindre angelägen om

att göra stora ingrepp i människors vardag. Den ”österrikiska skolan”, som denna inriktning kallades från början, växte fram efter Andra Världskriget, som en motvikt till Keynes, som hade dominerat demokratierna (ofta med katastrofala effekter), men också de totalitära staternas ekonomier (vilket gav Friedrich von Hayek pris till Alfred Nobels minne 1974). De fasta ekonomiska spelreglerna betonades starkt, men också att avsteg från marknadsekonomin både kunde och borde göras, så länge ansvariga makthavare var medvetna om att de, så att säga, ”strör grus i maskineriet”. I USA fanns det tidigare, före Trump, flera tongivande ekonomer, som försvarade liknande idéer (exempelvis Milton Friedman, också han mottagare av priset till Alfred Nobels minne). I Sverige, den social ingenjörskonstens förlovade land, har tankar om ”den begränsade staten” däremot aldrig fått någon vidare acceptans.

Juni har varit en märklig månad, där intrycket är att alla globala aktiemarknader utom USA har fortsatt maj-månads inbromsning. Den amerikanska marknaden fick fart av Fed-mötet under andra halvan av månaden, som samtidigt lyfte dollarn, vilket i sin tur var en välsignelse för svenskarna och de diskretionära portföljerna. Dessa ligger som sagt med en viss aktieövervikt i dagsläget, trots att jag är ännu mer negativ än tidigare i våras. Jag går snart på semester, men en bärbar dator kommer hela tiden att finnas i min närhet, så att eventuella neddragningar kan göras snabbt. Månadskommentaren tar sannolikt paus nästa månadskifte. Ha en bra sommar!

*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.

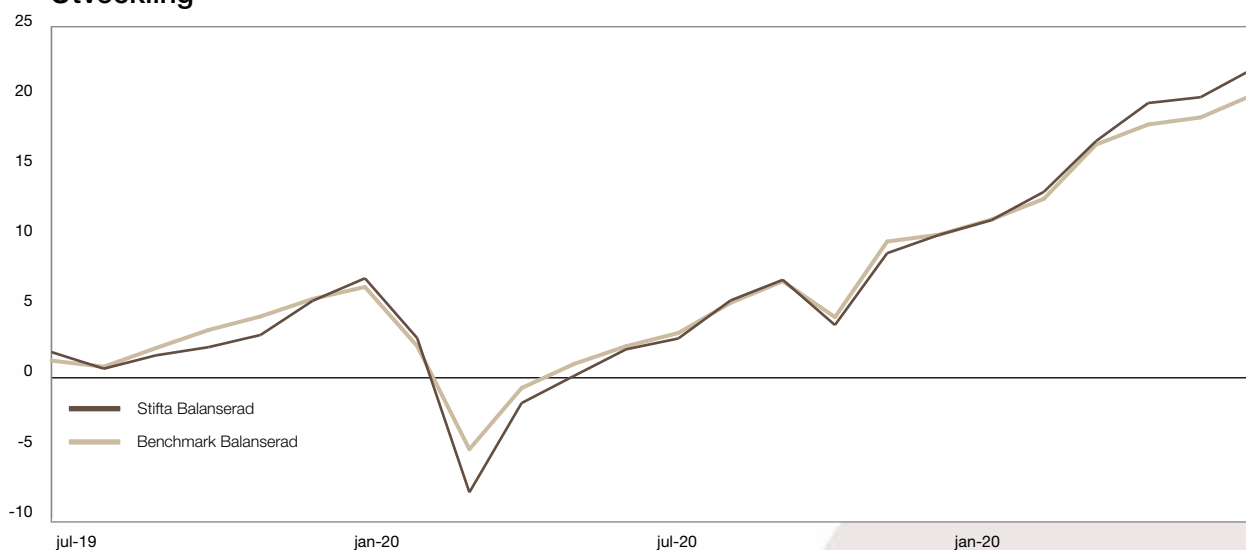
---

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%   | 2,32% | 0,34% | 1,68% |       |        |       |        |       |       | <b>10,72%</b> |

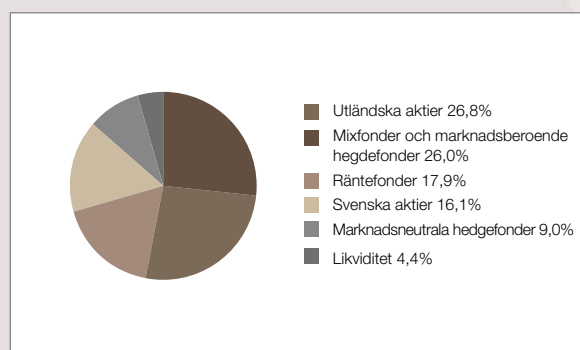
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

## Fondfördelning

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

|   |              |
|---|--------------|
| <b>Räntefonder</b>                      | <b>17,9%</b> |
| Cicero Nordic Corporate Bond            | 5,2%         |
| Navensti Global Företagsobligationsfond | 4,7%         |
| Case Safe Play                          | 5,0%         |
| Excalibur                               | 3,0%         |
| <b>Likviditet</b>                       | <b>4,4%</b>  |

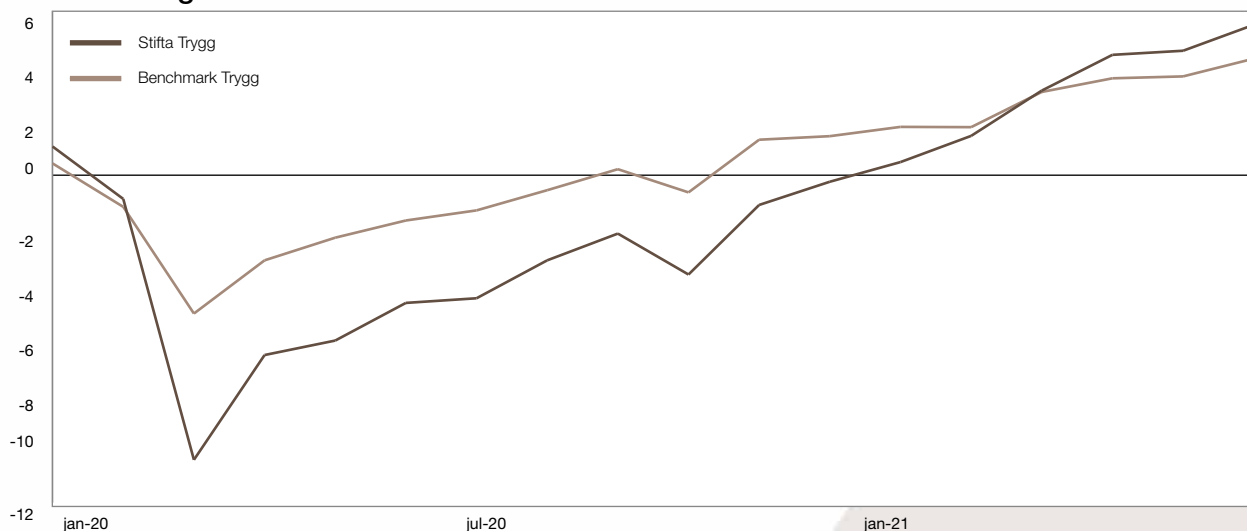
## Tillgångsfördelning





# 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%  | 1,27% | 0,14  | 0,91% |       |       |       |        |       |       | 5,76%  |

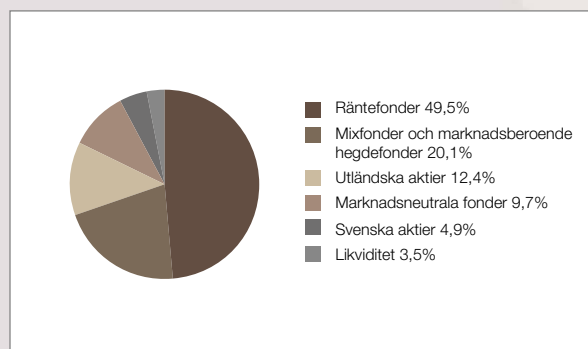
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

## Fondfördelning

|   |              |
|---|--------------|
| <b>Svenska aktier</b>                             | <b>4,9%</b>  |
| Aktiespararna Direktavkastning                    | 1,6%         |
| Länsförsäkringar Sverige Indexnära                | 1,7%         |
| SEB Sverigefond Småbolag                          | 1,6%         |
| <b>Utländska aktier</b>                           | <b>12,4%</b> |
| Öhman global Hållbar                              | 1,7%         |
| Coeli Global Select R                             | 2,3%         |
| MS INVF Global Opportunity                        | 0,8%         |
| Storebrand Global Value                           | 1,0%         |
| SPP Aktiefond USA                                 | 1,6%         |
| SEB Nordamerika Småbolag                          | 2,7%         |
| C WorldWide Asia                                  | 1,2%         |
| SPP Aktiefond Japan                               | 1,1%         |
| <b>Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder</b> | <b>20,1%</b> |
| Alcur   | 2,1%         |
| Sensor Select                                     | 5,2%         |
| Coeli Absolute European Equity                    | 3,4%         |
| Elementa  | 3,0%         |
| Prior Nilsson Idea                                | 4,3%         |
| la d  | 2,1%         |
| <b>Marknadsneutrala fonder</b>                    | <b>9,7%</b>  |
| Atlant Opportunity                                | 6,0%         |
| QQM M   | 3,7%         |

|   |              |
|---|--------------|
| <b>Räntefonder</b>                      | <b>49,5%</b> |
| 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%         |
| <b>Likviditet</b>                       | <b>3,5%</b>  |

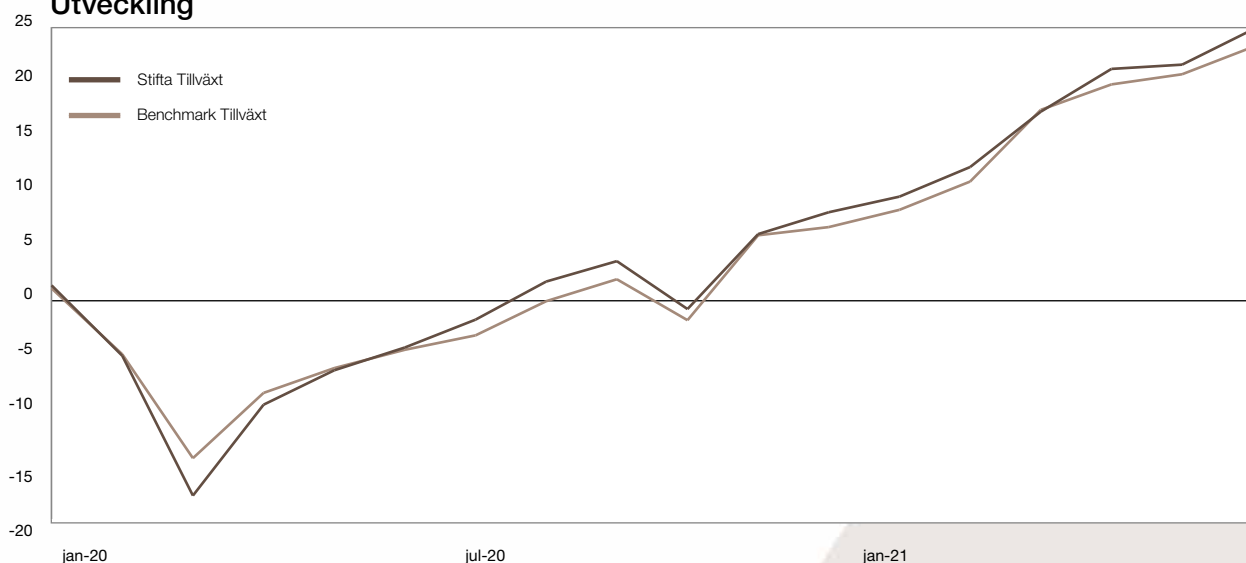
## Tillgångsfördelning





# Stifta Tillväxt

## Utveckling



## Månadsavkastning

|             | Jan   | Feb    | Mars    | April  | Maj   | Juni  | Juli  | Aug   | Sept  | Okt    | Nov   | Dec   | Totalt        |
|-------------|-------|--------|---------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|---------------|
| <b>2020</b> | 1,41% | -6,36% | -13,49% | 10,13% | 3,48% | 2,23% | 2,67% | 3,55% | 1,83% | -4,24% | 6,93% | 1,89% | <b>8,12%</b>  |
| <b>2021</b> | 1,32% | 2,47%  | 4,52%   | 3,34%  | 0,34% | 2,65% |       |       |       |        |       |       | <b>15,48%</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>35,5%</b> |
|------------------------------------|--------------|
| Aktiespararna Direktavkastning     | 9,4%         |
| Cliens Sverige Fokus               | 1,6%         |
| Cliens Småbolag                    | 7,8%         |
| Cliens Sverige                     | 5,8%         |
| Länsförsäkringar Sverige Indexnära | 6,4%         |
| SEB Sverigefond Småbolag           | 4,5%         |

| <b>Utländska aktier</b>     | <b>39,3%</b> |
|-----------------------------|--------------|
| Lancelot Camelot            | 1,7%         |
| Öhman global Hållbar        | 6,9%         |
| Coeli Global Select R       | 6,0%         |
| Tellus Investmentbolag      | 1,7%         |
| MS INV F Global Opportunity | 1,2%         |
| BFG World Technology A2     | 0,5%         |
| Carmignac Investissement    | 0,7%         |
| Naventi Offensiv Flex       | 0,7%         |
| Storebrand Global Value     | 1,6%         |
| SPP Aktiefond USA           | 9,7%         |
| SEB Nordamerika Småbolag    | 3,7%         |
| C WorldWide Asia            | 3,3%         |
| SPP Aktiefond Japan         | 1,6%         |

| <b>Mix- och marknadsberoende fonder</b> | <b>16,6%</b> |
|---|--------------|
| Alcur Select                            | 1,8%         |
| Sensor Select                           | 3,6%         |
| Coeli Absolute European Equity          | 8,3%         |
| Prior Nilsson Idea                      | 2,9%         |

| <b>Marknadsneutrala fonder</b> | <b>7,0%</b> |
|--------------------------------|-------------|
| Atlant Opportunity             | 2,1%        |
| QQM M                          | 4,9%        |

| <b>Likviditet</b> | <b>1,5%</b> |
|-------------------|-------------|
|-------------------|-------------|

## Tillgångsfördelning

