Förvaltarkommentar
SVP portföljförvaltning januari 2022

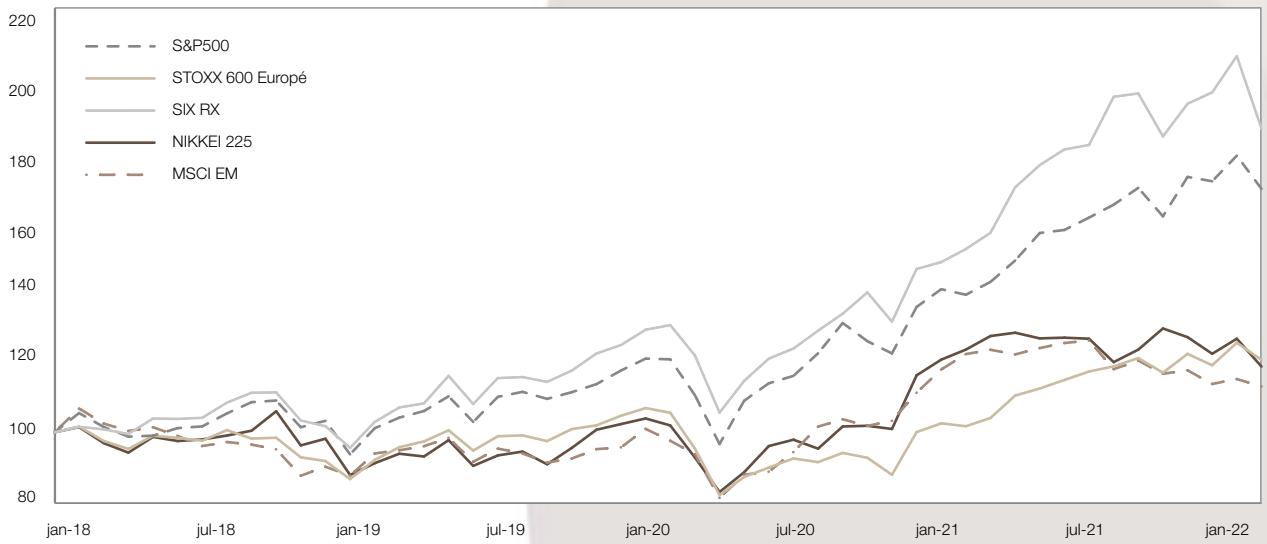
”Årsskiftes-rallyt” blev inte långvarigt och 2022 har inletts med sjunkande börskurser nästan överallt. Även Stiftas diskretionära portföljer har sjunkit, Trygg med 2,1 procent, Balanserad med 4,4 procent och Tillväx med 7,3 procent, vilket även under januari är sämre än respektive jämförelseindex.*

Det har varit ganska mycket ”tvärtom” jämfört med hösten, där alla regioner har backat i egna valutor. Japan gick sämst, med Nordamerika endast marginellt bättre (men Sverige sämst av alla), medan det gick minst dåligt för Emerging Markets. Dollarn har fortsatt att stärkas, så att om valutaeffekter inkluderas (som för svenska placerare) lyfte EM över nollan.

Under första delen av december var portföljernas sämre relativavkastning något av ett mysterium, men varifrån januaris fortsatt dåliga siffror kommer är (tyvärr) glasklart. Att ligga med aktieövervikt, även om den är liten, är generellt dåligt när börserna sjunker. Portföljernas övervikt har dessutom varit koncenterarad till de ”värsta” regionerna, nämligen Sverige och USA. Dessutom har det varit stor bredd i nedgångarna, vilket speciellt har drabbat småbolag. Månadens affärer har därför varit ägnade åt att i första hand minska exponeringen mot Sverige och USA, oftast i form av småbolagsfonder. Odin Small Cap och SEB Nordamerika Småbolag, samt Morgan Stanleys Global Opportunity hör bland andra till de valda.

”Kan vi vara säkra på att Powell inte menar allvar?” Det spontana svaret torde vara jakande, med tanke på Federal Reserves historia sedan Finanskrisen, men frågan har börjat röna allt större uppmärksamhet i USA (till skillnad från exempelvis i Sverige). Bakgrunden är ”narrativet” att Federal Reserve är aktiemarknadens vän. Stödköpen skulle tidigare avvecklas i maklig takt och nollräntan sågs som för evigt given; många varnade för inflation, men denna betraktades som ”övergående”. Under de senaste månaderna har Fed-chefen Powell dock gjort flera dramatiska utspel. Sent i november var plötsligt inflationen inte ”övergående” längre och därför skulle en dämpning av stödköpen ske i raskt tempo. När dessa var avslutade skulle räntan kunna börja höjas, varvid marknaderna prisade in flera höjningar under 2022. Efter årsskiftet verkar det som om fyra höjningar prisades in och sedan fem, eller till och med ännu fler. Efter årsskiftet har dessutom Fed-ledamöterna diskuterat bantningar av balansräkningen(!) och det är svårt att överskatta betydelsen av detta.

Alla utom nya kunder torde veta att jag absolut inte är något anhängare av ”aktiv penningpolitik”, med alla de problem som följer av att sätta marknadsfunktionerna ur spel (och införa planekonomiskt tänkande), men jag konstaterar, precis som andra marknadsaktörer har gjort, att sedan Finanskrisen har Fed alltid kommit till aktiemarknadernas undsättning så fort nedgång har hotat. Den minnesgode kommer säkert också ihåg att jag så sent som i förra månadkommentaren pekade på risken för allvarliga trovärdighetsproblem för Powell om (eller rättare sagt ”när”) han skulle tvingas tumma på då aviserade åtstramningar. Att som ytterligare ”lök på laxen” komma med besked om att Federal Reserv överväger att banta sin balansräkning framstår i mina ögon som mycket märkligt! Enligt den senaste Global Fund Manager tror marknadsaktörerna helt enkelt inte på det. Bakgrunden är självfallet att Feds stödköp utgör själva fundamentet i den amerikanska börsuppgången, sedan 2010 svarar dessa för 52 procent av uppgången för S&P500 enligt Bank of America. Minskade köp (med efterföljande kursras) har hittills fått avbrytas vid flertalet tillfällen. Det är därför inte märkligt att finansmarknaderna misstror Fed, men i takt med att inflationssiffrorna har stigit och arbetskraftsökningarna har stagnerat har tvivlen börjat sprida sig: ”Kan vi vara



säkra på att Powell inte menar allvar den här gången”? Att döma av förra veckans Fed-möte var det många som räknade med ett mycket mer ”duvaktigt” budskap.

Som jag har varit inne på tidigare i flera månadskommentarer är en hög inflationstakt ”egentligen” fördelaktig för staten (till skillnad från de enskilda skuldägarna, företrädesvis framtida pensionärer) och faktum är att USA:s skyhöga skuldsättning faktiskt redan har minskat marginellt i reala termer. På 70-talet härjade inflationen fritt under flera år, ofta tvåsiffrig, till dess att den legendariske Fed-chefen Paul Volcker till sist framgångsrikt bekämpade den med höga räntor (och lockade andra västländers politiker att göra sina egna centralbanker ”självständiga”). När detta skedde hade dock statsskulden betats ned till hanterbar nivå. Sådant är läget dock inte nu. Vi som inte har några illusioner om Federal Reserve ställer oss därför kanske frågan om varför nu Powell ”binder ris åt egen rygg” genom denna plötsligt påkomna iver att bekämpa inflationen, helt olikt ”narrativet” för mindre än ett år sedan, om nu planen är att börja stötta börserna igen? Det må visserligen vara politiskt opportunt med inflationsbekämpning, men Fed är ju (faktiskt) självständigt och USA:s statsfinanser torde gå före löntagarnas reallöner; hellre fattiga invånare än statsbankrutt.

Kanske finns det därför andra skäl? Här känner jag mig dock föranledd att ”varna känsliga läsare” för innehållet, som kan förefalla en smula konspiratoriskt (skämt åsido, men ”rimliga” tankar är ju inte automatiskt ”sanna”). Sedan våren 2019 har efterfrågan på amerikanska statspapper från utländska aktörer nästan helt försvunnit. Den huvudsakliga köparen numer är Federal Reserve, som i praktiken ägnar sig åt ”monetär finansiering”, det vill säga att trycka pengar för löpande behov. Med sjunkande realräntor har statsobligationer blivit allt mindre attraktiva. Den amerikanska aktiemarknaden må vara den största och viktigaste i världen, men den är ändå en dvärg jämfört med obligationsmarknaden. Feds plan kan vara att helt enkelt göra statspapper attraktiva för utlänningar igen genom höjd ränta. En sådan handling skulle dock knappast ses med blida ögon av andra centralbanker, som ju tvingas tävla om kapitalet på ännu hårdare villkor, inte minst ECB. Dollarns status som reservvaluta torde ju underlätta och den begränsade exporten gör valutaförstärkningen mindre hotande. Tja, det är i alla fall en tanke, även om det finns några lösa trådar…

Betydelsen av nyheterna från Fed dominerar totalt just nu (tyvärr), men ett par rader om boksluten och den så kallade ”Ukraina-krisen” kan väl vara på plats. Rapportförväntningarna har varit höga på båda sidor om Atlanten och med endast ett fåtal bokslut presenterade har bolagen lyckats relativt väl. Marknaderna tycks dock vara mer känsliga än vanligt för ”nedguidningar”, vilket sammantaget ytterligare har spätt på den redan tidigare minskade ökningstakten för 2022-års vinstprognoser. Starka rapporter har ofta framhållits som ett ”motmedel” mot eventuella Fed-åtstramningar, inte minst i Sverige, men för mig blir det som att peka på att ett bråks täljare ökar med 10 eller 15 procent, men glömma att nämnaren riskerar att mångdubblas. Vad gäller Ukraina har redan många spaltmeter skrivits och jag är knappast i position att göra en kvalificerad bedömning. Jag frågade en nära vän, som under flera decennier har arbetat i Ryssland, om hans syn. Han bad mig betänka att Putin är en illusionskonstnär av den högre skolan och att Väst gång efter annan fokuserar fel. Den militära uppmarschen mot Ukraina har exempelvis pågått hela hösten, för öppen ridå, men först strax före jul kom Ryssland med sina oacceptabla krav. Hade det inte varit enklare för ryssarna med ett överraskningsanfall, som mot Krim, där Väst fattade vad som hade hänt först för sent? ”Putin och hans förbrytargäng vaknar varje dag och ställer sig själva den ’viktigaste frågan’” tillade han, ”nämligen hur makten skall bibehållas i världens största kleptokrati; glöm allt som har med ’statsmannaskap’ att göra!”

Om det verkligen är på det viset att Powell ”menar allvar”, speciellt med Feds balansräkning, lär aktiemarknaderna stå inför en prövande period, som riskerar att bli långvarig. Ett flertal aktieindex befinner sig på nivåer, som om de bryts indikerar att ytterligare nedgångar är troliga. Det torde inte vara speciellt ”bråttom”, och därför har jag med avsikt väntat med att undervikta aktierisk. Det är dock mycket viktigt att inte missa dessa indikationer, så att riskjusteringar samt växlingar till tillgångar som bättre tjänar på turbulensen kan ske, om det nu blir aktuellt.

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

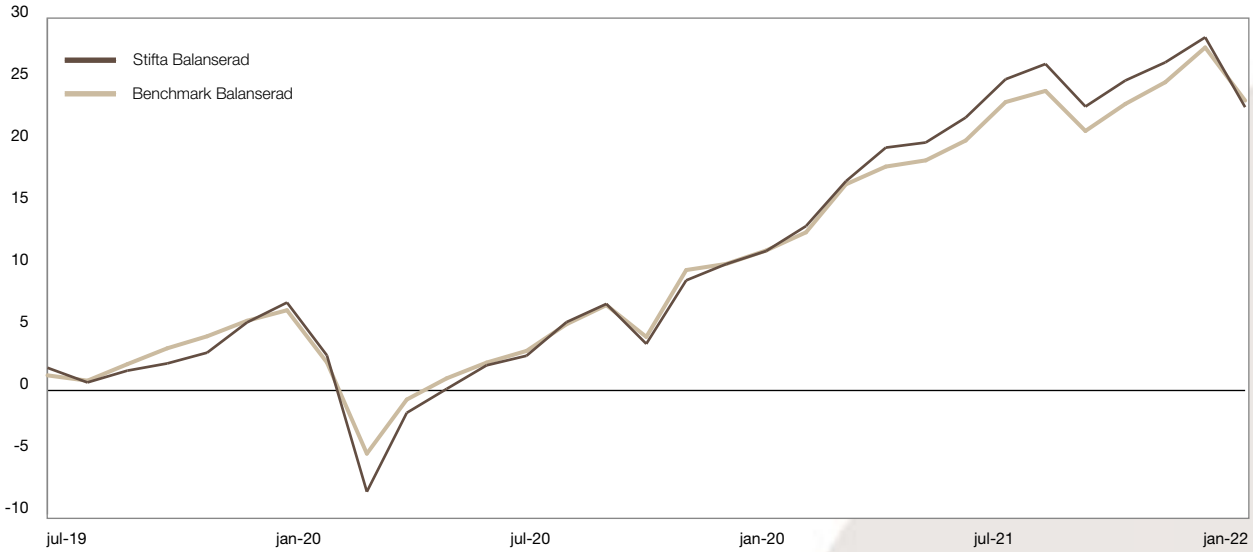
Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 10/10/80 för Trygg, 25/25/50 för Balanserad och 40/40/20 för Tillväxt.

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%												**-4,38%**

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

Svensa aktier	**15,0%**
Aktiespararna Direktavkastning	6,2%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	4,0%
Odin Small Cap A	2,6%
Cliens Sverige	2,2%

Utländska aktier	**22,4%**
Lancelot Camelot	1,3%
Öhman global Hållbar	0,9%
Coeli Global Select R	4,7%
Tellus Investmentbolag	4,0%
MS INVF Global Opportunity	0,7%
Carmignac Investissement	1,2%
Odin Global C	2,9%
DPAM-Invest	1,5%
SPP Aktiefond USA	4,1%
SEB Nordamerika Småbolag	1,1%

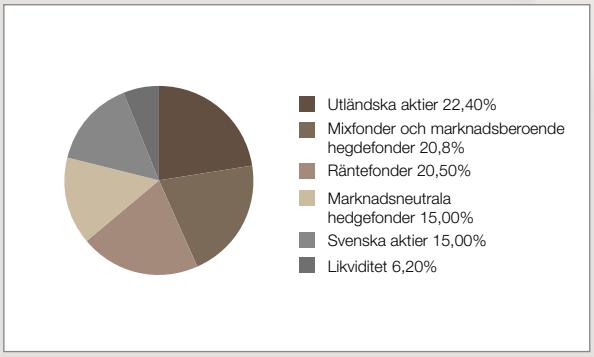
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	**20,8%**
Alcur	2,2%
Sensor Select	7,1%
Coeli Absolute European Equity	2,6%
Prior Nilsson Idea	7,4%
Nordea Alpha 10	1,5%

Marknadsneutrala hedgefonder	**15,0%**
Atlant Opportunity	11,6%
QQM M	3,4%

Räntefonder	**20,5%**
Cicero Nordic Corporate Bond	4,0%
Navensti Global Företagsobligationsfond	4,9%
Case Safe Play	5,3%
Excalibur	6,3%

Likviditet	**6,2%**

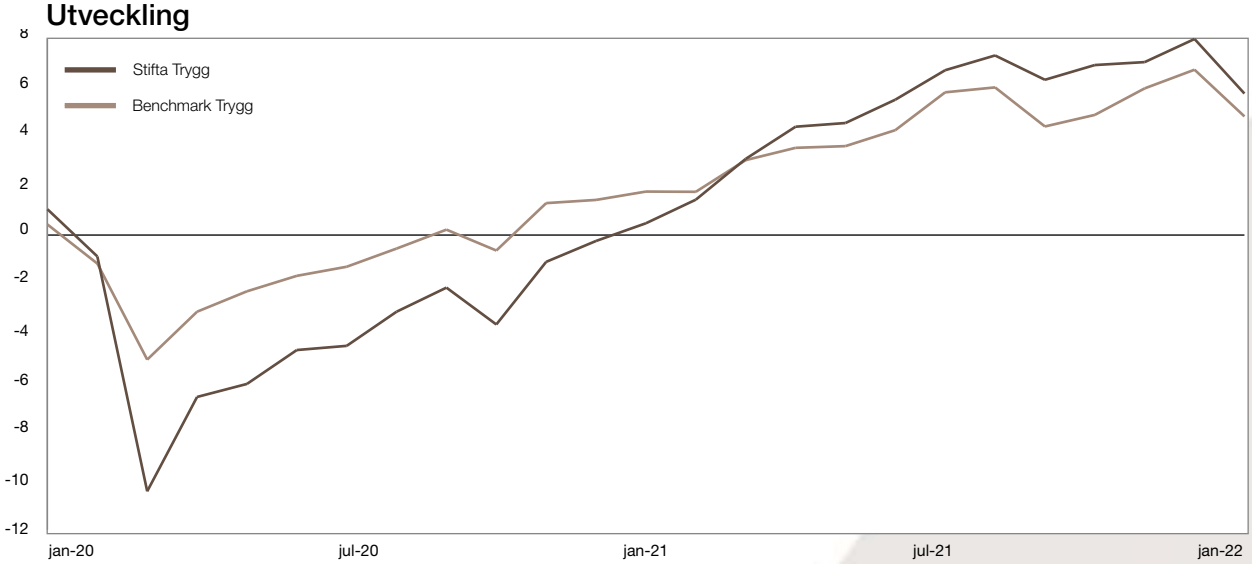
Tillgångsfördelning



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%												**-2,06%**

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	**4,2%**
Aktiespararna Direktavkastning	1,2%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	2,2%
Odin Small Cap A	0,8%

Utländska aktier	**8,4%**
Coeli Global Select R	1,9%
Öhman global Hållbar	1,0%
MS INVF Global Opportunity	0,5%
Odin Global C	1,0%
DPAM-Invest	1,0%
SPP Aktiefond USA	1,7%
SEB Nordamerika Småbolag	1,3%

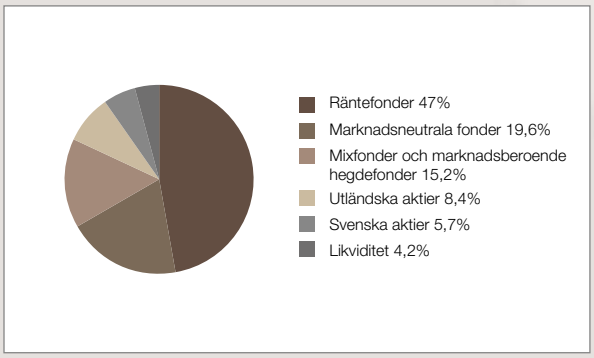
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	**15,2%**
Alcur	2,3%
Sensor Select	4,2%
Coeli Absolute European Equity	2,3%
Elementa	1,3%
Prior Nilsson Idea	3,5%
Nordea Alpha 10	1,6%

Marknadsneutrala fonder	**19,6%**
Atlant Opportunity	13,3%
QQM M	6,3%

Räntefonder	**47,0%**
Cicero Nordic Corporate Bond	7,3%
IKC Avkastningsfond	7,6%
Navensti Global Företagsobligationsfond	10,6%
Case Safe Play	11,1%
Excalibur	10,4%

Likviditet	**5,7%**

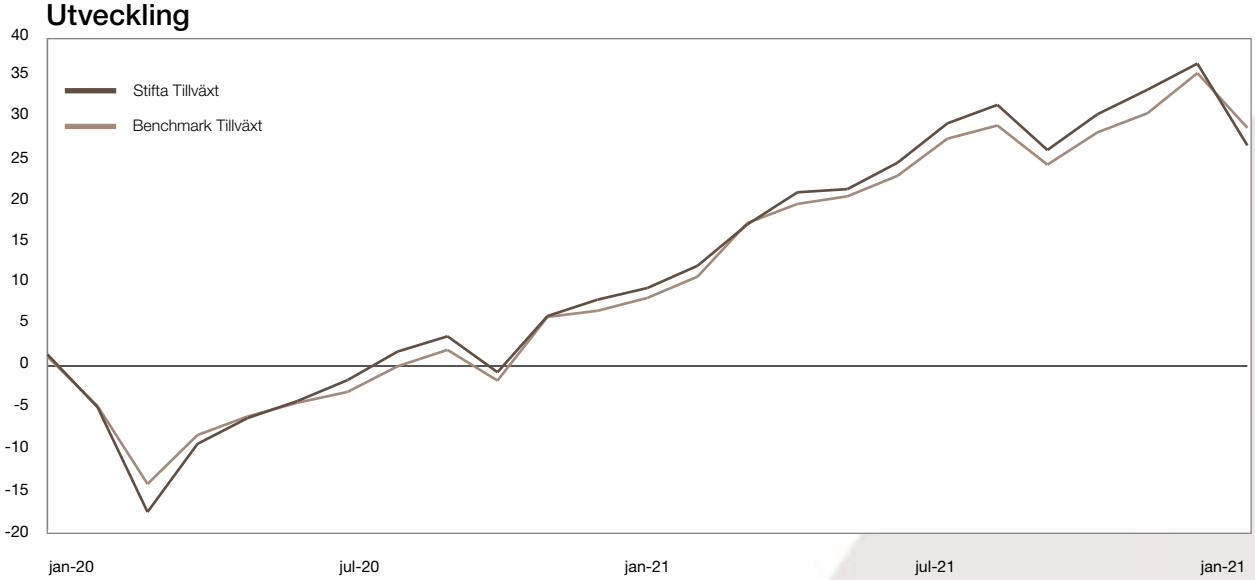
Tillgångsfördelning



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%												**-7,30%**

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.

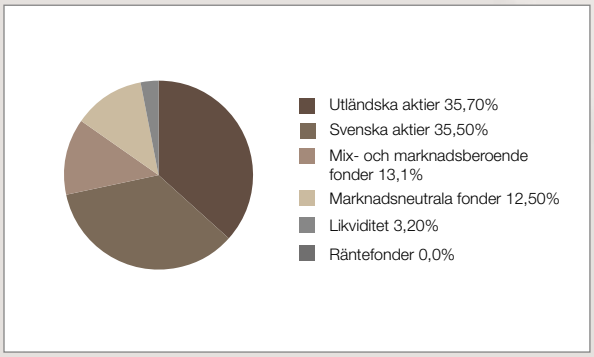
Fondfördelning

Svenska aktier	**35,5%**
Aktiespararna Direktavkastning	9,8%
Cliens Småbolag	5,2%
Cliens Sverige	5,8%
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	9,9%
Odin Small Cap A	4,8%

Utländska aktier	**35,7%**
Lancelot Camelot	2,8%
Öhman global Hållbar	2,1%
Coeli Global Select R	7,1%
Tellus Investmentbolag	4,6%
MS INVF Global Opportunity	0,9%
Carmignac Investissement	0,6%
Naventi Offensiv Flex	0,6%
Odin Global C	3,0%
DPAM-Invest	1,5%
SPP Aktiefond USA	10,3%
SEB Nordamerika Småbolag	2,2%

Mix- och marknadsberoende fonder	**13,1%**
Alcur Select	2,0%
Sensor Select	2,5%
Coeli Absolute European Equity	6,7%
Prior Nilsson Idea	1,9%

Marknadsneutrala fonder	**12,5%**
Atlant Opportunity	7,3%
QQM M	5,2%

Likviditet	**3,2%**

Tillgångsfördelning