Förvaltarkommentar SVP portföljförvaltning april 2023

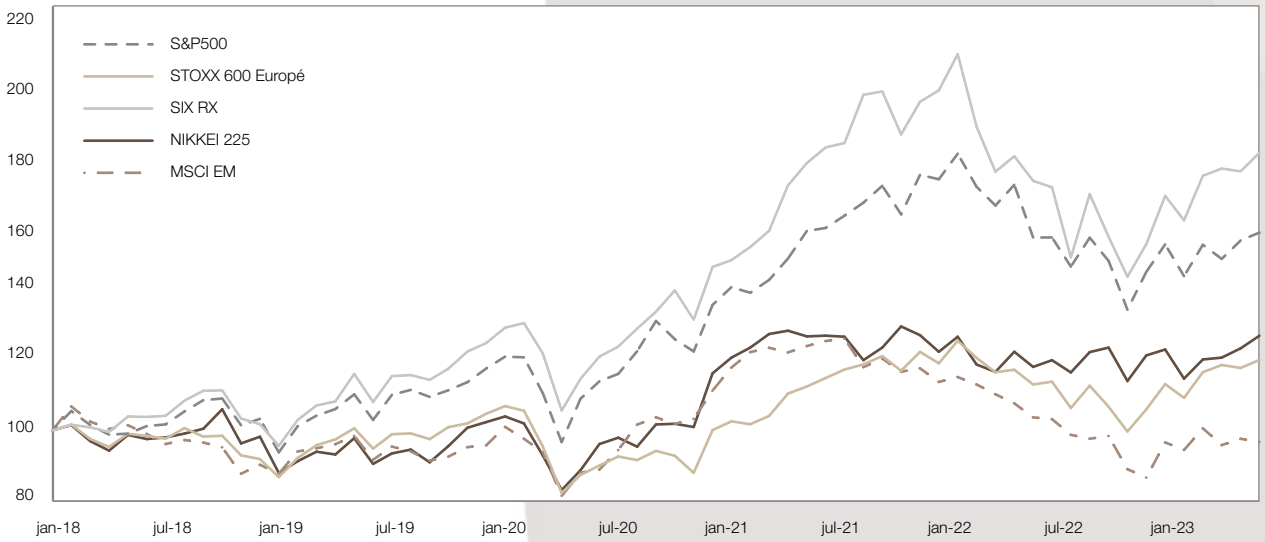
I april diskonterade aktiemarknaderna den bästa av världar, nämligen sjunkande räntenivåer till följd av bankkriserna, men utan några ytterligare negativa effekter, samt bibehållna vinstnivåer i företagen. Aktiemarknaderna har stigit, men Stiftas diskretionära portföljer har inte riktigt hängt med, Trygg steg 0,2 procent, Balanserad 0,3 procent och Tillväxt 0,5 procent. Efter det första tertialet ligger avkastningen på 1,6, 2,8, respektive 4,9 procent, vilket är något sämre än jämförelseindexen.*

Europa återtog ledningen under månaden och fullständigt utklassade de andra regionerna, precis som under tertialet (svensk utveckling är likartad). Inte minst har det franska CAC-indexet gjort flera nya toppnoteringar under månaden efter att president Macron, likt Charles du Gaulle på sin tid, förkastade USA och förklarade att Taiwans öde inte var något för Europa att bry sig om. Näst bäst utvecklades Nord Amerika och sämst var Emerging Markets, som backade.

Affärerna har lyst med sin frånvaro under april, eftersom jag har svårt att uppbåda någon större förtjusning för bankkriserna och deras förment hälsobringande effekter på ekonomierna. Detta är således förklaringen till portföljernas stora kassor. Oavsett om aktieexponeringarna skall bibehållas på nuvarande något lägre nivå än ”normalvikterna” eller om de ökas (eller till och med minskas ytterligare) kommer de stora kassorna dock att komma till användning snart.

”Vem älskar en brutal diktator, som härskar med järnhand över ett land med tilltagande ekonomiska problem och en katastrofal demografi?” skrev jag i slutet förra månadskommentaren. ”En liknande diktator,” är självfallet svaret, med tanke på förra månadens möte mellan Vladimir Putin och Xi Jinping. Superlativen räckte knappt till när omvärlden skulle övertygas om hjärtligheten i deras relation, men eftersom de båda är synnerligen skrupellösa envåldshärskare blir det intressant att se vem som först sticker kniven i den andres rygg; det brukar ju gå till så när diktatorer gör upp med varandra.

Med tiden har allt fler bedömare genomskådat propagandalögnen att västs sanktioner främst slår tillbaka mot dem själva. Eftersom finansmarknaderna lär påverkas redogör jag helt kort för mina tankar, även om jag inser att jag kanske ägnar mig att åt att ”slå in öppna dörrar”. Det råder numer ingen tvekan om ATT åtgärderna har haft stor påverkan, men däremot är det oftast besvärligt att vara mer exakt, eftersom Ryssland stämplade ekonomisk information som statshemligheter redan förra årets andra kvartal. Sannolikt ledde den ryska invasionen för drygt ett år sedan till chockerade uppvaknanden för flera europeiska stater (trots år av återkommande ”varningssignaler”). Kanske var detta precis det som behövdes för att vitalisera EU, som hade gått lite på tomgång av Covid och ekonomiska problem? I sin nya roll har EU, tillsammans med USA, sjösatt en rad ekonomiska åtgärdspaket riktade mot Ryssland (och ryssar). Före kriget stod Europa för nästan 85 procent av den ryska energiexporten, medan motsvarande siffra, den ryska andelen av europeisk energiimport, ”bara” var drygt 45 procent (vilket i sig var skrämmande mycket). Europeiska stater har dock lyckats hitta andra leverantörer och på nio månader har andelen sjunkit till knappt 10 procent (!). Det var imponerande, men när åtgärderna kröntes med en så kallad ”price cap” på rysk olja på 60 dollar blev jag skeptisk, i likhet med många ekonomer. Prisregleringar brukar leda till felallokeringar (som penningpolitiken), eller köbildning och fusk (som svensk hyresmarknad). På det hela taget verkar dock utfallet hittills ha blivit hyggligt framgångsrikt. Det ryska finansministeriet publicerade nyligen dystra siffror för första kvartalets budgetutfall (och om dessa är falska måste ju de verkliga utfallen vara ännu sämre; jag poängterar dock att detta är ”officiella” ryska siffrorna). Ryska statens intäkter minskade med 21 procent jämfört med förra året, men



intäkter från olja och gas (som förra året stod för 41 procent av totalen) var ned med hela 45 procent. Energiflödet har i någon mån styrts om till främst Indien och Kina, men dessa har inte varit sena att utnyttja det ryska trångmålet och drivit igenom stora rabatter. Rysk olja kostar mellan 40 och 45 dollar att utvinna och transportkostnaderna går på ytterligare 10-12 dollar, så det blir inte mycket till marginal över. Att snabbt vända den europeiska gas-importen österut är helt enkelt inte möjligt, eftersom det bara finns en enda pipeline, ”Power of Siberia”, (ytterligare en är planerad, men beräknas ta flera år). Eftersom de båda länderna dessutom har egen väl utbyggd raffinaderi-kapacitet är det svårt för Ryssland att hitta ersättningsmarknader för vidareförädlade produkter, som tidigare såldes i Europa. Under årets första månader har Ryssland därför tvingats skära ned produktionen i två omgångar med sammantaget drygt 1 miljon fat per dag (världskonsumtionen torde ligga på drygt 100 miljoner fat). När så OPEC+ minskade sin produktion för att möta den nalkande konjunkturnedgången gjorde Ryssland, som tillhör organisationen, en ytterligare ”anpassning” till bristande efterfrågan på en halv miljon fat.

Första kvartalets intäkter från annat än olja- och gas har endast minskat med drygt 4 procent, vilket förefaller mycket märkligt, med tanke på alla de utländska företag, som har lämnat landet, eller har dragit ned sin verksamhet, hittills drygt 1 000 multinationella koncerner. Inkomstskatten, av tradition en obetydlig post i de ryska finanserna, sjönk med 22 procent. Krig är dyra och de totala kostnaderna för ryska staten ökade med 34 procent, vilket innebär att de överstiger intäkterna med hela 42 procent och uppgår till nästan 30 miljarder USD (i helårsbudgeten ligger underskottet på cirka 35 miljarder USD, så med andra ord har 85 procent redan tagits i anspråk). Putin har nyligen tillstått att ekonomin är pressad vid åtminstone två tillfällen och hälften av landets reserv (som inte är fryst utomlands) torde ha använts. Med den här försämringstakten är den återstående hälften slut före årsskiftet, vilket också några oligarker har varnat för. I det här läget kan det vara praktiskt att någon att luta sig mot, till och med en samvetslös kinesisk diktator… Långt före kriget blev Putin tillfrågad av en journalist vilket som var det största hotet mot Ryssland. ”Låga födslotal”, var hans svar och landet sjösatte flera kampanjer för att försöka råda bot på läget, men förgäves. Demografi har ju kallats för ”nationernas skönhetstävling i slow motion” och utvecklingen har gått från dålig till katastrofal; inte riktigt som i Kina, som jag skrev om nyligen, men nästan. Planen var troligen att snabbt och odramatiskt införliva Ukrainas drygt 40 miljoner invånare, snarare än att vårdslöst förslösa ryska mäns liv på slagfältet (eller driva dem i exil); var och en, en potentiell barnafader. På sikt torde detta vara det stora hotet, inte bara ekonomiskt.

”Inflation” betyder prishöjningstakt, inte prishöjningar. När den svenska inflationen nu har sjunkit till cirka 8 procent betyder det således att prisnivån har stigit så mycket på ett år, alltså avsevärt mer än lönernas kanske 2-4 procent. Till följd av den så kallade ”bas-effekten” är det troligt att inflationen snart sjunker avsevärt, självfallet förutsatt att priser (och kanske löner) inte fortsätter att höjas i ”kompensationssyfte”. Reallönesänkningen som har skett är ju dock ”historia”, som inte snabbt låter sig ”trollas bort”. Processen att ”återvinna” reallönetappet kommer sannolikt att ta åtskilliga år. Det finns dessutom flera skäl till att inflationen skulle kunna vara besvärlig att sänka, positiva ”bas-effekter” till trots. Stigande energipriser kanske inte gynnar Ryssland så mycket (se ovan), men torde ändå innebära problem för världen; flera bedömare har påpekat att höga energipriser visserligen inte automatiskt medför stagflation, men historiskt har stagflationsperioderna kännetecknats av höga energipriser. Att Kina ställde sin unga och billiga arbetskraft till den globaliserade arbetsmarknadens förfogande var vidare en mycket kraftig deflationsimpuls på sin tid. Arbetskraften är dock varken ung eller billig längre, och globalismen kämpar i motvind. På tal om demografi är Europas läge visserligen bättre än Kinas och Rysslands, men långsiktigt är det riktigt besvärande, med allt färre yngre yrkesarbetande, vilket torde driva på löneinflationen. En allt större del av pensionsmedlen skall dessutom tas i anspråk, vilket kan leda till press på kapitalmarknaderna.

Thedéen höjde med 50 punkter, helt enligt förväntningarna, vid Riksbankens möte i förra veckan. Trots oeniga ledamöter uteblev i stort sett dramatiken. Denna kan mycket väl tillta under Federal Reserves möte under den första maj-veckan; den amerikanska räntediskussionen har ju varit lite mer ”livaktig” (i vanlig ordning). Nuvarande undervikt i de diskretionära portföljerna känns hyggligt välmotiverad, i synnerhet som börserna har stigit med ungefär en årsavkastning redan.

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

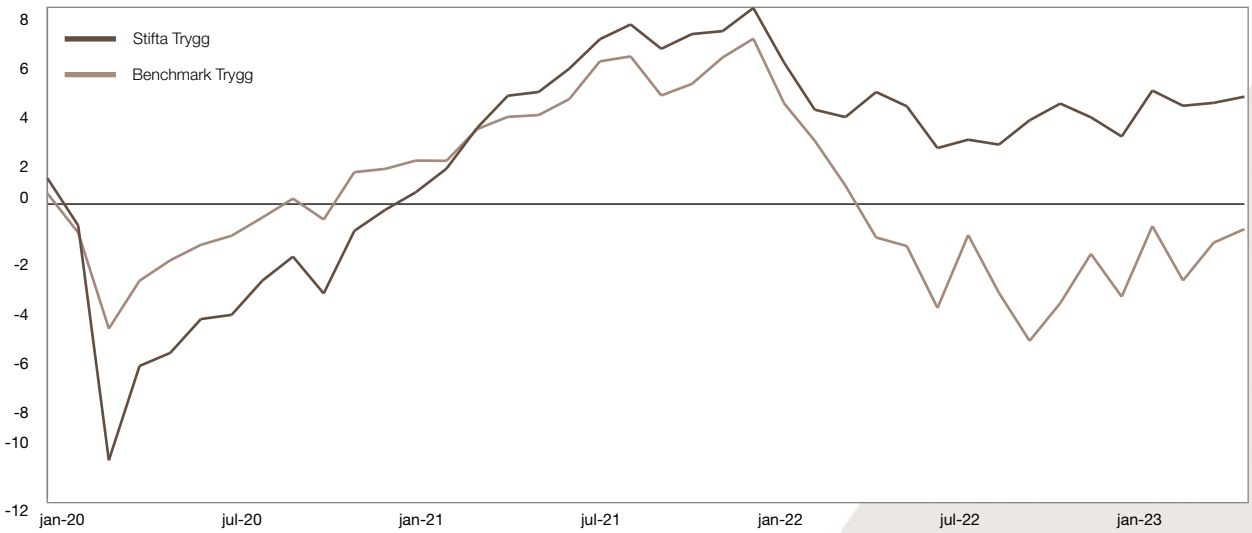
**Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 10/10/80 för Trygg, 25/25/50 för Balanserad och 40/40/20 för Tillväxt*

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 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%	-0,76%	**-4,84%**
2023	1,81%	-0,59%	0,11%	0,24%									**1,57%**

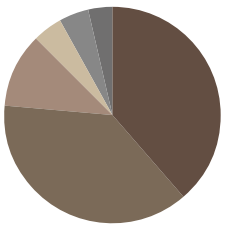
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

		Risk
Svenska aktier	**3,6%**	
Aktiespararna Direktavkastning	1,4%	4
Lannebo Sverige Plus	2,2%	4
Utländska aktier	**4,5%**	
Coeli Global Select R	0,6%	4
Öhman global Hållbar	0,6%	4
C Worldwide Stable Equities 1A	2,2%	4
Storebrand Global Value	1,1%	4
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	**11,4%**	
Alcur	3,1%	2
Sensor Select	1,4%	4
Coeli Absolute European Equity	1,2%	4
Elementa	2,9%	4
Prior Nilsson Idea	0,7%	3
AuAg Precious Green A	2,1%	4

		Risk
Marknadsneutrala fonder	**38,9%**	
Atlant Opportunity	18,3%	2
QQM M	16,7%	3
European Alliance RPM Evolving CTA ER	3,9%	5
Räntefonder	**38,6%**	
Carlsson Norén Macro Fund	4,4%	2
IKC Avkastningsfond	6,0%	2
Excalibur	20,5%	3
SEB Korträntefond C USD	7,7%	1
Likviditet	**2,9%**	

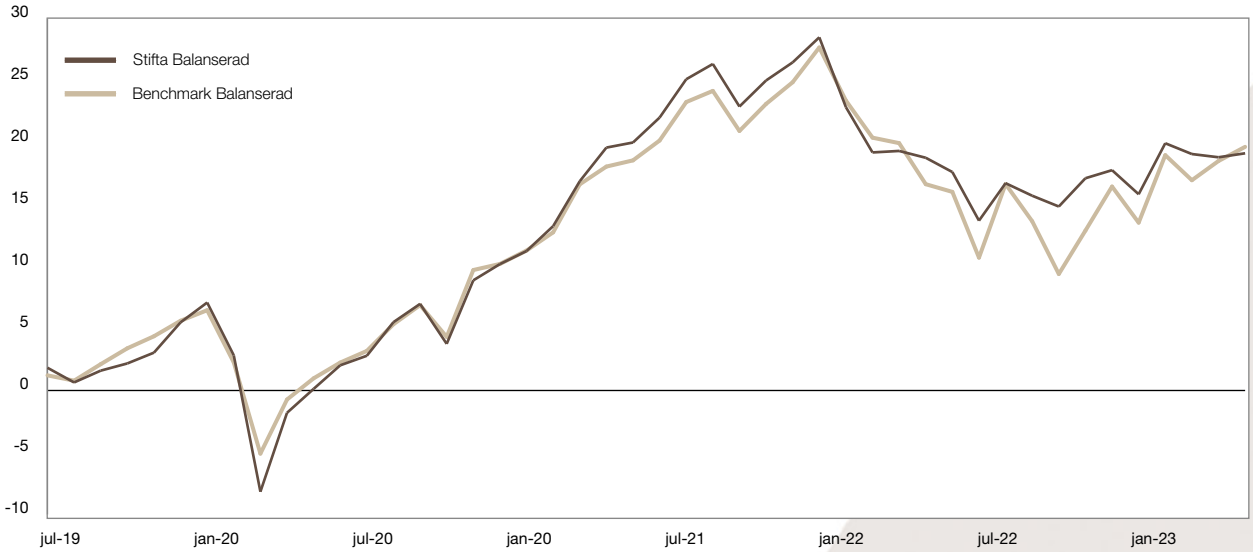
Tillgångsfördelning



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%	1,65%	**-9,85%**
2023	3,55%	-0,73%	-0,22%	0,27%									**2,85%**

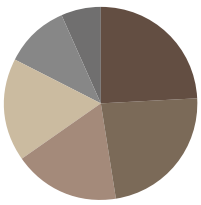
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

		Risk
Svenska aktier	**11,2%**	
Aktiespararna Direktavkastning	6,8%	4
Lannebo Sverige Plus	4,4%	4
Utländska aktier	**17,9%**	
Lancelot Camelot	1,6%	4
Öhman global Hållbar	1,1%	4
Coeli Global Select R	3,2%	4
C Worldwide Stable Equities 1A	4,4%	4
Danske Invest Global Index SA	2,1%	4
MS INVF Global Opportunity	0,8%	5
Storebrand Global Value	4,7%	4
Storebrand USA A	1,2%	4
Mix- och marknadsberoende fonder	**23,4%**	
Alcur	2,8%	2
Sensor Select	6,5%	4
Coeli Absolute European Equity	1,9%	4
Elementa	1,5%	4
Prior Nilsson Idea	5,6%	3
Proxy P Energy Transition	1,9%	5
AuAg Precious Green A	3,2%	4

		Risk
Marknadsneutrala fonder	**24,2%**	
Atlant Opportunity	8,8%	2
QQM M	11,2%	3
European Alliance RPM Evolving CTA ER	4,2%	5
Räntefonder	**17,4%**	
Excalibur	14,2%	3
SEB Korträntefond C USD	3,2%	1
Likviditet	**6,0%**	

Tillgångsfördelning

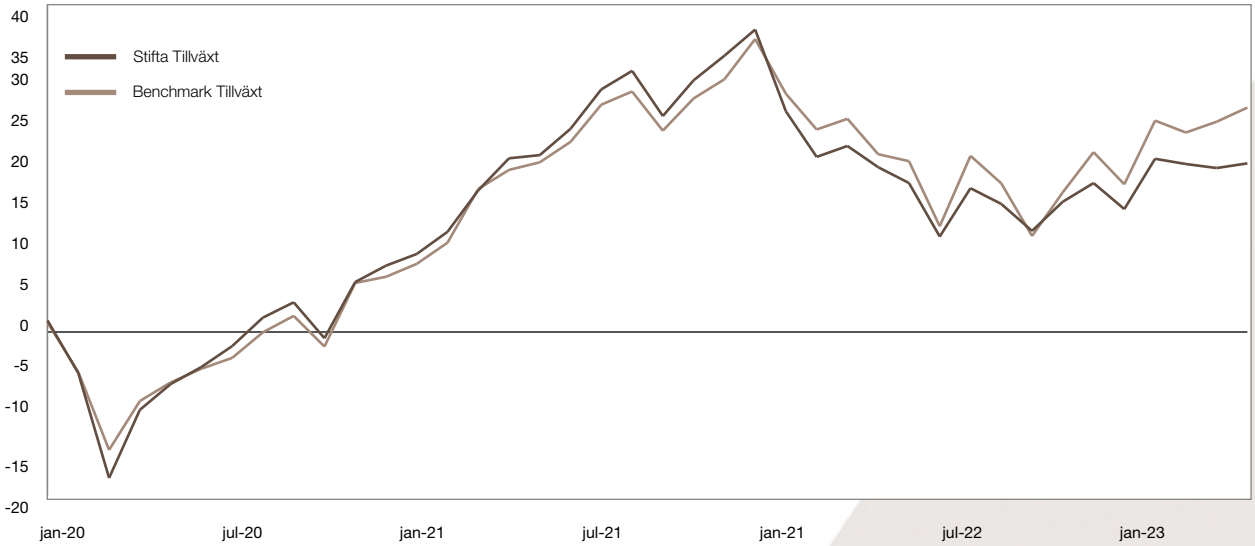


- Marknadsneutrala hedgefonder 24,2%
- Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder 23,4%
- Utländska aktier 17,9%
- Räntefonder 17,4%
- Svenska aktier 11,2%
- Likviditet 6,0%

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%	-2,69%	**-16,03%**
2023	5,35%	-0,53%	-0,40%	0,47%									**4,86%**

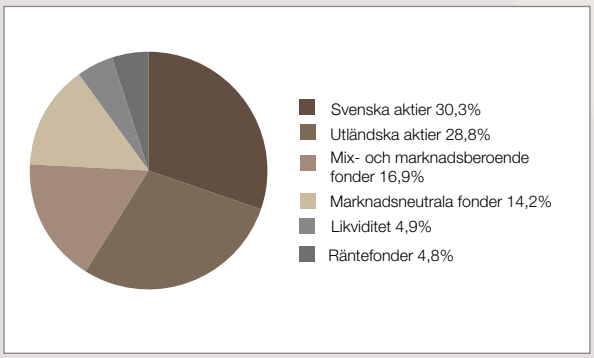
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

		Risk
Svenska aktier	**30,3%**	
Aktiespararna Direktavkastning	10,9%	4
Cliens Småbolag	1,0%	4
Lannebo Sverige Plus	10,9%	4
Spiltan Aktiefond Stabil	7,5%	4
Utländska aktier	**28,8%**	
Lancelot Camelot	2,7%	4
Öhman global Hållbar	2,1%	4
Coeli Global Select R	4,1%	4
C Worldwide Stable Equities 1A	4,8%	4
Danske Invest Global Index SA	2,8%	4
MS INVF Global Opportunity	1,3%	5
Storebrand Global Value	4,0%	4
Storebrand USA A	2,5%	4
Cicero-Optimum US ESG A	3,9%	5
SEB Nordamerika Småbolag	0,6%	5
Mix- och marknadsberoende fonder	**16,9%**	
Alcur Select	1,7%	4
Sensor Select	2,3%	4
Coeli Absolute European Equity	4,5%	4
Prior Nilsson Idea	0,8%	3
Proxy P Energy Transition	3,4%	5
AuAg Precious Green A	4,2%	4

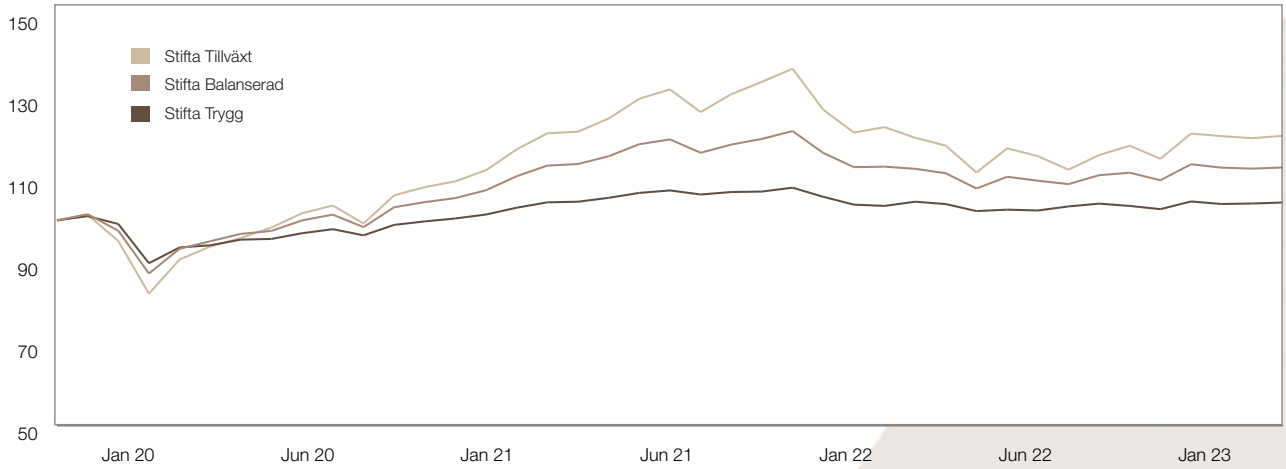
		Risk
Marknadsneutrala fonder	**14,2%**	
Atlant Opportunity	6,8%	2
QQM M	4,8%	3
European Alliance RPM Evolving CTA ER	2,6%	5
Räntefonder	**4,8%**	
Excalibur	4,8%	3
Likviditet	**4,9%**	

Tillgångsfördelning



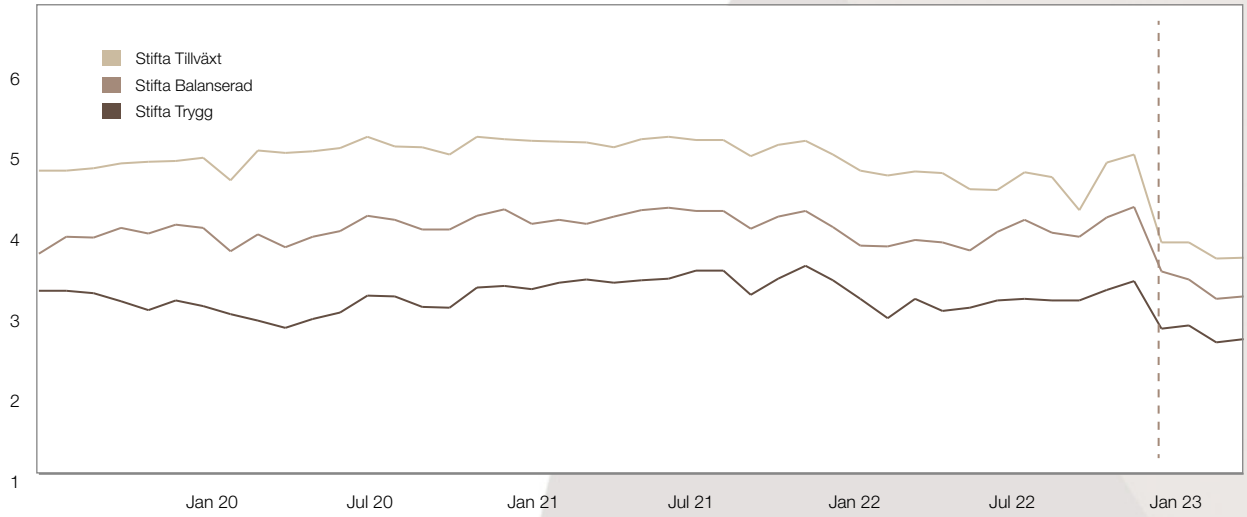
Översikt portföljer

Avkastning



Stifta Balanserad startade i juli 2019. Samtliga portföljer är indexerade till 100 per den 1 januari 2020 då Stifta Trygg och Stifta Tillväxt startade.

Risknivåer



Grafen visar kapitalviktad genomsnittlig risknivå för portföljerna. Risken i en fond mäts på en sjugradig riskskala. Från och med januari 2023 tillämpas en ny riskskala enligt den s.k. Priip-förordningen. Till skillnad från SRRI-skalan som användes tidigare beräknas Priip-risken i ett finansiellt instrument inte enbart med beaktande av historisk volatilitet utan också kredit- och likviditetsrisk. En effekt, av att värdepappersfonder med lägre inneboende kreditrisk mäts i samma riskskala som exempelvis en strukturerad produkt med en emitterande bank (dvs. med högre inneboende kreditrisk), är att riskerna på befintliga fonder sjunker.