Förvaltarkommentar SVP portföljförvaltning november 2022

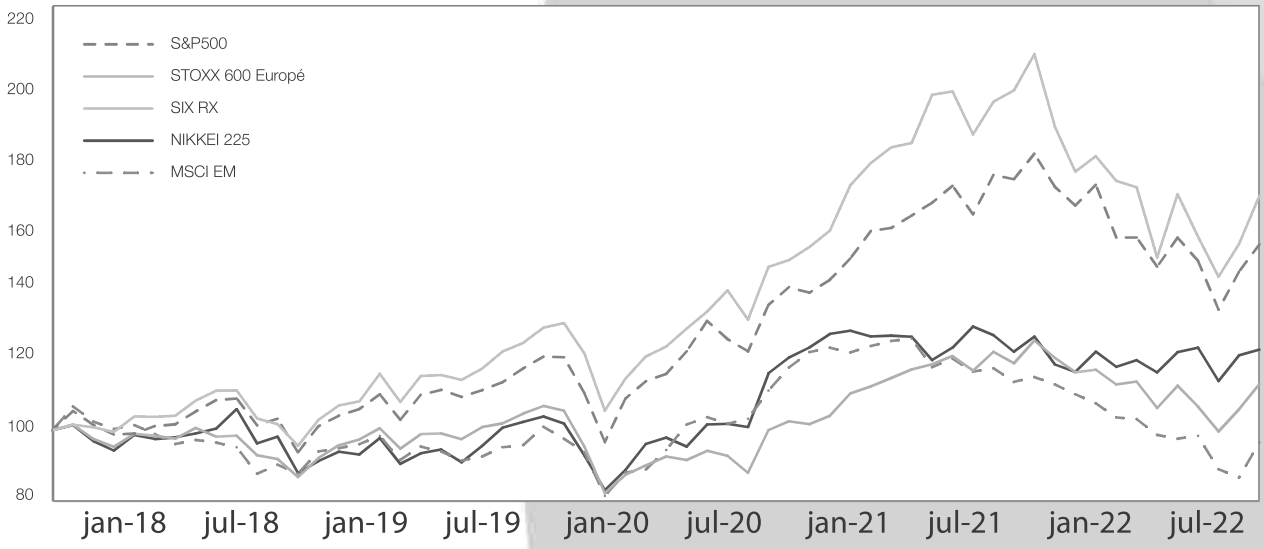
Även november brukar normalt höra till årets säsongsmässigt svaga månader, men just under innevarande år har detta inte varit fallet. Aktiemarknaderna har formligen exploderat och i sådan miljö är det självfallet ofördelaktigt att ligga underviktad, som Stiftas diskretionära portföljer har varit. Trygg har sjunkit med 0,5 procent, medan Balanserad och Tillväxt har stigit med 0,6 och 2,0 procent. Efter elva månader har Trygg sjunkit med 4,1 procent, Balanserad med 8,3 procent och Tillväxt med 13,7 procent, vilket i de två senare fallen är sämre än jämförelseindexen.*

Globala aktiemarknader har kännetecknats av extrem volatilitet under månaden och utfallen går helt i motsatt riktning mot den tidigare etablerade trenden av kraftig dollarförstärkning; USD har försvagats med 4,9 procent. Skillnaderna mellan regionerna har varit mycket stora, även om alla har stigit i egna valutor, Emerging Markets mest, tätt följd av Europa och Japan. Den nordamerikanska utvecklingen var väsentligt sämre än de övrigas och regionen hamnade även under nollan om valutajustering görs. Efter elva månader ligger samtliga regioner på ensiffriga minustal (valutajusterade), men både Europa och Japan har gått förbi Nordamerika som bästa regioner. ”Sämst” är EM, men skillnaderna är relativt små (och fortfarande är Sverige en av de sämsta börserna i världen med sina -20,7 procent).

Portföljernas undervikter har minskats något genom köp av två long-only-fonder, en riktad mot Sverige och en global, nämligen Lannebo Sverige Plus och C Worldwide Stable Equities. I Tillväxt, som redan tidigare hade andelar i Lannebo, ökades denna, samt Aktiespararna Direktavkastning.

Läsare av dessa månadskommentarer har kanske noterat att jag inte är någon större vän av ekonomen John Maynard Keynes, vars läror på det hela taget har varit den förhärskande inriktningen inom nationalekonomi i västvärlden sedan Första Världskriget, och som ständigt används som förevändning för att sätta marknadsprissättning ur spel (se förra månadskommentaren). Jag är således ingen ”centralbankstillskyndare”, men när Federal Reserve-chefen Jerome Powell i september ansträngde sig för att förklara sin berömde föregångare Paul Volckers tidsödande, men framgångsrika inflationsbekämpning i början av 1980-talet, skapade detta trovärdighet, i alla fall i mina öron. Med rätta kan den amerikanska centralbanken visserligen beskyllas för att ha varit sent ute med räntehöjningarna, men Fed var trots allt ändå först och har, så att säga, ”tagit taktpinnen” med sitt aggressiva tempo. Börsreaktionerna på dessa, samt de i huvudsak negativa makroöverraskningarna, har inte väntat på sig, utan medfört fortsatta nedgångar under året. Börsrekylerna uppåt har visserligen varit stora, men det har varit så kallade ”bear market rallies”, med alla sina typiska kännemärken, så som explosiv kraft, trots låga volymer. Att ligga underviktad aktierisk har för det mesta varit lyckosamt.

Vid mötet i början av november höjde Fed åter styrräntan med 75 punkter och Powell upprepade ett ”hökaktigt” budskap. Det bestod av två huvudpunkter, dels att räntehöjningstakten skulle dras ned i framtiden, dels att det å andra sidan inte fanns någon övre gräns för styrräntan. ”Det är inte längre vägen som räknas, utan slutmålet”, som en bedömare konstaterade. Mötet ledde dock för en gångs skull inte till några större marknadsreaktioner; amerikanska börser sjönk något under några dagar, medan händelsen nästan gick europeiska marknader oförmärkt förbi. Bristen på ”marknadstillnyktring” förvånade mig dock mycket och redan dagen efter mötet framgick av media att vissa bedömare (främst svenska strateger) ansåg att ”räntetoppen låg nära” (!). Det var väl precis det Powell INTE sa? Tja, åtskilliga tittar på presskonferen-



sen och upprepad läsning av andra bedömare förvissade mig om detta, men med tanke på att aktiemarknaderna fortsatte att stiga kraftigt funderade jag ändå på vad jag hade missat. När sedan inflationssiffror kom veckan efter, vilka visade sig vara ynka 0,2 procentenheter lägre (alltså bättre) än förvänt, och börserna svarade med ett sällan skådat glädjesprång, visste jag att ”något” hade skett med sentimentet (S&P500 steg med 5,5 procent, vilket inte har hänt många gånger under indexets historia). Vari detta ”något” bestod begrep jag inte, men jag lockades inte att stå kvar framför det framrusande tåget och dagen efter minskades således portföljernas undervikter (med, som det hette förr, ”gråt, tandagnissel och stor vånda”). Sedan dess har flera Fed-ledamöter dock i stort sett unisont upprepat Powells budskap, speciellt att räntorna troligtvis kommer att bibehållas på hög nivå länge. Det går att tycka vad som helst om denna enögda fokusering på den neddragna höjningstakten, men som trendföljare (i vid bemärkelse) kunde jag inte förbli opåverkad av dylika stora marknadsrörelser, även om en viss minskning av portföljernas undervikter i efterhand skulle visa sig förhastad.

De framtida räntehöjningarna torde förbli det mest intressanta för närvarande, inte inflationen i sig, men vissa iakttagelser kan göras. Inflationen lär ju toppa någon gång, som jag har skrivit flera gånger, men risken att den förblir på för hög nivå är stor. Vissa bedömare förmedlar nästan intrycket att det kommer att vara en enkel process, som av sig själv går ganska snabbt, givet lägre nivåer på efterfrågan. Mycket av historiska erfarenheter tyder på att hög inflation tenderar att bita sig fast på olika vis och tre områden framträder som ”kritiska”. I USA slår kompensationskrav för reallönesänkningar omedelbart och landet har inte alls någon tradition av ”samhällsansvar” från exempelvis fackföreningar, som på många håll i Europa. Massuppsägningarna inom tech-sektorn framstår därför som illavarslande, på den annars så robusta amerikanska arbetsmarknaden. Även med ovan nämnda ”samhällsansvar” hamnar exempelvis IG Metalls 8,7 procent på två år långt över de erforderliga 2 procenten (tillsammans med svenska industrifacks 4,4 procent). ”Lyckosamma omständigheter” har gjort att råvarupriserna har backat tillbaka, delvis till följd av lägre efterfrågan, men med ett höggradigt osäkert geopolitiskt läge samt ofördelaktiga odlingsförhållanden under nästa år är risken stor för förnyade råvaruprischocker. Energiområdet är kanske det mest kritiska, med sina speciella egenskaper. Stagflation (alltså hög inflation, trots låg tillväxt) har alltid sprungit ur energikriser, eftersom efterfrågan endast i ringa utsträckning påverkar priset (låg priselasticitet). Energipriserna bestäms i regel huvudsakligen av andra faktorer, främst politiska sådana, och energianvändningen har varit relativt oförändrad, trots mycket stora prisfluktuationer de senaste decennierna. I dagens läge är det därför visserligen möjligt att inflationen kommer att falla kraftigt nästa år och i stort sett lämna de reala ekonomierna opåverkade, men knappast troligt.

När nu effekterna av centralbankernas åtgärder gör sig gällande i åtstramande riktning har kritiken tilltagit, som jag skrev om i förra månadskommentaren. Det har varit enkelt för politiker att skylla ifrån sig och peka på ”självständiga centralbanker” när exempelvis diskussioner om att tillgångsköp och låga räntor göder ekonomiska skillnader. Liz Truss, tidigare brittisk premiärminister, tvingades göra helt om (och senare avgå) till följd av att tilltänkta skattesänkningar gick emot mot Bank of England och vår den nyvalda regeringen hade förmodligen en skattesänkning i budgetåtanke, men förhindrades av att Stefan Ingves har bedrivit lekstuga. OM normaliserade räntor (alltså inte låga, utan marknadsmässiga) åter blir aktuella har en historisk måttstock legat på en nivå runt nominell tillväxt, vilket i exempelvis Sverige skulle innebära 4-5 procent och ytterligare någon procentenhet i USA. Dit förefaller det dock vara långt och jag räknar därför med att finansmarknaderna kommer att förbli turbulenta även nästa år (möjligen ännu längre) med djupare börsbottnar. Portföljerna ligger därför fortfarande underviktade, men som trendföljare får jag dock åter tillfälle att travestera Groucho Marx: ”Detta är min strategi. Visar den sig felaktig har jag en annan.”

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

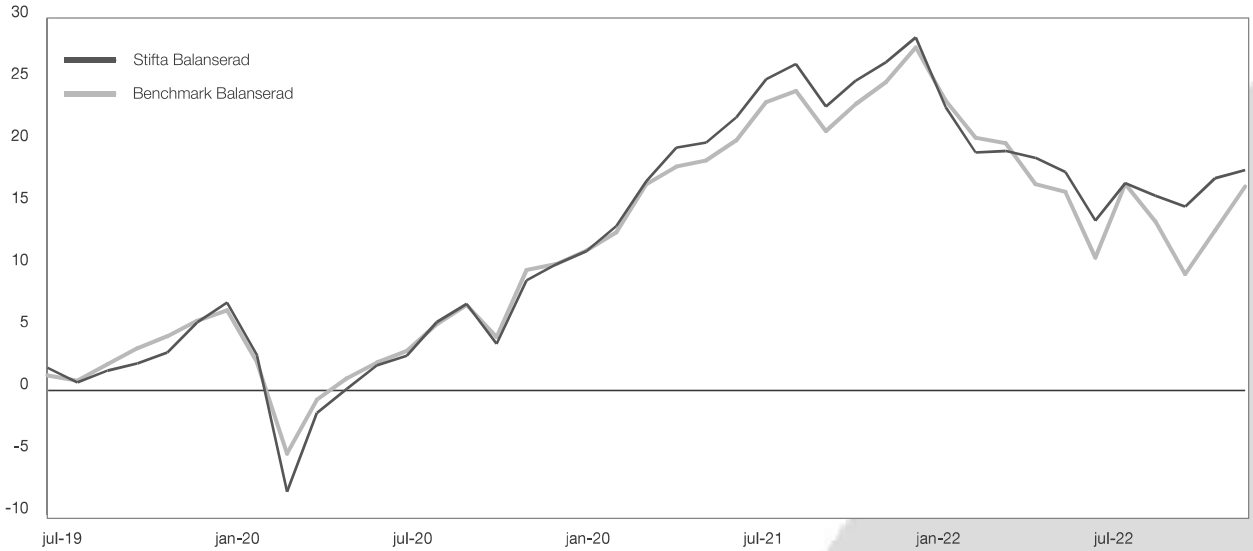
**Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 10/10/80 för Trygg, 25/25/50 för Balanserad och 40/40/20 för Tillväxt*

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%	-3,33%	2,66%	-0,87%	-0,75%	1,99%	0,56%		**-8,34%**

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	**11,0%**
Aktiespararna Direktavkastning	6,4%
Spiltan Aktiefond Stabil	2,1%
Lannebo Sverige Plus	2,0%
Odin Small Cap A	0,5%

Utländska aktier	**14,7%**
Lancelot Camelot	1,5%
Öhman global Hållbar	1,0%
Coeli Global Select R	2,9%
C Worldwide Stable Equities 1A	3,0%
Danske Invest Global Index SA	2,0%
MS INVF Global Opportunity	0,7%
Storebrand Global Value	4,6%
Storebrand USA A	1,2%
Cicero-Optimum US ESG A	1,1%

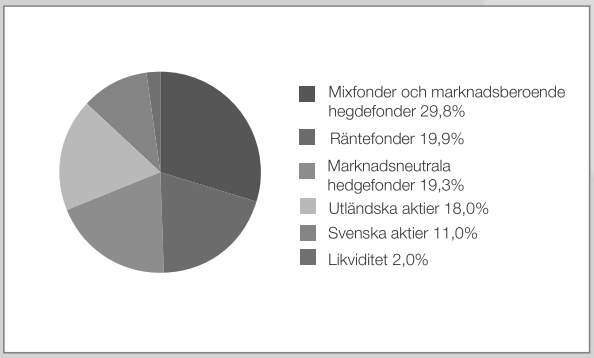
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	**29,8%**
Alcur	2,6%
Sensor Select	6,0%
Coeli Absolute European Equity	0,8%
Elementa	1,6%
Prior Nilsson Idea	6,0%
Nordea Alpha 10	1,7%
European Alliance RPM Evolving CTA ER	9,2%
Proxy P Energy Transition	1,9%

Marknadsneutrala hedgefonder	**19,3%**
Atlant Opportunity	8,1%
QQM M	11,2%

Räntefonder	**19,9%**
Excalibur	12,9%
SEB Korträntefond C USD	7,0%

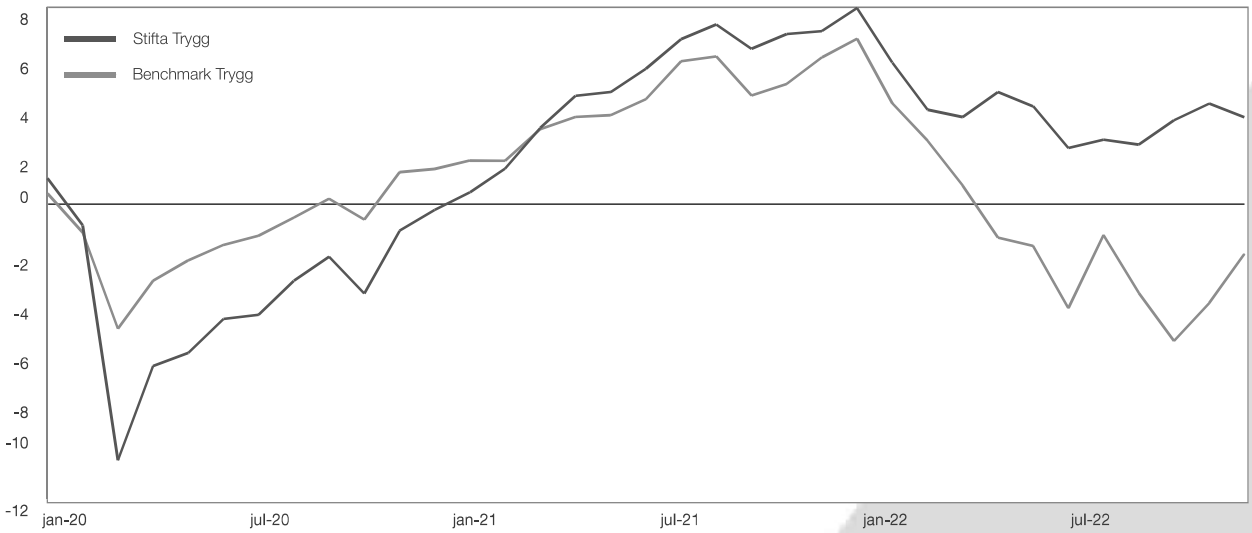
Likviditet	**2,0%**

Tillgångsfördelning



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%	0,66%	-0,53%		**-4,11%**

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	**2,8%**
Aktiespararna Direktavkastning	1,3%
Lannebo Sverige Plus	1,0%
Spiltan Aktiefond Stabil	0,5%

Utländska aktier	**3,3%**
Coeli Global Select R	0,5%
Öhman global Hållbar	0,6%
C Worldwide Stable Equities 1A	1,0%
MS INVF Global Opportunity	0,4%
Odin Global C	1,1%
SPP Aktiefond USA	0,9%

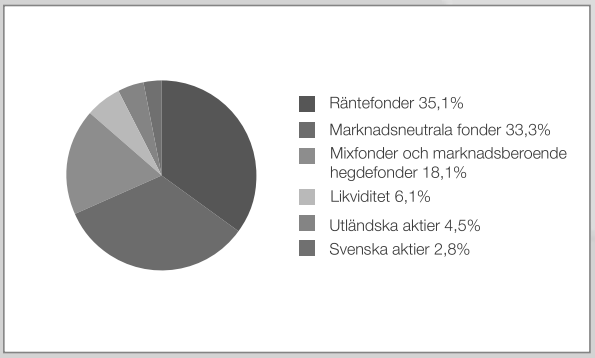
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	**18,1%**
Alcur	2,9%
Sensor Select	1,3%
Coeli Absolute European Equity	0,7%
Elementa	3,0%
Prior Nilsson Idea	1,6%
Nordea Alpha 10	1,8%
European Alliance RPM Evolving CTA ER	6,8%

Marknadsneutrala fonder	**33,3%**
Atlant Opportunity	16,7%
QQM M	16,6%

Räntefonder	**35,1%**
Carlsson Norén Macro Fund	4,0%
IKC Avkastningsfond	5,4%
Excalibur	18,4%
SEB Korträntefond C USD	7,3%

Likviditet	**6,1%**

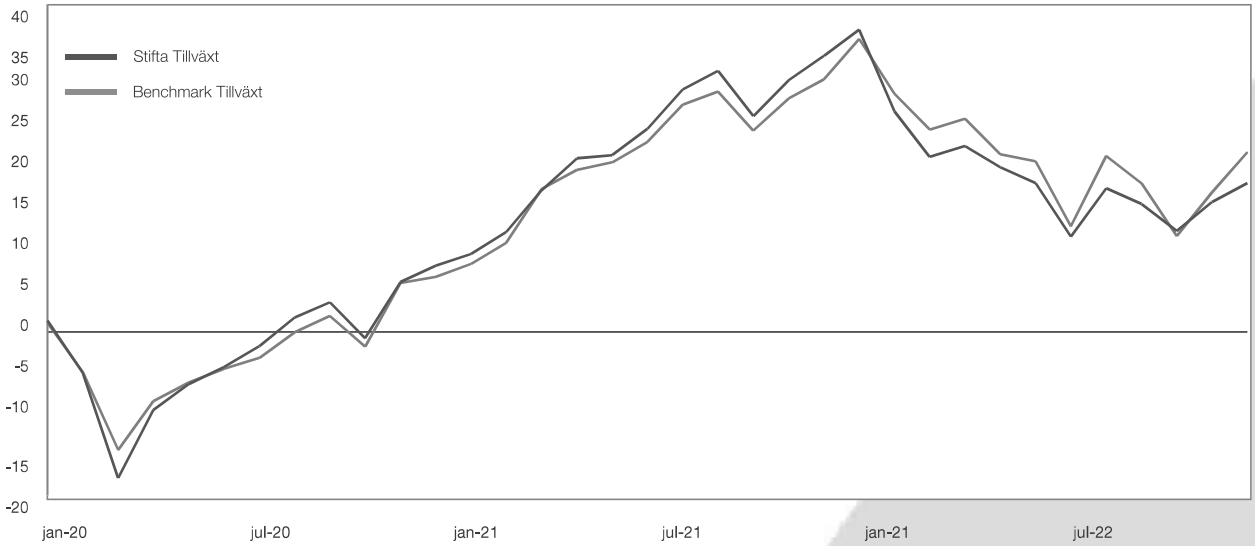
Tillgångsfördelning



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%	3,18%	1,96%		**13,71%**

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

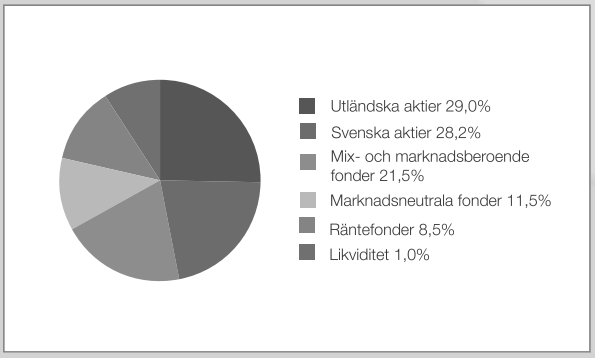
Svenska aktier	**28,2%**
Aktiespararna Direktavkastning	10,6%
Cliens Småbolag	0,4%
Lannebo Sverige Plus	9,9%
Spiltan Aktiefond Stabil	6,8%
Odin Small Cap A	0,5%

Utländska aktier	**25,5%**
Lancelot Camelot	2,6%
Öhman global Hållbar	1,9%
Coeli Global Select R	3,8%
C Worldwide Stable Equities 1A	3,5%
Danske Invest Global Index SA	3,7%
MS INVF Global Opportunity	0,7%
Storebrand Global Value	4,0%
SPP Aktiefond USA	4,4%
Cicero-Optimum US ESG A	3,8%
SEB Nordamerika Småbolag	0,6%

Mix- och marknadsberoende fonder	**21,5%**
Alcur Select	1,6%
Sensor Select	2,2%
Coeli Absolute European Equity	2,6%
Prior Nilsson Idea	1,7%
European Alliance RPM Evolving CTA ER	9,9%
Proxy P Energy Transition	3,5%

Marknadsneutrala fonder	**11,5%**
Atlant Opportunity	6,5%
QQM M	5,0%

Räntefonder	**8,5%**
Excalibur	4,5%
SEB Korträntefond C USD	4,0%

Likviditet	**1,0%**

Tillgångsfördelning