Förvaltarkommentar SVP portföljförvaltning september 2022

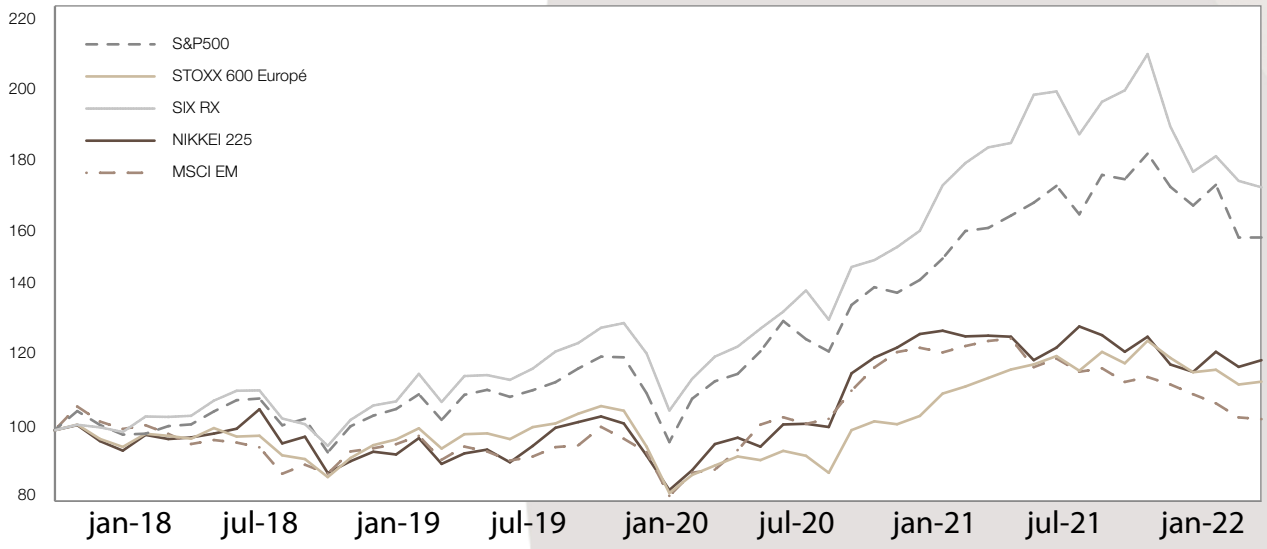
Enligt säsongsmönstret hör september till de sämsta perioderna för aktiebörser och nedgången har varit brutal. Stiftas diskretionära portföljer har dock klarat sig väsentligt bättre än sina jämförelseindex. Trygg ökade med 1,0 procent, medan Balanserad och Tillväxt minskade med 0,7 procent, respektive 2,8 procent. Efter tre kvartal har Trygg sjunkit med 4,2 procent, Balanserad med 10,6 procent och Tillväxt med 18,0 procent, vilket för de två tidigare är bättre än jämförelseindexen* och den senare i nivå med.*

Globala aktiemarknader har tappat mycket under september, men utan stora skillnader. Minst dåligt utvecklades Nordamerika och mest sjönk Emerging Markets, med Europa och Japan däremellan. Efter nio månader har samtliga regioner sjunkit, men även här är skillnaderna relativt små, med Nordamerika som minst dålig med -7,2 procent (valutajusterat) och Europa sämst med -12,6 procent. Till följd av den katastrofala utvecklingen för den svenska kronan framstår svenska börsen med -30,5 procent som ett riktigt haveri.

Trots marknadsutvecklingen har inga större allokeringsförändringar gjorts i portföljerna, den relativt stora undervikten består, men däremot har några byten gjorts. I Trygg byttes Länsförsäkringar Sverige Indexnära mot Spiltan Aktiefond Stabil. Samma sak gjordes i Balanserad, samt ett byte av Tellus Investmentbolag mot Danske Invest Global Index. Dessutom ökades innehavet i Proxy P, som finansierades genom en minskning av Atlant Opportunity. I Tillväxt gjordes samma sak (utom Atlant-minskningen), samt ett byte från Cliens Sverige till Lannebo Sverige Plus.

I maj-kommentaren konstaterade jag att det inte var helt lätt att skriva något ”relevant” om det ryska invasionskriget, som nu har pågått i ett halvår. Den förödande effektiva, men överraskande ukrainska motoffensivens påverkan på Ryssland, och framför allt Putin, bör dock kommenteras. Den mer eller mindre panikartade ryska reträtten har i många fall övergått i ren flykt och till och med de framryckande säger sig vara häpna över ryssarnas urusla stridsmoral. Värdet av erövrade vapen uppges överstiga det sammanlagda värdet av samtliga vapenförsändelser från Nato (!). Manskapsbristen är nu så stor att Putin i desperation har tvingats svara med mobilisering och kärnvapenhot (som han brukar).

Jag har tidigare varit inne på att Putin först och främst är en gangster och inte en politiker. Med detta menar jag inte att ge honom ett öknamn, utan att hans hjärna verkar fungera som en gangsterledares. Utan överdrivet ”psykologiserande” beror detta kanske på en till stor del frånvarande far (i likhet med flertalet levande och döda totalitära ledare), eller helt enkelt på att han i tidig ålder upptogs av Leningrads lokala maffiagäng innan han värvades till KGB. Bristerna på gedigen skolning kompenseras genom omvittnad hänsynslöshet; Putin bryr sig inte om regler eller allmän opinion och förstår inte ett begrepp som ”rättsstat”. I Internationella relationer tycks han tillämpa djungelns lag, där starka ledare härskar över imperier, som ständigt tävlar mot varandra. Dessa imperier består av idel undersåtar, som kuvas och utplundras av ledaren, samt en liten elit. I gangsterbossens värld finns det egentligen bara ett enda allvarligt brott och det är brist på lojalitet. Besynnerliga mord bland delar av eliten, liksom för övrigt misshagliga individer, som avhoppade spioner, journalister och andra politiker, är vanligt förekommande. Det verkar heller inte spela någon större roll att gärningsmännen ofta uppträder oskickligt och röjer sin troliga uppdragsgivare; ”straffet” är det viktiga och att bossen blir ”avslöjad” ökar snarast ”skrämselfaktorn” bland undersåtarna och andra. Så bör även Putins besatthet av Ukraina betraktas. Av de forna Sovjet-republikerna var Ryssland, Belarus och Ukraina de rikaste och viktigaste. Att den senare under en längre tid har orienterat sig mot Väst ses som en oerhörd skymf av Kreml och följaktligen skall landet



straffas; enligt av misstag publicerade ryska dokument är betydelsen av den ”avnazifiering” Putin ofta har talat om en omfattande etnisk resning i Ukraina.

Det är naturligt för politiker att förhandla med varandra, men gangsterledare ser detta som ”svaghet” och hotar hellre. För knappt ett år sedan kom den märkliga begäran om att USA skulle dra sig tillbaka från Europa och att Nato skulle lämna de tidigare Sovjet-vasallerna i Östeuropa åt sitt öde (eller rättare sagt åt Ryssland), alltså definitivt inte en ”förhandlingsinvit”. Sedan dess har Kreml ägnat sig åt att hota åt alla håll. Redan före invasionen brukade Ryssland hota Sverige lite då och då, egentligt syfte ganska oklart, men när sedan landet, tillsammans med Finland, tog intryck av hoten och började diskutera ett NATO-medlemskap skruvades tonen upp till att bland annat omfatta kärnvapen (med mera, med mera). När processen ändå fortsatte hette det att kärnvapnen skulle flyttas lite närmare finska gränsen (!). När ansökningarna sedan lämnades in möttes de nästan av en axelryckning; ställd inför fullbordat faktum var det inte viktigt längre… Veckan före den första attacken mot Krim förklarade biträdande gangsterbossen Medvedev att Krim var ryskt territorium och eventuella anfall mot halvön skulle ”korsa en röd linje” och mötas med kärnvapen. Veckan efter var tydligen uttalandet glömt. För några veckor sedan hotade Putin åter med kärnvapen, men nu måste någon ha påtalat bristen på trovärdighet med dessa ständiga hot för honom, eftersom han passade på att tillägga att han menade allvar…

Ibland är det besvärligt att se den större processen för de som är mitt uppe i den. 2015 var Merkel och Macron mäkta stolta över sina ”bidrag” till fredsuppgörelsen Minsk 2, liksom kanske Chamberlain var när han återvände från München 1938. Nu vet alla att Putin bara bidade sin tid. Om inte gangsterbossen stoppas står nya nationer på tur efter Ukraina. Den fria världen må dra en lättnadens suck efter den framgångsrika ukrainska offensiven, som kommer att tvinga motsträviga och stridsovilliga ryssar att gå i krig med utrustning från 1970-talet, men Ryssland har tre gånger så stor befolkning som Ukraina. Västeuropa med EU är ett korthus på ruinens brant, som sannolikt kommer att få det besvärlig att lämna nödvändigt stöd. Därför är utgången inte på något vis given i just detta krig. På lång sikt torde däremot Rysslands allt besvärligare ekonomiska läge vara helt avgörande, med svårartad korruption på alla nivåer, omvärldens sanktioner ovanpå en ekonomi som redan före kriget visade svaghetstecken i sin ensidighet, och en hopplös demografisk situation (som förstärks av den ”brain-drain” som pågår). ”Sovjetunionen 2.0” blir knappast mer än gangsterledaren Putins dröm.

Jag var lite naiv och trodde att aktiemarknaderna skulle ha lärt sig någon slags ”läxa” efter Jackson Hole-mötet i augusti, som jag berättade om i förra månadskommentaren. Jag blev därför lite överraskad när förväntningar om snara räntesänkningar åter byggdes upp inför Federal Reserves septembermöte. En kollega sa skämtsamt att det är som om marknaderna snabbt glömmer besvikelserna så fort det finns något nytt att hoppas på. Veckan före mötet publicerades amerikanska inflationssiffror, som var 0,2 procentenheter sämre än väntat (återigen). Lågvolatila S&P500 rasade mer än 4 procent under dagen och därefter fortsatte nedgången ytterligare tre dagar. Efter Fed-mötets väntade 75-punktershöjning, den tredje i ordningen, upprepade Powell sitt budskap, nämligen att styrräntan skulle fortsätta höjas till bestående bevis på att inflationen var bruten kunde märkas. Av någon anledning ansågs detta vara mycket ”hökaktigt”, trots att det hade framförts av nästan hela direktionen flera gånger under flera månader (!).

För närvarande bestäms börskurserna av räntorna, som har stigit kraftigt globalt. Detta beror inte i huvudsak på inflationsutvecklingen, utan på att Fed har bestämt sig för att höja styrräntan. Detta är inget som jag ”har klurat ut” efter att mödosamt ha pusslande ihop ledtrådar, utan det står klart för alla som orkar öppna en tidning OCH inte lider av ”confirmation bias” (alltså att ”se det som önskas”). Jag känner mig därför trygg med mina portföljer, som alla är mer eller mindre kraftigt underviktade aktierisk.

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

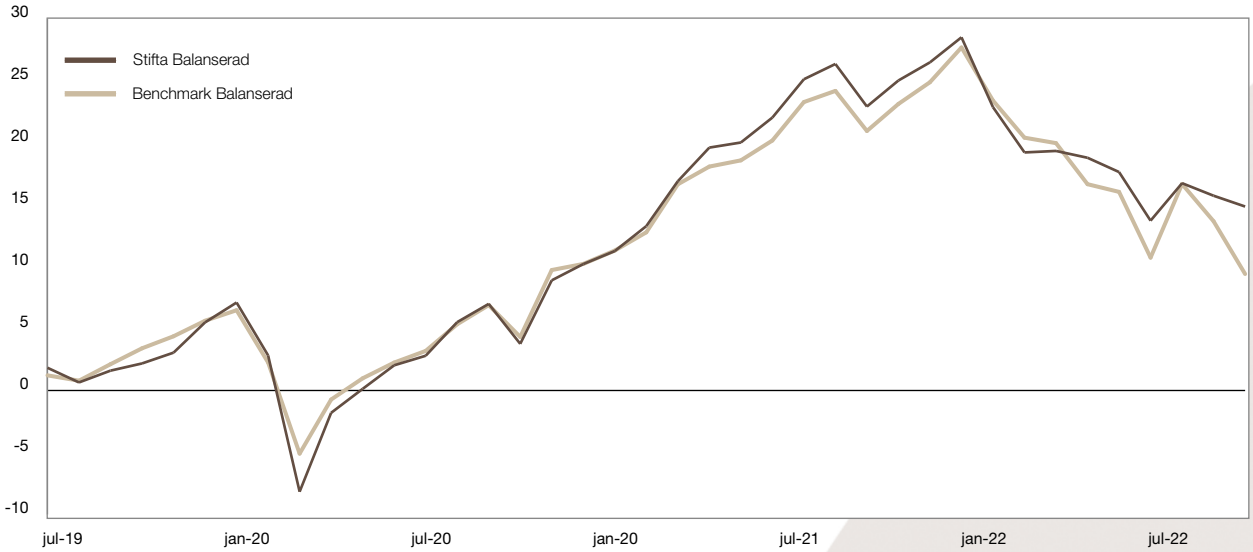
**Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett räntein-dex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 10/10/80 för Trygg, 25/25/50 för Balanserad och 40/40/20 för Tillväxt*

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%	-3,33%	2,66%	-0,87%	-0,75%				**-10,62%**

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	**8,4%**
Aktiespararna Direktavkastning	6,1%
Spiltan Aktiefond Stabil	1,9%
Odin Small Cap A	0,4%

Utländska aktier	**14,7%**
Lancelot Camelot	1,5%
Öhman global Hållbar	1,0%
Coeli Global Select R	2,8%
Danske Invest Global Index SA	2,0%
MS INVF Global Opportunity	0,7%
Storebrand Global Value	4,4%
SPP Aktiefond USA	1,2%
Cicero-Optimum US ESG A	1,1%

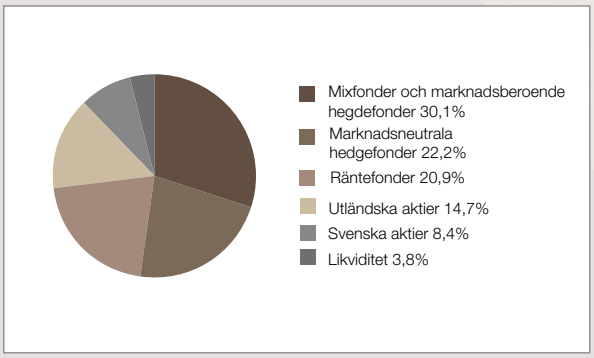
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	**30,1%**
Alcur	2,6%
Sensor Select	5,8%
Coeli Absolute European Equity	0,9%
Elementa	1,6%
Prior Nilsson Idea	5,9%
Nordea Alpha 10	1,7%
European Alliance RPM Evolving CTA ER	9,7%
Proxy P Energy Transition	1,9%

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

Räntefonder	**20,9%**
Excalibur	13,3%
SEB Korträntefond C USD	7,6%

Likviditet	**3,8%**

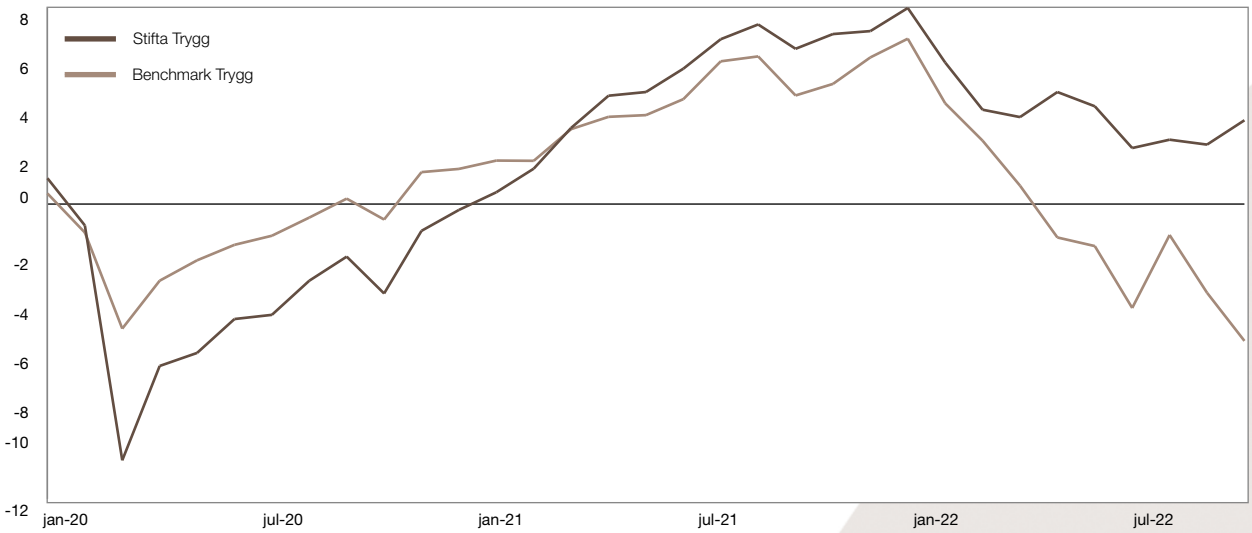
Tillgångsfördelning



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%	-1,64%	0,34%	-0,19%	0,96%				**-4,23%**

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	**1,7%**
Aktiespararna Direktavkastning	1,2%
Spiltan Aktiefond Stabil	0,5%

Utländska aktier	**3,3%**
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	0,9%

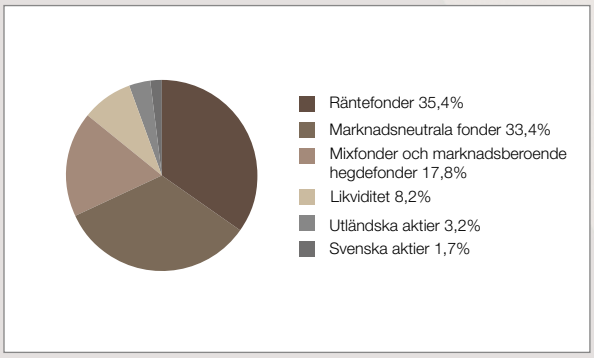
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	**17,8%**
Alcur	2,8%
Sensor Select	1,2%
Coeli Absolute European Equity	0,7%
Elementa	2,9%
Prior Nilsson Idea	1,5%
Nordea Alpha 10	1,7%
European Alliance RPM Evolving CTA ER	7,0%

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

Räntefonder	**35,4%**
Carlsson Norén Macro Fund	3,9%
IKC Avkastningsfond	5,5%
Excalibur	18,4%
SEB Korträntefond C USD	7,6%

Likviditet	**8,2%**

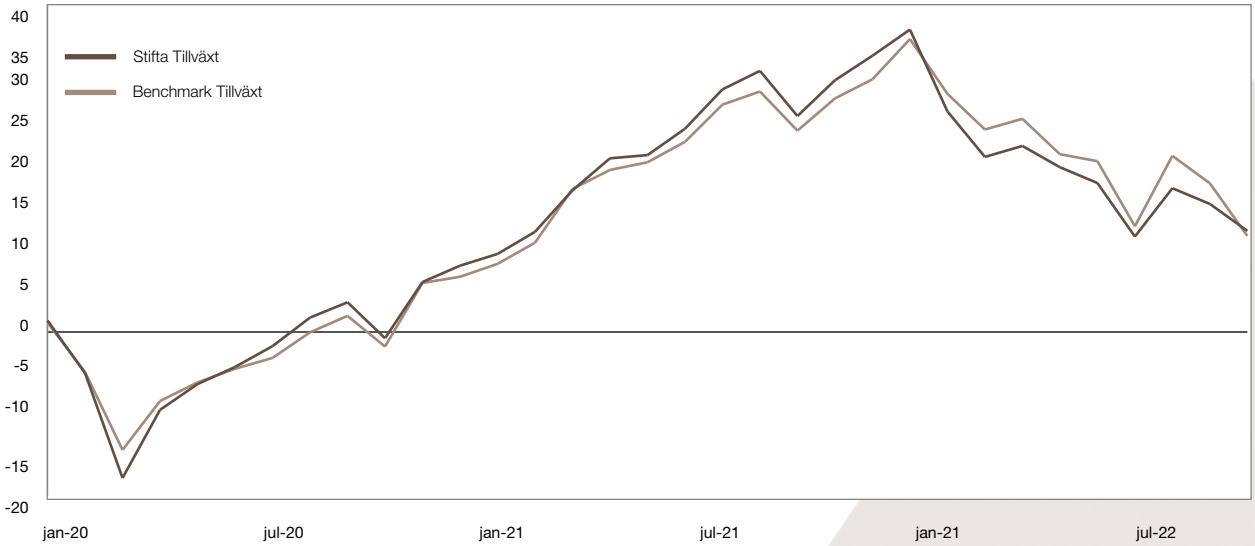
Tillgångsfördelning



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%	-5,54%	5,29%	-1,64%	-2,85%				**-17,97%**

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

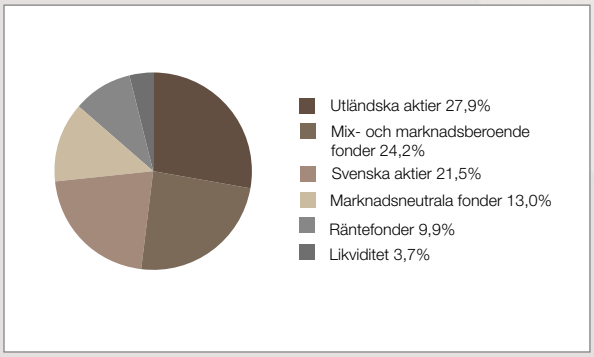
Svenska aktier	**21,5%**
Aktiespararna Direktavkastning	9,0%
Cliens Småbolag	0,4%
Lannebo Sverige Plus	4,9%
Spiltan Aktiefond Stabil	6,7%
Odin Small Cap A	0,5%

Utländska aktier	**27,9%**
Lancelot Camelot	2,8%
Öhman global Hållbar	2,1%
Coeli Global Select R	4,1%
Danske Invest Global Index SA	4,1%
MS INVF Global Opportunity	0,8%
Storebrand Global Value	4,2%
SPP Aktiefond USA	4,9%
Cicero-Optimum US ESG A	4,2%
SEB Nordamerika Småbolag	0,7%

Mix- och marknadsberoende fonder	**24,2%**
Alcur Select	1,9%
Sensor Select	2,3%
Coeli Absolute European Equity	2,9%
Prior Nilsson Idea	1,8%
European Alliance RPM Evolving CTA ER	11,4%
Proxy P Energy Transition	3,9%

Marknadsneutrala fonder	**13,0%**
Atlant Opportunity	7,5%
QQM M	5,5%

Räntefonder	**9,9%**
Excalibur	5,1%
SEB Korträntefond C USD	4,8%

Likviditet	**3,7%**

Tillgångsfördelning