Förvaltarkommentar SVP portföljförvaltning januari 2023

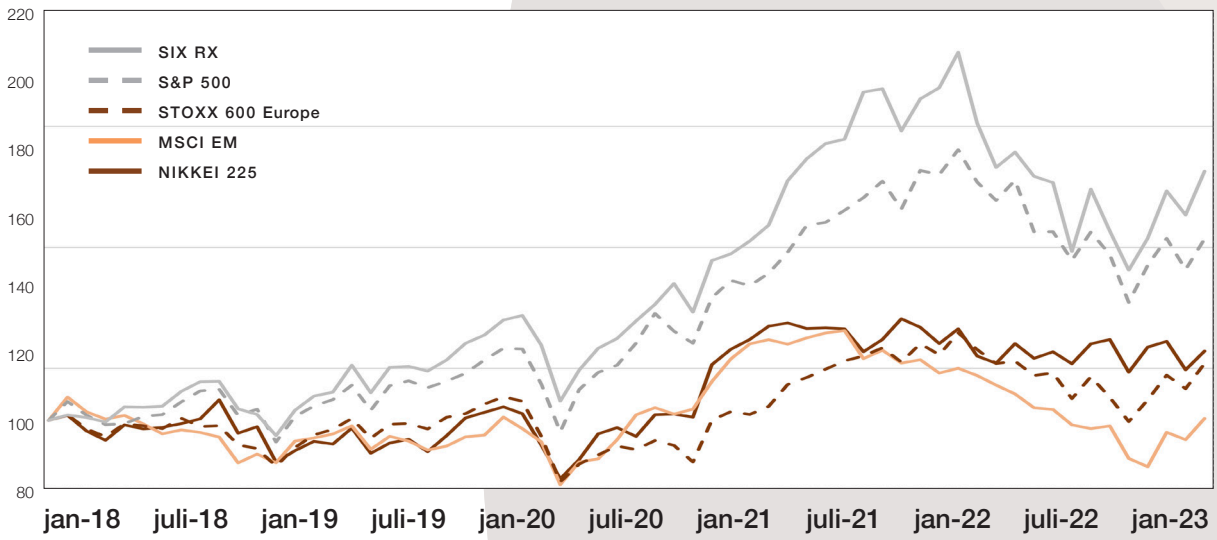
Det blev inget "julrally", men däremot har "årsskiftesrallyt" hittills varit helt enastående, oftast runt en helårsavkastning på en månad. SVP:s diskretionära portföljer har självfallet inte kunnat hänga med mot jämförelseindexen, till följd av portföljernas undervikter, men med tanke på uppgångarnas storlek har de klarat sig förvånansvärt väl ändå. Trygg, Balanserad och Tillväxt har stigit med 1,8, 3,5, respektive 5,3 procent.

Sista kvartalets "risk-on-inspirerade" segertåg för europeiska aktier har fortsatt också under januari, tätt följd av Emerging Markets. Efter dessa följde Japan och Nordamerika, också med starka avkastningsnivåer.

Europa (och Sverige) har inte bara utvecklats starkt under januari, utan också under hela det fjärde kvartalet 2022. Portföljernas undervikter minskades motvilligt något genom köp av en globalfond samt en Sverige-fond under november. I januari var det dags för ytterligare köp, den här gången ökades Europa-fonden Coeli Absolute European Equity. För att finansiera köpen minskades hedgefonden Lynx något i vissa fall. Därigenom stängdes den europeiska undervikten helt.

"Don't fight the Fed", är en tumregel, som har styrt amerikanska finansmarknader åtminstone sedan Alan Greenspan myntade uttrycket "the Fed put", det vill säga att centralbanken mer eller mindre förväntas skynda till marknadernas försvar om kursnedgångar blev allt för stora (vilket skedde flera gånger även före Greenspan). Denna regel tycks dock inte gälla längre. Den osedvanligt starka börs-uppgången under förra årets fjärde kvartal, som har fortsatt under januari, bär många ganska typiska "risk on-kännemärken". Dollarn, som den främsta av "tillflyktstillgångar", har sjunkit med drygt 6 procent mot kronan de senaste fyra månaderna (att jämföra med ökningen under förra årets första nio månader på nästan 23 procent). Amerikanska aktier har utvecklats sämst bland regionerna, medan Europa och Emerging Markets har tävlat om ledarskapet. Den senare brukar sällan gå bra i tider av dollarstyrka och den förra var tidigare mycket pressad, inte minst av Rysslands energihot. Vidare har uppgången haft inslag av "junk rally", alltså lägen där marknaderna främst har lockats av kursmässigt nedpressade aktier, ofta med "skräp-status".

Finansmarknadernas mycket dämpade reaktioner på Fed-mötet i början av november, vilket var precis lika "hökaktigt" som sensommarens och hösten övriga möten, var signal nog; tilltron till centralbanken var bruten! Kanske var orsaken att Fed alltför länge, under större delen av 2021, hade hållit fast vid uppfattningen att inflationen skulle vara övergående ("transitory"), och därefter underlät att vidta snabba åtgärder (och till och med stimulerade ytterligare med tillgångsköp hela första kvartalet 2022). I dagsläget är det inte längre Fed som tror på inflationen som "transitory", utan finansmarknaderna. Marginellt bättre inflationsdata från flera länder, i kombination med välfyllda europeiska gaslager och med en mild vinterväderlek har gött optimismen, speciellt när Kina har slopat alla Covid-restriktioner och ser ut att öppna upp igen (se nedan). Enligt en analys från Bank of America förväntar sig amerikansk räntemarknad höjningar på ytterligare 50 punkter under det närmast halvåret och att därefter sänkningar på 300 punkter (!) under de nästkommande 18 månaderna. Den högsta inflationen på 40 år skall "botas" med den lägsta realräntan någonsin. Tja, det är möjligt, men knappast troligt...



”Varför just nu?” var min spontana reaktion på det officiella beskedet att Kinas befolkning numer krymper. Varför tillstå sanningen just nu, när makthavarna har hållig fast vid en lögn under så lång tid? Att slutligen erkänna problemet för den egna befolkningen är kanske en signal om ett ganska akut katastrofläge? Flera Kina-bedömare, bland andra akademikern och ekonomen Steven Roach, som har varit positiva till landet under flera decennier (investeringar, inte politik), lutar nu åt denna uppfattning och framhåller att de positiva effekterna för världen kommer att bli mycket mindre än exempelvis efter Finanskrisen 2009. I någon gammal månadskommentar har jag säkert skrivit om när jag som färsk Lunda-ekonom 1984 läste statistik och kom i kontakt med det fascinerande ämnet demografi. Vi lärde oss att abrupta förändringar i befolkningspyramiderna nästan alltid leder till stora problem, oavsett om det är frågan om ökningar eller minskningar. Som verkligt skräckexempel togs Kinas ett-barns-politik från slutet av 1970-talet upp, ”men dumheten inser nog kineserna själva snart”, sa läraren. Det tog 30 år. Till en början kunde måhända barnbegränsning i någon form försvaras, men ett-barns-politiken var en alltför trubbig metod, som snabbt medförde stora obalanser, vilka gradvis förvärrades. Tveklöst hade dessa obalanser vissa positiva ”engångseffekter”, exempelvis en snabbt växande skara yngre och konsumtionshungriga arbetare, som under Deng Xiaoping, så att säga, ”stod till världens förfogande”. Urbanisering och industrialisering, som hade tagit västvärlden flera generationer att gradvis tröska sig igenom, genomfördes under loppet av en enda generation. Den ekonomiska tillväxten ökade kraftigt och efter millennieskiftet började allt fler nämna Kina som nästa ekonomiska stormakt. När ett-barns-politiken led mot sitt slut fick jag en makro-analys från Nordea i händerna, som visserligen handlade om kortsiktiga demografiska effekter, men där det framgick att Kinas befolkning skulle komma att halveras till nästa sekelskifte(!); effekterna hade redan börjat visa sig på balansen mellan barn/pensionärer och människor i arbetsför ålder. Det spekulerades där i att det kinesiska ekonomiska ledarskapet skulle bli relativt kortvarigt, innan USA tog över igen. Sedan dess har i stort sett alla kinesiska demografi-nyheter indikerat att läget successivt har blivit entydigt värre. För ett par år sedan började kinesiska myndigheter motvilligt erkänna att folkräkningarna systematiskt hade överdrivits och att landet hade drygt 100 miljoner färre invånare (!). ”Felräkningarna” började redan när ett-barns-programmet sjösattes och det är med andra ord ”attraktiva invånarna” (0-40 år, med hög andel kvinnor) som har ”försvunnit”. Det redan kritiska läget har blivit ännu värre. Sannolikt började befolkningsminskningen redan för cirka tio år sedan och pensionärer lär bli fler än arbetare redan 2030, medan halveringen sker cirka 2050, vilket gör befolkningsminskningen till den värsta i världshistorien. Kinesiska makthavare tillät först två barn och när det inte gjorde någon skillnad tilläts tre (!). Nu har de tydligen ”kapitulerat” och vädjar möjligen i stället till sin befolkning; demografi har kallats ”nationernas skönhetstävling i slow motion”. För att bibehålla befolkningsmängden krävs 2,1 barn per kvinna. Officiellt ligger Kina på 1,16 (att jämföra med exempelvis Europas också otillräckliga cirka 1,6), men den verkliga siffran ligger troligen under 1. Efter den långvariga misskötseln av landets Covid-epidemi har tillväxtmålen justerats ned avsevärt, men även dessa kan visa sig vara svåra att nå.

Jag räknar således inte med någon långsiktigt positiv effekt från Kina, tvärtom. Jag konstaterade i slutklämmen på förra månadskommentaren att det är mycket förhoppningar om att ”50 punkter blir 25” i många länder, men att de åtstramande effekterna av centralbankernas QT tycks fortgå oförmärkt. Så trendföljare jag är lär jag dock inte förbli opåverkad av ännu en månads starkt börsutveckling, men å andra sidan säger säsongsmönstret att mars är ”den sämsta av de bra månaderna”, så eventuella minskningar av portföljernas undervikter kommer inte att ske lättvindigt.

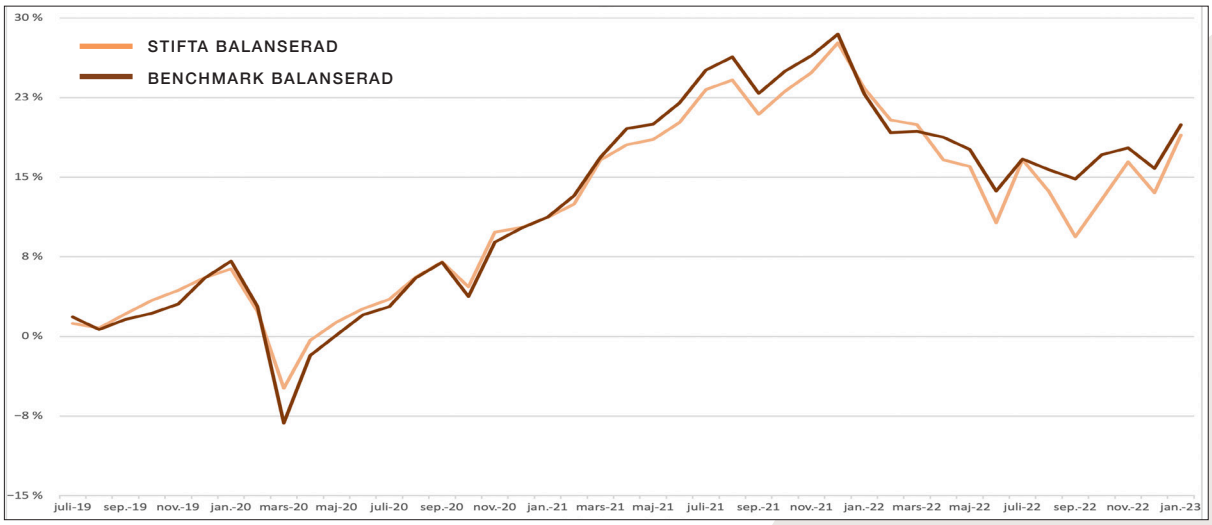
Peter Eklöf, Portföljförvaltare

*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%**
2023	3,55%												**3,55%**

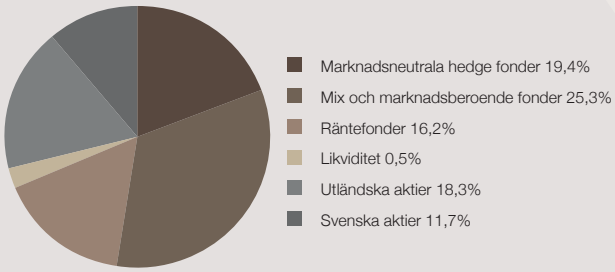
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

Svenska aktier	**11.7%**
Aktiespararna direktavkastning	6,8%
Spiltan Aktiefond Stabil	2,2%
Lannebo Sverige Plus	2,2%
Odin Small Cap A	0,5%
Utländska aktier	**18,3%**
Lancelot Camelot	1,5%
Öhman global Hållbar	1,1%
Coeli Global Select R	3,0%
C Worldwide Stable Equities 1A	3,1%
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%
Mix- och marknadsberoende fonder	**25,3%**
Alcur	2,6%
Sensor Select	6,2%
Coeli Absolute European Equity	1,9%
Elementa	1,5%
Prior Nilsson Idea	6,3%
Nordea Alpha 10	1,6%
Proxy P Energy Transition	2,0%
AuAg Precious Green A	3,2%

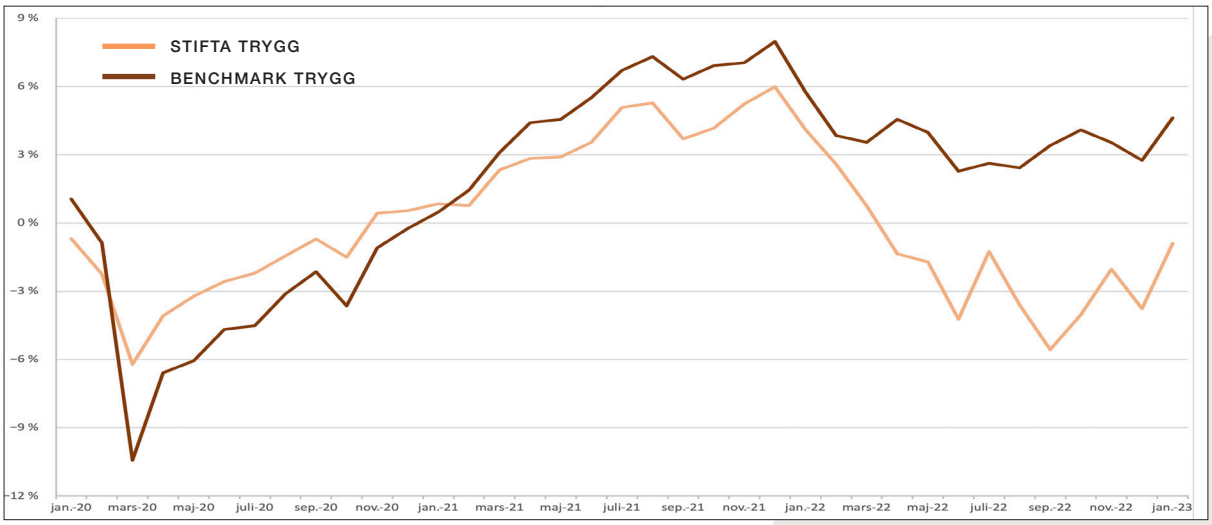
Marknadsneutrala fonder	**28,3%**
Atlant Opportunity	8,3%
QQM	11,0%
European Alliance RPM Evolving CTA ER	9,0%
Räntefonder	**16,2%**
Excalibur	13,2%
SEB Korträntefond C USD	3,0%
Likviditet	**0,5%**

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%**
2023	1,81%												**1,81%**

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	**3,0%**
Aktiespararna direktavkastning	1,4%
Lannebo Sverige Plus	1,1%
Spiltan Aktiefond Stabil	0,5%

Utländska aktier	**4,8%**
Coeli Global Select R	0,6 %
Öhman global Hållbar	0,6 %
C Worldwide Stable Equities 1A	1,1 %
MS INVF Global Opportunity	0,5 %
Odin Global C	1,1 %
Storebrand USA A	0,9 %

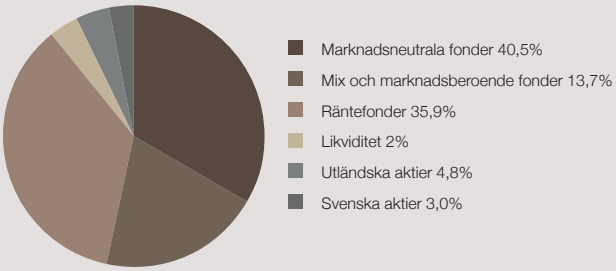
Mix- och marknadsberoende fonder	**13,7%**
Alcur	2,9 %
Sensor Select	1,3 %
Coeli Absolute European Equity	1,2 %
Elementa	2,8 %
Prior Nilsson Idea	1,7 %
Nordea Alpha 10	1,7 %
AuAg Precious Green A	2,1 %
AuAg Precious Green A	1,9%

Marknadsneutrala fonder	**40,5%**
Atlant Opportunity	17,3 %
QQM M	16,4 %
European Alliance RPM Evolving CTA ER	6,8 %

Räntefonder	**35,5%**
Carlsson Norén Macro Fund	4,1 %
IKC Avkastningsfond	5,6 %
Excalibur	19,0 %
SEB Korträntefond C USD	7,2 %

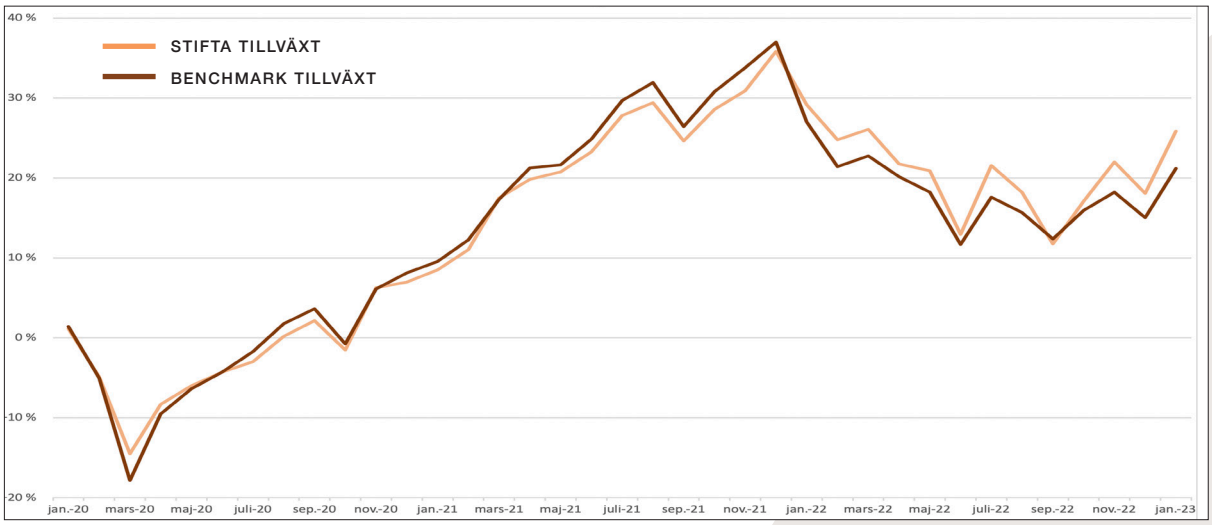
Likviditet	**2,0%**

Tillgångsfördelning



Svensk Värdepappersservice

Stifta Tillväxt



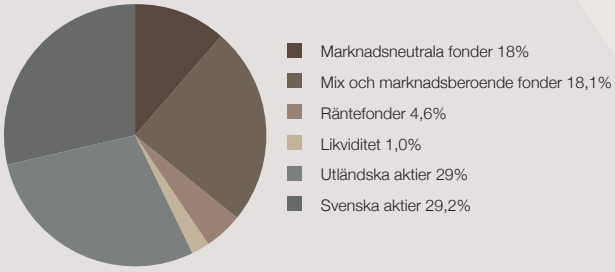
Månadsavkastning

	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%**
2023	5,35%												**5,35%**

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	**29,2%**
Aktiespararna Direktavkastning	11,0 %
Cliens Småbolag	0,4 %
Lannebo Sverige Plus	10,5 %
Spiltan Aktiefond Stabil	6,8 %
Odin Small Cap A	0,5 %
Utländska aktier	**29%**
Lancelot Camelot	2,6 %
Öhman global Hållbar	2,0 %
Coeli Global Select R	3,8 %
C Worldwide Stable Equities 1A	3,6 %
Danske Invest Global Index SA	3,7 %
MS INVF Global Opportunity	0,7 %
Storebrand Global Value	3,9 %
Storebrand USA A	4,4 %
Cicero-Optimum US ESG A	3,7 %
SEB Nordamerika Småbolag	0,6 %
Mix- och marknadsberoende fonder	**18,1%**
Alcur Select	1,5 %
Sensor Select	2,3 %
Coeli Absolute European Equity	4,7 %
Prior Nilsson Idea	1,7 %
Proxy P Energy Transition	3,6 %
AuAg Precious Green A	4,3 %

Marknadsneutrala fonder	**18,0%**
Atlant Opportunity	6,6%
QQM M	4,8 %
European Alliance RPM Evolving CTA ER	6,6 %
Räntefonder	**4,6%**
Excalibur	4,6 %
Likviditet	**1,0%**

Tillgångsfördelning