



Förvaltarkommentar

SVP portföljförvaltning september 2021

I september kom så den i flera månader väntade rekyl på de flesta marknader, inklusive Sverige. Stiftas diskretionära portföljer utvecklades också negativt och Balanserad samt Tillväxt sjönk marginellt mer än sina jämförelseindex, men Trygg gick bättre. Trygg sjönk med 0,9 procent, Balanserad med 2,7 procent och Tillväxt med 4,2 procent före avgifter. Efter tre kvartal har dock avkastningen varit mycket god i jämförelse med ett "normalår", vilket innebär 6,6 procent för Trygg, 11,5 procent för Balanserad och 16,9 procent för Tillväxt, bättre än respektive jämförelseindex.

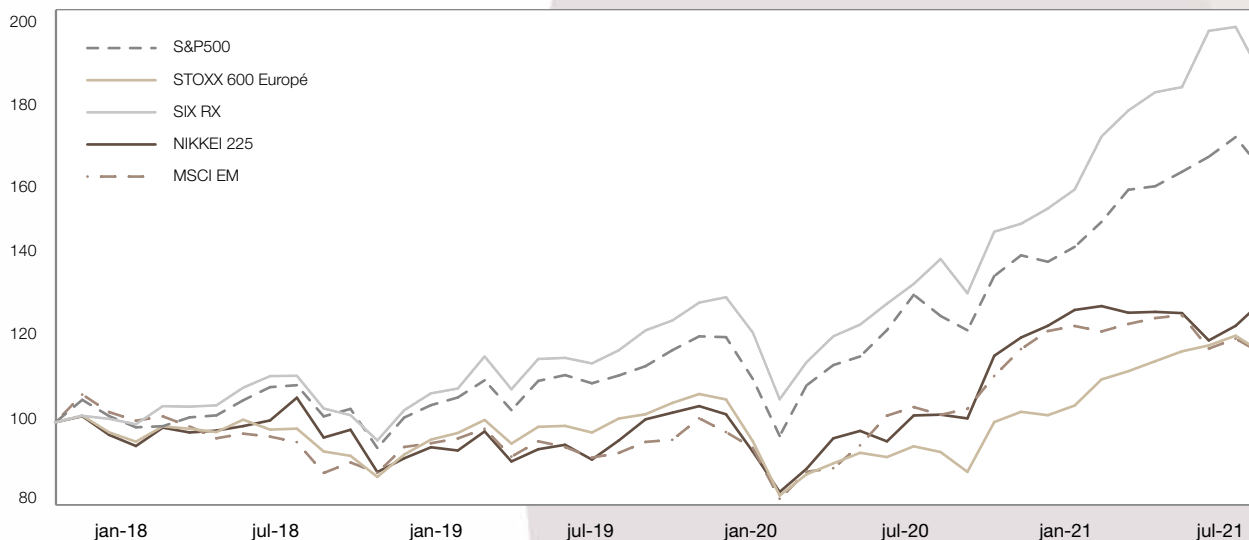
Samtliga regioner, utom Japan, har backat, med Europa som sämsta område (i synnerhet Sverige), tätt följt av USA. Tydligt har kapital sökt sig till Japan för asiatisk exponering, som inte är EM.

Aktiemarknaderna har sjunkit brett och visar ännu en gång att korrelationerna är mycket höga under oroliga tider; skyddade regioner eller "defensiva områden" existerar knappast. Under månadens senare hälft har aktieexponeringen dragits ned genom små minskningar av ett stort antal innehav i två olika omgångar. Det har huvudsakligen handlat om long-only-fonder, men inte enbart. I alla tre portföljerna minskades SEB Småbolag, Öhman Global Hållbar, SPP Aktiefond USA och Coeli Absolute European Equity. Marknadsneutrala Atlant Opportunity har ökat i samtliga portföljer, men detta bör betraktas som en tillfällig kassaplacering. Den totala överexponeringen mot aktierisk har i stort sett eliminerats i samtliga portföljer, med små övervikter mot USA och Europa och undervikter mot alla övriga regioner.

Jag har tidigare skrivit om centralbankernas märkliga

förtjusning i inflation, trots att grundläggande läroböcker i nationalekonomi gärna liknar denna vid en skatt; en skatt på likviditet. Nu tycks inflationen ha hamnat där centralbankerna vill ("äntligen"), eller till och med över med hänsyn taget till de senaste uppjusteringarna, det vill säga 5 procent i USA och 3 procent inom EU (även Sverige börjar närma sig 3 procent). Är det då inte dags att börja bromsa nu, att sluta med stödköpen eller i alla fall minska dessa och börja höja styrräntor? Enligt månadens kommunikation från Federal Reserve (och svenska Riksbanken) väljer respektive bank att avvakta och i stället betrakta inflationsimpulserna som "övergående". Powells tal var förvillande likt det han höll i Jackson Hole månaden innan, snabbt och mycket svepande, där det framgick att Fed kan komma att besluta om minskade stimulanser under förutsättning att ekonomin fortsätter att utvecklas väl (inte riktigt samma sak som svenska media var snabba att trumpeta ut, nämligen att neddragningar kommer, punkt och slut). Personligen är jag mer tveksam.

Det gamla skämtsamma talesättet att Sverige är så litet, att det bara finns rum för en uppfattning i taget i varje fråga tycks i högsta grad gälla även nationalekonomi. Så är dock inte fallet med amerikansk media, där tvivlande röster har hörts. Stödköpen har drivit den amerikanska börsen under flera år och korrelationen mellan börsindex och Feds balansräkning är tydlig, vilket gör de efterföljande dagarnas kursrusningar svårförklarade; varför jublade börserna åt minskade stimulanser? Jag lyssnade dock på frågestunden (som varade mer än dubbelt så länge som talet). Svaren var överlag korta, väl förberedda och tämligen innehållslösa. Powell fick så småningom frågan om han hade någon kommentar till att den amerikanske konsumenten i fyra år hade tappat köpkraft till följd av den negativa realräntan. Svaret föreföll märkligt osäkert och svamlande (om "tiodels procent" hit och dit), helt olika de tidigare, rappa svaren. "Kremlologi" ligger inte för mig och jag gör på intet vis anspråk på att vara





någon "Fed-tolkare", men i mina öron framstod det tydligt att frågan var känslig. Den amerikanska skuldsättningsnivån, drygt 130 procent av BNP, är nu så hissnande hög att de flesta bedömare inser att det inte finns något realistiskt sätt att betala av den, endast dollarns status som världens reservvaluta har tillåtit landet att leva över sina tillgångar, år efter år. Inflationen har gradvis blivit centralbankernas bästa vän och en möjlig väg ut ur skuldsättningseländet. Genom konstlat låga räntor tvingas skuldägarna acceptera att inflationen gröper ur värdet på deras skulder, så kallad "finansiell repression". Möjligen drömmer Powell om att upprepa 1940-talets "reptruck", när den negativa realräntan uppgick till tvåsiffriga procenttal under ett antal år i följd med Feds goda minne (och USA:s statsskuld kunde reduceras kraftigt). I det läget är det kanske inte så välkommet att bli påmind om att även "vanliga löntagare" löpande förlorar på inflationen (för att, som sagt, inte tala om deras pensionsfonder).

Det börjar dock bli bråttom. Så länge omvärlden ställde upp som långivare var det väl ingen större panik, men den så kallade "Repo-krisen" för nästan ett och ett halvt år sedan satte i huvudsak stopp för det. När det inte går att vare sig höja skatter eller låna återstår bara "monetär finansiering"; i praktiken ägnar sig USA åt att trycka pengar för att täcka löpande utgifter. Även detta fungerar en tid, men med tilltagande inflation (=höga negativa realräntor) blir läget snabbt besvärligt. En amerikanska bedömare liknade situationen vid ett hushåll, där en person blir fast i drogmissbruk. Så länge personen kan finansiera sitt missbruk genom inbrott hos grannarna klarar sig hushållet ekonomiskt, men när grannarna lär sig att skydda sina hus och personen tvingas börja lånsa det egna hemmet blir det ohållbart. Neddragningar av stödköp, "tapering", kanske kommer och till och med räntehöjningar, men de lär knappast kompensera för den stigande inflationen. "Kinafrossa på börsen", stod det på en svensk löpsedel för några veckor sedan. Är det verkligen Evergrande, Kinas näst störst och definitivt mest skuldsatta fastighetsutvecklare, som olika analyshus samt CNBC har varnat för i flera månader, som har fått globala finansmarknader att skaka? Nja, jag lutar mer åt att det är ett allvarligt varningstecken, bland flera andra, som i grund och botten handlar om att något "uppställningsarbete" aldrig skedde efter finanskrisen. I stället sköts detta på framtiden och i stället berusade sig världen med ökad skuldsättning, som ledde fram till situationen som beskrivs ovan.

I tidigare månadskommentarer har jag räknat upp ett flertal tecken på att börserna kan vara på väg att toppa ur och ett ytterligare allvarligt varningstecken har förstärkts under den senaste tiden, nämligen marknadernas förtjusning i ägare- och uppköpsbolag. Denna hänger intimt ihop med negativ realränta, som är ett riktigt destruktivt (och onaturligt) tillstånd för kapitalmarknaderna. Den gör att det nästan alltid är mer lönsamt att köpa andra bolag i stället för att satsa på löpande verksamhet; tillgångar stiger i värde, men det leder inte till ökade investeringar. Ibland blir effekten smått löjeväckande, som när en gammal före detta kollega på DI visade att de flesta svenska investmentbolag handlades med premie, trots att det skulle vara enkelt för vem som helst att kopiera innehaven.

Vare sig det beror på Evergrande eller någon djupare orsak har aktiemarknaderna sjunkit på ett sådant vis att jag misstänker att börserna står inför en längre period av nedgångar. Jag brukar säga att jag inte kan utlova någon strålande avkastning när marknaderna stiger, utan är nöjd med att ungefär bara "hänga med", men däremot är jag mycket angelägen om att undvika större förluster genom att minska exponeringen hyggligt tidigt. Detta är ett sådant tillfälle. Om det visar sig att jag har fel, vilket jag ofta har, och finansmarknaderna skakar av sig höstdeppigheten, är det enkelt att öka exponeringen igen. Om börserna däremot rasar vidare väntar ytterligare minskningar.

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

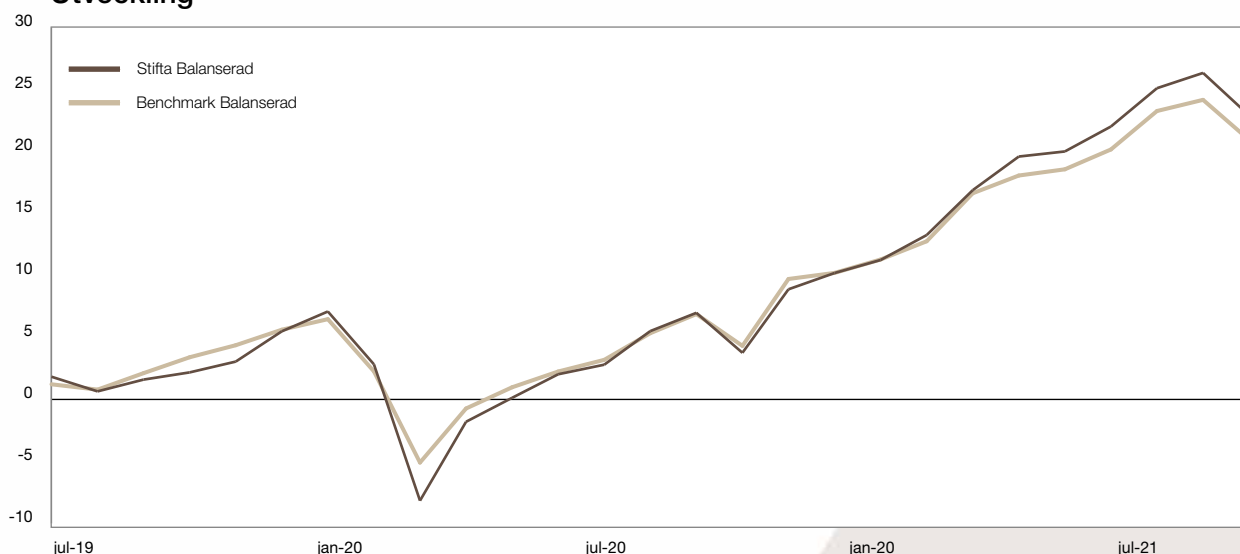
*Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 10/10/80 för Trygg, 25/25/50 för Balanserad och 40/40/20 för Tillväxt.

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



jul-19

jan-20

jul-20

jan-21

jul-21

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%	-2,72%				11,53%

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 14,5%

Aktiespararna Direktavkastning	5,7%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	3,9%
SEB Sverigefond Småbolag	4,9%

Utländska aktier 22,1%

Lancelot Camelot	1,3%
Öhman global Hållbar	0,9%
Coeli Global Select R	6,5%
Tellus Investmentbolag	2,6%
MS INVF Global Opportunity	1,1%
Carmignac Investissement	1,3%
Storebrand Global Value	1,6%
Odin Global C	1,5%
SPP Aktiefond USA	2,8%
SEB Nordamerika Småbolag	2,5%

Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder 22,8%

Alcur	2,0%
Sensor Select	7,1%
Coeli Absolute European Equity	3,4%
Elementa	1,7%
Prior Nilsson Idea	7,1%
Nordea Alpha 10	1,5%

Marknadsneutrala hegdefonder 14,3%

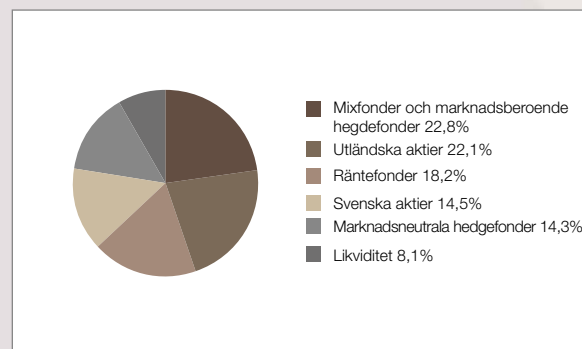
Atlant Opportunity	11,2%
QQM M	3,1%

Räntefonder 18,2%

Cicero Nordic Corporate Bond	5,3%
Navensti Global Företagsobligationsfond	4,8%
Case Safe Play	5,1%
Excalibur	3,0%

Likviditet 8,1%

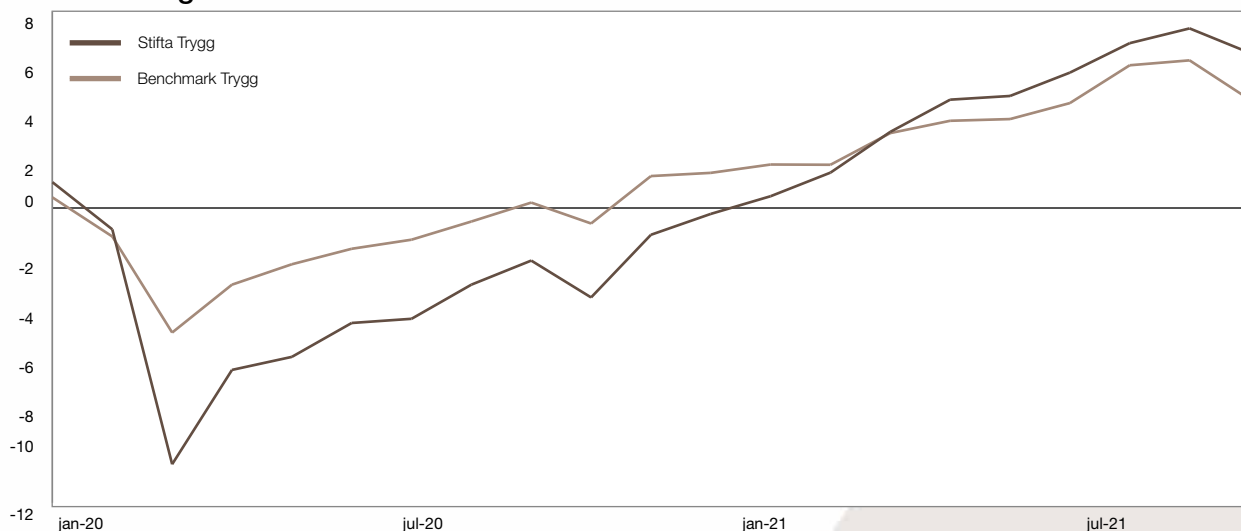
Tillgångsfördelning





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%	-0,92%				6,58%

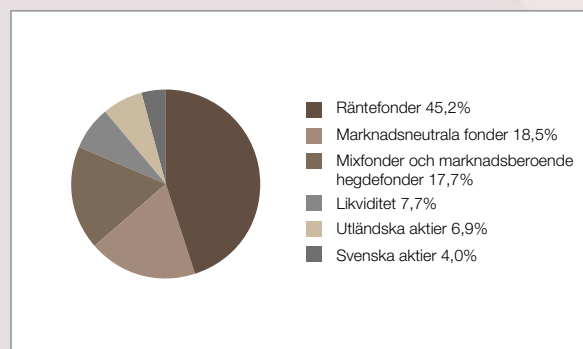
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

Svenska aktier	4,0%
Aktiespararna Direktavkastning	1,1%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	1,7%
SEB Sverigefond Småbolag	1,2%
Utländska aktier	6,9%
Coeli Global Select R	1,9%
MS INV F Global Opportunity	0,7%
Odin Global C	1,0%
SPP Aktiefond USA	1,1%
SEB Nordamerika Småbolag	2,2%
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	17,7%
Alcur	2,2%
Sensor Select	4,2%
Coeli Absolute European Equity	2,5%
Elementa	2,8%
Prior Nilsson Idea	3,4%
la d	1,1%
Nordea Alpha 10	1,5%
Marknadsneutrala fonder	18,5%
Atlant Opportunity	12,8%
QQM M	5,7%

Räntefonder	45,2%
Cicero Nordic Corporate Bond	10,4%
IKC Avkastningsfond	8,7%
Navensti Global Företagsobligationsfond	10,3%
Case Safe Play	10,7%
Excalibur	5,1%
Likviditet	7,7%

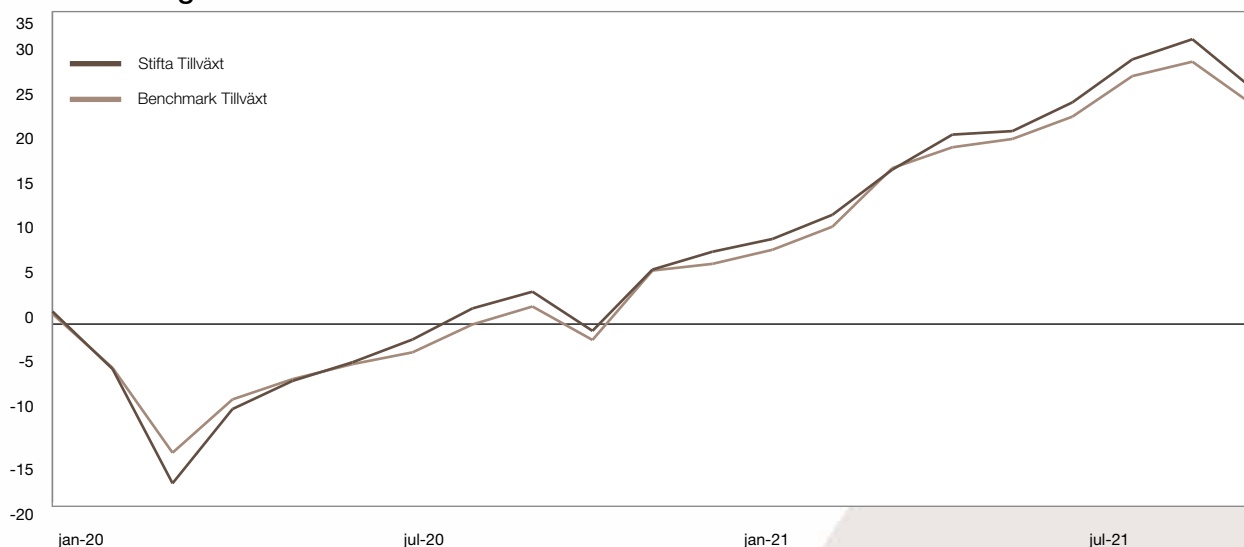
Tillgångsfördelning





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%	-4,18%				16,93%

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	35,6%
Aktiespararna Direktavkastning	9,0%
Cliens Småbolag	7,9%
Cliens Sverige	5,7%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	9,6%
SEB Sverigefond Småbolag	3,4%

Utländska aktier	34,8%
Lancelot Camelot	1,7%
Öhman global Hållbar	5,4%
Coeli Global Select R	7,0%
Tellus Investmentbolag	1,7%
MS INVF Global Opportunity	2,1%
Carmignac Investissement	0,7%
Naventi Offensiv Flex	0,6%
Odin Global C	3,0%
Storebrand Global Value	0,6%
SPP Aktiefond USA	8,3%
SEB Nordamerika Småbolag	3,7%

Mix- och marknadsberoende fonder	13,6%
Alcur Select	1,8%
Sensor Select	2,5%
Coeli Absolute European Equity	7,4%
Prior Nilsson Idea	1,9%

Marknadsneutrala fonder	11,9%
Atlant Opportunity	7,1%
QQM M	4,8%

Likviditet	4,3%
------------	------

Tillgångsfördelning

