Förvaltarkommentar SVP portföljförvaltning juni 2022

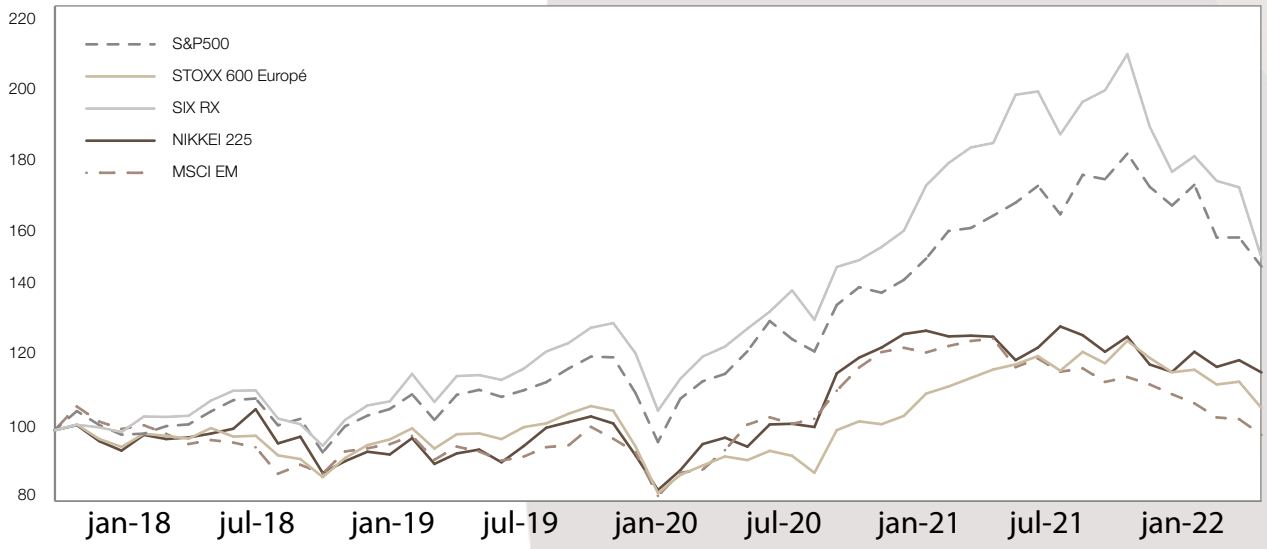
Finansmarknadernas volatilitet ökade ytterligare under juni, eller rättare sagt fram till och med den 24:e, som är brytdag för denna månadskommentar. Stiftas diskretionära portföljer har utvecklats bättre än sina jämförelseindex, huvudsakligen till följd av den relativt låga aktieexponeringen, men portföljerna har tyvärr ändå sjunkit, Trygg med 1,4 procent, Balanserad med 3,3 procent och Tillväxt med 5,3 procent. Efter nästan ett halvår innebär detta att Trygg är ned 5,1 procent, Balanserad 11,4 procent och Tillväxt med 18,3 procent, vilket i den sistnämndas fall är marginellt sämre än jämförelseindexet*.*

I juni rasade alla regioner, med Europa som sämsta marknad (Sverige tillhörde de värst drabbade) och Nordamerika som minst dålig. Eftersom dollarnförstärkningen fortsatte även under månaden kniper Sverige jumboplatsen även på sex månader med nästan 28 procent ned, att jämföra med utländska regioner, varav Emerging Markets var bäst med -6 procent och Japan var sämst med -11 procent.

Som jag har beskrivit tidigare i flera månadskommentarer blir det extra viktigt i tider med hög volatilitet att arbeta med portföljernas aktieexponering. Denna hade dragits ned i flera steg under de senaste månaderna och samtliga portföljer låg med relativt stora undervikter, jämfört med normallägena vid månadens början. Så kallade värde-aktier har över lag utvecklats bättre än tillväxt-aktier under året, men det har visat sig att just Odin Global har varit något av en besvikelse bland värde-inriktade globalfonder de senaste månaderna. Därför byttes innehaven under månadens tidiga del i sin helhet till förmån för Storebrand Global Value. Samtidigt såldes små innehav ibland annat den franska teck-fonden Carmignac Investissemang i Balanserad och Tillväxt. I takt med att centralbankernas kommunikation ytterligare fördystrades (se nedan) gjordes dessutom stora minskningar av småbolagsexponeringen i portföljerna. Det handlade om de svenska småbolagsfonderna Odin Small Cap och SEB Nordamerikanska Småbolag, som minskades avsevärt eller såldes av helt. I sig innebar dessa affärer endast marginella ytterligare minskningar av aktie-exponeringen, men andelen småbolag minskades kraftigt.

Jag har lärt mig ett nytt begrepp, nämligen ”The Pivot”, som indikerar den framtida tidpunkt, då Federal Reserve går från att bedriva en ”åtstramande” politik till att åter bli ”stimulerande”. Jag har också blivit varse att flera kvalificerade ekonomiska bedömare, med välgrundade tankar om centralbanken, företrädesvis amerikanska sådana, oftast har starka åsikter om huruvida ”The Pivot” kommer att inträffa eller inte (i ”närtid”, vilket oftast innebär fram till valet i november). Frågan torde vara helt avgörande för börsutvecklingen i höst, men som gammal trendföljare har jag vinnlagt mig om att inte låsa fast mig i alltför bestämda åsikter om faktorer, som berör marknaderna. De båda grupperna av bedömare består av mängder av namnkunniga personer och argumenten som framförs är skarpsinniga på båda håll. Det är en extremt intressant diskussion, som jag tidigare har berört i flera månadskommentarer, men inte ämnar upprepa nu. Möjligen har jag själv stått lite närmare att förlita mig på att ”The Pivot” trots allt kommer, men frågan är om inte Feds 75-punktershöjning har föranlett mig att byta ben.

Under i stort sett hela halvåret har makronyheterna varit mycket mer betydelsefulla för finansmarknadernas utveckling än företagsekonomiska nyheter (tyvärr) och juni har detta varit särskilt sant, med Feds stora höjning och ECB:s kommunikationsdebacle. Det sista stycket i maj-kommentaren inleddes så här: ” 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…". Var detta början till "The Pivot"? Det lät som om Fed ämnade ta paus under hösten, nästan innan räntehöjningarna ens hade kommit i gång. Det vore höginteressant att höra hur detta skulle "säljas in" av den förment hökaktiga centralbanken, i kamp mot marknadernas misstro. Frågan om "paus" blev dock en aning akademisk i mitten av månaden, när amerikansk inflation visade att den inte alls hade toppat, utan tvärtom steg till 8,1 procent, den högsta noteringen på över 40 år, tvärtemot förväntningarna. En pressläcka (kanske avsiktlig?) spekulerade i att Fed planerade en 75-punktershöjning (vilket Powell tidigare hade uteslutit) och den amerikanska tioåringen exploderade från drygt 3 till nästan 3,5 procent. När sedan höjningen kom, tillsammans med Fed-ledamöternas avsevärt högre förväntningar om den framtida räntebanan, kombinerad med neddragna tillväxtförväntningar, verkade aktiemarknaderna (till slut?) faktiskt överge tanken på att centralbanken var deras vän och beskyddare. Inflationen skulle knäckas även om det skulle ske till priset av en recession. Powell framhärdar dock med hoppet att det inte alls behöver gå så illa (i gott sällskap med president Biden och finansminister Yellen), men trots att flera utomstående bedömare har ifrågasatt om "The Pivot" blir av, så vet vi att det inte krävs mycket för att Fed skall ändra uppfattning (igen).

Månadens ECB-möte var egentligen inte mindre dramatiskt än Fed-mötet, eftersom det som INTE sades ledde fram till ytterligare ett hastigt påkallat krismöte veckan efter. Förutsättningarna för det första mötet liknade dock Fed-mötet, i mening att euroområdets inflation hade stigit till 8,1 procent, vilket också detta var en kalldusch. Förväntningarna var stora på att ECB, som "låg efter" Fed (med fortsatt minusränta och tillgångsköp), skulle agera kraftfullt. Det verkligt stora bekymret är dock att ett flertal sydeuropeiska länder behöver fortsatta massiva stödköp, utöver de likartade problem, som ECB delar med flertalet andra centralbanker, det vill säga behov av omfattande åtstramningar. ECB-chefen Christine Lagarde är verkligen en politiker ut i fingerspetsarna. Under den första presskonferensen uppträdde hon avslappnat och glatt och skämtade till och med med journalisterna. När frågan kom upp hur en ny skuldkris skulle undvikas svarade hon dock endast med ett leende, trots att frågan upprepades. Sådan charm biter inte på finansmarknaderna och spreaden mellan tyska och sydeuropeiska långräntor började omedelbart vidgas. Efter bara en vecka var den italienska tioårsräntan över 4 procent, vilket innebar en dryg fördubbling av spreaden. Ett andra "panikmöte" fick sammankallas, där det förklarades att PEPP-programmet, ursprungligen skapat för pandemin, skulle kunna användas. Detta torde knappast räcka till och i stället för en lugnande effekt har det andra mötet snarast fäst uppmärksamhet på att "bra" alternativ för ECB:s egentligen inte existerar. Möjligen kan detta vara en förklaring till den dåliga börsutvecklingen under månaden, men jag är förvånad att det inte har märkts mer under våren.

Makrobilden är nästan entydigt mörk och sentimentet är rekord lågt. Förutsättningarna för en riktig "ursköljning" på börserna verkar vara på plats, men ännu har någon sådan inte inträffat. En större rörelse, tillsammans med exploderande volatilitet (med höga VIX-noteringar) skulle kunna innebära en "kapitulation" och en förutsättning för en kursbotten av större magnitud (men märk väl att det sannolikt inte handlar om DEN slutlig botten). Innan en sådan inträffar betraktar jag alla uppstudsar med misstänksamhet, även kraftiga rörelser; det är lätt att låta sig luras av ett så kallat "bear market rally".

Med dessa ord önskar jag alla en trevlig sommar. Sannolikt kommer inte nästa månadskommentar förrän i början av september.

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

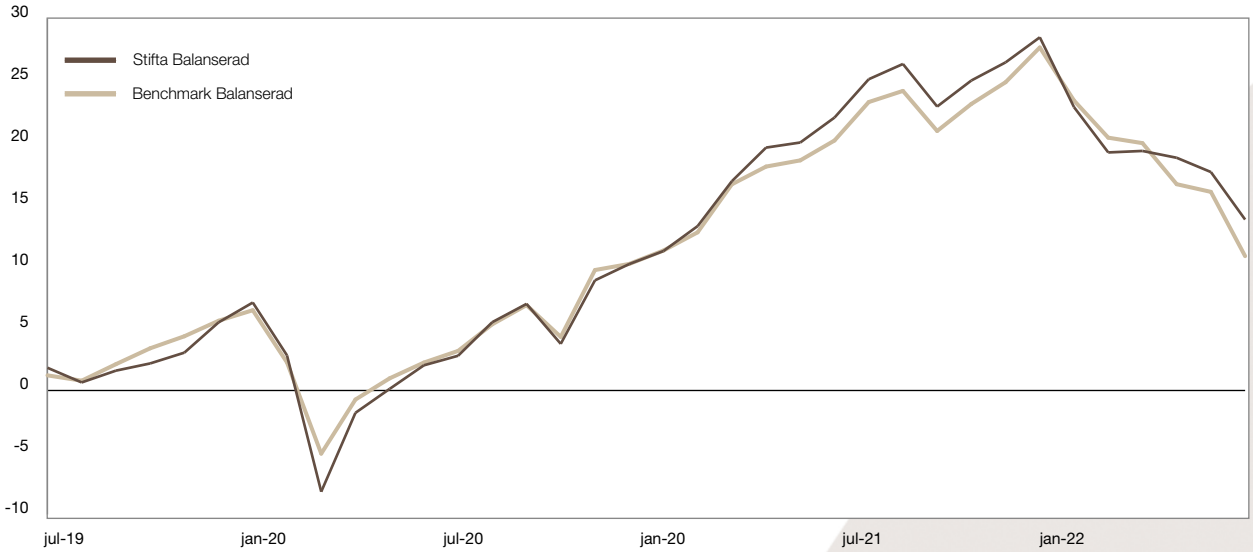
**Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett räntеindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 10/10/80 för Trygg, 25/25/50 för Balanserad och 40/40/20 för Tillväxt*

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%	-3,26%							**-11,43%**

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	**8,8%**
Aktiespararna Direktavkastning	5,7%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	2,6%
Odin Small Cap A	0,5%

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

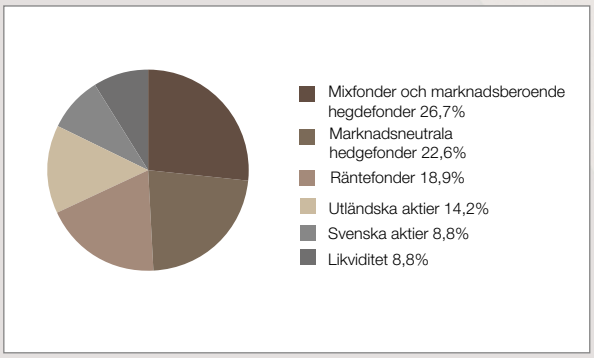
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	**26,7%**
Alcur	2,4%
Sensor Select	5,7%
Coeli Absolute European Equity	0,9%
Elementa	1,5%
Prior Nilsson Idea	5,6%
Nordea Alpha 10	1,6%
European Alliance RPM Evolving CTA ER	9,0%

Marknadsneutrala hedgefonder	**22,6%**
Atlant Opportunity	11,9%
QQM M	10,7%

Räntefonder	**18,9%**
Excalibur	12,4%
SEB Korträntefond C USD	6,5%

Likviditet	**8,0%**

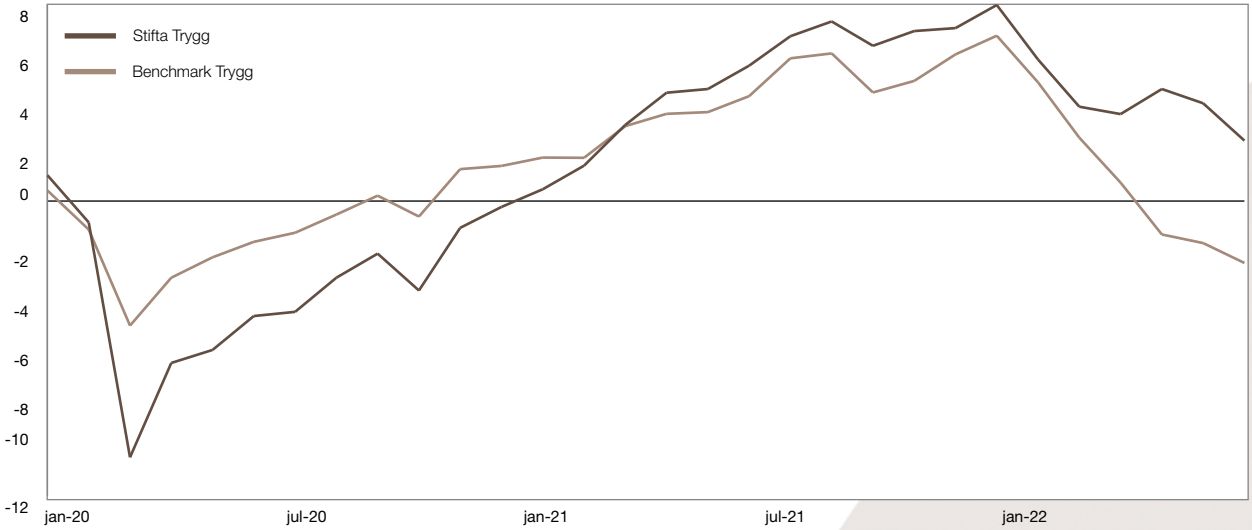
Tillgångsfördelning



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%	-1,46%							**-5,10%**

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	**1,8%**
Aktiespararna Direktavkastning	1,2%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	0,6%

Utländska aktier	**3,2%**
Coeli Global Select R	0,5%
Öhman global Hållbar	0,5%
MS INVF Global Opportunity	0,4%
Odin Global C	1,0%
SPP Aktiefond USA	0,8%

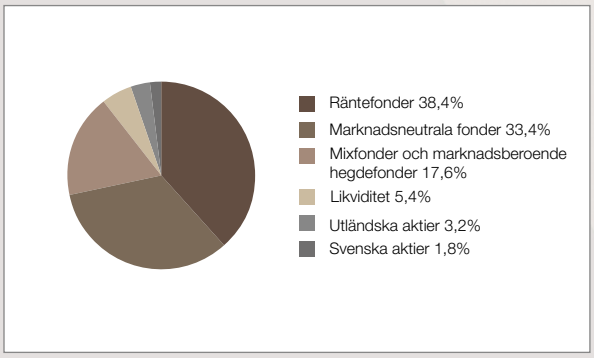
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	**17,6%**
Alcur	2,7%
Sensor Select	1,2%
Coeli Absolute European Equity	0,7%
Elementa	2,9%
Prior Nilsson Idea	1,5%
Nordea Alpha 10	1,7%
European Alliance RPM Evolving CTA ER	6,9%

Marknadsneutrala fonder	**33,4%**
Atlant Opportunity	17,0%
QQM M	16,4%

Räntefonder	**38,4%**
Cicero Nordic Corporate Bond	4,7%
IKC Avkastningsfond	8,5%
Excalibur	18,3%
SEB Korträntefond C USD	6,9%

Likviditet	**5,4%**

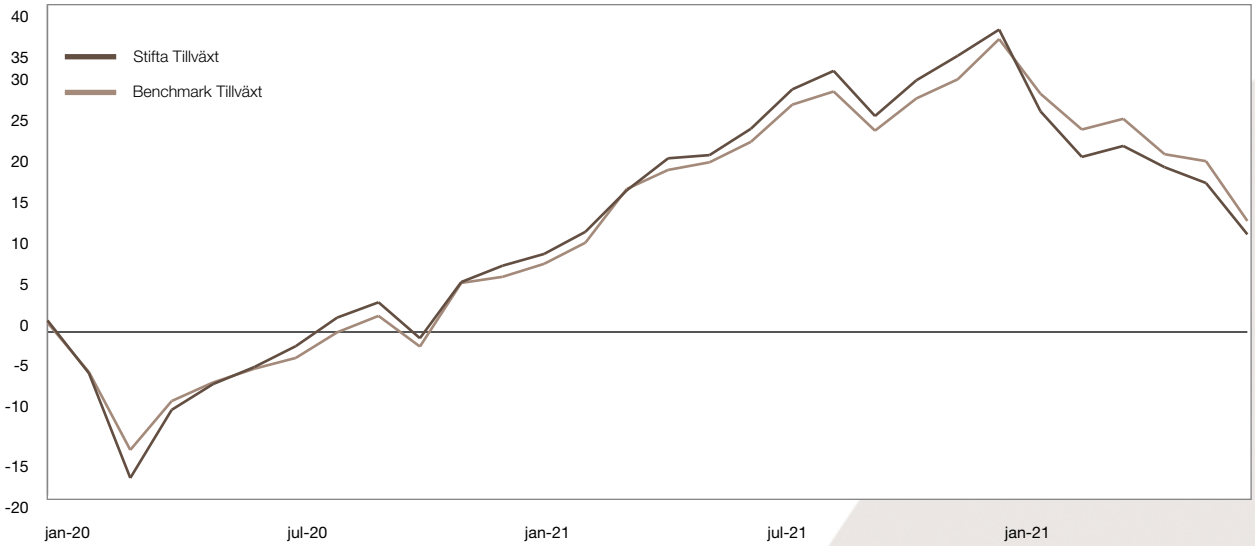
Tillgångsfördelning



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%	-5,31%							**-18,28%**

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

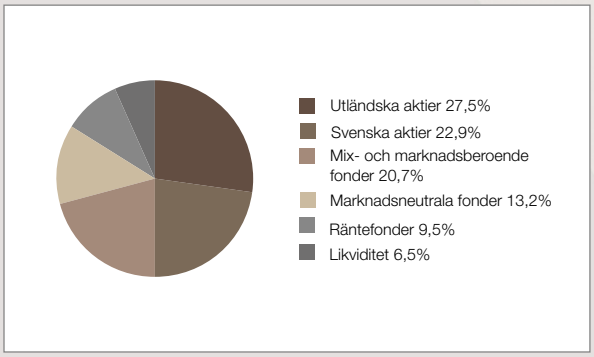
Svenska aktier	**22,9%**
Aktiespararna Direktavkastning	9,0%
Cliens Småbolag	0,5%
Cliens Sverige	5,2%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	7,6%
Odin Small Cap A	0,6%

Utländska aktier	**27,5%**
Lancelot Camelot	2,8%
Öhman global Hållbar	2,1%
Coeli Global Select R	4,1%
Tellus Investmentbolag	4,3%
MS INVF Global Opportunity	0,8%
Odin Global C	4,1%
SPP Aktiefond USA	8,7%
SEB Nordamerika Småbolag	0,6%

Mix- och marknadsberoende fonder	**20,7%**
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	11,3%

Marknadsneutrala fonder	**13,2%**
Atlant Opportunity	7,3%
QQM M	5,4%

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

Likviditet	**6,5%**

Tillgångsfördelning