Förvaltarkommentar SVP portföljförvaltning maj 2022

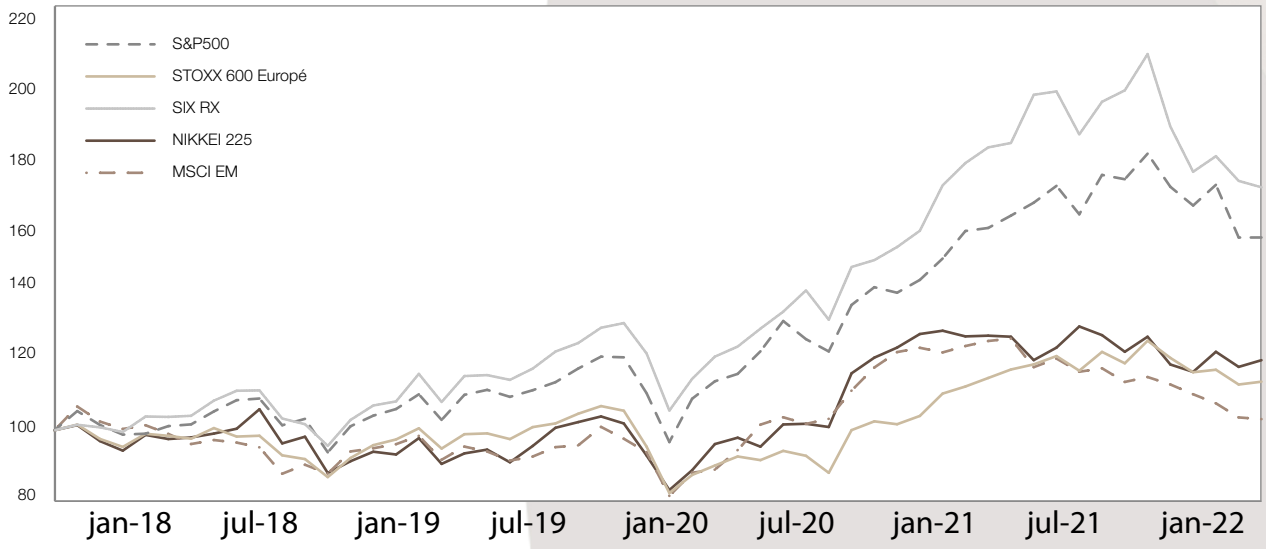
Turbulensen på de finansiella marknaderna har fortsatt även under maj. Under större delen av månaden tappade inte Stiftas diskretionära portföljer lika mycket som sina jämförelseindex, men till följd av de sista dagarnas rekyl, troligen ett så kallat "bear market rally", hamnade portföljerna något efter under maj. Trygg är ned 0,5 procent, Balanserad med 1,0 procent och Tillväxt med 1,6 procent. Hittills i år har Trygg sjunkit med 3,7 procent, Balanserad med 8,4 procent och Tillväxt med 13,7 procent, vilket i den sistnämndas fall är något svagare än jämförelseindexet*.*

Under maj steg de flesta regioner lite (inte Sverige), dock inte Nordamerika, som var sämst. Bäst gick det för Japan, före Europa och Emerging Markets. Den amerikanska dollarn har stärkts med nästan 8 procent mot den svenska kronan, vilket har inneburit ett skydd för utlandsinriktade fonder. Inte bara hör Sverige till de sämsta aktiemarknaderna i världen i lokal valuta, med valutajustering blir skillnaden dessutom anmärkningsvärd.

Det ledande amerikanska S&P500-indexet rasade till bottnarna från månadsskiftet februari/mars strax över 4 000-nivån, som det föll igenom. Som "trendföljare" tar det visserligen emot att minska exponeringen vid nya årsbottnar, men samtidigt har det ofta visat sig lönsamt att hålla fast vid en tydlig strategi, nämligen att göra affärer vid vissa nivåer. Den svenska aktieexponeringen minskades exempelvis i mars, vilket visade sig lyckosamt. Under maj minskades i huvudsak amerikansk aktieexponering, genom Coeli Global Select, SPP Aktiefond USA och SEB Nordamerika Småbolag, men också lite annat, exempelvis DPAM-invest, som såldes helt i samtliga portföljer. Jag förtydligar gärna att flera av dessa tillhör mina "favoriter", men i perioder av nedgång hjälper detta inte mycket; "Beta beats Alfa almost all times" brukar det heta, alltså ungefär att marknadsrörelserna är starkare än de enstaka fonderna (eller bolagens) kvaliteter. För dessa pengar ökades European Alliance RPM i samtliga portföljer.

Även under maj har makrofrågorna överskuggat det mesta av betydelse för finansmarknaderna, möjligen med undantag för Rysslands krig. Förväntningarna på Federal Reserves möte i början av maj var stora, efter den oklara kommunikationen som följde dagarna därefter. Halvvägs genom mötets frågestund drabbades jag dock av déja' vu-känsla och insåg att jag hade hört det här tidigare. Powells kommunikation var exakt som under mars-mötet. En sak var dock ny, nämligen att han började sitt tal med att vända sig till hela den amerikanska befolkningen (!) på samma sätt som presidenter brukar inledda tal. Det var lätt bisarrt. I den förra månadskommentaren ställde jag den retoriska frågan varför det föreföll så viktigt för centralbanken att framstå som "hökaktig". Jag kom med idén att Federal Reserve, som under åtskilliga år har framstått som "Wall Streets främste vän", plötsligt hade blivit angelägen om att framställa sig som inflationens fiende och "allmänhetens beskyddare". Att flera bedömare har kommit med mycket hård kritik för Feds senfärdighet har kanske svidit. Powell nämnde till och med Paul Volcker och nämnde honom som något av ett "ideal" i sin kamp mot det tidigare 1980-talets inflation; "lätt bisarrt" övergick då i "mycket bisarrt"! Flera journalister följde åter spåret att ifrågasätta om en 50-punktershöjning av styrräntan verkligen var tillräcklig och konstaterade att Fed skulle tvingas fortsätta jaga inflationen. Powell tillstod att en 75-punktershöjning (eller mer) inte ens hade diskuterats (trots marknadens förväntningar), vilket sannolikt bidrog till den mycket starka avslutningen på börsdagen, nämligen 3 procent upp på lågvolatila S&P500; att (återigen) framstå som "Wall Streets räddare" ingick nog inte riktigt i Powells plan…

Månadens övriga globala makrosiffror har som helhet knappast glatt finansmarknaderna, speciellt har Kina bromsat in



kraftigt efter Covid-nedstängningar, men från flera beslutsfattare i både USA och Europa har hörts upprepningar om att inflationen nu måste tuktas. Powell hävdade envist att den amerikanska konjunkturen kan mjuklanda, men har gradvis tvingats ändra retoriken från ”soft landing” till ”softish”. Den amerikanska skuldsättningen är uppe i skyhöga 133 procent av BNP och på sistone har jag gett uttryck för dubier i flera månadskommentarer om Fed verkligen mäktar med den hårda inflationsbekämpning som centralbanken påstår. Amerikansk ekonomi hålls under armarna av att dollarn är världens reservvaluta och Fed tjänar i själva verket på långsamma räntehöjningar för att den negativa realräntan skall ges tillfälle att ”gröpa ur” landets skuldberg. Troligtvis kommer den höga skuldsättningen ändå att tvinga Fed att återuppta stimulanserna förr eller senare. Just den här frågan, när (snarare än ”om”) stimulanserna återupptas är den mest intressanta frågan i dagsläget och helt avgörande för finansmarknadernas framtid, enligt min mening. Värt att notera är att bedömare som huvudsakligen har sin hemvist i räntemarknaden genomgående räknar med en mer pessimistisk bild, det vill säga att Fed (och övriga centralbanker) kommer att vidhålla en hård inflationsbekämpning, till skillnad från oss ”aktiefolk”, som är mer optimistiska (men i och för sig brukar räknas som ”glada amatörer”).

Trots att europeisk inflation nästan har nått amerikansk nivå eldar ECB på för fullt med negativ nominell ränta, men signalerar samtidigt att tidpunkten för en första höjning närmar sig. Riktigt hur detta skall gå till i praktiken verkar dock få veta eftersom alla typer av åtstramningar, även små, torde förstärka de enorma skillnaderna inom EU. Vidare verkar det vara full fart framåt, när nu Riksbankschefen Stefan Ingves väl har gjort sin 180-graders sväng, i den nya, motsatta riktningen. Jag lyssnade på den halvtimmesintervju i DI, som väl utgjorde den ”officiella” kursomläggningen, och slogs framför allt av en sak. Han verkade inte för ett ögonblick tvivla på att han visste bättre än den mängd mikrotransaktioner som de fria marknaderna utgörs av, baserade på tillgång och efterfrågan, och därmed kunde ”tillrättalägga” de svenska räntorna, så teoretiker ut i fingerspetsarna han var. Med tanke på hur fel Riksbanken har haft i sina ränteförväntningar under det senaste dryga decenniet torde det vara uppenbart att arrangemanget inte fungerar. Utvecklingen blir dock intressant att följa och det finns väl inga tecken på att världens mest extrema centralbank, nämligen den svenska, skall vara mindre dogmatisk än när den gick till minusränta i glödande högkonjunktur.

Att skriva något relevant om kriget är inte lätt. Jag hade ju i och för sig gott sällskap av i stort sett hela världen, inklusive de bästa underrättelsetjänsterna, när jag väntade mig ett tragiskt kort fälttåg. Överraskningarna rör tre olika områden. Den första är det ukrainska motståndet, som trotsar alla beskrivningar, men den cyniske skulle påpeka att det är ett perfekt krig för Nato, som inte behöver offra sina unga själv, men får tillfälle att både låta Ryssland blöda och testa nya vapen (försvarsindustrin, inte minst den amerikanska, torde höra till ”vinnarna”). Den andra är självfallet spegelbilden, nämligen den ryska oförmågan. En vän med mångåriga rysslandskopplingar konstaterar att det var naivt att tro att den korruption, som genomsyrar hela det ryska samhället, inte även skulle ha drabbat de väpnade styrkorna. Den tredje dimensionen var det glädjande, men mycket överraskande faktumet att Väst, inte minst EU, gjorde gemensam front mot Ryssland; det var nästan för bra för att vara sant. Och självfallet var det inte riktigt det. Sprickorna i fronten visar sig nu när franska och tyska ledare (med flera) börjar använda nygammal retorik om ”förståelse” för Putin och till och med att Ukraina bör ”köpa” sig andrum genom landavträdelser.

Ett försåtlig Fed-mötesprotokoll, som publicerade i förra veckan, visar att det plötsligt alls inte längre endast är inflationsbekämpning som är centralbankens huvudmål, vilket sannolikt bidrog till att utlösa de senaste dagarnas kraftiga rekyl, som jag ännu så länge betraktar som nästan urtypen för ett ”bear market rally”. Möjligen toppar inflationen snart (i alla fall tillfälligtvis), men den försvinner knappast, utan kommer sannolikt att fortsätta ligga högt över acceptabla nivåer. Dessutom har tydliga stagflations-tecken börjat dyka upp på båda sidor av Atlanten, i form av personalneddragningar i skilda sektorer; bolaget försöker skydda sina marginaler. Ett ”bear market rally” kan vara både relativt omfattande och långvarigt, men ännu så länge ser jag få skäl att öka risk-exponeringen.

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

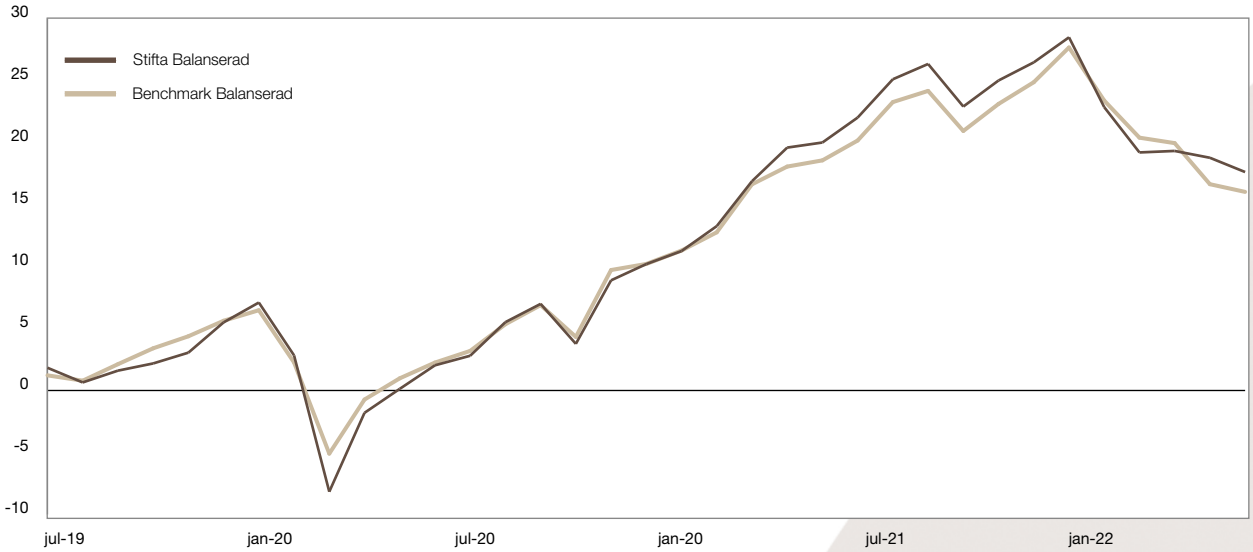
**Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 10/10/80 för Trygg, 25/25/50 för Balanserad och 40/40/20 för Tillväxt*

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%	-0,97%								**-8,45%**

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	**11,9%**
Aktiespararna Direktavkastning	6,1%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	2,8%
Odin Small Cap A	2,4%
Cliens Småbolag	0,6%

Utländska aktier	**14,4%**
Lancelot Camelot	1,3%
Öhman global Hållbar	0,9%
Coeli Global Select R	2,5%
Tellus Investmentbolag	2,7%
MS INVF Global Opportunity	0,6%
Carmignac Investissement	1,1%
Odin Global C	2,8%
SPP Aktiefond USA	2,0%
SEB Nordamerika Småbolag	0,5%
SEB Nordamerika Småbolag	0,6%

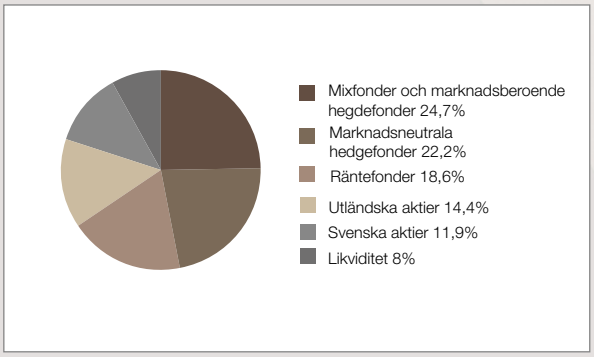
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	**24,7%**
Alcur	2,3%
Sensor Select	5,7%
Coeli Absolute European Equity	0,9%
Prior Nilsson Idea	5,6%
Nordea Alpha 10	1,5%
European Alliance RPM Evolving CTA ER	8,7%

Marknadsneutrala hedgefonder	**22,2%**
Atlant Opportunity	11,7%
QQM M	10,5%

Räntefonder	**18,6%**
Excalibur	12,4%
SEB Korträntefond C USD	6,2%

Likviditet	**8,0%**

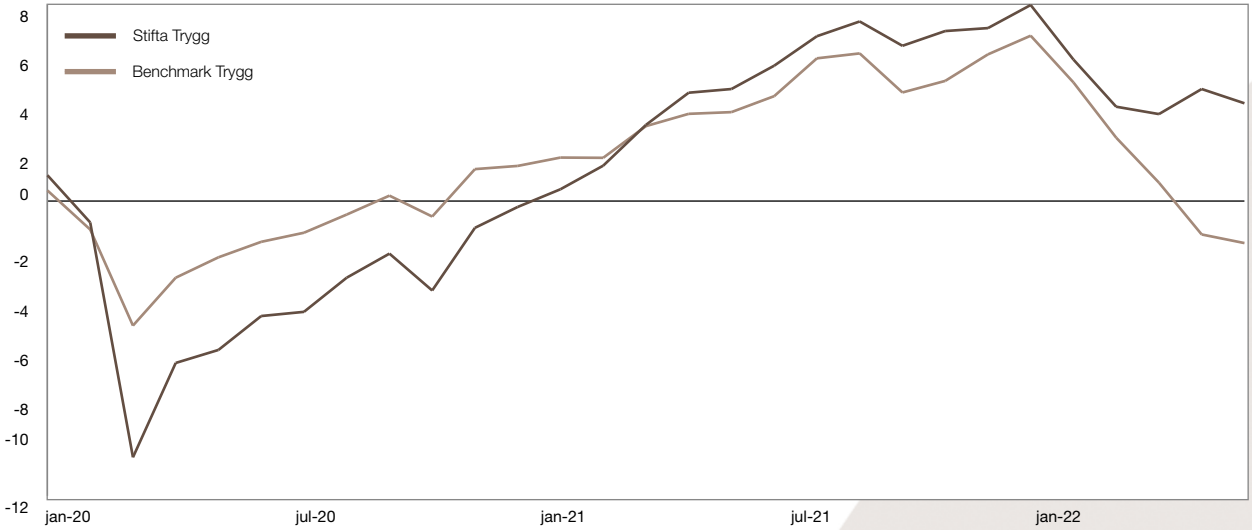
Tillgångsfördelning



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%	-0,55%								**-3,70%**

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

Utländska aktier	**3,1%**
Coeli Global Select R	0,5%
Öhman global Hållbar	0,5%
MS INVF Global Opportunity	0,4%
Odin Global C	0,9%
SPP Aktiefond USA	0,8%

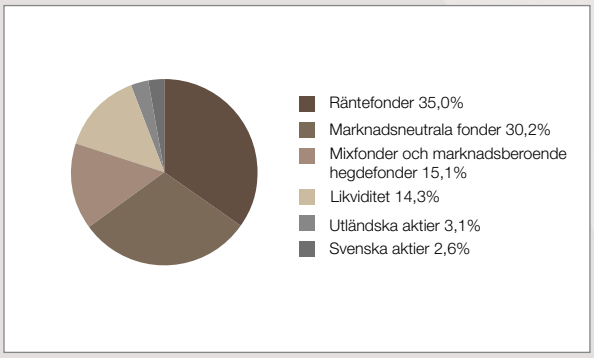
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	**15,1%**
Alcur	2,4%
Sensor Select	1,2%
Coeli Absolute European Equity	0,7%
Elementa	1,6%
Prior Nilsson Idea	1,4%
Nordea Alpha 10	1,6%
European Alliance RPM Evolving CTA ER	6,2%

Marknadsneutrala fonder	**30,2%**
Atlant Opportunity	15,4%
QQM M	14,8%

Räntefonder	**35,0%**
Cicero Nordic Corporate Bond	4,3%
IKC Avkastningsfond	7,8%
Excalibur	16,8%
SEB Korträntefond C USD	6,1%

Likviditet	**14,3%**

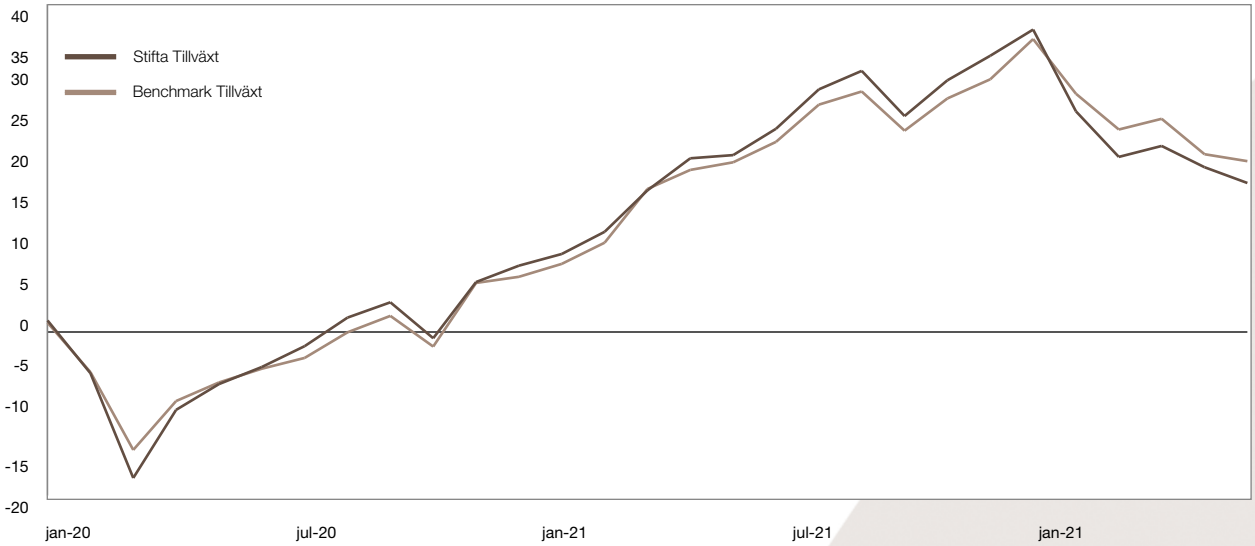
Tillgångsfördelning



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%	1,11%	-2,12%	-1,61%								**-13,70%**

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

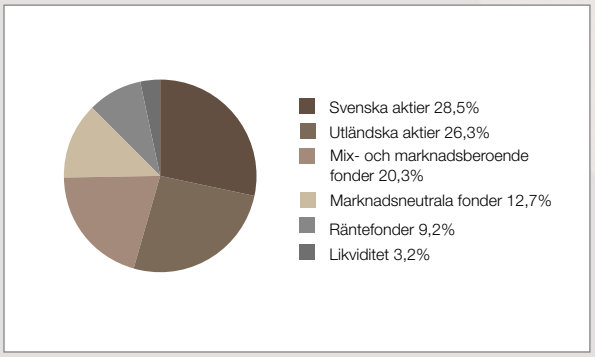
Svenska aktier	**28,5%**
Aktiespararna Direktavkastning	9,6%
Cliens Småbolag	3,5%
Cliens Sverige	5,4%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	8,0%
Odin Small Cap A	2,0%

Utländska aktier	**26,3%**
Lancelot Camelot	2,7%
Öhman global Hållbar	2,0%
Coeli Global Select R	3,9%
Tellus Investmentbolag	4,2%
MS INVF Global Opportunity	0,7%
Carmignac Investissement	0,6%
Odin Global C	2,9%
SPP Aktiefond USA	8,2%
SEB Nordamerika Småbolag	1,1%

Mix- och marknadsberoende fonder	**20,3%**
Alcur Select	1,9%
Sensor Select	2,5%
Coeli Absolute European Equity	3,2%
Prior Nilsson Idea	1,8%
European Alliance RPM Evolving CTA ER	10,9%

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

Räntefonder	**9,2%**
Excalibur	5,1%
SEB Korträntefond C USD	4,1%

Likviditet	**3,2%**

Tillgångsfördelning