Svensk Värdepappersservice

Förvaltarkommentar SVP portföljförvaltning december 2022

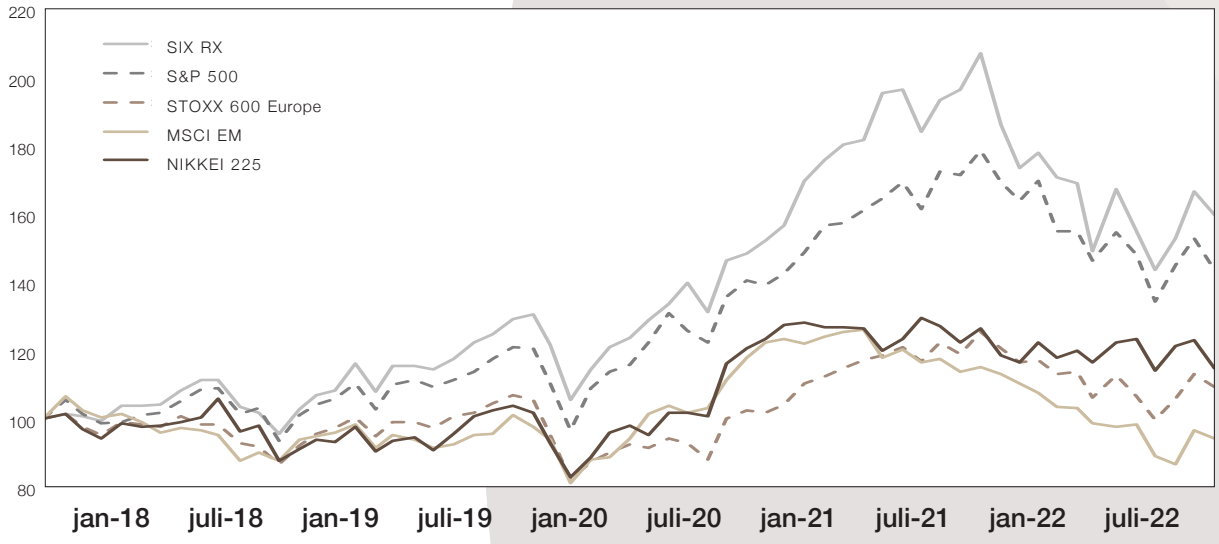
Precis som mycket annat under det ovanliga börsåret 2022 lyste det "traditionella julrallyt" med sin frånvaro under december, men något annat var väl inte att vänta efter börsbottnar redan i september och de ovanligt starka marknaderna under hösten. Stiftas diskretionära portföljer klarade sig hyggligt mot jämförelseindexen, huvudsakligen till följd av de relativt stora undervikterna. Trygg, Balanserad och Tillväxt sjönk med 0,8, 1,6 och 2,7 procent. På helåret sjönk Trygg med 4,8 procent, Balanserad med 9,8 procent Tillväxt med 16,0 procent, vilket i det sistnämnda fallet var sämre än respektive jämförelseindex*.*

"Risk-on-trenden" har visserligen inte varit riktigt lika extrem som under november, men den amerikanska dollarn har fortsatt att försvagas tillsammans med den relativa utvecklingen för nordamerikanska aktiemarknader. Japan blev månadens bästa region i lokala valutor, före Europa, som precis kom över nollstrecket. Emerging Markets sjönk, liksom Nordamerika, som åter utvecklades avsevärt sämre än de andra. Den svenska börsen hör till de sämsta i världen i lokal valuta med en nedgång på nästan 23 procent under 2022, medan världens alla regioner klarade sig aningen bättre. Om omräkning till SEK görs hamnar dock regionerna förvånansvärt väl samlade på ensiffrig negativ avkastning.

Månadens enda affärer bestod av köp av blandfonden AU AG Precious Green i samtliga portföljer, som bland annat räknar fysiskt guld till tillgångarna. Detta finansierades genom minskningar av dollarexponeringen Balanserad och Tillväxt. På så vis åstadkoms en "ren" guldexponering. Guldentusiaster, så kallade "gold bugs", talar oftast om vilka lysande köplägen det är i guld, och tvivelsutan finns det många faktorer som talar för ett väsentligt högre pris, som att det är en finit tillgång och att vissa centralbanker tycks vara mer eller mindre permanenta köpare. Ändå har prisutvecklingen under de senaste åren varit trist och rensas dollarkomponenten bort blir den bedrövlig. Under den senaste tiden har dock priset stigit och det finns som sagt mycket som talar för ytterligare uppgångar (se nedan).

I början av december besökte Kinas president Xi Jinping Saudiarabien och emottogs till synes mycket hjärtligt av kronprins Mohammed bin Salman. Detta kanske inte framstår som så uppseendeväckande, eftersom huvuddelen av den kinesiska oljeimporten kommer från just Saudiarabien. Så sent som i oktober bad dock USA:s president Biden om ökad produktion (för att kompensera för rysk energi till Europa) vid ett besök, men fick kalla handen. Ryssland är ju del av OPEC+, så inte heller detta framstår kanske som märkligt, men däremot har av tradition banden mellan USA och Saudiarabien varit både starka och tåliga. Motsättningarna tycks dock ha ökat, speciellt sedan "skifferrevolutionen" efter millennieskiftet i stort har gjort USA självförsörjan. Sannolikt är det dock inte bara en fråga om energi, "omedelbar" som den kan förefalla, utan också om dollarns långsiktiga ställning som världens reservvaluta.

I all korthet kom västvärlden överens om ett system med fasta växelkurser (Bretton Woods 1944), där dollarns värde peggades till guld och alla andra valutor till dollarn. Ett ansträngt ekonomiskt läge, bland annat till följd av Vietnamkriget (och ständigt ökande guldkonvertering) föranledde USA att slopa peggen 1971. Den "devalveringseffekt" som uppstod ledde snart till den ihållande inflationsproblematik, som kurerades först när Paul Volcker blev legendarisk Fed-chef i början av 1980-talet. Lagom till Bretton Woods sammanbrott kom den första oljekrisen och med denna ett behov för "nyrika" gulfstater att placera sina pengar på ett säkert vis. Begreppet "petrodollar" föddes genom att USA erbjöd trygga handelsvägar och amerikanska statspapper (i



en aldrig sinande mängd) mot oljetillgångar (till ”hyggligt” pris). Bretton Woods må ha kraschat, men dollarn har återupprättats som reservvaluta, trots att den saknar backning; det är en så kallad ”fiat-valuta”. Denna status medfört stora fördelar för USA, vanligen en konstlat hög efterfrågan på dollar som exempelvis kan använda till för hög skuldsättning, vilken inte hade varit möjlig i samma utsträckning i andra länder. Till nackdelarna hör att den högvärderad valutan delvis har ”avindustrialiserat” landet (vilket Donald Trump tjatade om i sina försök att ”prata ned” dollarn).

Jag har tidigare skrivit om att det säkert fanns flera länder, som skulle vara intresserade av att, helt eller delvis, kasta av sig ”dollaroket”, exempelvis en stor råvaruimportör som Kina, eftersom råvarupriserna vanligen sätts i dollar. Av de traditionella tillflyktsvalutorna dollar, guld och yen (i nämnd ordning) har dollarns ”överhöghet” fått sig ännu en törn sedan den invasionen av Ukraina och G7-länderas frysning av ryska tillgångar; åtgärden må vara etiskt välmotiverad, men den gagnar inte dollarns ställning. Ett återkommande argument har tidigare varit att det helt enkelt inte finns tillräckligt mycket andra tillgångar i centralbankernas reserver för att på allvar utmana dollarns ställning. Eftersom transparens inte råder är skattningarna osäkra, men det har exempelvis tidigare antagits att andelen guld understiger 10 procent av de samlade tillgångarna. Kinas officiella guldreserv uppgår till 2 000 ton, men med tanke på de senaste årens samlade köp från Afrika och Schweiz på drygt 1 000 ton om året kan den verkliga siffran ligga på 10 - 12 000 ton. Så länge Kina fortsätter att ackumulera guld i betydande mängd har landet inget intresse av att skylta med sanningen. Renminbin kan aldrig ersätta dollarn som reservvaluta av flera praktiska skäl, varav ett exempelvis är att Kina inte är någon rättsstat (vilket även kineserna inser). Guld, eventuellt i kombination med andra finita tillgångar (energi?), skulle dock i teorin mycket väl kunna fungera som ersättning. Detta kanske låter som en konspirationsteori, men i takt med centralbankernas (främst Federal Reserves) excesser och världens tilltagande skuldsättning har det nuvarande systemet visat sig fungera allt sämre. Detta skulle kunna vara en lösning och till och med Jerome Powell har i ett tal från i våras sagt sig förberedd på en värld med flera reservvalutor; att sätta likhetstecken mellan att dollarn förlorar statusen som ensam reservvaluta och att USA förlorar sin ledande ekonomiska ställning, som flera bedömare gör, går knappast. Processen skulle möjligen vara utdragen.

Det behövdes tydligen en politiker för att få aktiemarknaderna att nyktra till. Powells 50-punktershöjning av styrräntan och beskedet vid Feds decembermöte låg helt i linje med tidigare kommunikation, även det faktum att medlemmarna skruvade upp den sannolika ”slutnivån” för ytterligare höjningar något. Enligt flera bedömare gjorde dock just denna ökning decembermötet oväntat stramt och att marknaderna ”borde” reagera surare. ”Om inte marknaderna reagerar kommer Fed att tvingas ta i mer”, var en vanlig kommentar, men dessa gäspade dock… När ECB-chefen Christine Lagarde höjde lika mycket med kommentaren att centralbanken INTE var nära en ”pivot” och att ”den låg efter Fed”, så att flera framtida höjningar skulle krävas, fick dock plötsligt marknaderna skrämselhicka! Jag har ju flera gånger skrivit att Lagarde är mycket mer politiker än ekonom, inte utan ett visst hån, men som sådan kunde hon tydligen tala det klarspråk som behövdes. Förhoppningarna om ett ”julrally” dog där och då.

Diskussionerna går heta om hur hög räntebanan kommer att bli i Feds USA, som ju agerar ”riktkarl” åt övriga centralbanker; 25 punkter hit eller dit. Få tycks dock ta någon hänsyn till att Fed skall fortsätta med QT, motsvarande 20 punkter varje månad och även ECB skall börja i vår (Riksbanken är i full gång). I november-kommentaren tog jag upp tre skäl till att inflationen inte skulle komma ned fort och i vilket fall som helst är jag mycket skeptisk till räntesänkningar. Portföljerna ligger därför fortsatt underviktade även inför 2023, men köplägen som uppstår kan självfallet snabbt utnyttjas. Med dessa ord önskar jag er alla en god fortsättning på året!

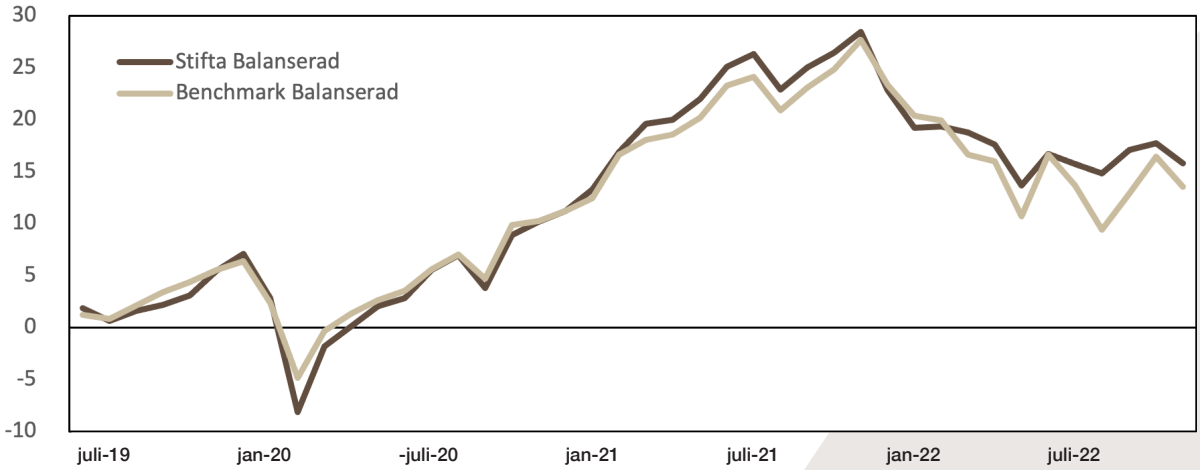
Peter Eklöf, Portföljförvaltare

*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 Värdepap- persservices 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 Värdepappers- service 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



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%	-1,65%	**-9,85%**

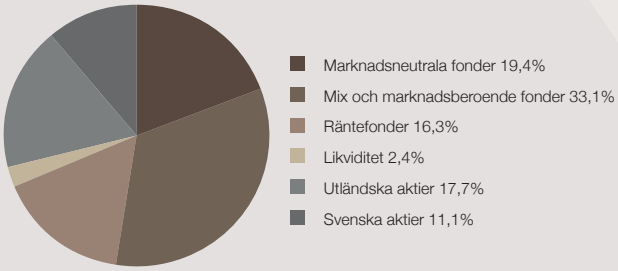
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

Svenska aktier	**11.1%**
Aktiespararna direktavkastning	6,5%
Spiltan Aktiefond Stabil	2,1%
Lannebo Sverige Plus	2,0%
Odin Small Cap A	0,5%
Utländska aktier	**17,7%**
Lancelot Camelot	1,5%
Öhman global Hållbar	1,0%
Coeli Global Select R	2,8%
C Worldwide Stable Equities 1A	3,0%
Danske Invest Global Index SA	1,9%
MS INVF Global Opportunity	0,7%
Storebrand Global Value	4,5%
Storebrand USA A	1,2%
Cicero-Optimum US ESG A	1,1%
Mix- och marknadsberoende fonder	**33,1%**
Alcur	2,6%
Sensor Select	6,1%
Coeli Absolute European Equity	0,9%
Elementa	1,5%
Prior Nilsson Idea	6,1%
Nordea Alpha 10	1,7%
European Alliance RPM Evolving CTA ER	9,3%
Proxy P Energy Transition	1,9%
AuAg Precious Green A	3,0%

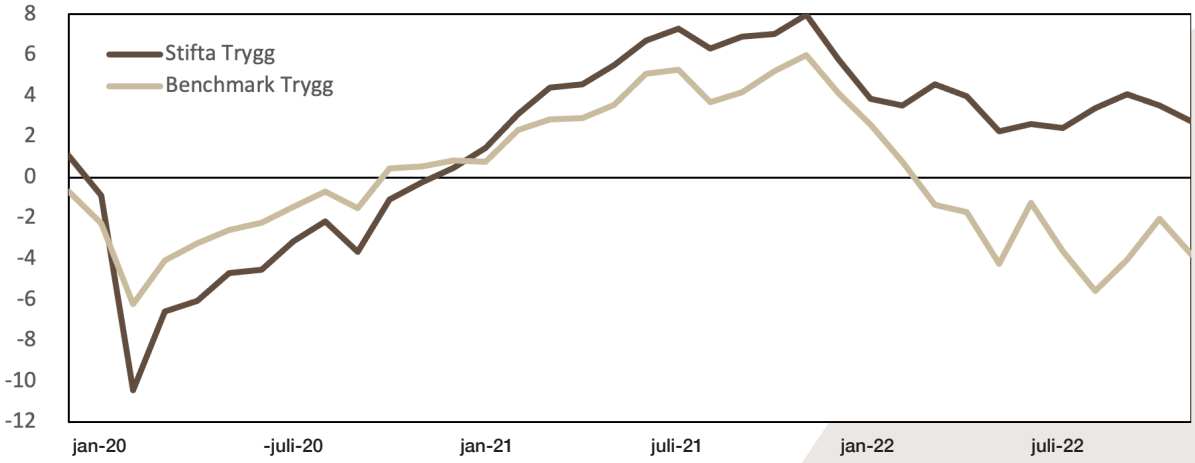
Marknadsneutrala fonder	**19,4%**
Atlant Opportunity	8,3%
QQM	11,1%
Räntefonder	**16,3%**
Excalibur	13,2%
SEB Korträntefond C USD	3,1%
Likviditet	**2,4%**

Tillgångsfördelning



Svensk Värdepappersservice

Stifta Trygg



Månadsavkastning

	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec	Totalt
2020	1,05%	-1,90%	-9,64%	-9,64%	1,47%	1,64%	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%	-0,76%	**-4,84%**

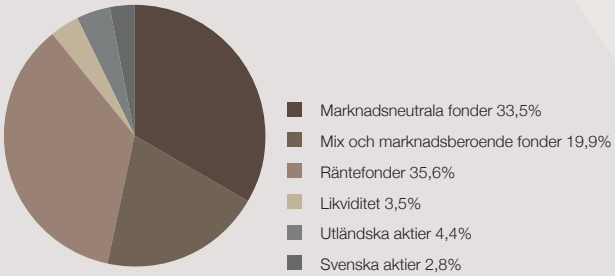
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

Svenska aktier	**2,8%**
Aktiespararna direktavkastning	1,3%
Spiltan Aktiefond Stabil	0,5%
Lannebo Sverige Plus	1,0%
Utländska aktier	**4,4%**
Öhman global Hållbar	0,5%
Coeli Global Select R	0,5%
C Worldwide Stable Equities 1A	1,0%
MS INVF Global Opportunity	0,4%
Odin Global C	1,1%
Storebrand USA A	1,9%
Mix- och marknadsberoende fonder	**19,9%**
Sensor Select	1,3%
Prior Nilsson Idea	1,6%
Coeli Absolute European Equity	0,7%
Nordea Alpha 10	1,8%
Alcur	2,9%
Elementa	2,8%
European Alliance RPM Evolving CTA ER	6,9%
AuAg Precious Green A	1,9%

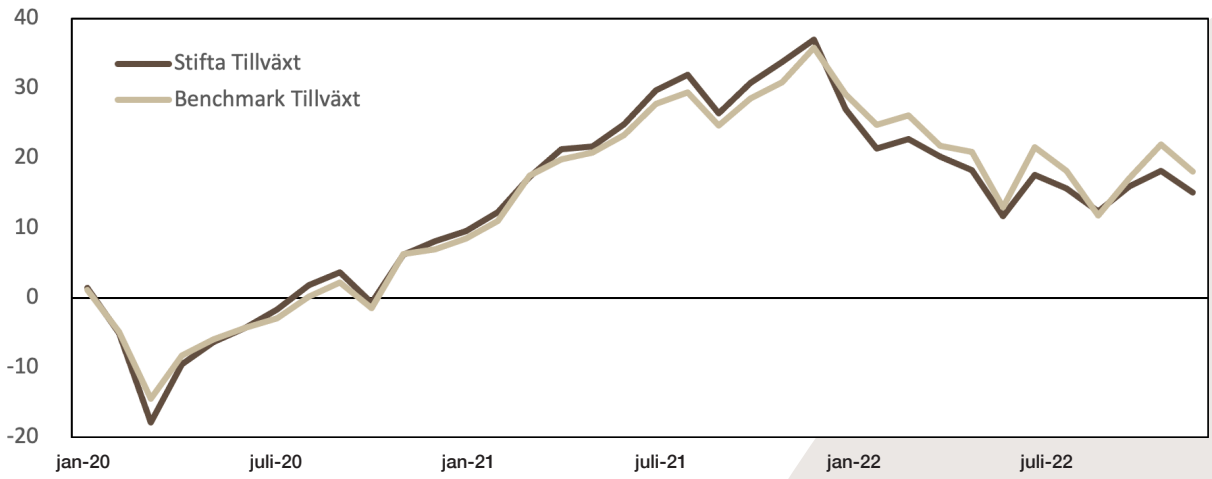
Marknadsneutrala fonder	**33,5%**
Atlant Opportunity	17,1%
QQM	16,4%
Räntefonder	**35,6%**
Carlsson Norén Macro Fund	4,1%
IKC Avkastningsfond	5,5%
Excalibur	18,7%
SEB Korträntefond C USD	7,3%
Likviditet	**3,5%**

Tillgångsfördelning



Svensk Värdepappersservice

Stifta Tillväxt



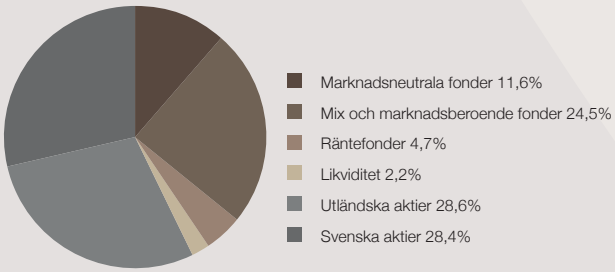
Månadsavkastning

	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%	-2,69%	**-16,03%**

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	**28,4%**
Aktiespararna Direktavkastning	10,7%
Cliens Småbolag	0,4%
Lannebo Sverige Plus	10,1%
Spiltan Aktiefond Stabil	6,7%
Odin Small Cap A	0,5%
Utländska aktier	**28,6%**
Lancelot Camelot	2,6%
Öhman global Hållbar	1,9%
Coeli Global Select R	3,7%
C Worldwide Stable Equities 1A	3,6%
Danske Invest Global Index SA	3,6%
MS INVF Global Opportunity	0,7%
Storebrand Global Value	3,9%
Storebrand USA A	4,3%
Cicero-Optimum US ESG A	3,7%
SEB Nordamerika Småbolag	0,6%
Mix- och marknadsberoende fonder	**24,5%**
Alcur Select	1,6%
Sensor Select	2,3%
Coeli Absolute European Equity	1,2%
Prior Nilsson Idea	1,7%
European Alliance RPM Evolving CTA ER	10,1%
Proxy P Energy Transition	3,5%
AuAg Precious Green A	4,1%

Marknadsneutrala fonder	**11,6%**
Atlant Opportunity	6,7%
QQM	4,9%
Räntefonder	**4,7%**
Excalibur	4,7%
Likviditet	**2,2%**

Tillgångsfördelning