Förvaltarkommentar SVP portföljförvaltning april 2022

Även under april har aktiemarknaderna spretat ordentligt, men Stiftas diskretionära portföljer har fortsatt att utvecklats bättre än respektive jämförelseindex, huvudsakligen till följd av portföljernas undervikter. Trygg ökade med 1,0 procent, medan Balanserad och Tillväxt minskade med 0,5, respektive 2,1 procent. Efter fyra månader ligger portföljerna back, Trygg med 3,2 procent, Balanserad med 7,6 procent och Tillväxt med 12,3 procent, vilket innebär att den sistnämnda fortfarande är något efter sitt jämförelseindex*.*

Under april sjönk åter alla regioner (även om Sverige klarade bra i jämförelse). För månaden som helhet utvecklade sig Nordamerika minst dåligt, men sista dagens katastrofutveckling förde emellertid regionen till en bottennotering, tätt följd av Japan. Emerging Markets och Europa klarade sig något bättre.

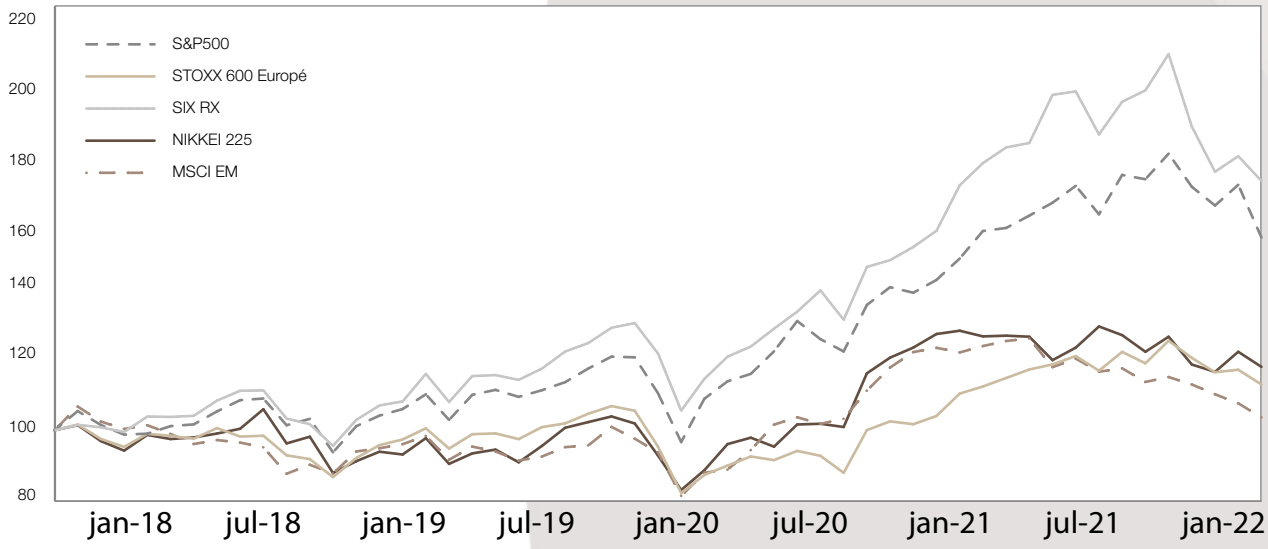
Under nästan hela månaden har de flesta marknader sjunkit och i ett sådant här läge är det ganska bekvämt att vara allmänt underviktad aktierisk, även om det självfallet skulle ha varit bättre med en ännu större undervikt. Skulle de ledande indexen göra nya bottnar blir det sannolikt dags för ytterligare riskminskningar. Alternativa investeringar har utvecklats väl under månaden och under den sista aprilveckan gjordes ytterligare affärer. Tryggs fortlöpande minskning av ”vanliga räntefonder” fortsatte genom att Naventis räntefond såldes i sin helhet, till förmån för European Alliance RPM, QQM, Atlant Opportunity och SEB:s dollarfond. I de båda andra ökades bland annat också RPM.

I förra månadskommentaren skrev jag att det inte var mycket som gick Putins väg och en månad senare konstaterar jag nu att situationen är om möjligt ännu värre. Inte nog med de paralleller jag såg med Finska Vinterkriget 1939 som tänkbara förklaringar till uteblivna framgångar på slagfältet, vilka har visat sig vara mycket mer omfattande, utan dessutom på en hel rad andra områden. Eftersom allt som har med kriget att göra numer är ”topprankade allmännyheter”, skall jag bara ägna mig åt några av dessa.

Den ”överslätande” attityd, som tidigare rådde i Väst, där avdankade europeiska politiker satt i ryska energibolags styrelser och där ”förståelse” för Putin predikades på både den politiska vänster- och högerkanten, har nu förbytts i glödande antipati mot allt ryskt. Ja, det har nästan blivit som en tävling i avståndstagande när gamla ”underlåtenhetssynder” skall botgöras. Inte minst gäller det kraven på totalstopp för rysk olja och gas. Europas energiberoende låter sig dock inte omdirigeras över en natt och i efterhand framstår de senaste årens energipolitik som farligt naiv. Med Ukrainas president Zelenskyjs vädjanden i öronen och fullkomligt avskyvärde bilder på avrättade civilpersoner på näthinnan är det fullt begripligt att vilja åsamka Putins Ryssland så mycket skada som möjligt på kortaste möjliga tid, men frågan är om ”ekonomiska självstympning” i Västeuropa verkligen hjälper Ukraina? Krigets ekonomiska problem behöver knappast göras större.

Finansmarknadernas längtan efter normalitet, i form av lägre energipriser och lindrade sanktioner, (med andra ord en fredsuppgörelse eller ukrainsk kapitulation), förefaller alltmer fjärran i takt med de ukrainska framgångarna på slagfältet. Hur det kommer att sluta är självfallet svårt att säga, men på sikt brukar det vara ekonomin som avgör. IMF räknar med att den ryska ekonomi krymper med 11 procent. Inflationen i mars var nästan 17 procent och räntan har tvingats upp till 20 procent. Kriget lär kosta 20 miljarder USD per dag. Även utan sanktioner torde detta vara mycket besvärligt att utstå någon längre tid för vilken nation som helst.

På temat överraskande politiska kappvändningar hänger de finska och svenska Nato-ansökningarna i luften och



plötsligt kan det inte gå fort nog, har ledande företrädare för Socialdemokraterna bedyrat. Utan att bli alltför partipolitisk konstaterar jag att i partiet, där makten betyder allt, men som ofta beskylls för ”att backa in i framtiden”, krävdes det bara ett tydligt opinionsskifte med endast ett halvår kvar till valet för att partiledaren skulle vrida denna potentiellt valvinnande fråga ur händerna på oppositionen och göra den till ”sin”.

I början av månaden hävdade vissa bedömare att Riksbanken inte skulle kunna höja styrräntan speciellt mycket, eftersom landets innevånare var så skuldsatta. Det tycktes mig vara ett lite märkligt cirkelresonemang; skulle den höga skuldsättningen, som Riksbanken har bidragit till att skapa genom det senaste dryga decenniets penningpolitik (den mest extrema i världen), vara ett hinder för höjningar? Tja, sedan konstaterade Stefan Ingves glatt att sisådär en tio höjningar skulle väl Sverige mäkta med. ”Det viktigaste är inte VAD centralbankerna gör, utan att det sker överraskande och med stor kraft!” skämtade en vän, före detta räntehandlare. Protesterna har inte låtit vänta på sig, men jag räknar med att Ingves skall visa sig vara lika ”principfast” som när han införde nollränta i glödande högkonjunktur.

Frågan är dock, paradoxalt nog, om det inte just är den höga skuldsättningen som kommer att sätta stopp för Federal Reserves höjningar inom en ganska snar framtid? Under lång tid kritiserades Fed för sin ”senfärdighet” av en hel rad namnkunniga amerikanska bedömare till dess att Powell plötsligt i slutet av förra året tydligen insåg att inflationen inte var ”övergående” och förklarade sig villig att höja styrräntan i en allt snabbare takt. Under januari meddelades även att Feds balansräkning skulle krympas (och för mig var detta verkligt häpnadsväckande nyheter, eftersom stödköpen utgör själva grunden till amerikanska aktiemarknaders uppgång). Stödköpen fortsatte dock i förminskad skala under hela första kvartalet. Jag skrev en hel del i mars-kommentaren om den första höjningen, förvirrande som den var, men som bekant ”bor djävulen i detaljerna”. Flera bedömare ansåg att Powell ägnade sig åt önsketänkande och redan ett par dagar senare uttalade han ambitioner att ytterligare kraftigt höja styrräntan inom kort, varvid många frågade sig varför den ursprungliga höjningen inte var större? Finansmarknaderna uppfattade tydligen inte alls Fed som speciellt ”aggressiv” och indexnivån för breda S&P500 steg med nästan 6 procent som en direkt följd (vilket är häpnadsväckande mycket för detta lågvolatila index). Powell har dock fortsatt med sin ”panikåtstramningsretorik” och fått sällskap av såväl finansminister Yellen, som Fed-ledamöterna James Bullard och Lael Brainard (den senare bedömd som ”superduva”). Fed odlar nämligen ett mycket ”hökaktigt” rykte, som finansmarknaderna dock på goda grunder misstror (tioårsräntan nådde exempelvis nästan 3 procent under den sista aprilveckan). När den i efterhand hyllade Fed-chefen Paul Volker knäckte inflationen i början på 1980-talet genom stora, men välavvägda räntehöjningar, som kastade USA (och resten av världen) in en relativt kort konjunktavmattning, var landets skuldsättning låg. I dagsläget är situationen helt annorlunda, skuldsättningen är skyhög och Powell är ingen Volker. Landet har helt enkelt inte råd med en recession och antagligen kommer Fed att tvingas återgå till stödköp förr eller senare. Så varför tycks bilden av ”hökaktighet” vara viktig? Kanske är det så enkelt som att Federal Reserve är angeläget om att framstå som ”allmänhetens beskyddare”, trots att den enda realistiska metoden att minska skuldberget är att låta den kraftigt negativa realräntan göra jobbet på skulder och pensionsåtaganden (”vi försökte i alla fall”)? Detta är något av en gåta, som jag antagligen får anledning att återkomma till.

Att ECB bibehöll nollränta tidigare under månaden, trots spridda protester, var begripligt; stigande inflation är ännu ett hanterbart problem för chefen Christine Lagarde, medan behoven av fortsatta stödköp (trots rekordhög skuldsättning) knappast är det. Europa är sannolikt mycket närmare en skuldkris än USA och det blir inte bättre av att stora delar av befolkningen vill föra en stagflationistisk politik mot Ryssland, som beskrivs ovan.

Så här långt i rapportperioden har börsbolagen presterat hyggligt på båda sidor om Atlanten, men har generellt belönats dåligt av börserna, och speciellt den stora amerikanska tech-sektorn; makrofaktorerna har fortsatt överlägset störst betydelse för kursutvecklingen. Därför är det svårt att se anledningar till mer omfattande kursuppgångar i skrivande stund. Ytterligare neddragningar av aktierisk förefaller mer troligt än motsatsen, trendföljare som jag ju trots allt kallar mig.

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

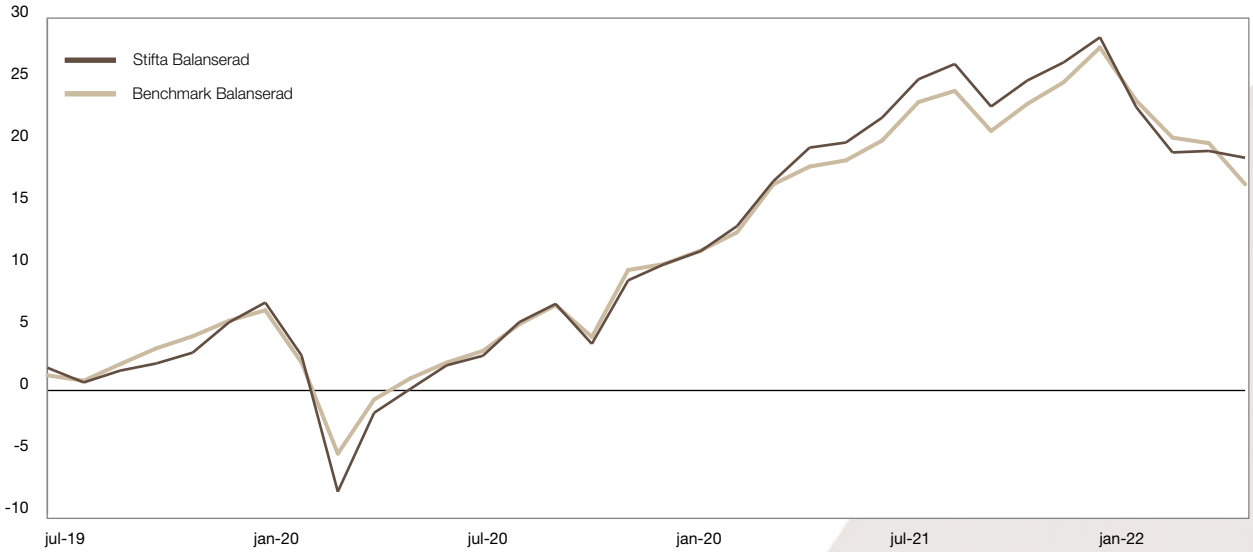
**Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 10/10/80 för Trygg, 25/25/50 för Balanserad och 40/40/20 för Tillväxt.*

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%	-0,46%									**-7,56%**

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	**12,0%**
Aktiespararna Direktavkastning	6,1%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	2,8%
Odin Small Cap A	2,5%
Cliens Småbolag	0,6%

Utländska aktier	**18,8%**
Lancelot Camelot	1,3%
Öhman global Hållbar	0,9%
Coeli Global Select R	3,6%
Tellus Investmentbolag	3,8%
MS INVF Global Opportunity	0,6%
Carmignac Investissement	1,1%
Odin Global C	2,9%
DPAM-Invest	0,9%
SPP Aktiefond USA	3,1%
SEB Nordamerika Småbolag	0,6%

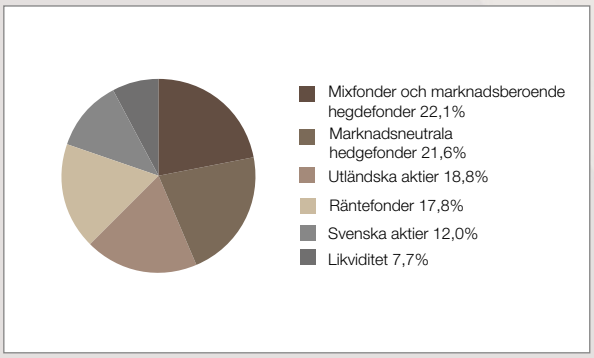
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	**22,1%**
Alcur	2,2%
Sensor Select	5,4%
Coeli Absolute European Equity	0,9%
Prior Nilsson Idea	5,5%
Nordea Alpha 10	1,6%
European Alliance RPM Evolving CTA ER	6,5%

Marknadsneutrala hedgefonder	**21,6%**
Atlant Opportunity	11,4%
QQM M	10,2%

Räntefonder	**17,8%**
Excalibur	11,9%
SEB Korträntefond C USD	5,9%

Likviditet	**7,7%**

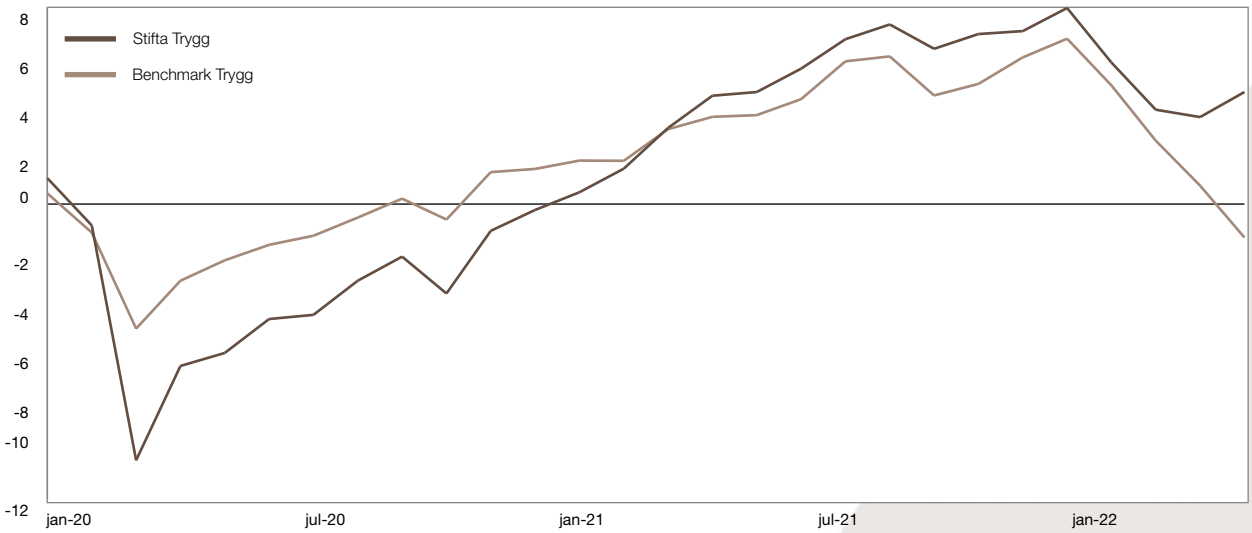
Tillgångsfördelning



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%	-0,29%	0,98%									**-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	**3,6%**
Aktiespararna Direktavkastning	1,2%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	1,6%
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	0,4%
Odin Global C	1,0%
DPAM-Invest	0,4%
SPP Aktiefond USA	1,8%
SEB Nordamerika Småbolag	0,4%

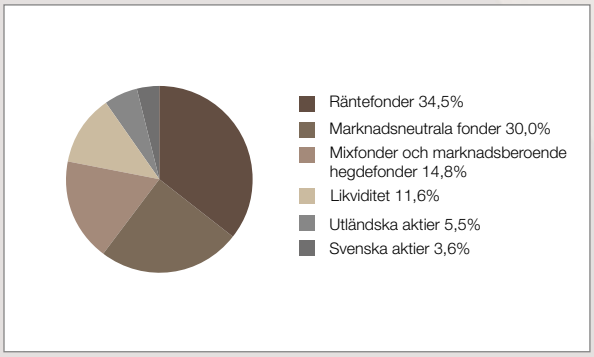
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	**14,8%**
Alcur	2,4%
Sensor Select	1,1%
Coeli Absolute European Equity	0,7%
Elementa	1,5%
Prior Nilsson Idea	1,4%
Nordea Alpha 10	1,6%
European Alliance RPM Evolving CTA ER	6,1%

Marknadsneutrala fonder	**30,0%**
Atlant Opportunity	15,3%
QQM M	14,7%

Räntefonder	**34,5%**
Cicero Nordic Corporate Bond	4,3%
IKC Avkastningsfond	7,7%
Excalibur	16,5%
SEB Korträntefond C USD	6,0%

Likviditet	**11,6%**

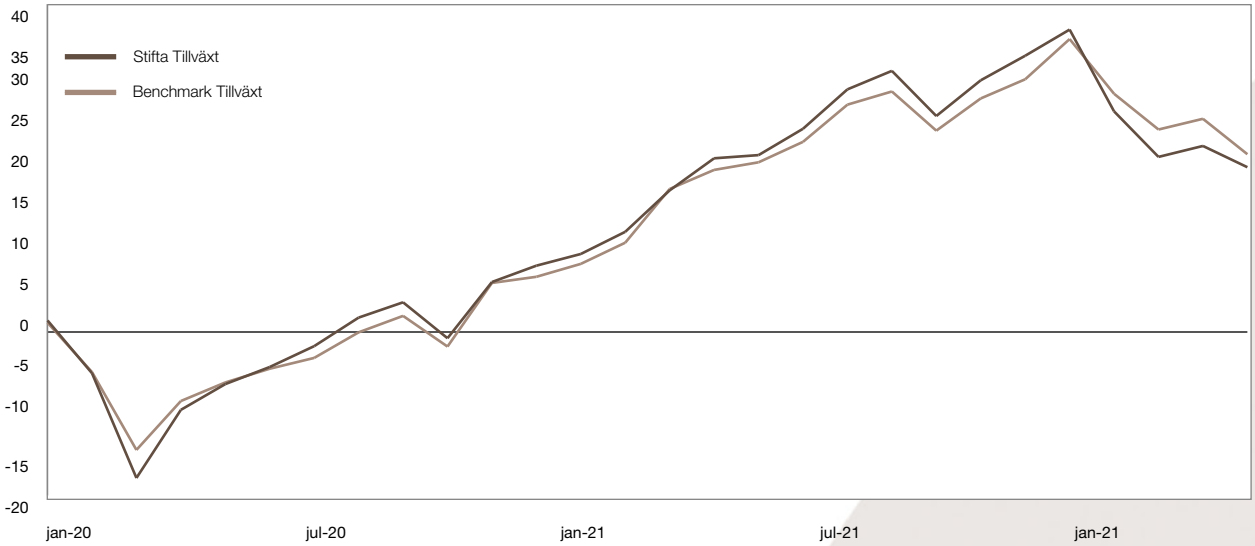
Tillgångsfördelning



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%	-2,12%									**-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

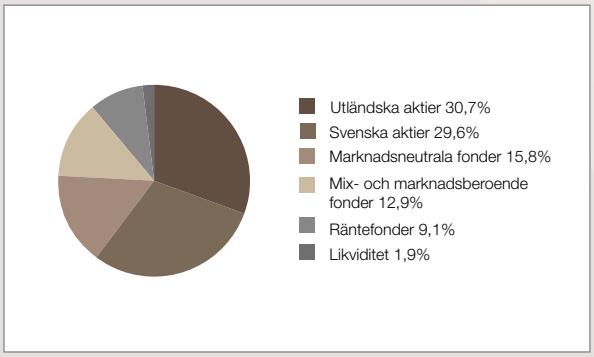
Svenska aktier	**29,6%**
Aktiespararna Direktavkastning	9,9%
Cliens Småbolag	3,6%
Cliens Sverige	5,6%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	8,3%
Odin Small Cap A	2,2%

Utländska aktier	**30,7%**
Lancelot Camelot	2,8%
Öhman global Hållbar	2,1%
Coeli Global Select R	4,2%
Tellus Investmentbolag	4,5%
MS INVF Global Opportunity	0,8%
Carmignac Investissement	0,6%
Odin Global C	3,1%
DPAM-Invest	1,4%
SPP Aktiefond USA	10,0%
SEB Nordamerika Småbolag	1,2%

Mix- och marknadsberoende fonder	**15,8%**
Alcur Select	1,9%
Sensor Select	2,5%
Coeli Absolute European Equity	3,5%
Prior Nilsson Idea	1,9%
European Alliance RPM Evolving CTA ER	6,0%

Marknadsneutrala fonder	**12,9%**
Atlant Opportunity	7,4%
QQM M	5,5%

Räntefonder	**9,1%**
Excalibur	5,0%
SEB Korträntefond C USD	4,1%

Likviditet	**1,9%**

Tillgångsfördelning