Förvaltarkommentar SVP portföljförvaltning november 2021

Oktober-återhämtningen övergick i ytterligare en fenomenalt stark börsmånad, speciellt i Sverige, ända till en ny Covid-variant överraskande dök upp mot slutet av november. Stiftas diskretionära portföljer utvecklades lite olika i förhållande till sina jämförelseindex. Trygg steg med 0,1 och Balanserad steg med 1,2 procent, vilket var något sämre, men Tillväxt steg med 2,3 procent, vilket var något bättre. Efter elva månader ligger avkastningen på 7,3, 14,8, respektive 23,7 procent, vilket är häpnadsväckande mycket, ett inflationsår som detta, och bättre än respektive jämförelseindex.

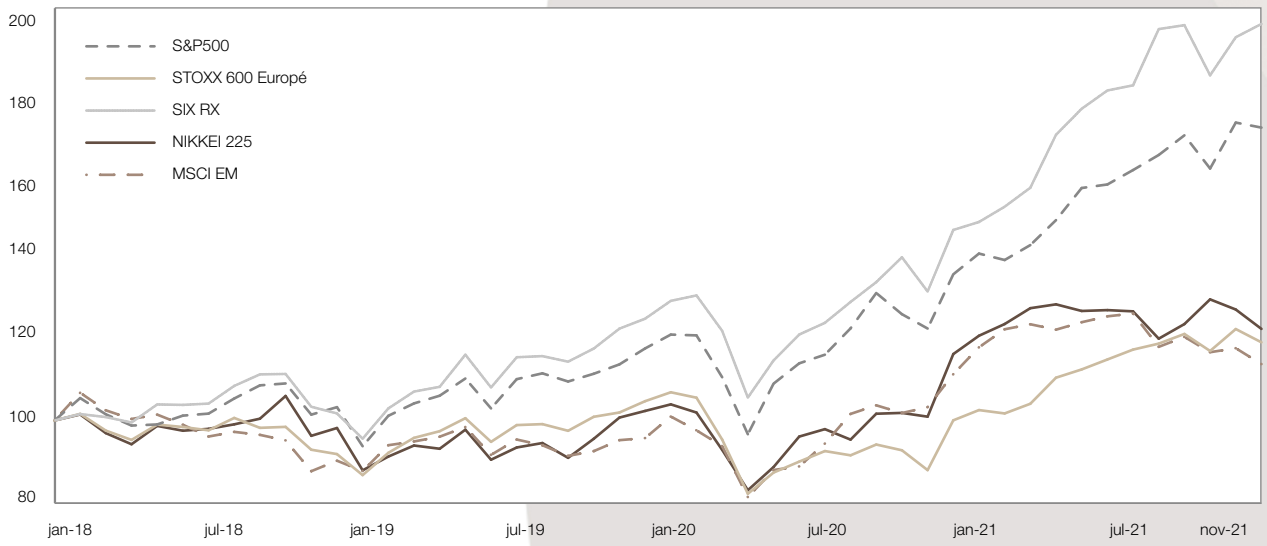
Alla regioner sjönk under månaden (utom Sverige), med Europa som sämsta område och Nordamerika som ”minst dåligt”. Mot den svenska kronan har dock dollarn ökat med hela 5 procent, vilket lyfte alla utlandsregioner utom Europa över nollan för svenska placerare.

Finansmarknadernas orosmoln har fortsatt att torna upp sig, men inget tycktes bita på börsernas eufori, och därför ökades åter portföljernas aktieexponering försiktigt under mitten av månaden. Belgiska Degroof Petercam Asset Management har en globalfond, DPAM-invest, med mycket bra riskjusterad avkastning, som dessutom har hållbarhetsklass 9 (den bästa). Lite av denna har köpts i alla portföljer. Dessutom har små ökningar gjorts tre andra befintliga long-only-fonder i Stifta Trygg.

Federal Reserves möte i början av november hade utmålats som mycket viktigt för de globala finansmarknaderna. Skulle slutligen besked om minskningar av de omfattande stödköpen komma? Fed-chefen Powell hade redan tidigare tvingats tillstå att inflationen skulle kunna bli både högre och mer långvarig, alltså sträcka sig in under nästa år, men själva talet var nästan lika vagt som de två tidigare (varav Jackson Hole avses som det första), där ”flexibilitet” kring minskningarna av köpen speciellt betonades. Följande dagar trumpetade dock svensk media tämligen otvetydigt ut att minskningen skulle börja ganska omgående och vara avslutade till halvårsskiftet 2022, varpå räntehöjningar väntar. Talets positiva börsreaktioner antogs illustrera marknadernas underliggande styrkan, trots att problematisk arbetsmarknadsstatistik hade presenterats redan dagen efter.

Självfallet är den ”svenska tolkningen” möjlig, nämligen att något verkligen har förändrats i Federal Reserves ”symbios” med finansmarknaderna, men jag är mer benägen att tro precis tvärt om. Varför skulle börserna ta glädjeskutt av minskade stödköp och högre räntor? Förutom de officiella pris- och arbetskraftsmålen (”the dual mandate”) är Feds allt överskuggande mål ”finansiell stabilitet” och därför kommer centralbanken aldrig att bidra till att utlösa en börskrasch (i alla fall inte medvetet). Detta vet självfallet amerikanska aktörer, med flera. Det snöpliga försöket till minskning av stödköpen 2013 ledde bara till att Ben Bernanke, den före detta Fed-chefen, fick dra sig tillbaka med svansen mellan benen och helt enkelt sätta stopp för planerna när börserna störtdök; lite som en bankrånare, som sätter pistolen mot sitt eget huvud och hotar att ta livet av sig när han inte får som han vill.

Genom åren har jag skrivit en hel del om de dolda kostnaderna för centralbankernas marknadsmanipulationer, i form av exempelvis sämre fungerande ekonomier (bolagens ”naturliga” utslagningsprocesser sätts ur spel) och överdrivet risktagande. Frågan blir lätt en aning ”akademisk”, då förmenta fördelar framstår i tydliga dager (”Rikbankens agerande skyddar svenskarna mot hög ränta”, som vice-riksbankschef Anna Breman uppgav i ett idolporträtt i Dagens Industri i våras), medan nackdelarna är mer abstrakta. Effekten av tilltagande inflation är dock högst konkret; priserna stiger snabbare än



lönerna. Fattiga drabbas extra hår, eftersom deras ekonomiska resurser i högre grad tas i anspråk av varor och tjänster för ”livets nödtorft”, än mer välbeställda. Amerikanerna har visserligen levt med sjunkande reallöner i flera år, men den nu snabbt stigande inflation, drygt 6 procent i årstakt enligt den senaste mätningen, lär innebära relativt stora försämringar av levnadsstandarden för många. President Biden, som kämpar med vikande popularitetssiffror, har gjort detta till en ”hjärtefråga”, vilket bland annat har lett till att USA har använt sina oljelager för att dämpa prisuppgångarna på drivmedel. Sannolikt är det också ett tungt vägande skäl till att Powell fick förnyat förtroende som Fed-chef, trots att han tillsammans med flera andra tunga befattningshavare haft det dåliga omdömet att agera privat på finansmarknaderna, samma marknader som han själv direkt påverkar (i USA anses det utomordentligt viktigt att upprätthålla förtroendet för exempelvis centralbanken och flera av de andra har tvingats sluta, dock inte Powell; jämförelser med svenska Riksbanken förblir outtalade). ”Medtävlaren” om chefsposten, Lael Brainhard, ansågs allmänt vara ännu mer ”duvaktig” än Powell (vilket troligtvis skulle ha tjänat Biden bättre under andra omständigheter) och utnämningen ledde till sura börsreaktioner.

Även om nu Powell kommer att känna en viss press att börja minska stödköpen och därefter höja styrräntan ligger det dock Feds i intresse att upprätthålla mer eller mindre höga negativa realräntor för att bidra till att ”inflatera bort” den amerikanska statsskulden (som har skett flera gånger tidigare). Ensidigt fokus på nominella räntor kommer att efterträdas av fokus på realräntor i framtiden. ECB-chefen Christine Lagarde beskriver inflationen inom Europa, nästan 5 procent, som problematisk, men uppger samtidigt att centralbanken inte kommer att röra räntan under nästa år. Inflationen torde dock egentligen inte vara hennes stora problem, utan att stora delar av Europa hålls under armarna av ECB:s stödköp. Den franska ekonomin är exempelvis nästan i lika dåligt skick som den italienska, vilket inte är en ”Covid-effekt”; för EU-politikerna är det helt enkelt otänkbart att minska stödköpen. Enligt Stefan Ingves, slutligen, är inflationen i Sverige, drygt 3 procent, ”övergående” (se nedan). En blygsam höjning om tre år (!) ligger dock i korten (eller var det kanske tio år?).

Ekonomer, som förfäktar ”övergående” inflation, är huvudsakligen övertygade om att de stigande priserna beror på Covid-relaterade utbudsstörningar, som endast är tillfälliga. Frågan är dock hur permanenta skadorna har blivit av de ökade regionala motsättningarna, exempelvis mellan Kina och Väst. Demografiska effekter torde dock knappast vara ”övergående” och Västvärldens låga födslotal kommer att bli ett växande problem. Världen använder dessutom alltmer energi och förnybara källor räcker inte på långa vägar till (=ökad utbyggnad av fossila energikällor), vilket har lett till kraftigt stigande priser, som tenderar att ”fortplanta sig” in på närliggande områden. Historien lär oss dock att den verkligt svårbemästrade och ”sega” inflationen skapas på arbetsmarknaden. För den som inte kommer ihåg (eller ens var född) kännetecknades svensk arbetsmarknad av krav på ”kompensation för ökade levnadsomkostnader” under hela 70-talet och början av 80-talet. Med tanke på att både Federal Reserve och Riksbanken historiskt har haft en fullkomligt urusel prognosförmåga finns därför goda skäl till misstro.

När Fed-mötet i början av månaden ledde till uppgång, på tvärs mot det ”intuitiva intrycket”, för främst amerikanska aktier, ökades portföljernas exponering något, trendföljare som jag är ”i bred bemärkelse”. Med tanke på den smått hysteriska stämning, som rådde före det senaste Covid-bakslaget var läget som upplagt för en besvikelse av vilken typ som helst, men det kan mycket väl röra sig om överdrivna effekter. På lite längre sikt är jag dock något avvaktande till börserna och i detta läge är det en ganska ”bekväm position” att vara lite överviktad, i synnerhet som övervikten huvudsakligen består av amerikanska aktier, som dessutom gynnas av ”tillflyktsvalutan” dollar.

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

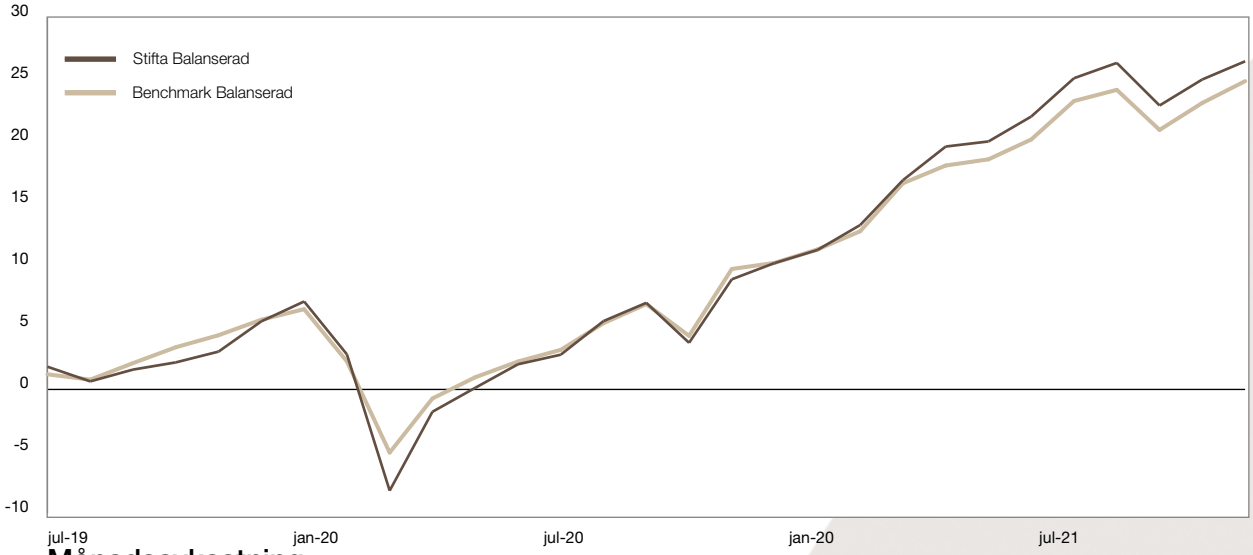
*Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 10/10/80 för Trygg, 25/25/50 för Balanserad och 40/40/20 för Tillväxt.

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, frånsäger 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.

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%	1,17%		**14,76%**

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

Svenska aktier	**15,7%**
Aktiespararna Direktavkastning	6,2%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	4,2%
SEB Sverigefond Småbolag	5,3%

Utländska aktier	**25,9%**
Lancelot Camelot	1,3%
Öhman global Hållbar	0,9%
Coeli Global Select R	6,8%
Tellus Investmentbolag	2,6%
MS INVF Global Opportunity	1,6%
Carmignac Investissement	1,3%
Storebrand Global Value	1,6%
Odin Global C	1,6%
DPAM-Invest	1,5%
SPP Aktiefond USA	4,1%
SEB Nordamerika Småbolag	2,6%

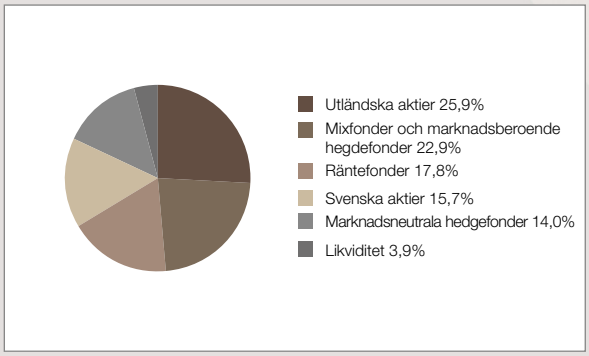
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	**22,9%**
Alcur	2,0%
Sensor Select	7,1%
Coeli Absolute European Equity	3,3%
Elementa	1,7%
Prior Nilsson Idea	7,3%
Nordea Alpha 10	1,5%

Marknadsneutrala hedgefonder	**14,0%**
Atlant Opportunity	10,9%
QQM M	3,1%

Räntefonder	**17,8%**
Cicero Nordic Corporate Bond	5,2%
Navensti Global Företagsobligationsfond	4,6%
Case Safe Play	5,0%
Excalibur	3,0%

Likviditet	**3,9%**

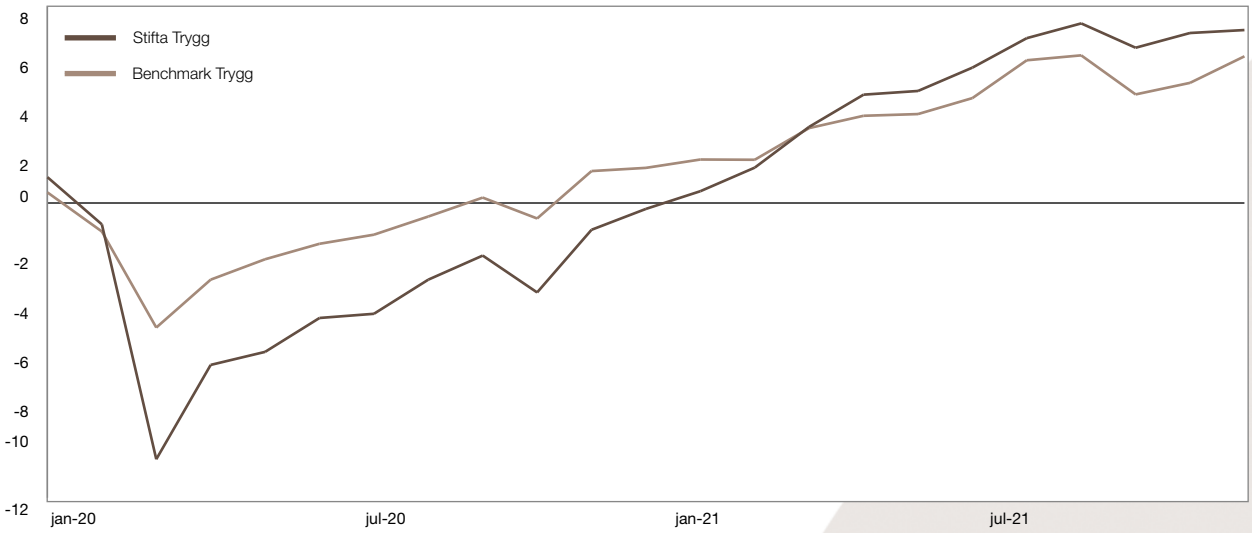
Tillgångsfördelning



Svensk Värdepappersservice

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%	0,12%		**7,30%**

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	1,2%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	2,3%
SEB Sverigefond Småbolag	1,4%

Utländska aktier	**10,8%**
Coeli Global Select R	2,0%
MS INVF Global Opportunity	1,1%
Odin Global C	1,1%
DPAM-Invest	1,5%
SPP Aktiefond USA	1,8%
SEB Nordamerika Småbolag	3,3%

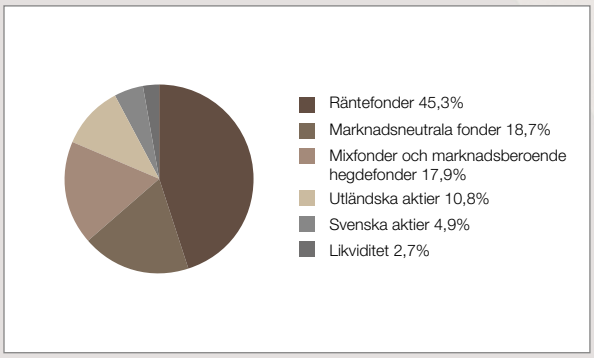
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	**17,9%**
Alcur	2,2%
Sensor Select	4,2%
Coeli Absolute European Equity	2,5%
Elementa	2,8%
Prior Nilsson Idea	3,6%
Ia d	1,1%
Nordea Alpha 10	1,5%

Marknadsneutrala fonder	**18,7%**
Atlant Opportunity	12,8%
QQM M	5,9%

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	**2,7%**

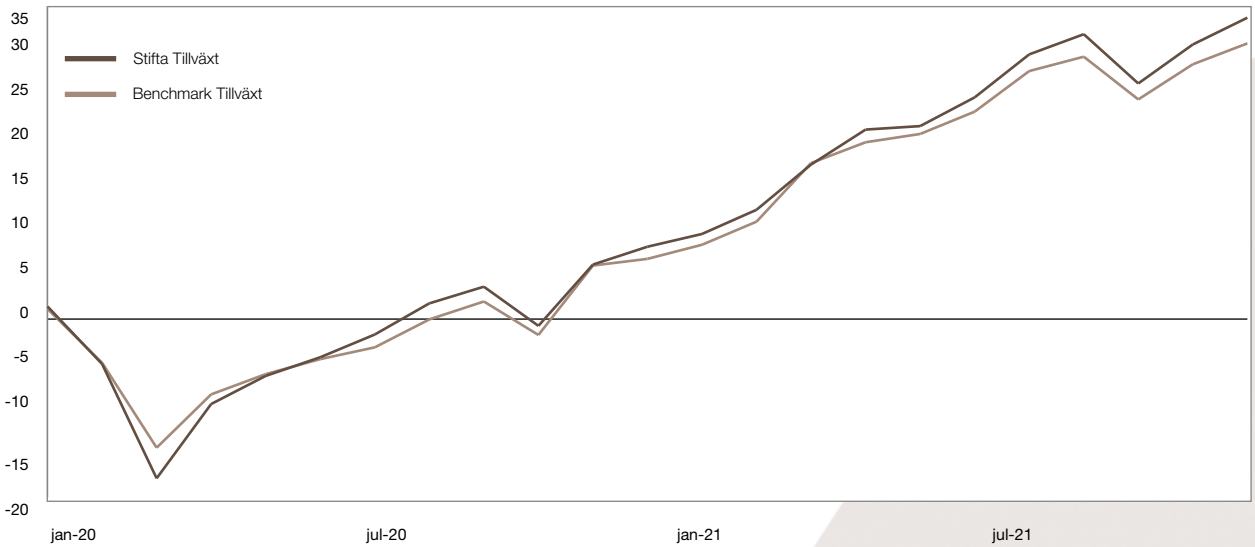
Tillgångsfördelning



Svensk Värdepappersservice

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%	2,30%		**23,74%**

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.

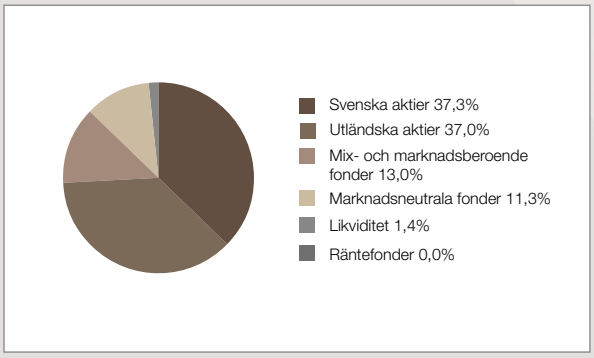
Fondfördelning

Svenska aktier	**37,3%**
Aktiespararna Direktavkastning	9,5%
Cliens Småbolag	8,6%
Cliens Sverige	5,8%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	9,8%
SEB Sverigefond Småbolag	3,6%

Utländska aktier	**37,0%**
Lancelot Camelot	1,7%
Öhman global Hållbar	5,5%
Coeli Global Select R	7,1%
Tellus Investmentbolag	1,6%
MS INVF Global Opportunity	2,0%
Carmignac Investissement	0,6%
Naventi Offensiv Flex	0,6%
Odin Global C	3,0%
Storebrand Global Value	1,0%
DPAM-Invest	1,5%
SPP Aktiefond USA	8,8%
SEB Nordamerika Småbolag	3,6%

Mix- och marknadsberoende fonder	**13,0%**
Alcur Select	1,8%
Sensor Select	2,4%
Coeli Absolute European Equity	6,9%
Prior Nilsson Idea	1,9%

Marknadsneutrala fonder	**11,3%**
Atlant Opportunity	6,7%
QQM M	4,6%

Likviditet	**1,4%**

Tillgångsfördelning