



Förvaltarkommentar

SVP portföljförvaltning juli-augusti 2021

I stället för den väntade avmattningen under de senaste två sommarmånaderna kännetecknades utvecklingen av upprepade kursrekord på flera börser, speciellt under juli, som var rekordstark. Stiftas tre diskretionära portföljer har också stigit, marginellt mer än sina jämförelseindex, Trygg med 1,7 procent, Balanserad med 3,5 procent och Tillväxt med 5,7 procent före avgifter. Efter åtta månader betyder detta 7,6, 14,6 och 22,0 procent, vilket är bättre än jämförelseindexen*.*

Även om börsrekorden har duggat har utvecklingen varit minst sagt ojämnt fördelad på regionerna. Nordamerika och Europa har stått för rekorden, med Sverige som vinnare (till följd av den starka utvecklingen i juli). Japan har hållit sig över nollstrecket, under juli lite under och under augusti något över, medan Emerging Markets har rasat, till följd av den kinesiska utvecklingen (se nedan).

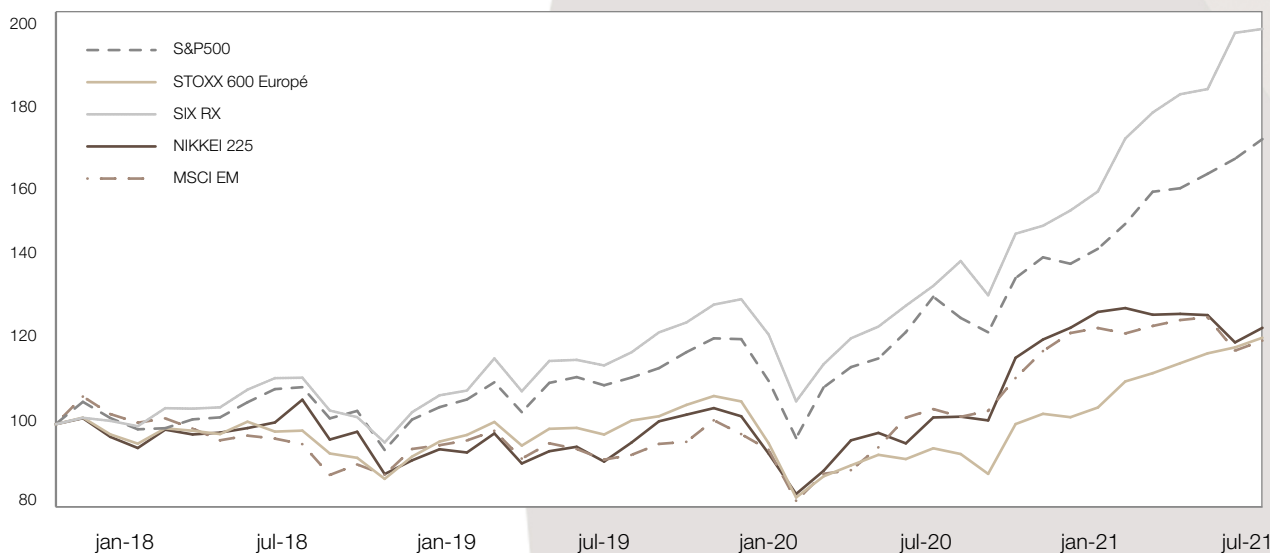
Under början av juli viktades alla tre portföljer upp något, bland annat genom köp av en svensk indexfond och en global techfond. I slutet av månaden drogs C Worldwide Asia ned för att inte ligga överviktade mot EM, samtidigt som Japan minskades. I slutet av augusti såldes sedan dessa fonder av helt i samtliga tre portföljer; det är knappast lönt att marginellt öka globalfondernas exponering genom ytterligare små andelar i regionala fonder (om inte speciella omständigheter föreligger). Samtidigt nyköptes den värdefokuserade globalfonden Odin Global i alla tre portföljerna. Multistrategifonden Ia D har dessutom varit något av en besvikelse och den minskades därför i Trygg och såldes av helt i Balanserad. Lågriskblandfonden Nordea Alpha 10 köptes i motsvarande mån i Trygg och Balanserad. Förändrade, förenklade och förbättrade placeringsregler har föranlett omplaceringar i Trygg,

där bland att AMF Obligationsfond Lång har sålts helt till förmån för ökning av attraktivare lågriskalternativ, nämligen Atlant Opportunity, Excalibur och QQM.

Under sommarmånaderna juli och augusti har ett flertal dramatiska händelser inträffat, varav de flesta har tolkats positivt av de finansiella marknaderna. På makrofronten har frågan om inflationen nu nästan försvunnit från marknadernas fokus, för att efterträdas av de helt dominerande funderingarna kring Federal Reserves eventuellt minskade tillgångsköp. På mikrofronten har just halvårsrapporterna landat med buller och bång. Dessutom förskräcker och förvånar (i alla fall mig) utvecklingen i Kina.

När Mohamed El-Erian, chefsrådgivare på Allianz och medgrundare samt före detta VD på legendariska PIMCO, skrev en bok om Federal Reserve 2016 valde han den då lite provocativa titeln "The only game in town". Han syftade självfallet på centralbankens stora betydelse för börserna, men den har med tiden bara blivit större. Den nyligen avslutade konferensen i Jackson Hole blev hela förra månadens dominerande diskussionsämne för de globala finansmarknaderna. Troligen är det dock bättre att titta på vad Fed faktiskt gör än att lyssna till vad de olika medlemmarna tycker. Ovanligt många av dem har nämligen varit ute före mötet och luftat sina åsikter (dock flera utan rösträtt), säkerligen med Powells välsignelse, för att Fed skall kunna "sondera marknadsreaktionerna" och "anpassa sitt budskap". Det allra viktigaste av allt är nämligen att undvika finansiella kriser. Powells föregångare Bernanke misslyckades fullständigt med att dra ned stödköpen 2013 när hans ord var på väg att starta en börskrasch.

Enligt Powell minskar arbetslösheten rekordsnabbt och visserligen är inflationen hög just nu, men den uppges (fortfarande) vara "tillfällig". Allt tycks gå Feds väg och givet att den positiva utvecklingen fortsätter kan det vara läge att minska





tillgångsköpen före årsskiftet. Räntan skall bibehållas låg under mycket, mycket lång tid. Som av en händelse var de tre senaste FOMC-medlemmarna som talade före mötet ganska ”hökaktiga”, så när ovanstående besked kom var det inte märkligt att reaktionen blev ett ”lättnadsrally”.

Med ovanstående i bakhuvudet borde det kanske vara fritt fram för hejdlös spekulation (ännu värre än i dag, alltså) och obegränsat risktagande? Nja, inte riktigt. El-Erian, som är av åsikten att neddragningarna av stödköpen borde ha skett för länge sedan, lyfter fram två risker. Den ena är att Fed dröjer för länge med åtstramning, så att räntan måste höjas för snabbt. Den andra, mer troliga enligt honom, är att inflationen inte är ”tillfällig”, utan kommer att visa sig bestående mot slutet av året. Själv är jag skeptisk till att stödköpen kommer att minskas. Villkoret att ekonomin fortsätter att förbättras är luddigt och det kommer troligen alltid att finnas goda ursäkter att inte strama åt.

Som gammal finansanalytiker var jag relativt trygg i den fundamentala analysen, det vill säga att ett bolags värde bestämdes av de framtida kassaflödena, som nuvärdeberäknades genom diskontering av en räntefaktor, oftast långa marknadsräntor plus en riskpremie. Finansiella manier, där börskurserna styrdes av andra faktorer, har alltid varit en del av de finansiella marknaderna och innebar inget egentligt problem, eftersom de var övergående och ”normallägena” infann sig oftast relativt snabbt, ibland efter en brutal ekonomisk nedgång. Efter Finanskrisen 2007-08 var dock få politiska ledare intresserade av någon större ”uppstädning”, utan överlämnade ansvaret för en del av den ekonomiska politiken till centralbankerna. Dessa sjösatte ett ”experiment”, som när det spårade ur krävde allt större insatser i form av skuldsättning och planekonomisk räntestyrning. Makroekonomin, som bestämmer ”räntans utveckling”, dominerar nu tyvärr helt över mikroekonomin, alltså ”företagens vinstförväntningar”, för att förklara börskurserna; analytikern i mig sörjer...

Sommarens generellt mycket starka halvårsrapporter har varit en god illustration. En ovanligt stor andel bolag slog förväntningarna, speciellt i USA, både gällande vinster, men också omsättningsmässigt. De efterföljande prognosuppsjusteringarna har dock ”ätits upp” (och mer därtill) av kursuppgångarna. Rapporterna må ha påverkat bolagens relativa ”attraktionskraft”, men knappast de absoluta värderingarna; övervärderade börser har på så vis förblivit övervärderade.

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.

Enligt den senaste Global Fund Manager Survey är dock den förväntade vinstökningstakten snabbt på väg att mattas, men även marginalerna förväntas minska, till följd av högre anställningskostnader och störningar i leveranskedjorna.

Lite av undantaget som bekräftar regeln om ”Federal Reserves allsmäktighet” har dock sommarens utveckling för den kinesiska aktiemarknaden varit. Att Xi Jinping gradvis har skruvat åt kontrollen över alla invånarens livs är ingen nyhet. Kineserna förväntas fullständig underordna sig partiets kontroll och detta gäller självfallet även invånarnas företag. Under sommaren har dock kraven utsträckts ännu längre, så att blomstrande varumärken och hela branscher beläggs med hårda restriktioner, vilket bland annat har lett till omfattande kursras. Sådant ”ekonomiskt självskaumbeteende” fungerar kanske i totalitära förtryckarstater, men kommer tveklöst att inte bara leda till sämre ekonomisk utveckling, utan också försämra attraktionskraften hos utländska intressenter. Xi Jinping hävdar att åtgärderna skall motverka de ökade inkomstklyftorna (!), men säkert finns det också andra starka orsaker, som det går att spekulera i framtida månadskommentarer. Den väntade sommarrekyleen infann sig inte, men eftersom portföljerna har hängt med kursuppgångarna är jag ändå nöjd, som jag så ofta har skrivit tidigare. Jag är som vanligt övertygad om att jag kommer att kunna dra ned aktieexponeringen snabbt när det behövs och det är ju själva ”vitsen” med att ha en diskretionär förvaltningstjänst.

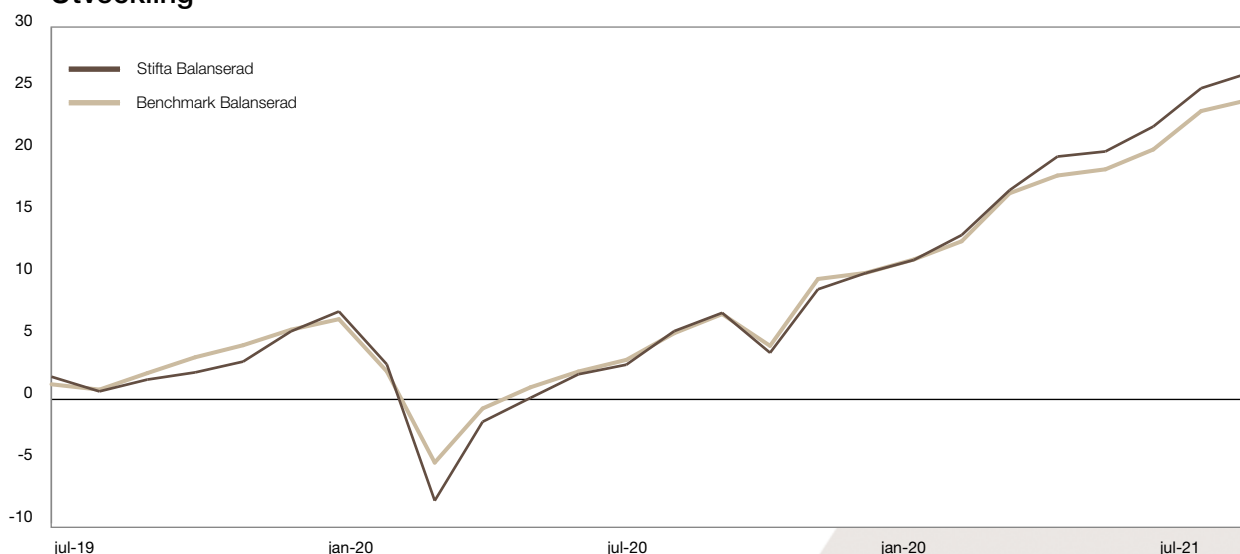
Peter Eklöf, Portföljförvaltare

*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%	0,34%	1,68%	2,53%	0,98%					14,64%

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	18,5%
Aktiespararna Direktavkastning	6,9%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	4,1%
SEB Sverigefond Småbolag	7,5%

Utländska aktier	26,9%
Lancelot Camelot	1,3%
Öhman global Hållbar	3,4%
Coeli Global Select R	6,6%
Tellus Investmentbolag	2,6%
MS INVF Global Opportunity	2,6%
Carmignac Investissement	1,2%
Storebrand Global Value	1,5%
Odin Global C	1,5%
SPP Aktiefond USA	3,8%
SEB Nordamerika Småbolag	2,4%

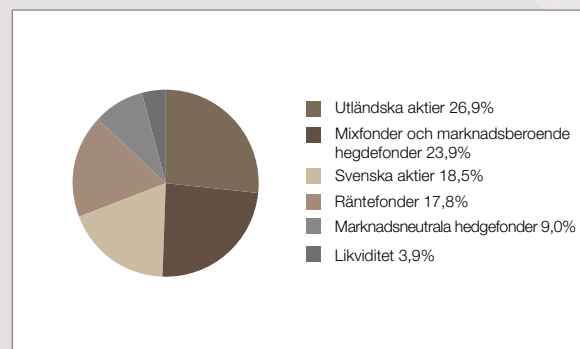
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	23,9%
Alcur	2,0%
Sensor Select	7,3%
Coeli Absolute European Equity	4,2%
Elementa	1,7%
Prior Nilsson Idea	7,2%
Nordea Alpha 10	1,5%

Marknadsneutrala hegdefonder	9,0%
Atlant Opportunity	6,0%
QQM M	3,0%

Räntefonder	17,8%
Cicero Nordic Corporate Bond	5,2%
Navensti Global Företagsobligationsfond	4,7%
Case Safe Play	5,0%
Excalibur	2,9%

Likviditet	3,9%
-------------------	-------------

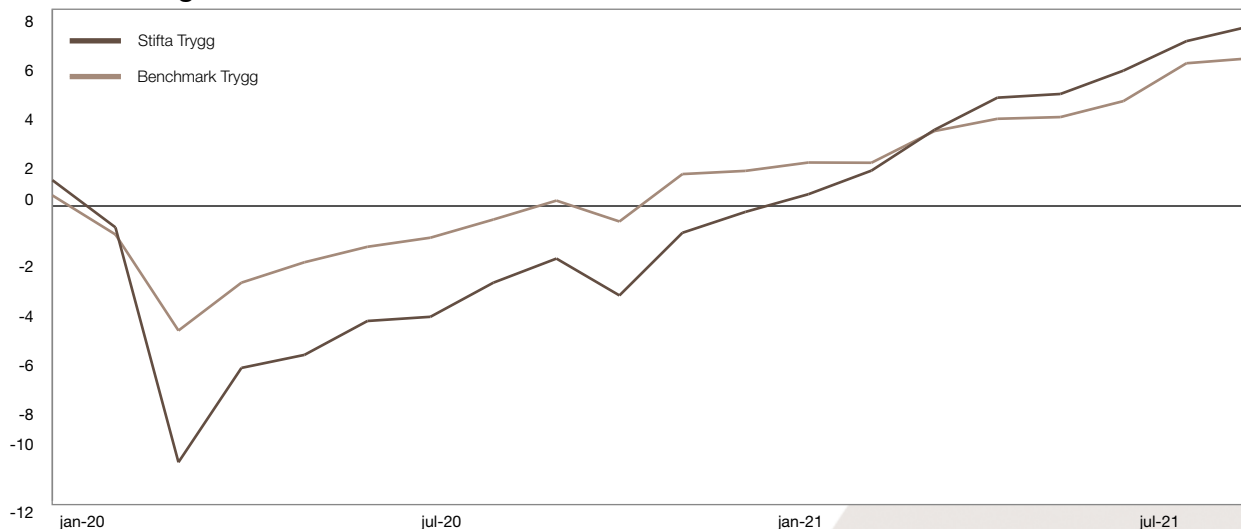
Tillgångsfördelning





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%	1,14%	0,57%					7,57%

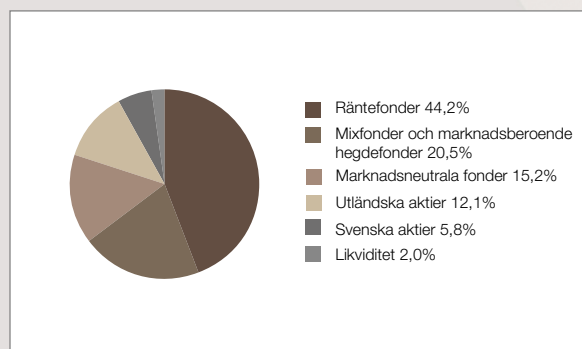
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

Svenska aktier	5,8%
Aktiespararna Direktavkastning	1,7%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	2,3%
SEB Sverigefond Småbolag	1,8%
Utländska aktier	12,1%
Öhman global Hållbar	1,7%
Coeli Global Select R	2,5%
MS INVF Global Opportunity	1,7%
Storebrand Global Value	1,0%
Odin Global C	1,0%
SPP Aktiefond USA	1,6%
SEB Nordamerika Småbolag	2,6%
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	20,5%
Alcur	2,1%
Sensor Select	5,3%
Coeli Absolute European Equity	3,3%
Elementa	2,7%
Prior Nilsson Idea	4,5%
la d	1,1%
Nordea Alpha 10	1,5%
Marknadsneutrala fonder	15,2%
Atlant Opportunity	9,5%
QQM M	5,7%

Räntefonder	44,2%
Cicero Nordic Corporate Bond	10,2%
IKC Avkastningsfond	8,5%
Navensti Global Företagsobligationsfond	10,1%
Case Safe Play	10,5%
Excalibur	4,9%
Excalibur	3,0%
Likviditet	2,0%

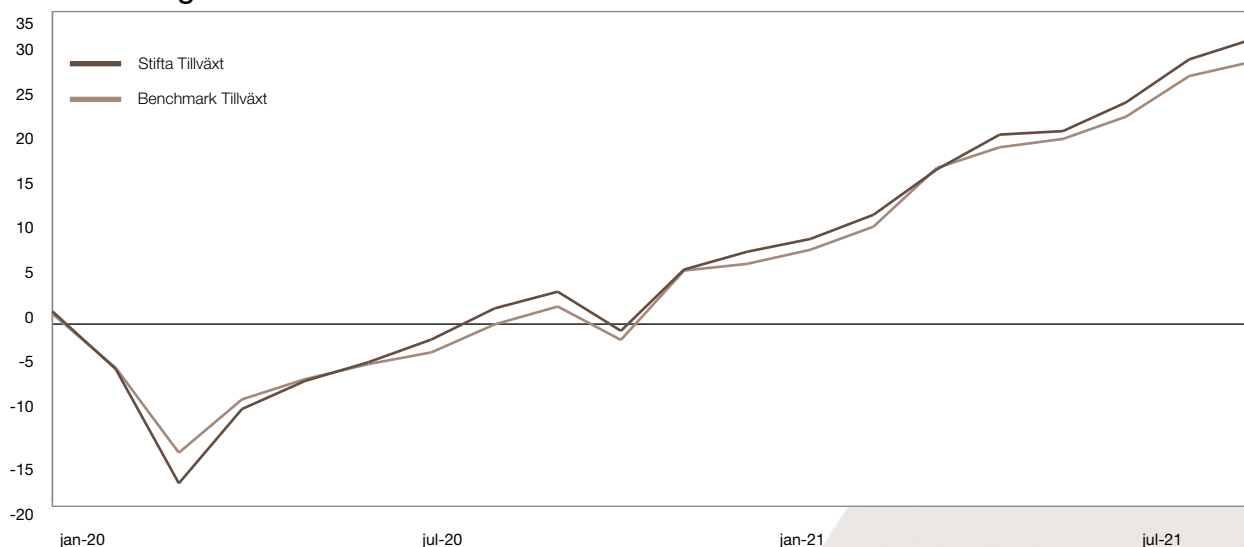
Tillgångsfördelning





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%	2,65%	3,86%	1,74%					22,03%

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	39,3%
Aktiespararna Direktavkastning	9,3%
Cliens Sverige Fokus	1,5%
Cliens Småbolag	8,2%
Cliens Sverige	5,8%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	9,8%
SEB Sverigefond Småbolag	4,7%

Utländska aktier	38,4%
Lancelot Camelot	1,7%
Öhman global Hållbar	6,7%
Coeli Global Select R	7,0%
Tellus Investmentbolag	1,6%
MS INV F Global Opportunity	2,1%
BFG World Technology A2	0,5%
Carmignac Investissement	0,6%
Naventi Offensiv Flex	0,6%
Odin Global C	3,0%
Storebrand Global Value	1,5%
SPP Aktiefond USA	9,7%
SEB Nordamerika Småbolag	3,4%

Mix- och marknadsberoende fonder	13,9%
Alcur Select	1,7%
Sensor Select	2,5%
Coeli Absolute European Equity	7,8%
Prior Nilsson Idea	1,9%

Marknadsneutrala fonder	6,7%
Atlant Opportunity	2,0%
QQM M	4,7%

Likviditet	1,5%
------------	------

Tillgångsfördelning

