



Förvaltarkommentar

SVP portföljförvaltning oktober 2021

Oktober kännetecknades av återhämtning från september, då de flesta aktiemarknader sjönk ordentligt, men med stora regionala skillnader. Stiftas diskretionära portföljer utvecklades i linje eller lite bättre än respektive jämförelseindex, Trygg steg med 0,6 procent, Balanserad med 1,7 procent och Aggressiv med 3,4 procent. Helårsavkastningen uppgick till goda 7,2, 13,4, respektive 21,0 procent, också bättre än jämförelseindexen*.*

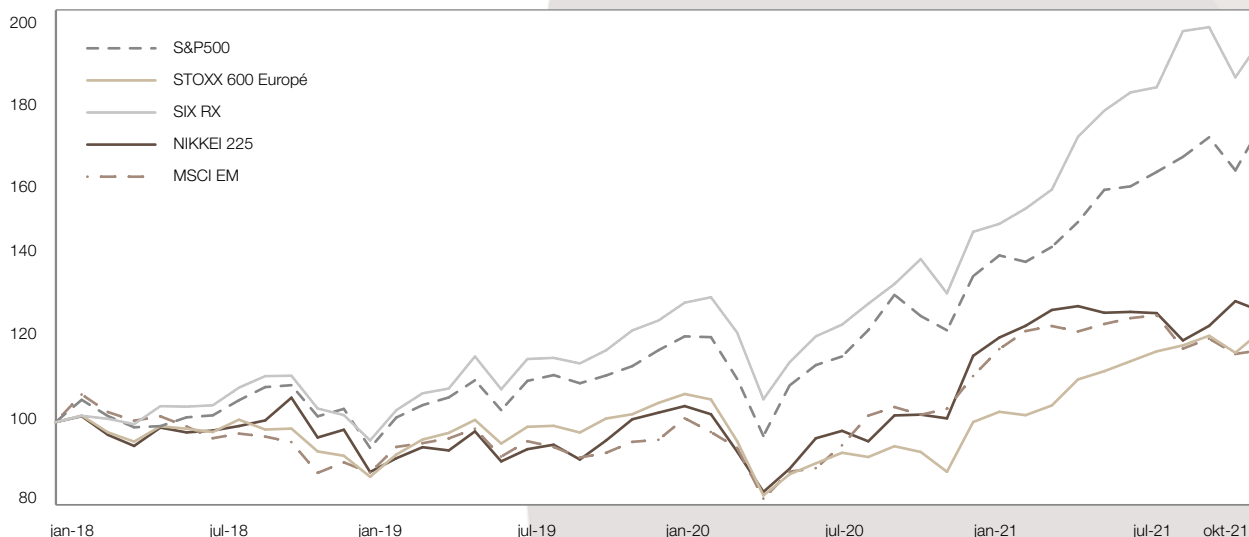
Alla regioner, utom Japan, har stigit, med Nordamerika som bästa region och Emerging Markets som sämsta. Sverige hörde till de bästa marknaderna och speciellt gällde detta om valutan tas i beaktande; dollarn har rasat under månaden (i takt med börsuppgångarna).

Aktiemarknaderna sjönk ganska unisont under hela september, för att under oktober återhämta mycket av nedgångarna eller till och med göra nya rekordnoteringar. EM var tidig i nedgången (till följd av Evergrande, se nedan), tätt följd av Europa, medan det amerikanska tappet var blygsammare. Nordamerika har, som ovan beskrivits, också återhämtat sig bäst. Under förra månaden minskades visserligen den totala aktieexponeringen till "jämnviktslägena" på ungefär 40, 60, respektive 80 procent, men den amerikanska övervikten behölls dock till stor del i samtliga portföljer.

Flera internationella analyshus har länge varnat för den kinesiska skuldsättningen och speciellt för den överhettade fastighetsmarknaden. Förra månadens krigsrubriker om den näst största, men definitivt mest skuldsatta fastighetsutvecklaren Evergrande kom således inte som någon egentlig överraskning, som jag skrev om i septemberkommentaren. Bolagets börsvärde hade i stort sett utplånats när sammantaget fyra räntebetalningar till internationella långivare har

förfallit under september och oktober. Efter en misslyckad större följförsäljning till en mindre konkurrent för en vecka sedan har dock Evergrande lyckats avvärja konkurs (tillfälligtvis?) på något vis. Tidigare har staten försökt lugna upprörda privatpersoner vid flera tillfällen, så "finansiell inblandning" är inte osannolik. Vidlyftig bostadsspekulation ligger tydligen många kineser varmt om hjärtat, medan exempelvis aktiesparande anses som riskfyllt. Att privatpersoner äger flera bostäder är inte ovanligt och genomsnittshemmet har ökat med 400 procent under det senaste decenniet, men under den senaste tiden har priserna sjunkit något. Fastighetssektorn svarar för hela 30 procent av kinesisk BNP och de ekonomiska spridningseffekterna, som har börjat märkas, riskerar att bli enorma, speciellt om Evergrande skulle tillåtas gå under. Många externa bedömare pekar dock på att det "bara" är ett enda bolag, men att hela sektorn är behäftad med samma slags problem; det är med andra ord alldeles för tidigt att jubla över den avvärjda konkursen.

För Kina, eller rättare sagt kommunistpartiet, är frågan sannolikt laddad, eftersom åtgärder för att dämpa samhällets skuldökning har vidtagits sedan drygt ett år (just Evergrande har sedan dess i huvudsak sökt utlandslån). Medvetet minskad utlåning från kinesiska banker kan ha flera orsaker, exempelvis en insikt hos makthavare om att hög skuldsättning ökar riskerna för ekonomiska störningar i samhället (sunt, men på tvärs med rådande doktriner i Västerlandet). Antagligen är det dock en del av Xi Jinpings omstörtande omdaning av det kinesiska näringslivet, för att inte säga "samhället", en slags "Xis kulturrevolution". Vi är många som med förvåning och misstro har läst nyheterna om allt från vårens inblandning i dominerande tech-firmors verksamhet, sommarens förhindrande av privatundervisning samt höstens förbud mot barns datorspel (max tre timmar i veckan), och TV-program, som presenterar "omanliga" (!) pojkbänd. Inga områden tycks vara fredade från partiets inblandning.





Inte bara har stora börsvärden gått upp i tomma intet, implikationerna för omvärlden lär bli stora. "Common Prosperity" är det nya ledordet för det tidigare (ekonomiskt) superkapitalistiska samhället. Alla med en gnutta historiekunskap känner dock igen de illavarslande tecknen, när mångåriga totalitära ledare börjar fantisera om "en ny slags människa". I det här fallet skall kineserna tuktas till att bli renlärliga socialister (igen), men Xi och partiet väljer att bortse från att de är på väg att undan för undan avskaffa de viktigaste incitamenten för flera decenniers extraordinära framgångar. Kanske infinnes sig den insikten snart.

Eller kanske inte. Det tog 30 år för makthavarna att inse att enbarnspolitiken har lett till katastrofala följder. Kinesiska kvinnor föder 1,35 barn och den siffran har inte påverkats av att det blev tillåtet att skaffa två barn för några år sedan (2,1 krävs för oförändrad folkmängd). Årets beslut att tillåta tre barn avslöjar en monumental brist på verklighetsförankring, eller kanske "bara" desperation. I en flera år gammal analys från Nordea om världens långsiktiga demografiska utveckling står att läsa att antalet kineser kommer att halveras på 80 år. Efter vårens folkräkning kunde liknande slutsatser dras (vilket uppges ha gjort kommunistpartiet djupt skakat), av den enkla anledningen att födslotalt helt enkelt inte är möjliga att förändra mer än ytterst marginellt. Det kinesiska invånarantalet har nyligen börjat minska, men proportionerna mellan människor i produktiv ålder och vårdnadskrävande, har försämrats i nästan tio års tid. Här måste dock tilläggas att det är stor skillnad på "nära framtid" och "avlägsnare framtid". Landet kommer nämligen att gå om USA som ekonomisk stormakt (trots att nivån på BNP per capita inte når över fattiga länders) om bara några år och uppskattningsvis kommer den kinesiska krigsmaskinen att vara mäktigast i världen om 10-15 år, innan USA åter börja hämta in (USA kan förväntas ha en framtida befolkningstillväxt på minst en halv procent per år, det vill säga överlägset "bäst" i Västvärlden, där många länder kommer att drabbas av stora ekonomiska problem till bristande födslotalt, dock inte i närheten av Kinas). Risken att våra barn skall tvingas lära sig mandarin är således inte stor, men däremot vi själva.

De senaste veckornas niomånadersrapporter har varit höginressanta, men som jag har skrivit i några tidigare kommentarer är utfallen (tyvärr) inte speciellt relevanta för börsutvecklingen, annat än för att fastslå den relativa attraktionskraften bolagen emellan. Rapporterna har varit uppseendeväckande

på sitt sätt, men med ganska olika utveckling för amerikanska och svenska bolag. De förra har överraskat med en ovanligt hög andel vinster över förväntningarna, 84 procent så här långt, medan andelen positiva försäljningsöverraskningar har varit något mindre. Analytikernas prognoser för framtiden har dock justerats ned, häpnadsväckande mycket med tanke på de goda utfallen. Svenska rapporter har varit ganska blandade, med åtskilliga besvikelser, men däremot har orderingång och andra liknande signaler för framtiden varit generellt positiva, vilket kan förklara svenska aktiers överlägsna utveckling under månaden.

Det som verkligen har betydelse, det vill säga centralbankernas agerande, har legat lite på is under månaden. Allt fler bedömare verkar dock överge tanken på att inflationen skulle vara hastigt övergående, inte minst Federal Reserve-chefen Powell själv, och en flackare räntekurva förebådar både neddragna stödköp (för att visa Feds "goda vilja") och styrräntehöjningar. Snabbt stigande inflation gör dock denna fråga ganska akademisk; det enda vi kan vara säkra på är att realräntorna kommer att sjunka kraftigt. På ECB håller dock chefen Christine Lagarde "fanan högt" och fortsätter att hävda att inflationen är övergående, för att inte tala om Riksbankens Stefan Ingves (som borde besöka en typisk svensk lunchrestaurang och övertyga ägaren om att sänka priserna igen när flaskhalsarna i distributionsleden försvinner).

Jag upprepar åter att jag är nöjd med att bara "hänga med" i stigande marknader, men angelägen om att minska aktieexponeringen relativt tidigt vid risk för nedgång; därav förra månadens neddragning. I dagsläget brottas jag med frågan om portföljernas exponering åter skall ökas något, förslagsvis mot annat än Nordamerika. Stigande inflation och högre räntor kommer att vara förödande för börserna, men till dess nöjer jag mig med att citera Sean George, tidigare förvaltare av hedgefonden Hamiltonian: "Min marknadstro speglar inte alls min allokering".

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

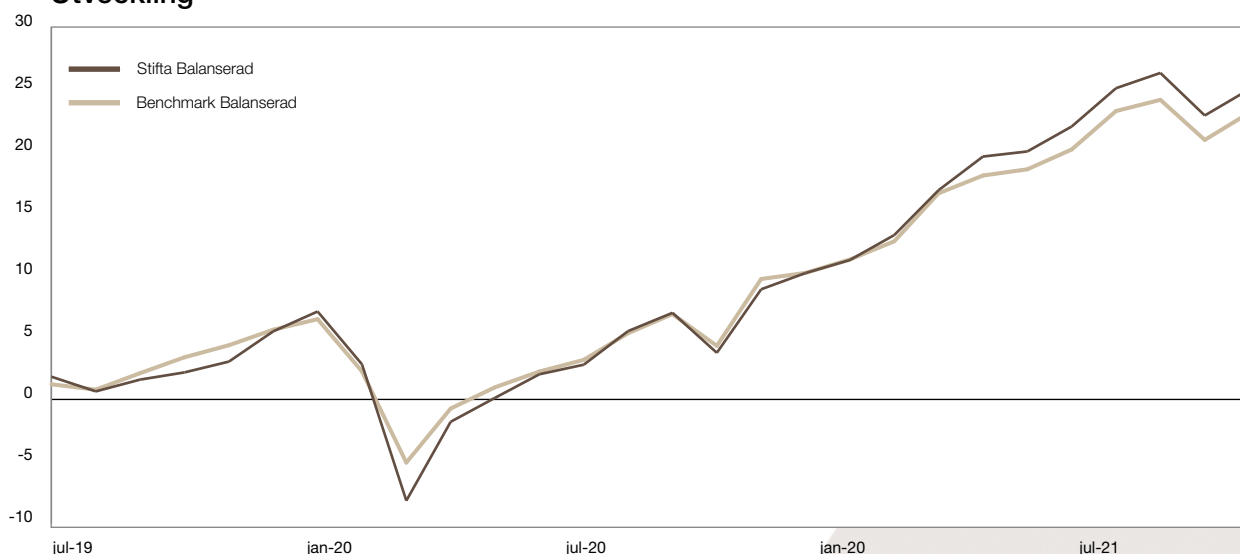
*Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 10/10/80 för Trygg, 25/25/50 för Balanserad och 40/40/20 för Tillväxt.

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%	1,68%	2,53%	0,98%	-2,72%	1,71%			13,43%

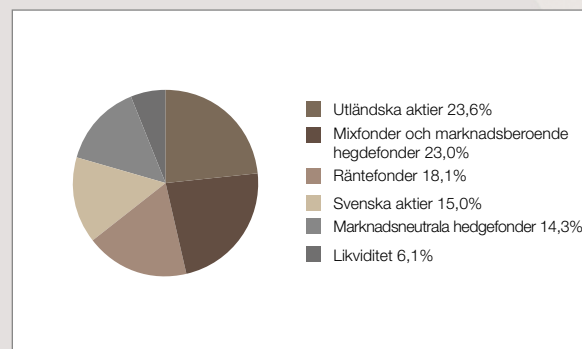
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

Svenska aktier	15,0%
Aktiespararna Direktavkastning	5,9%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	4,0%
SEB Sverigefond Småbolag	5,1%
Utländska aktier	23,6%
Lancelot Camelot	1,3%
Öhman global Hållbar	0,9%
Coeli Global Select R	6,5%
Tellus Investmentbolag	2,6%
MS INVF Global Opportunity	1,7%
Carmignac Investissement	1,3%
Storebrand Global Value	1,5%
Odin Global C	1,5%
SPP Aktiefond USA	3,8%
SEB Nordamerika Småbolag	2,5%
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	23,0%
Alcur	2,0%
Sensor Select	7,3%
Coeli Absolute European Equity	3,3%
Elementa	1,8%
Prior Nilsson Idea	7,2%
Nordea Alpha 10	1,4%
Marknadsneutrala hegdefonder	14,3%
Atlant Opportunity	11,2%
QQM M	3,1%

Räntefonder	18,1%
Cicero Nordic Corporate Bond	5,3%
Navensti Global Företagsobligationsfond	4,7%
Case Safe Play	5,1%
Excalibur	3,0%
Likviditet	6,1%

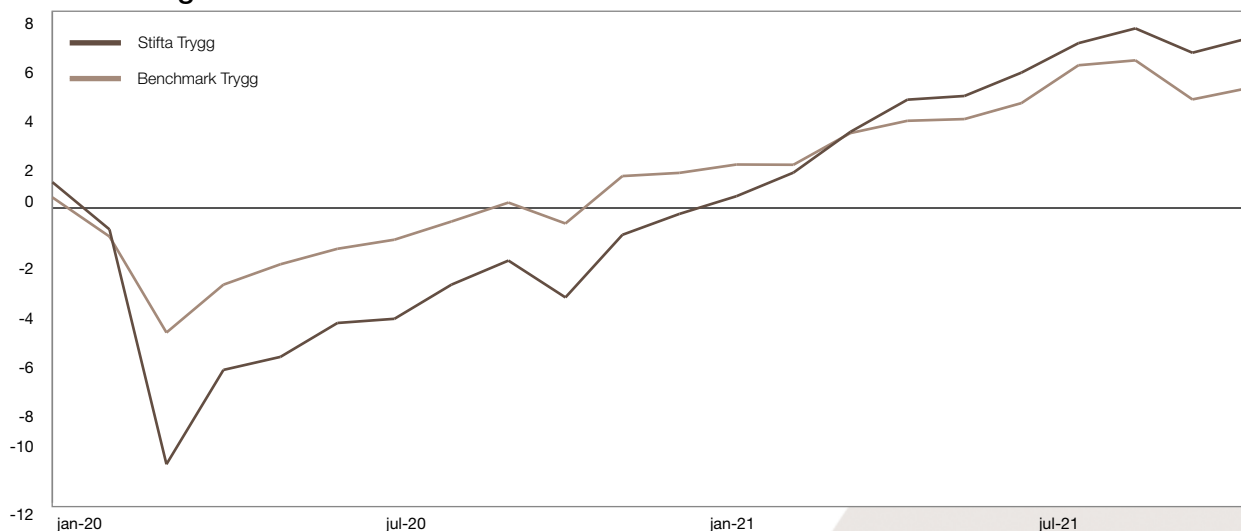
Tillgångsfördelning





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%	0,56%			7,17%

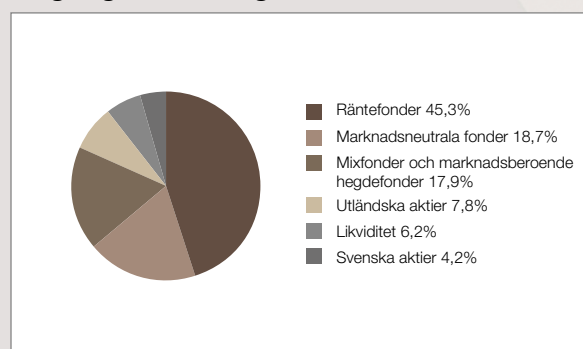
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

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

Räntefonder	45,3%
Cicero Nordic Corporate Bond	10,4%
IKC Avkastningsfond	8,8%
Navensti Global Företagsobligationsfond	10,3%
Case Safe Play	10,7%
Excalibur	5,1%
Likviditet	6,2%

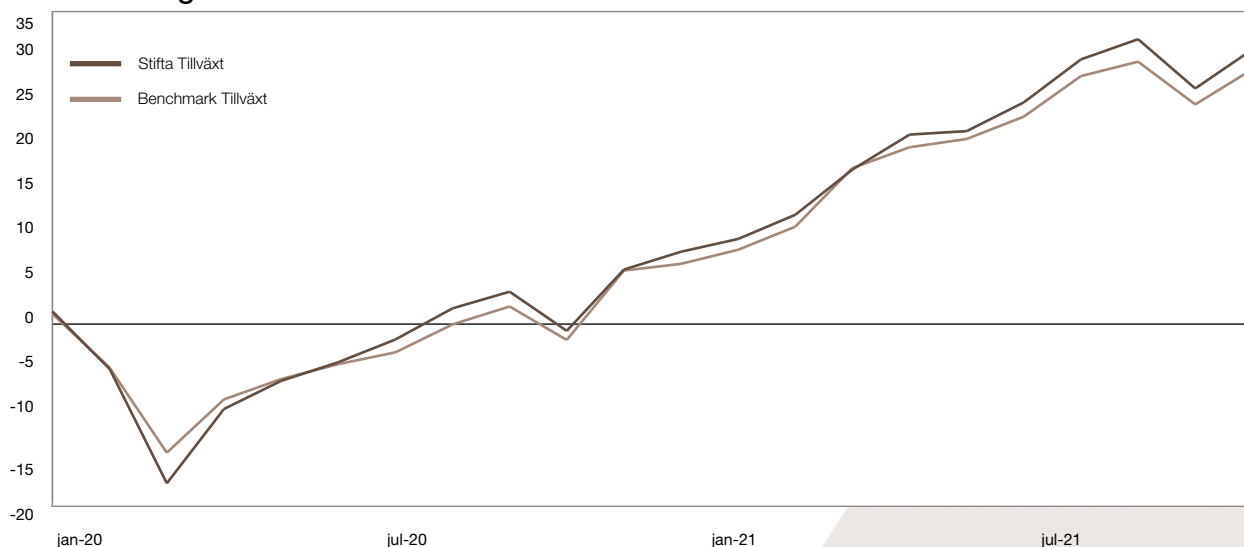
Tillgångsfördelning





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%	3,45%			20,96%

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	36,5%
Aktiespararna Direktavkastning	9,3%
Cliens Småbolag	8,3%
Cliens Sverige	5,8%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	9,7%
SEB Sverigefond Småbolag	3,4%

Utländska aktier	34,8%
Lancelot Camelot	1,7%
Öhman global Hållbar	5,3%
Coeli Global Select R	6,9%
Tellus Investmentbolag	1,7%
MS INV Global Opportunity	2,1%
Carmignac Investissement	0,7%
Naventi Offensiv Flex	0,6%
Odin Global C	3,0%
Storebrand Global Value	1,0%
SPP Aktiefond USA	8,3%
SEB Nordamerika Småbolag	3,5%

Mix- och marknadsberoende fonder	13,3%
Alcur Select	1,8%
Sensor Select	2,5%
Coeli Absolute European Equity	7,1%
Prior Nilsson Idea	1,9%

Marknadsneutrala fonder	11,8%
Atlant Opportunity	7,0%
QQM M	4,8%

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

Tillgångsfördelning

