Förvaltarkommentar SVP portföljförvaltning februari 2022

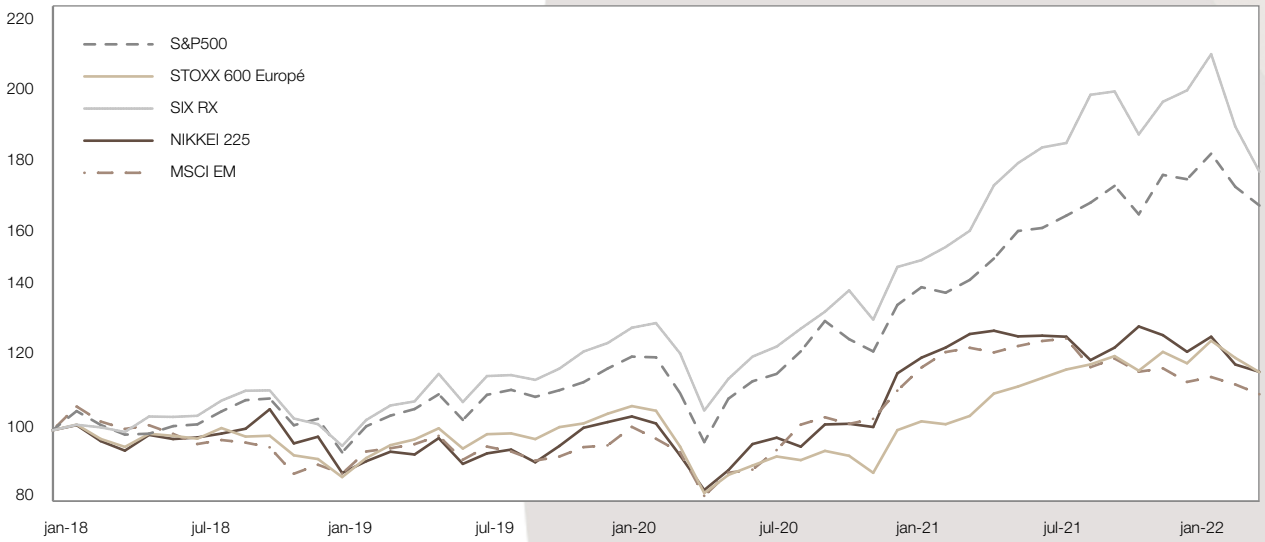
Januaris turbulenta aktiemarknader bestod även i februari, med något så ovanligt som ett europeiskt krig, ovanpå ränteoron. Stiftas diskretionära portföljer utvecklades något sämre än jämförelseindexen och Trygg sjönk med 1,8 procent, Balanserad med 3,0 procent och Tillväxt med 4,4 procent. Så här långt på 2022 är det dock främst januari som tynger utvecklingen.*

Bland regionerna bestod även den tråkiga utvecklingen under månaden och till följd av Ukraina såg Europa länge ut att bli den sämsta marknaden (med Sverige i den absoluta botten), men under de sista dagarna rasade Emerging Markets (med Ryssland) förbi. Japan klarade sig minst illa. Fortsatt dollarstyrka lyfte regionen till och med till plus under månaden.

När räntan började stiga på allvar i början av månaden minskades en del av de ”vanliga” räntefonderna, närmare bestämt Ciceros och Naventis, i Trygg och Balanserad. I stället ökades innehaven i räntehedgefonden Excalibur, som kan ta ”korta” positioner och därmed tjäna på ränteuppgångar. Senare under februari underskreds ”kritiska nivåer” på flera stora börsindex, som jag skrev om i förra månadskommentaren, vilket föranledde ytterligare en liten minskning av riskexponeringen i samtliga portföljer. Minskningen var visserligen liten, men ”bred”, precis enligt modellen för de senaste nedtrappningarna. Det handlade i huvudsak om svenska och amerikanska aktier, särskilt småbolagsfonder. Hedgefonden QQM köptes och nyssnämnda Excalibur. Mindre positioner i korträntefonder i dollar har också tagits i samtliga portföljer.

Neddragning skedde före den ryska invasionen, men just de här affärerna tog emot att göra. Jag har inga problem att gå mot undervikt av aktier, vilket gamla kunder torde kunna intyga, trots att överdrivet risktagande har lönat sig oförtjänt mycket under de senaste åren. Om risknivån skall dras ned bör det dock vara av ”rätt” orsaker, exempelvis långvarig samhällsekonomisk misskötsel, och inte krigsrisk. Marknaderna brukar nämligen skaka av sig geopolitisk oro ganska snabbt, djupt cyniskt som det kan tyckas, och fokusera på ”ekonomiska väsentligheter”. Ukraina hade varit på tapeten i flera månader, vilket hade gjort mig alltmer tveksamt inställd till att en invasion verkligen var Putins huvudsyfte (vilket jag nämnde i föregående månadskommentar). Under förra veckan skedde dock en ”återinvasion” (även om västmakterna initialt hade besvär med definitionerna), där ryska styrkor besatte områden i Ukraina, som behärskades av ryska marionett-härskare. Kanske var detta Putins plan hela tiden, kanske inte. Jag vidhåller fortfarande att det sannolikt inte var det yttersta målet, utan i stället att visa sina landsmän att han inte var någon ”föredetting” till politisk ledare, utan tvärtom en kraft att räkna med, som bland annat har gjort att toppolitiker från Väst stått i kö för att träffa honom (dock huvudsakligen av inrikespolitiska skäl). Att sitta kvar vid makten är och förblir det yttersta målet, i en tid där Putins popularitet åter är sjunkande, bland annat till följd av ekonomisk stagnation (ett pris som i allmänhet kleptokratier tvingas betala).

Tydligen var vi många som överraskades av att Putins nästa steg blev en fullskalig invasion av Ukraina och vi frågar oss ”varför”? Han hade ju redan ”vunnit”, nämligen fått uppmärksamhet och ”erkännande”. Han missbedömde uppenbarligen läget och räknade med en ”promenadseger”, så när västländerna införda sanktioner (igen) kanske han tyckte att han lika gärna kunde ”löpa linan ut”? Eller var han för makthungrig och efter att ha omgett sig med ”ja-sägare” i flera decennier helt enkelt blind för möjliga motgångar? Det mesta har gått Putin emot de senaste dagarna; självfallet väger bristen på ”krigslycka” tyngst och att invasionsarmén sannolikt ligger långt efter sin tidsplan, men också det faktum att



västmakterna så tydligt har enats mot honom, samt att inte heller ”propagandakriget” går hans väg. Plötsligt hotar nu den personliga triumfen att vändas till ett snöpligt misslyckande, som riskerar att göra slut på hans politiska liv. Det är förmodligen i detta ljus hans allt högre skramlande med kärnvapnen skall ses; det är möjligen hans enda återstående ”livlina”.

Som jag skrev ovan var jag tveksam till att dra ned exponeringen, men det finns faktiskt flera skäl till att oroligheterna försämrar det ekonomiska läget såväl i Europa som världen. De stigande gas- och oljepriserna blir mindre av ”övergående natur”, i motsats till vad flertalet centralbanker har väntat sig, och riskerar därmed att bli mer permanenta tillväxthinder. Alla typer av annan handel kommer också att störas, exempelvis brukar Ukraina kallas ”Europas kornbod” till följd av sin livsmedelsexport till Tyskland och Östeuropa, med flera. De långsiktiga politiska problemen kvarstår också. När Putin talar om att Ryssland ”behöver säkerhetsgarantier” handlar det inte främst om att det är kort flygtid för en missil från Ukraina till Moskva, utan snarare om själva existensen av en fungerande demokrati så nära det egna landet. Att som mellankrigstidens västmakter 1938 försöka ”köpa sig fred” torde sannolikt löna sig lika lite som då; nästa gång är det förmodligen någon före detta sovjetsstats tur. De sanktioner som kom till följd av ockupationen av Krim ledde knappast till mer än en rysk axelryckning och det är väl tveksamt om det blir någon skillnad den här gången; Putin och hans närmaste har haft god tid att förbereda sig på. Visserligen har färdigställandet av Nord Stream 2-ledningarna pausats (efter omfattande kritik mot Tyskland för undfallenhet), men med tanke på att Putin har passat på att ”tryffera” ryska energibolags styrelser med avdankade västpolitiker, speciellt från Tyskland, är det sannolikt mest en (tillfällig) symbolhandling, i synnerhet som landet har skriande energi-behov. Möjligen blir Swift-uteslutningarna besvärligare, men det torde driva Ryssland djupare in i Kinas famn.

Den ryska invasionen har för ögonblicket överskuggat faktorer, som i vanliga fall styr börsutvecklingen, nämligen centralbankerna. Den här gången var det dock inte Jerome Powell, utan Christine Lagarde, som överraskade genom att förklarade att även ECB kunde tänkas höja räntan under året för att motverka inflationen. Riktigt hur detta skall ske är inte klarlagt, men det verkar som om alla stödköp (APP, som ”tar över flexibiliteten” från PEPP, som avslutas i mars) skall avslutas dessförinnan. Sydländernas räntespreadar har stigit och deras politiker har protesterat. Ovanpå detta kommer således krisen i Ukraina, vilken verkligen framstår som det sista Europa behöver. Även om Putin försöker rita om säkerhetskartan och på det viset förändra hela världens politik transformeras detta ändå till i huvudsak ekonomiska problem för Europa. Vissa svenska strateger har varit tidigt ute med förhoppningar att detta skall leda till längre framtida räntehöjningar från centralbankerna, med det torde knappast röra Fed i samma höga utsträckning och det är ju därifrån de största höjningsimpulserna väntas komma.

Aktiemarknadernas rörelser är, i all sin nakna cynism, ibland lite svåra att begripa. Under den andra invasionsdagen rusade exempelvis kurserna och det blev den bästa börsdagen på flera år, när det mesta samtidigt tycktes ”gå fel” för de ukrainska försvararna (en klarsynt Gavekal-analys konstaterade att en ukrainsk kapitulation sannolik skulle leda till stigande kurser genom ett sjunkande oljepris och ett snabbt ”normaliserat läge”). Själv är jag mer inne på att kraftiga kursnedgångar under flera dagar tidigare hade fått börserna att nå ett tillfälligt extremt översålt läge och att detta bidrog. Detta läge torde föreligga ännu en tid och eventuella kursrörelser uppåt kommer troligen att utnyttjas till ytterligare minskningar, eftersom det enligt min åsikt inte finns mycket som talar för ett förbättrat börsklimat den närmaste tiden.

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

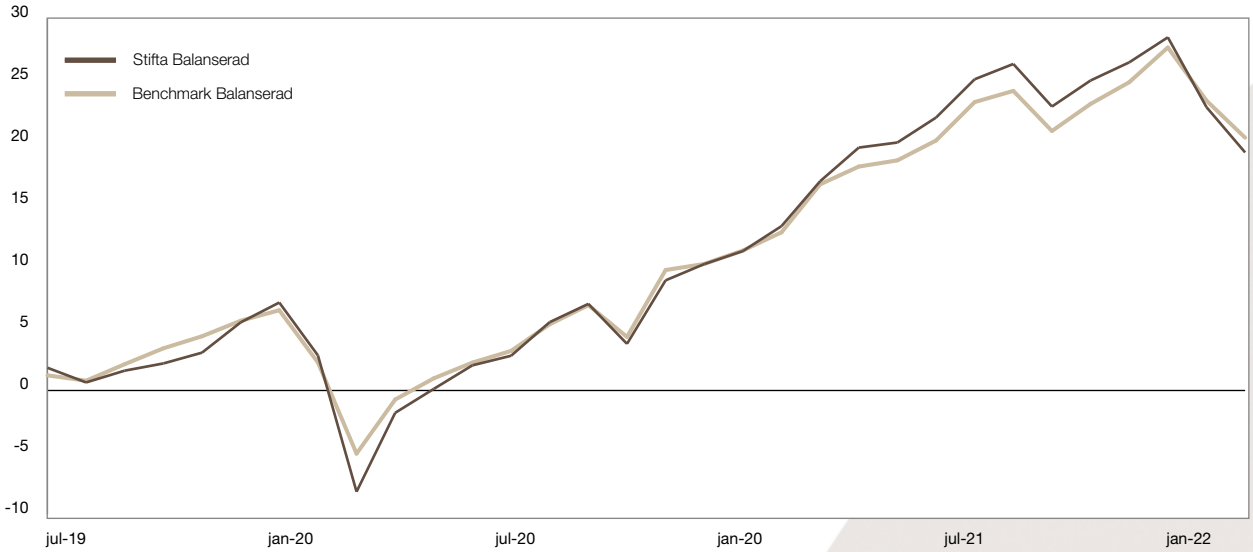
Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 10/10/80 för Trygg, 25/25/50 för Balanserad och 40/40/20 för Tillväxt.

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%**
2022	-4,38%	-2,97%											**-7,22%**

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	**13,4%**
Aktiespararna Direktavkastning	6,3%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	4,0%
Odin Small Cap A	2,5%
Cliens Småbolag	0,6%

Utländska aktier	**19,7%**
Lancelot Camelot	1,3%
Öhman global Hållbar	1,0%
Coeli Global Select R	3,8%
Tellus Investmentbolag	4,1%
MS INVF Global Opportunity	0,7%
Carmignac Investissement	1,2%
Odin Global C	3,0%
DPAM-Invest	0,9%
SPP Aktiefond USA	3,1%
SEB Nordamerika Småbolag	0,6%

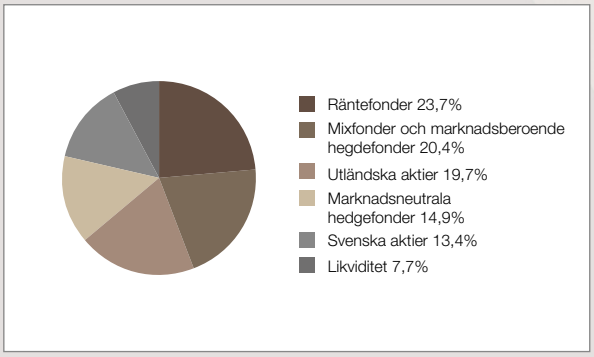
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	**20,4%**
Alcur	2,2%
Sensor Select	7,2%
Coeli Absolute European Equity	2,0%
Prior Nilsson Idea	7,5%
Nordea Alpha 10	1,5%

Marknadsneutrala hedgefonder	**14,9%**
Atlant Opportunity	11,5%
QQM M	3,4%

Räntefonder	**23,7%**
Cicero Nordic Corporate Bond	2,0%
Navensti Global Företagsobligationsfond	1,9%
Case Safe Play	5,3%
Excalibur	11,5%
SEB Korträntefond C USD	3,0%

Likviditet	**7,7%**

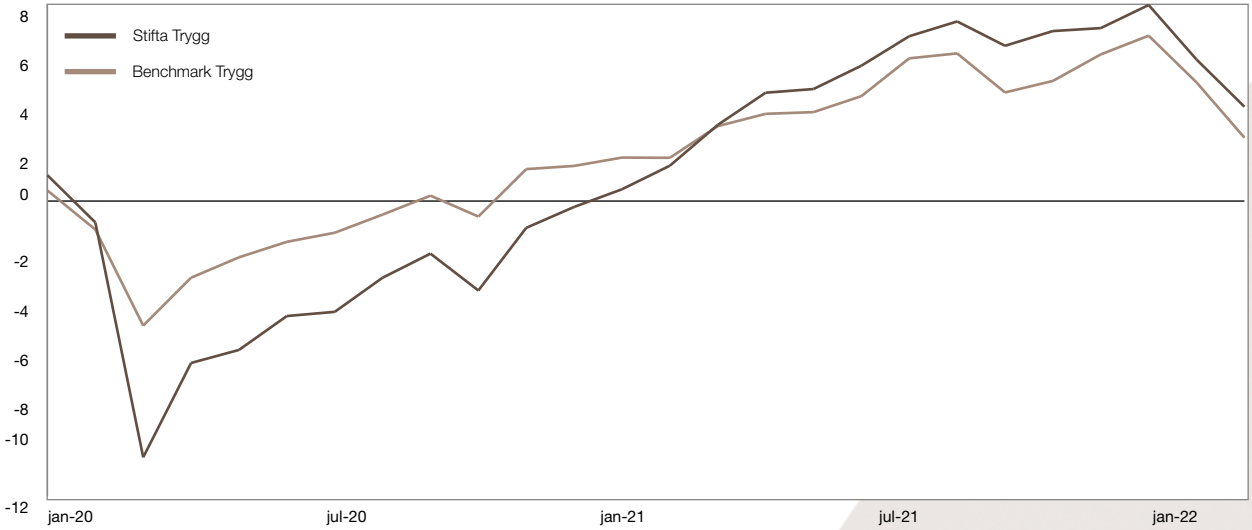
Tillgångsfördelning



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%**
2022	-2,06%	-1,81%											**-3,83%**

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	**3,7%**
Aktiespararna Direktavkastning	1,2%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	1,7%
Odin Small Cap A	0,8%

Utländska aktier	**5,5%**
Coeli Global Select R	1,0%
Öhman global Hållbar	0,5%
MS INVF Global Opportunity	0,5%
Odin Global C	1,0%
DPAM-Invest	0,4%
SPP Aktiefond USA	1,7%
SEB Nordamerika Småbolag	0,4%

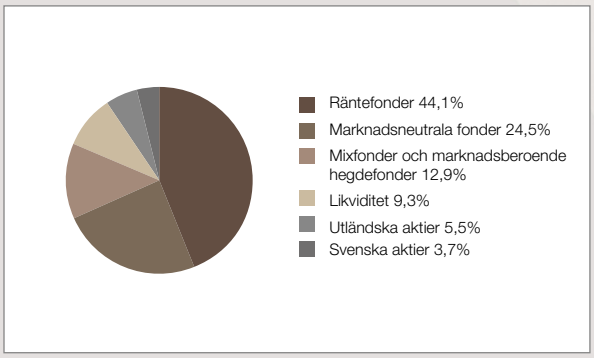
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	**12,9%**
Alcur	2,3%
Sensor Select	3,2%
Coeli Absolute European Equity	1,2%
Elementa	1,5%
Prior Nilsson Idea	3,1%
Nordea Alpha 10	1,6%

Marknadsneutrala fonder	**24,5%**
Atlant Opportunity	13,2%
QQM M	11,3%

Räntefonder	**44,1%**
Cicero Nordic Corporate Bond	4,2%
IKC Avkastningsfond	7,7%
Navensti Global Företagsobligationsfond	3,6%
Case Safe Play	11,0%
Excalibur	15,6%
SEB Korträntefond C USD	2,0%

Likviditet	**9,3%**

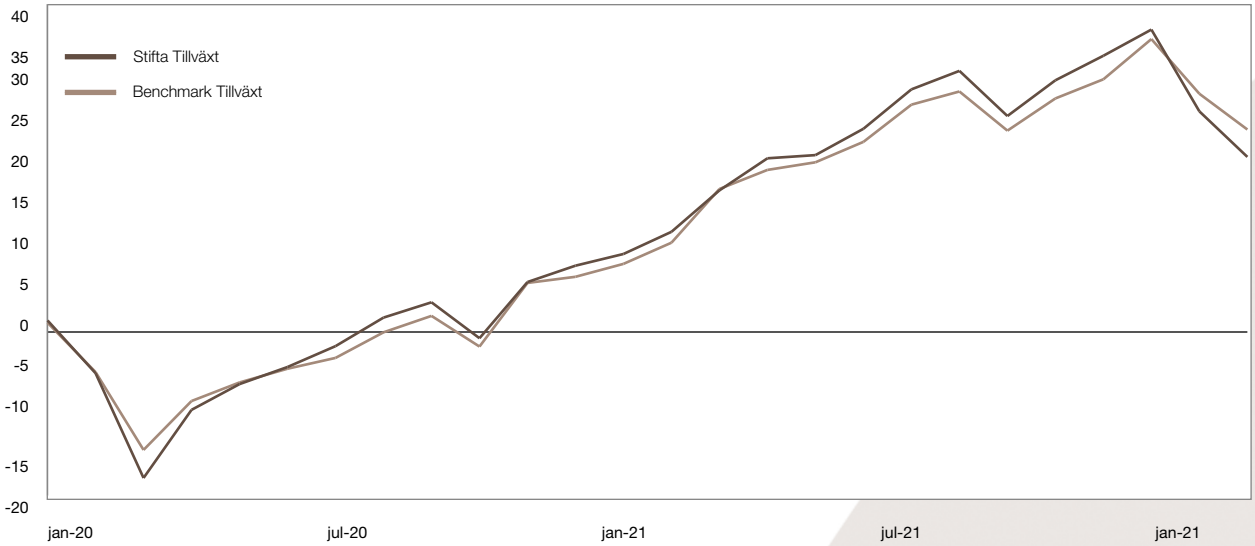
Tillgångsfördelning



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%	2,39%	**26,70%**
2022	-7,30%	-4,39%											**-11,37%**

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

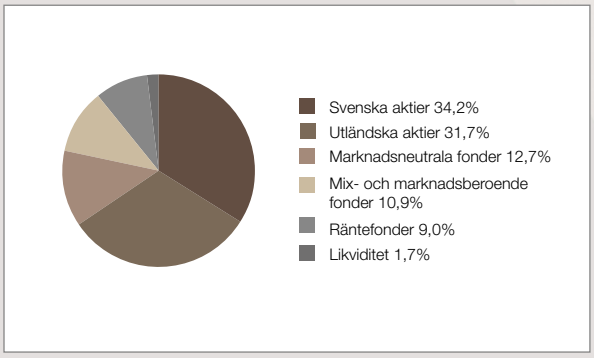
Svenska aktier	**34,2%**
Aktiespararna Direktavkastning	10,2%
Cliens Småbolag	4,1%
Cliens Sverige	5,9%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	9,8%
Odin Small Cap A	4,2%

Utländska aktier	**31,7%**
Lancelot Camelot	2,8%
Öhman global Hållbar	2,2%
Coeli Global Select R	4,3%
Tellus Investmentbolag	4,7%
MS INVF Global Opportunity	0,9%
Carmignac Investissement	0,6%
Naventi Offensiv Flex	0,6%
Odin Global C	3,1%
DPAM-Invest	1,5%
SPP Aktiefond USA	9,7%
SEB Nordamerika Småbolag	1,3%

Mix- och marknadsberoende fonder	**10.9%**
Alcur Select	1,9%
Sensor Select	2,5%
Coeli Absolute European Equity	4,5%
Prior Nilsson Idea	2,0%

Marknadsneutrala fonder	**12,7%**
Atlant Opportunity	7,4%
QQM M	5,3%

Räntefonder	**9,0%**
Excalibur	5,0%
SEB Korträntefond C USD	4,0%

Likviditet	**1,7%**

Tillgångsfördelning