Förvaltarkommentar SVP portföljförvaltning mars 2022

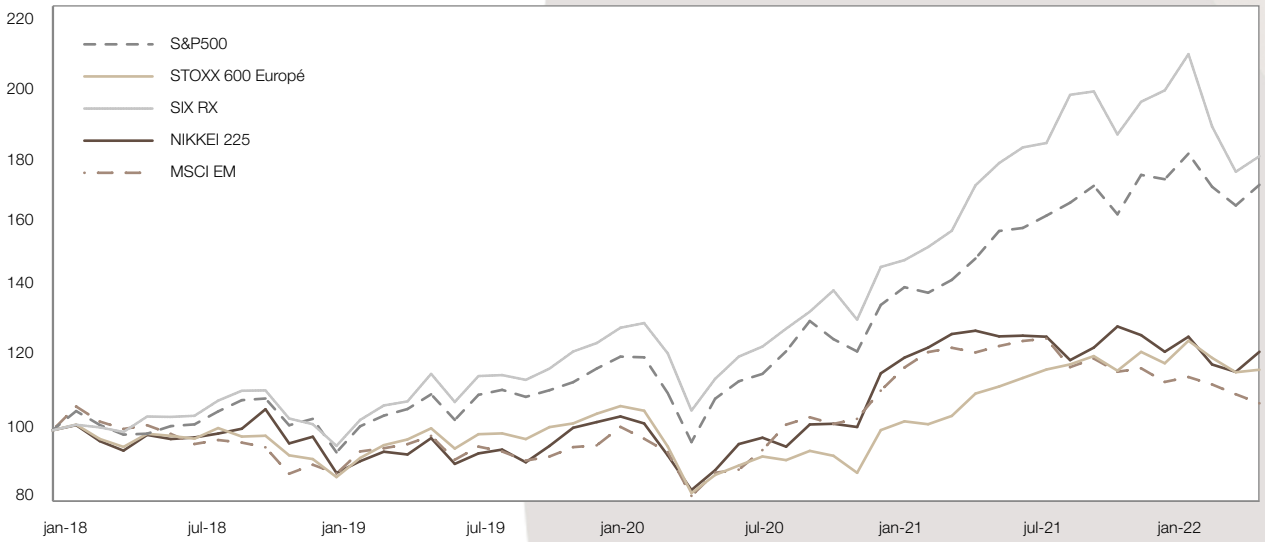
Under mars har börsutvecklingen spretat, men Stiftas diskretionära portföljer har utvecklats något bättre än respektive jämförelseindex. Trygg sjönk med 0,3 procent, Balanserad steg med 0,1 procent och Tillväxt med 1,1 procent. Det första kvartalet har dock utvecklats svagt och Trygg är ned 4,1 procent, Balanserad med 7,1 procent och Tillväxt med 10,4 procent. Till följd av huvudsakligen den dåliga utvecklingen under januari ligger portföljerna något efter sina jämförelseindex*.*

Under månaden sjönk alla regioner utom Nordamerika (även Sverige steg). Emerging Markets gick sämst, där både Ryssland och Kina har gjort dåligt ifrån sig. Den europeiska marknaden var marginellt bättre än den japanska.

Börsnedgångarna under det första kvartalet skiftade delvis karaktär genom den ryska invasionen av Ukraina i slutet av februari. ”Vinnar-regionen” från förra hösten USA (tillsammans med Sverige) drabbades hårt i början på året, men kriget gjorde Europa och i viss mån Emerging Markets till nya förlorare, med Sverige som extra illa drabbad. Amerikanska aktier utvecklades inte bara bättre, utan skyddades också av placerarnas ”flykt till säkerhet” i form av dollarn. Tanken var att invänta en rekyl i ett ”översålt” läge, men till följd av de svenska aktiernas dåliga utveckling gjordes en ytterligare portföljminskning i början av mars, huvudsakligen av fonder med hög andel svenska bolag. Blandfonderna Sensor Select och Prior Nilsson Idea hörde till de valda, men också Odins och Cliens småbolagsfonder (igen), samt Länsförsäkringars svenska indexfond samt Coeli Absolute European Equites. Minskningen av de ”vanliga räntefonderna” har även fortsatt i Trygg och Balanserad (helt), i utbryte mot bland annat dollarfonden (SEB korträntа). Mot slutet av månaden köptes European RPM, som är fond-i-fond för CTA-fonder (Commodity Trading Advisor). Dessa är trendföljande fonder, som ofta har en stor mängd olika typer av terminspositioner i aktieindex, råvaror, valutor och räntor. Tanken bakom är att tjäna pengar på diversifieringen.

Det är inte mycket som går Putins väg. Inte bara har han lyckats med konststycket att förena Väst, inklusive ett svårt splittrat EU, utan också skaffat sig ett enormt ekonomiskt handikapp. Tyskland, den forne ”allierade” under Merkel, har helt slagit bakut och kommer att minska sina energiköp, för att så snart som möjligt upphöra helt. Som luttrad ekonom slogs till och med jag av häpnad; Putin har uppvisat en svårslagen ekonomisk inkompetens. Hur det kommer att gå är självfallet inte lätt att svara på, det har sannolikt redan skrivits åtskilliga spaltkilometer, men som historieintresserad slås jag ändå av några likheter med Finska Vinterkriget 1939. Det ”lågintensiva krig” som har förts i de östra delarna av landet är i någon mån likt tillståndet i Karelen på 30-talet, liksom de, trots allt, överraskande krigsutbrotten. Stalin förväntade sig en promenadseger, med tanke på Röda Arméns överlägsenhet, men körde i likhet med sina sentida kollegor snabbt fast. Stalins omfattande utrensningar inom officerskåren bidrog till passivisering och dålig stridsmoral, på liknande sätt som den nutida arméns omfattande korruptionsproblem. Underhållsproblemen liknar varandra, då som nu, samt bristen på alternativa lösningar när de ursprungliga planerna har gått om intet; den sovjetiska armén då var oförberedd på den stränga vinterkylan när striderna drog ut på tiden, den ryska armén nu verkar inte förberedd på vårens lervälling, den så kallade ”Rasputitsan”. Sist men inte minst har försvararnas motståndsvilja och tapperhet, både finska och ukrainska, slagit omvärlden med häpnad.

Efter flera månader tvingades Finland till en hård fred, med omfattande landavträdelser, men med tanke på att den sovjetiska planen var att besätta hela landet var det dock en stor framgång. Det ligger nära till hands att tro på en liknande utveckling även för Ukraina, men den stora frågan



är inte ”hur stora landavträdelser”, utan om Putin alls är seriös intresserad av ett avtal? Hittills han mest inriktad på propagandaspridning. ”Påtryckningsmedlen” är självfallet Västs sanktioner, de höga dödstalen, men också själva kostnaderna för kriget, som beräknas uppgå till cirka 20 miljarder dollar per dag. Putin må dupera stora delar av den ryska befolkningen och till och med få dem att stå ut med sanktionerna under lång tid, kostnaderna för kriget kommer dock snabbt att gröpa ur hans reserver (2020 uppgick rysk BNP till knappt 1 500 miljarder dollar, att jämföra med Västs 39 000 miljarder).

Sedan ett antal månader är det främst centralbankerna som har stått för kritiska ekonomiska nyheter och månaden utgjorde inget undantag; vid Federal Reserves marsmöte skulle stimulanserna till sist upphöra och räntan höjas. Förväntningarna på detta ”historiska” ögonblick var stora, men talet var forcerat (endast åtta minuter) och frågestunden blev bitvis lite förvirrande. Enligt flera bedömare ägnade sig Powell åt ”wishful thinkning”. Styrräntan höjdes med 0,25 procent och enligt Fed-medlemmarnas prognoser kommer räntan att höjas vid ytterligare sju tillfällen. En frågeställande journalist var ofin nog att påminna om hur Fed hade bedömt läget för bara tre månader sedan och om det verkligen var meningen att den negativa realräntan skulle tillåtas bestå, medan ”inflationen jagades” med mindre höjningar, varvid ett ”god dag-yxskaft-svar” bekräftade att så var fallet. I efterhand envisades vissa bedömare, bland annat flera svenska strateger, med att kalla budskapet ”hökaktigt”. Med tanke på att (lågvolatila) S&P500 har stigit med nästan 6 procent veckan efter ifrågasätter jag beteckningen. Kanske är denna ”felrubricering” en följd av att samma bedömare hoppfullt utgick från att kriget skulle påverka Fed att dämpa åtstramningarna, vilket alltså inte alls skedde. Redan veckan därpå skärpte dock Powell budskapet, vilket ytterligare har föranlett de många kritikerna att ifrågasätta om det överhuvudet taget existerar någon plan; vad kan ha framkommit på bara ett par dagar? Yieldkurva har flackat och till och med stundtals inverterat, vilket brukar vara ett säkert tecken på kommande recessioner; under det senaste åtta tillfällena har sådana inträffat varje gång och tio av de senaste 13 gångerna. ”Det kan bli för mycket av det goda,” hävdade svenske Riksbankschefen Stefan Ingves därefter, med syftning på inflationen (som han och andra centralbankschefer tycks älska). Detta utgjorde starten på en kraftig svensk ränteuppgång, där tioåringen nådde 1,22 procent, att jämföra med förra månadsskiftets 0,54 och årsskiftets 0,29. Motsvarande för en amerikanska tioåring låg på 2,35, 1,83 samt 1,51 procent.

Finansmarknaderna misstror dock Federal Reserve sedan åtskilliga månader, enligt exempelvis Investor Report. Det finns goda skäl. Flera aktör ägnar sig säkert åt rent önsketänkande, men många konstaterar nog också att USA helt enkelt inte har råd med en lågkonjunktur i det här läget. Nationens skuldsättning ligger på drygt 120 procent, mot drygt 80 efter Finanskrisen. I stället för att ”ta smällen där och då” lät sig politikerna förledas av finansindustrin, som lockade med möjligheter att ”lösa problemen senare”. Att dollarn är världens reservvaluta har utnyttjats maximalt, eller snarare ”missbrukats”; sedan några år köper dock inte omvärlden amerikanska skuldpapper längre, utan endast Federal Reserve. En bedömare målar upp en drastisk liknelse med en person, som just har fått ett tidigt cancerbesked. Det fanns flera valmöjligheter för 13 år sedan, mer eller mindre jobbiga, men nu finns det bara ett enda alternativ, eftersom valet har skjutits upp (och det är jättejobbigt!). Jag varnade skämtsamt läsarna för ”konspirationsteoretiska tankar” i januarikommentaren, men konstaterar att flera händelser, som SWIFT-avstängningen av ryska banker (”frivilligt”?) och att flera arabstater vägra gå ”i USA:s ledband”, gör att dollarns ställning tycks knaka ordentligt i fogarna. Jag har räknat med dollarn som ”säker hamn” (och har till och med skaffat USD-positioner) under överskådlig tid, men möjligen är detta en ”föråldrad” slutsats; osäkerheten har blivit mycket större.

En så kallad ”contrarion” gör ibland affärer ”för tidigt”, en trendföljare gör ibland affärer ”för sent”. Jag brukar kalla mig ”trendföljare i bred bemärkelse”, men just i det här läget, med kraftigt stigande räntor, brinnande krig i Europa och (eventuellt) osäkra utsikter för dollarn, synes de fundamentala förutsättningarna för stigande börskurser vara sämre än på mycket länge och därför är jag inte alls benägen att öka aktieexponeringen igen. Om jag har fel och detta däremot är ett lysande köpläge får jag väl erkänna det i något läge, men dit känns det just nu långt.

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

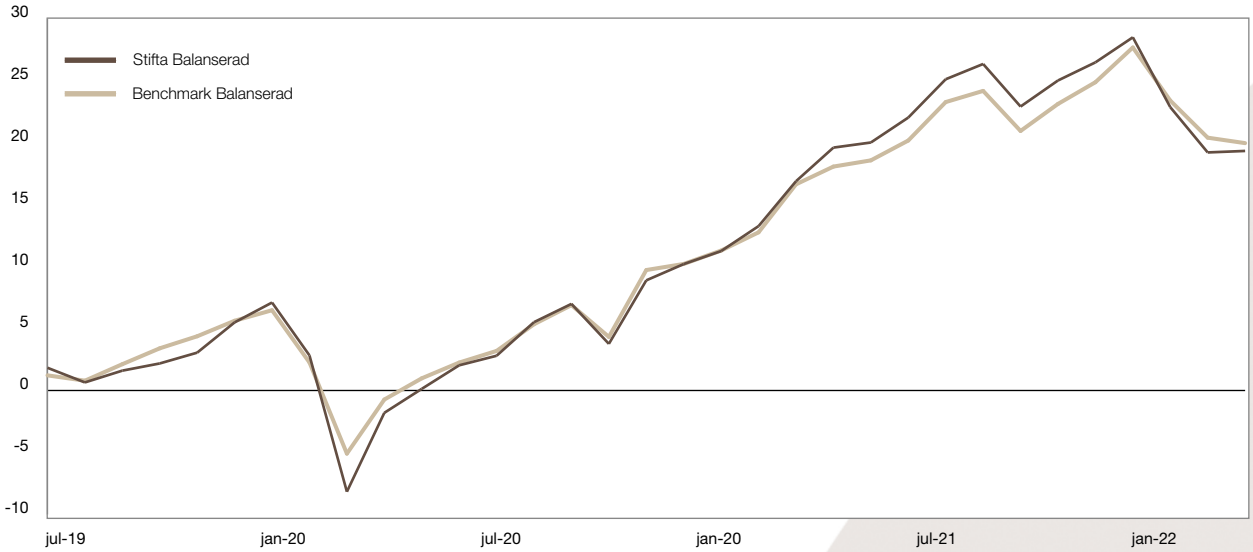
Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 10/10/80 för Trygg, 25/25/50 för Balanserad och 40/40/20 för Tillväxt.

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%	0,10%										**-7,13%**

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	**12,9%**
Aktiespararna Direktavkastning	6,5%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	3,0%
Odin Small Cap A	2,7%
Cliens Småbolag	0,7%

Utländska aktier	**20,4%**
Lancelot Camelot	1,4%
Öhman global Hållbar	1,0%
Coeli Global Select R	4,0%
Tellus Investmentbolag	4,1%
MS INVF Global Opportunity	0,7%
Carmignac Investissement	1,2%
Odin Global C	3,1%
DPAM-Invest	0,9%
SPP Aktiefond USA	3,3%
SEB Nordamerika Småbolag	0,7%

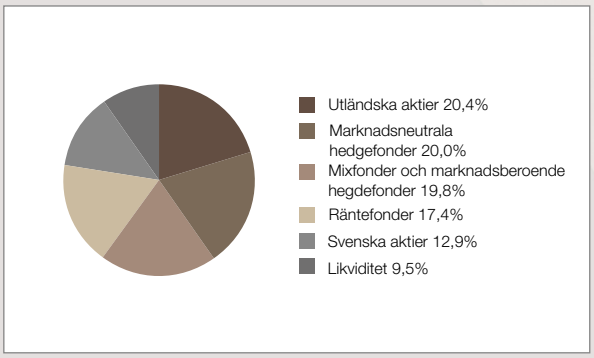
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	**19,8%**
Alcur	2,2%
Sensor Select	5,8%
Coeli Absolute European Equity	0,9%
Prior Nilsson Idea	5,8%
Nordea Alpha 10	1,6%
European Alliance RPM Evolving CTA ER	3,5%

Marknadsneutrala hedgefonder	**20,0%**
Atlant Opportunity	11,7%
QQM M	8,3%

Räntefonder	**17,4%**
Excalibur	11,6%
SEB Korträntefond C USD	5,8%

Likviditet	**9,5%**

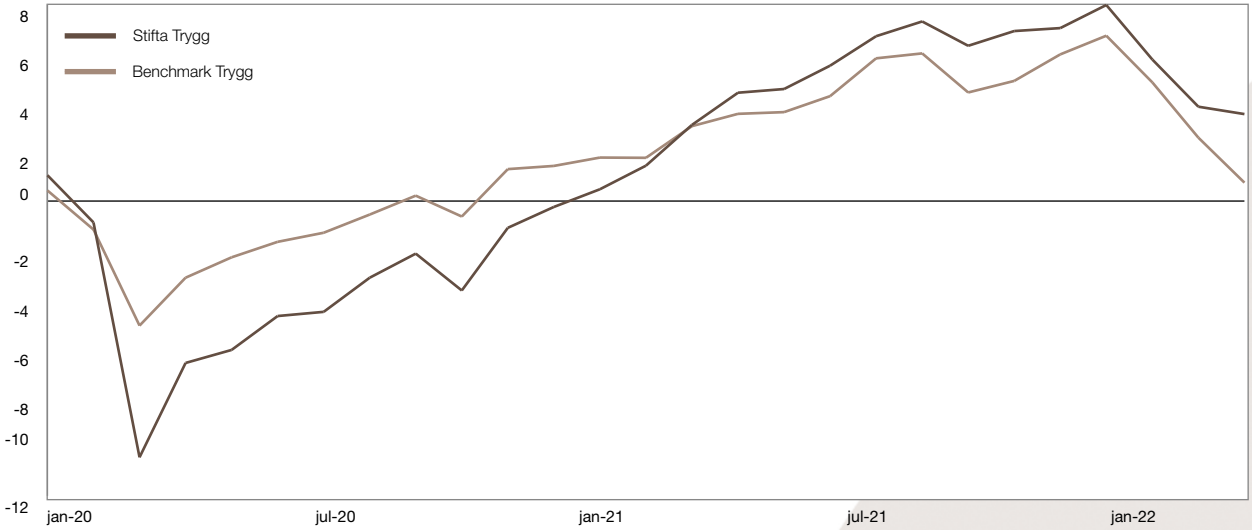
Tillgångsfördelning



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%**
2022	-2,06%	-1,81%	-0,29%										**-4,10%**

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

Utländska aktier	**5,9%**
Coeli Global Select R	1,1%
Öhman global Hållbar	0,5%
MS INVF Global Opportunity	0,5%
Odin Global C	1,1%
DPAM-Invest	0,4%
SPP Aktiefond USA	1,9%
SEB Nordamerika Småbolag	0,4%

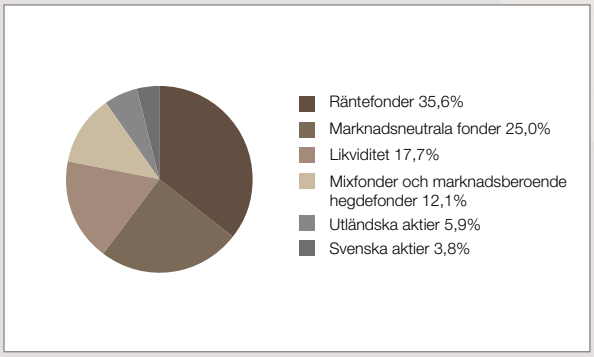
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	**12,1%**
Alcur	2,4%
Sensor Select	1,2%
Coeli Absolute European Equity	0,7%
Elementa	1,6%
Prior Nilsson Idea	1,5%
Nordea Alpha 10	1,6%
European Alliance RPM Evolving CTA ER	3,1%

Marknadsneutrala fonder	**25,0%**
Atlant Opportunity	13,5%
QQM M	11,5%

Räntefonder	**35,6%**
Cicero Nordic Corporate Bond	4,3%
IKC Avkastningsfond	7,8%
Navensti Global Företagsobligationsfond	3,6%
Excalibur	16,0%
SEB Korträntefond C USD	3,9%
SEB Korträntefond C USD	2,0%

Likviditet	**17,7%**

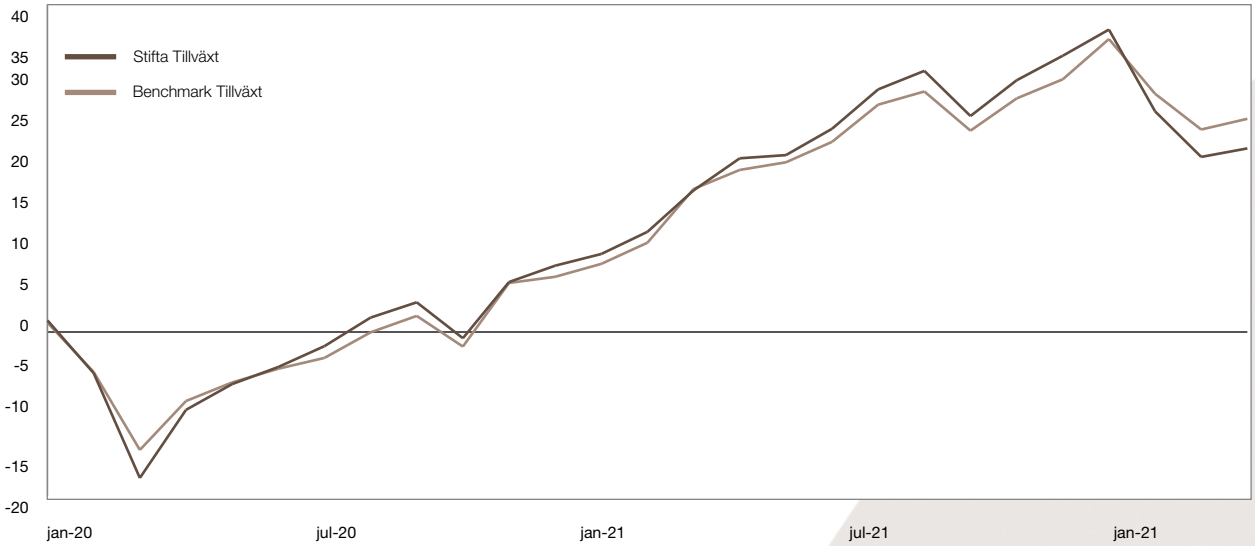
Tillgångsfördelning



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%	2,39%	**26,70%**
2022	-7,30%	-4,39%	1,11%										**-10,39%**

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

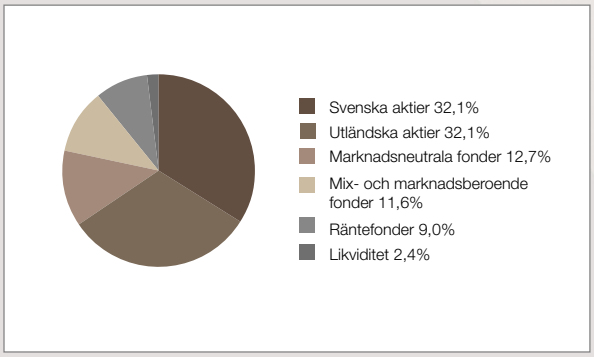
Svenska aktier	**32,1%**
Aktiespararna Direktavkastning	10,2%
Cliens Småbolag	3,8%
Cliens Sverige	6,0%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	8,8%
Odin Small Cap A	3,3%

Utländska aktier	**32,1%**
Lancelot Camelot	2,9%
Öhman global Hållbar	2,2%
Coeli Global Select R	4,5%
Tellus Investmentbolag	4,8%
MS INVF Global Opportunity	0,9%
Carmignac Investissement	0,6%
Odin Global C	3,2%
DPAM-Invest	1,5%
SPP Aktiefond USA	10,2%
SEB Nordamerika Småbolag	1,3%

Mix- och marknadsberoende fonder	**11,6%**
Alcur Select	1,8%
Sensor Select	2,5%
Coeli Absolute European Equity	3,4%
Prior Nilsson Idea	1,9%
European Alliance RPM Evolving CTA ER	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	**2,4%**

Tillgångsfördelning