Förvaltarkommentar SVP portföljförvaltning december 2021

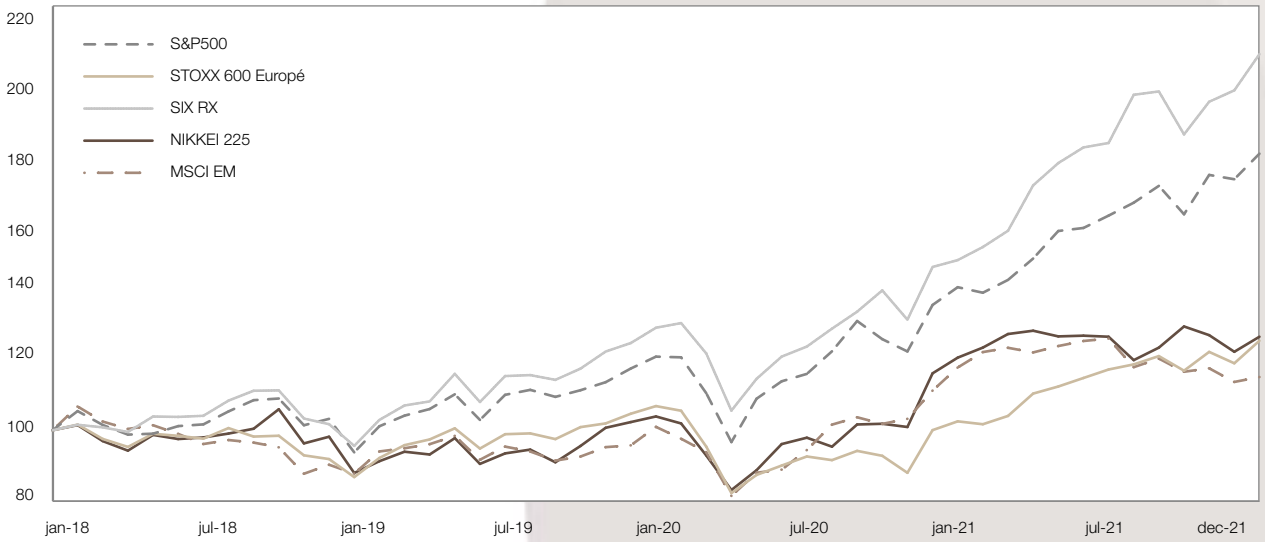
”Jul-rallyt” satt långt inne efter turbulensen i november och större delen av december, men till sist lossnade det. Stiftas diskretionära portföljer fortsatte att utvecklas något svagare, där Trygg steg med 0,9 procent, Balanserad med 1,6 procent och Tillväxt med 2,4 procent, vilket var sämre än respektive jämförelseindex, utom för Trygg. Helårsavkastningen 2021 landade på starka 8,2, 16,6, respektive 26,7 procent, men till följd av de svaga slutmånaderna, framför allt december, blev utvecklingen marginellt sämre än jämförelseindex för Tillväxt.

Samtliga regioner steg under månaden, framför allt Europa (som gick bäst och utvecklades starkare än Sverige) och Nordamerika. Japan och Emerging Markets (som gick sämst) slapp negativa siffror till följd av den sista decembervecka. Under helåret 2021 framstår dock Nordamerika som överlägsen vinnare (som Sverige, om valutaeffekten inräknas) före Europa. Dollarn steg med 10 procent, vilket hjälpte Japan och EM till stabila positiva helårsresultat, men i lokala valutor lyckades de bara precis kravla sig över nollan.

Jag brukar ju framhålla att det som betyder mest för portföljernas avkastning är frågan ”aktier eller icke-aktier” och i någon mån den regionala fördelningen. I sista hand kommer de faktiska fondvalen. ”Hyggliga” long-only-fonder är oftast lika varandra, vare sig det gäller Sverige eller andra regioner, vilket självfallet rimmar illa med det stora flertalet fondbolags officiella budskap, där oftast den egna fonden framhålls som ”unik”, trots att de flesta i branschen känner till bättre; ”been there, done that”. Vid något enstaka tillfälle bör dock portföljerna ”trimmas till” lite och därför har de ”jul-städats” under månaden. I huvudsak handlar det om att SEB Småbolag har bytts ut mot Odin Småbolag och att globalfonderna har balanserats om. I Trygg och Balanserad har räntehedgefonden Excalibur ökats på bekostnad av minskningar i några ”vanliga” räntefonder, samt lite andra småaffärer.

Under månaden har portföljerna gradvis tappat mot sina jämförelseindex, vilket självfallet bekymrade mig, eftersom anledningen är oklar. En lunch med en Sverige-förvaltande tidigare kollega och god vän gav mig dock en ledtråd. Han beklagade sig över sin dåliga relativ-avkastning (som long-only-förvaltare är den det enda som betyder något), men tillade att nästan alla andra Sverige-fonder också hade gått dåligt. Det visade sig dock vid närmare kontroll att det inte bara var Sverige-fonderna, utan även merparten av globalfonderna (relativt, alltså) OCH det gällde just i december (!). ”Något” väldigt speciellt hade uppenbarligen hänt. När så gott som alla av portföljernas fonder går dåligt (i relativa termer), som ligger i toppskiktet för riskjusterad avkastning inom sina respektive kategorier, som har höga betyg hos exempelvis Morningstar och som har övertygande kursutvecklingar sett över flera olika tidsperioder, blir jag inte skärrad, utan tvärtom lugn. Läget påminner nämligen nästan precis om när Pfizer kom med sitt vaccinbesked i slutet av förra året, vilket ledde till ett gigantiskt ”junk-rally”, där så gott som alla annars framgångsrika fonder (som hade varit förutseende nog att undvika ”skräpet”) hamnade på efterkälke mot indexen. För ett år sedan visade sig dock charmen med ”dålig kvalitet och utbombade kursutvecklingar” inte vara speciellt långlivad och jag har svårt att tro att det skulle vara radikalt annorlunda nu. Frågan är vad som faktiskt har hänt? Jag tror, utan att veta, att centralbankernas ageranden, som så ofta, är nyckeln.

Vid förra månadsskiftet förändrades det så kallade ”narrativet” helt; plötsligt var inflationen inte ”övergående” i USA och i land efter land tillstod därefter centralbankerna att den nog kunde bli mer ihållande än vad som tidigare hade antagits. Fed-chefen Powells och de andras uttalanden var enormt omvälvande och om jag skall spekulera var det kanske redan vid det tillfället som ”fel” aktier började gå bättre. Bara för ett halvår sedan, ja, till och med endast några månader tidigare, var implikationerna helt annorlunda och kvittot på denna ”nyfunna insikt” kom redan vid centralbanksmötena i mitten



av december. Powell förkunnade att stödköpen skulle minskas ytterligare, för att upphöra helt vid det första kvartalets utgång. Därefter skulle styrräntan höjas och av ledamöternas enskilda prognoser låg tre höjningar i korten redan under nästa år (och därefter ytterligare höjningar 2023).

Jag är numer inte speciellt ensam om tanken på att skuldsatta stater, inte minst USA, kommer att utnyttja inflationen som en stor ”problemlösare”, hur ”osmaklig” den än är, och ”snuva skuldägarna”, som främst utgörs av dagens och morgondagens pensionärer, i reala termer. ”Problemet” är dock att president Biden har utsett just inflationsbekämpning till en prioriterad fråga, som jag skrev om i november-kommentaren. Med en realränta på under 6 procent (nominell ränta minskad med inflationen), alltså hissnande låg, har dock Powell ”råd” att höja räntan ganska mycket. Om ”kärninflationen” används, det vill säga justerat för energipriser, som ju kan väntas (faktiskt) vara ”övergående”, hamnar den negativa realräntan ”bara” på runt 5 procent. Den amerikanska ekonomin är med andra ord riktigt superstimulativ och begreppet TINA, ”there is no alternative” (till aktier), lever i höggrönskande välmående. Spararna knuffas ännu länge ut på riskskalan.

Då är det väl bara att blåsa på med aktierisk (igen)? Nja, i teorin kanske, men att döma av historien är hög inflation dåligt för börserna. Visserligen klarar aktiemarknaderna sig i allmänhet ganska hyggligt i början, då inflationen mest är en ”bieffekt” av hög tillväxt. Senare blir dock de ökande kostnaderna ofta en hämsko för tillväxten (och bolagen). Under hösten har inköpschefsindexen överraskat huvudsakligen negativt till följd av leveransproblem. Detta kan delvis bero på Covid-effekter och vara övergående, men värre är att amerikanska arbetsgivare räknar med stigande lönekostnader på nästan 4 procent, men befarar att detta inte kommer att räcka. Negativa realräntor skapar på det här viset högre risker i hela det ekonomiska systemet. Aktiemarknaderna måste dessutom fråga sig om det verkligen räcker med TINA på sikt. De amerikanska börsernas goda korrelation med Federal Reserves balansräkning är ju välkänd, sedan 2010 svarar Fed-stimulanser för drygt hälften av börsuppgångarna enligt en undersökning från Bank of America. Frågan om Powells trovärdighet, som redan nu, efter fyra ”kappvändningar” på tre år (tillsammans med exempelvis insiderhandel, som jag skrev om förra gången), är ifrågasatt. Hur skulle det se ut om Fed plötsligt ser sig tvingade att åter stödköpa? En jämförelse kan här göras med svenska Riksbanken, som framhärdar i att räntan skall höjas försiktigt om tre år, medan marknaderna priser in tre höjningar inom två år.

Sedan den före detta ECB-chefen Mario Draghi sommaren 2012 höll sitt berömda tal om att han var beredd att göra det som behövdes för att rädda euron har centralbanken hållit Sydeuropa under armarna med stödköp. Tyska makthavare gjorde tydligen bedömningen att euron var mer värd än det egna landets skattebetalare; räntespreaden, alltså den ”riskpremie” som finansmarknaderna krävde för att hålla italienska statspapper i stället för tyska, gick från fem procentenheter ned till noll (!). Därför var Powells besked riktigt dåliga nyheter för nuvarande ECB-chef Christine Lagarde. Hon meddelade dagen efter att det program för ”extra-stöd” i samband med Covid, PEPP, skall avvecklas som planerat i mars nästa år, MEN då skall ”ordinarie” stödköp, APP, växlas upp och få större flexibilitet, exempelvis skall centralbanken tillåtas tumma på proportionaliteten i köpen från de olika länderna (en ränte-aktör uppskattar att genom PEPP står Italien för 90 procent av ECB:s köp). Som jag har skrivit tidigare är inflationen inte ECB:s stora problem, utan behovet av fortsatta stödköp. Att det dyker upp en ”konkurrerande” centralbank, som erbjuder ränta, gör det knappast enklare.

Till följd av den synnerligen dramatiska utvecklingen på finansmarknaderna i december har jag förblivit avvaktande till ytterligare uppallokeringar (förutom ”jul-städningens” marginella effekter). Vad som har dragit ned avkastning för merparten av alla aktiefonder kommer väl att visa sig, men jag räknar knappast med någon ihållande effekt. Säsongseffekterna med ”jul-rally”, eller i varje fall ett ”årsskiftes-rally” under svaga börsår, är dock stark och flera nya toppnoteringar har kommit under årets sista dagar. Trendföljare som jag är kommer jag självfallet att anpassa mig och allokera upp om det visar sig att uppgångarna håller i sig. Ha ett Gott Nytt År i efterskott!

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

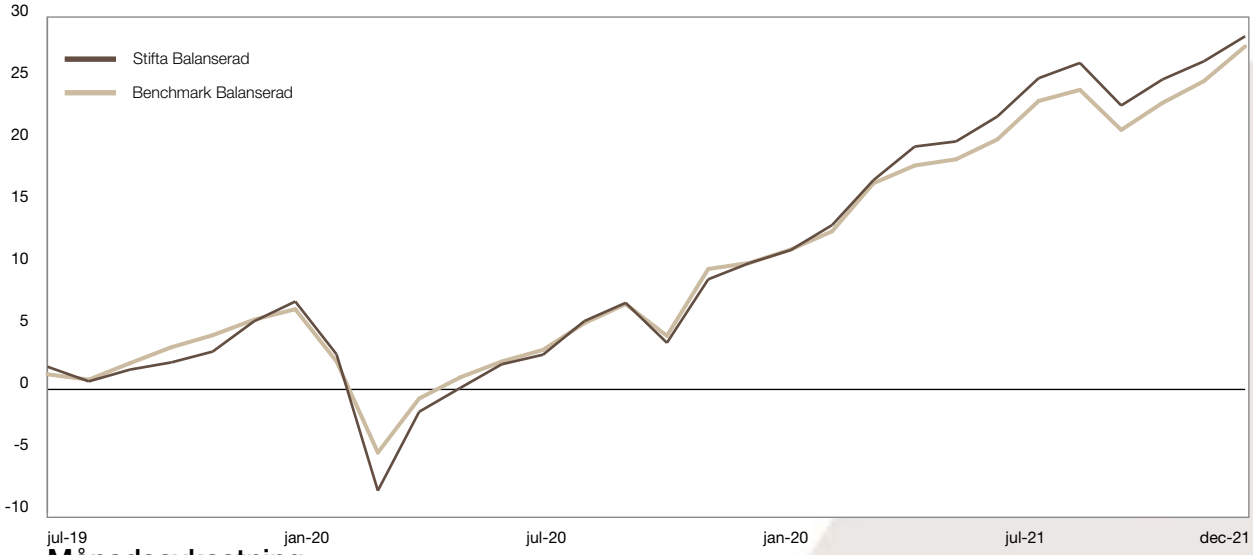
** Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 10/10/80 för Trygg, 25/25/50 för Balanserad och 40/40/20 för Tillväxt.*

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%	1,60%	**16,59%**

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	**15,9%**
Aktiespararna Direktavkastning	6,2%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	4,2%
Odin Small Cap A	3,0%
Cliens Sverige	2,5%

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

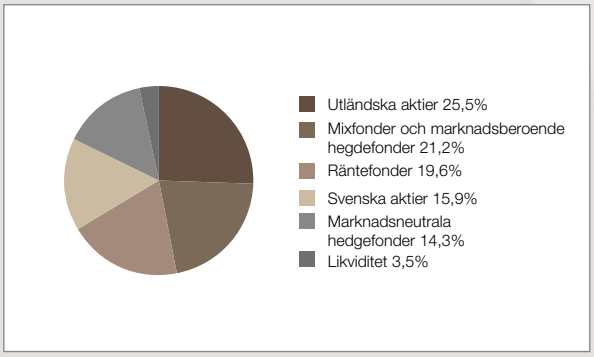
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	**21,2%**
Alcur	2,1%
Sensor Select	7,0%
Coeli Absolute European Equity	3,2%
Prior Nilsson Idea	7,4%
Nordea Alpha 10	1,5%

Marknadsneutrala hedgefonder	**14,3%**
Atlant Opportunity	11,2%
QQM M	3,1%

Räntefonder	**19,6%**
Cicero Nordic Corporate Bond	3,8%
Navensti Global Företagsobligationsfond	4,7%
Case Safe Play	5,1%
Excalibur	6,0%

Likviditet	**3,5%**

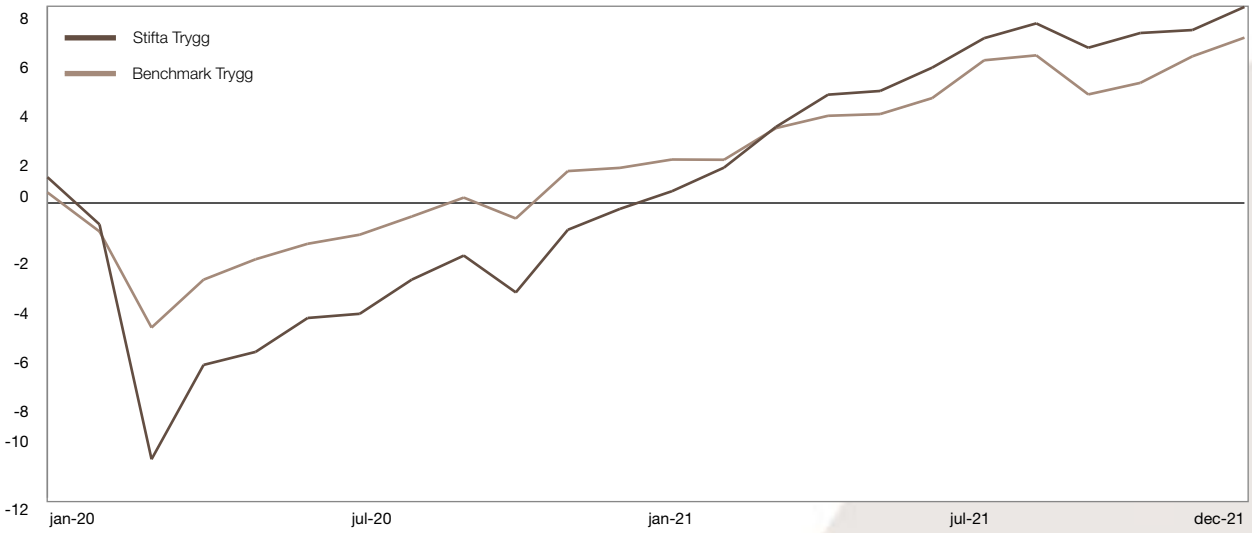
Tillgångsfördelning



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%	0,87%	**8,24%**

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	**5,0%**
Aktiespararna Direktavkastning	1,2%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	2,3%
Odin Small Cap A	1,5%

Utländska aktier	**11,4%**
Coeli Global Select R	2,0%
Öhman global Hållbar	1,0%
MS INVF Global Opportunity	1,0%
Odin Global C	1,0%
DPAM-Invest	1,5%
SPP Aktiefond USA	1,8%
SEB Nordamerika Småbolag	3,1%

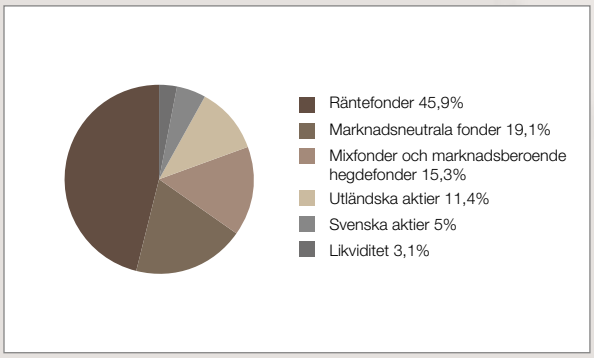
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	**15,3%**
Alcur	2,2%
Sensor Select	4,2%
Coeli Absolute European Equity	2,4%
Elementa	1,3%
Prior Nilsson Idea	3,6%
Nordea Alpha 10	1,6%

Marknadsneutrala fonder	**19,1%**
Atlant Opportunity	13,1%
QQM M	6,0%

Räntefonder	**45,9%**
Cicero Nordic Corporate Bond	7,1%
IKC Avkastningsfond	7,4%
Navensti Global Företagsobligationsfond	10,4%
Case Safe Play	10,8%
Excalibur	10,2%

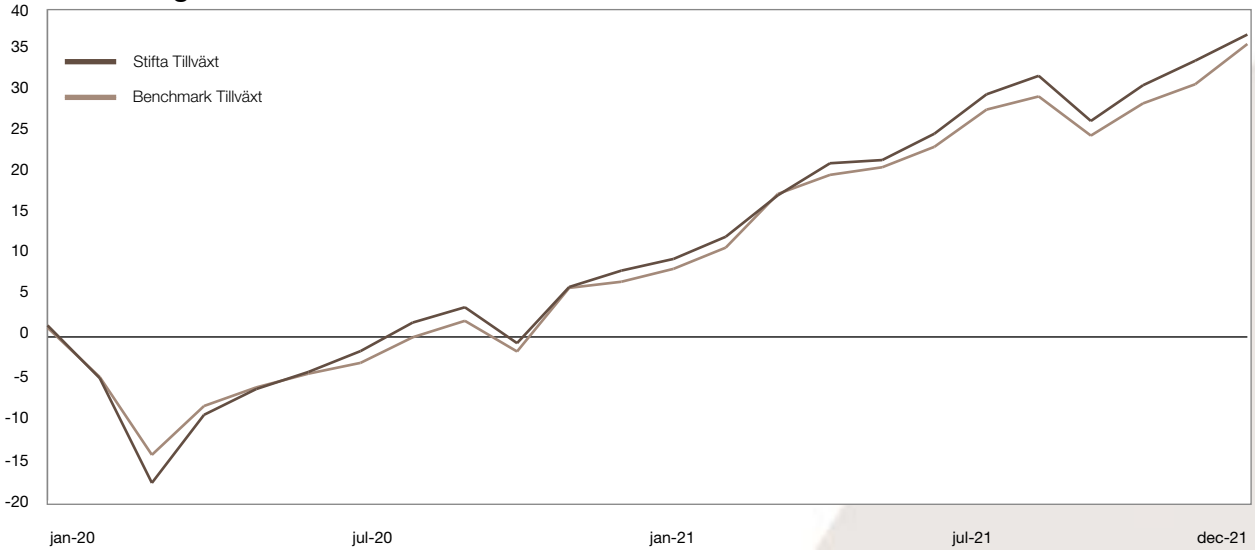
Likviditet	**3,1%**

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%	2,30%	2,39%	**26,70%**

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.

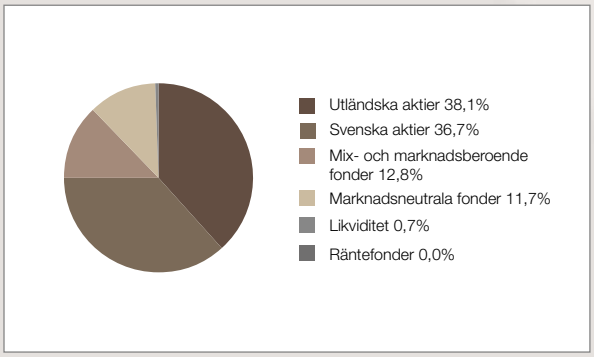
Fondfördelning

Svenska aktier	**36,7%**
Aktiespararna Direktavkastning	9,5%
Cliens Småbolag	6,0%
Cliens Sverige	5,9%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	9,8%
Odin Small Cap A	5,5%

Utländska aktier	**38,1%**
Lancelot Camelot	2,7%
Öhman global Hållbar	2,5%
Coeli Global Select R	7,0%
Tellus Investmentbolag	4,7%
MS INVF Global Opportunity	2,0%
Carmignac Investissement	0,6%
Naventi Offensiv Flex	0,6%
Odin Global C	3,0%
DPAM-Invest	1,5%
SPP Aktiefond USA	10,2%
SEB Nordamerika Småbolag	3,3%

Mix- och marknadsberoende fonder	**12,8%**
Alcur Select	1,8%
Sensor Select	2,3%
Coeli Absolute European Equity	6,8%
Prior Nilsson Idea	1,9%

Marknadsneutrala fonder	**11,7%**
Atlant Opportunity	6,9%
QQM M	4,8%

Likviditet	**0,7%**

Tillgångsfördelning