Förvaltarkommentar SVP portföljförvaltning juni 2023

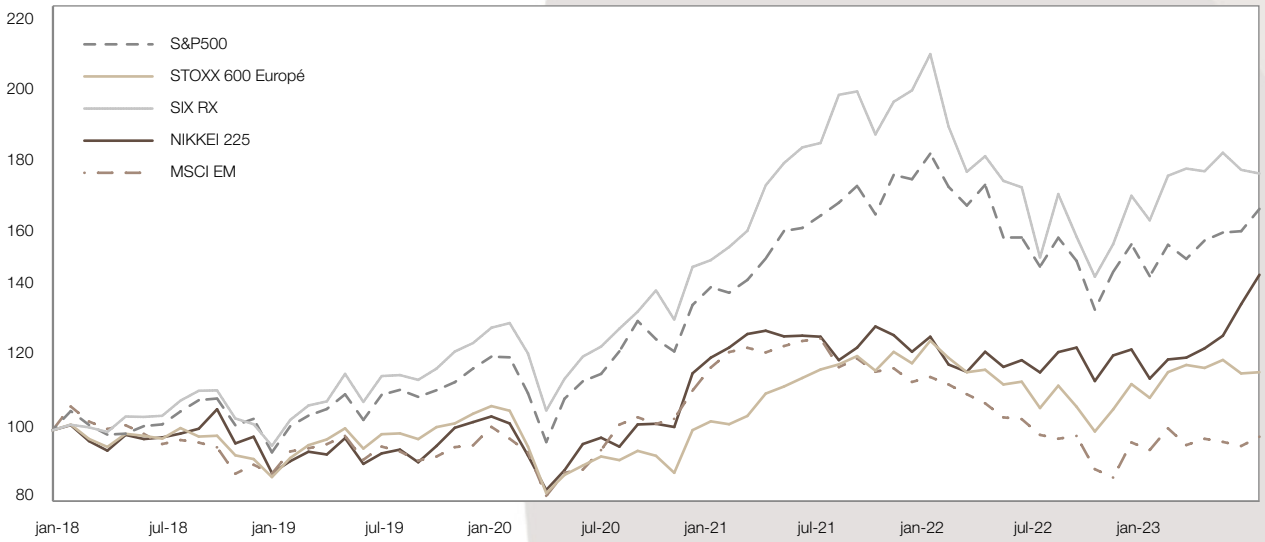
Eufori grep globala aktiemarknader, som fortsatte att stiga fram till midsommarveckan, trots att avsevärda kurslyft redan tidigare hade skett. Efter derivatlösen (den tredje fredagen varje månad) har kurserna dock backat i stort sett varje dag, fram till midsommar, som utgör brytpunkt för denna månadskommentar. Stiftas diskretionära portföljer har utvecklats som jämförelseindexen, Trygg med en nedgång på 0,6 procent, Balanserad med en uppgång på 0,2 procent (marginellt bättre än jämförelseindex*) och Tillväxt med en uppgång på 0,3 procent (marginellt sämre). Vid halvårsskiftet har portföljerna avkastat 1,2, 3,0 respektive 4,8 procent, vilket är sämre än jämförelseindexen*.*

Även under juni fortsatte förra månadens ”trendbrott” med att Japan fortsatte att utvecklas bäst och Europa sämst. Emerging Markets var näst bäst och Nordamerika näst sämst. Den japanska utvecklingen imponerar och fram till midsommar har regionen nu spurtat om Europa som bästa region. Europa har halkat ned till näst sist efter Nordamerika. Visserligen tycks EM ha vaknat till liv, men ligger långt efter de andra, huvudsakligen till följd av Kinas envisa problem.

Månadens euforiska marknadsrusningar har föranlett mig att fortsätta göra affärer, jag kallar ju mig ”trendföljare i bred bemärkelse”, ungefär på samma spår i maj. Jag gör det högst motvilligt och jag tror inte alls att den begynnande konjunkturavmattningen, vars effekter så smått har börjat visa sig, kommer att lämna finansmarknaderna oskadda. Ytterligare små andelar av Morgan Stanleys tech-fond Global Opportunies adderades, tillsammans med en ”gammal bekantskap” i form av Cliens Sverige. Detta finansierades med minskningar av Atlant Opportunity (i Tillväxts fall en total försäljning). I Trygg ökades dessutom Aktiespararna Direkt och Coeli Global, på bekostnad av räntefonden IKC, som såldes i sin helhet.

Stiftas styrelse har beslutat att öka aktieandelarna från och med halvårsskiftet, i Trygg från 20 till 40 procent, i Balanserad från 50 till 80 procent och i Tillväxt från 80 till 100 procent. Detta har föranlett mig att kraftigt minska en del månadshandlade fonder, främst QQM och Excalibur (vilket inte syns ännu på fondförteckningarna ännu). Med månadshandlade fonder är det tyvärr oftast så att det kan ta en hel månad vid köp, men vid försäljningar dröjer det MINST en månad. Följden av detta är att nuvarande allokering kommer att gälla fram till några veckor in i juli. Den kvartalshandlade fonden Alcur Select har dessutom flyttats från Tillväxt till Trygg.

Vid Federal Reserves juni-möte behölls räntan på oförändrad nivå, efter sammantagna höjningar på 5 procentenheter på drygt ett år. Den snabba takten hade föranlett förväntningar om att Fed skulle avstå från att höja vid juni- eller juli-mötena, för att sedan börja sänka räntan under det andra halvåret, mer eller mindre aggressivt. Höjningen uteblev som sagt, av precis de förväntade skälen, men därutöver klargjorde Powell att ledamöterna var inställda på ytterligare minst två höjningar. På en direkt fråga under frågestunden tillade han att det inte fanns någon enda medlem, som i nuläget var inställd på en sänkning under innevarande år (!). Denna diametralt motsatta bild av läget från Fed utlöste dock ingen större kursreaktion. Flera bedömares omedelbara reaktion av att Powell var att han var ”mycket hökaktig”, men marknaderna svarade med en axelryckning; inget kunde tydligen rubba marknadens i mitt tycke mycket märkliga förväntningar om att Fed kommer att tvingas att helt ändra uppfattning. Fed förväntade sig också högre tillväxt under flera år, drivet av den urstarka arbetsmarknaden, och som en konsekvens därav räntesänkningar först efter flera år. Att marknadernas misstro nu verkar cementerad kan dock leda till att Fed ”tvingas ta i mer”, enligt vissa bedömare.



Däremot fortsatte ECB förra räntemötets aggressiva linje och höjde med 25 punkter. Christine Lagarde signalerade också att flera höjningar skulle komma och på frågan om det kunde vara aktuellt att följa Fed-exemplet med en paus blev svaret tydligt nekande; ”we have more ground to cover,” upprepades flera gånger. Dessutom skulle återinvesteringar av förfallna obligationer upphöra från och med halvårsskiftet; ECBs balansräkning skall alltså krympas. Riksbankens junibesked kommer först efter bryttiden för denna månadskommentar, men med tanke på att Sveriges inflation tillhör de högsta i Europa och att landet därtill har en valuta, som ger ytterligare inflationsimpulser, är det ingen djärv gissning att det blir en räntehöjning, sannolikt också signaler om att fler höjningar kan väntas.

Jag har tidigare berättat om när jag arbetade på SEB och lyssnade på hur Robert Bergqvist ofta brukade inleda sina makrodragningar med att lite provokativt påstå att han älskade lågkonjunkturer, för att sedan omedelbart förklara att anledningen var att ”hälsosamma uppstädningar” då brukade ske, uppstädningar som hade fördröjts under år av högkonjunktur. Finanskrisen 2008 ledde dock inte till någon uppstädning, utan i stället övertygades ledande politiker om att läget var så allvarligt att en djup depression skulle bli effekten och att det därför var bäst för alla att skjuta på städambitionerna, ”kicking the can down the road”. Det var 15 år sedan och någon ”uppstädning” har inte skett, utan i stället har den redan skuldsatta världen fullkomligt dränkts i nya skulder. Genom att göra centralbankerna ”självständiga” hade politikerna lyckats med konststycket att ducka ansvar. Självständigheten hade ju verkat som en bra idé att kopiera för centralbanker världen över, när Fed-chefen Paul Volcker hade knäckt den amerikanska inflationen på 1980-talet (och den sittande presidenten Jimmy Carter hade skyllt den efterföljande lågkonjunkturen på honom, som kan ha bidragit till att han förlorade omvalet). Vem kunde väl då drömma om att nya centralbankschefer skulle stå med ymnighetshorn och strö pengar (eller rättare sagt krediter) över såväl folk, som folkvalda, några decennier senare, uppfyllda av keynesianska dogmer? Alla tycks ju älska låga räntor och det är därför lätt att glömma att priset på pengar, när marknadskrafterna styr, närmast blir en funktion av tillväxt och att högre räntor snarast fungerar som ”skydd” mot dålig resursallokering; sådan torde nämligen vara det största långsiktiga hotet av artificiellt låga räntenivåer (vilket tenderar att leda till ineffektivitet och resursslöseri i planekonomier). Att centralbankerna är så gott som ensamma om ansvaret för den ekonomiska krisen den här gången blir svårt att komma ifrån, samt politikerna som lät dem överta det alltför lättvindigt. Om och när de ekonomiska kriserna drabbar de reala ekonomierna på allvar kommer kanske en jakt på ”syndabockar” att inledas, men förhoppningsvis skyms inte den extremt viktiga frågan om lärdomar av krisen av detta. Framtidens makthavare måste avstå från frestelserna att ”lägga invånarnas liv till rätta” genom stora ekonomiska stimulanser. Den så kallat ”österrikiska skolan” inom nationalekonomin föddes efter Andra Världskriget i stark reaktion mot Keynes läror och ”politisk klåfingrighet”. Om jag avslutningsvis skall vara optimistisk förutspår jag således mindre Keynes och mer von Hayek (ekonomipristagare 1974) som en effekt av den förväntade krisen. Om jag skall vara pessimist konstaterar jag att det behövdes ett världskrig för att ”österrikarnas” tankar skulle visa sig bärkraftiga mot populisterna.

Mot slutet av maj genomfördes affärer inom några intressanta områden, liksom i juni. Dessa kompletterades med ytterligare några affärer i syfte att öka aktieexponeringen. Fram till veckan före midsommar har aktiemarknaderna varit euforiska, FOMO, ”fear of missing out” har gällt! Jag har mycket motvilligt kapitulerat och ”hänger bara med”, dock väl medveten om att jag enkelt kan minska min exponering dramatiskt genom endast ett par ”yxhuggs-lika” affärer i portföljerna, men jag drar inga större växlar på midsommarveckans ”tillnyktrande” marknadsreaktioner. Jag kommer inte att ha långt till min bärbara dator under min kommande semester och travesterar åter Groucho Marx: ”Det här är min strategi. Visar den sig felaktig, så har jag en annan!” Nästa månadskommentar kommer i september. Ha en trevlig sommar!

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

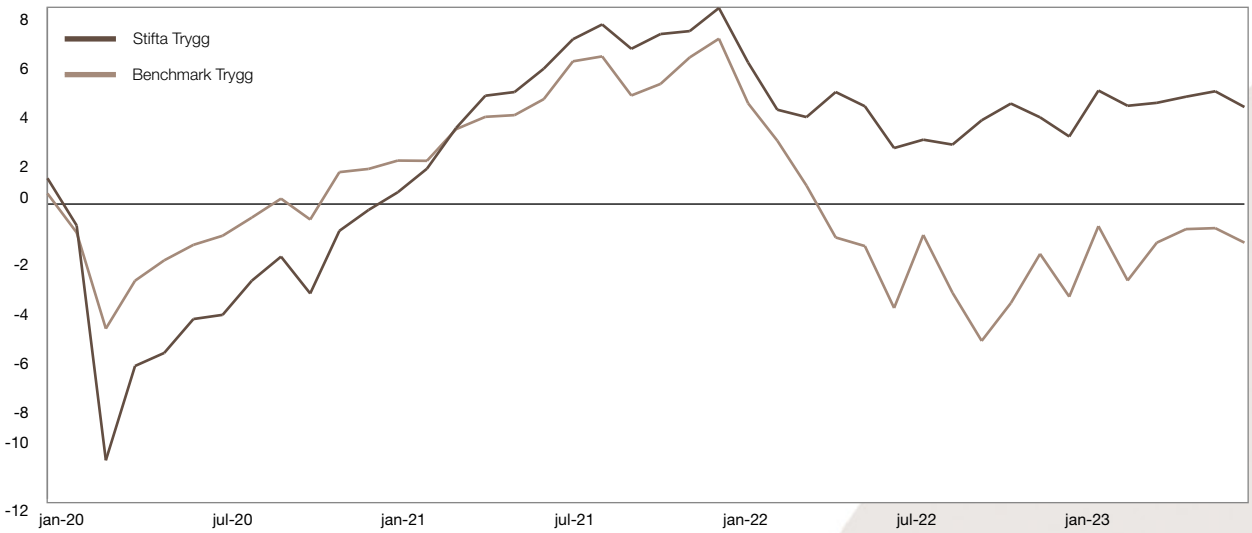
**Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 10/10/80 för Trygg, 25/25/50 för Balanserad och 40/40/20 för Tillväxt*

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%	0,21%	-0,61%*							**1,17%***

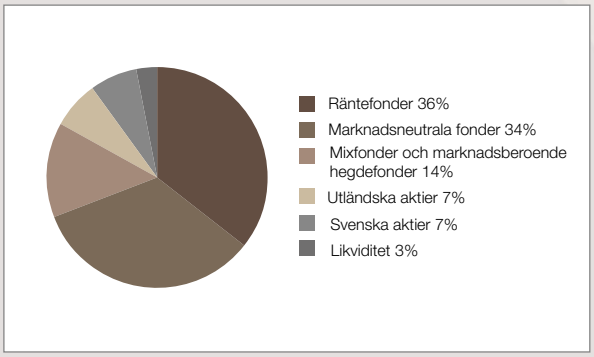
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.
*Per den 23 juni 2023.

Fondfördelning

		Risk
Svenska aktier	**6,5%**	
Aktiespararna Direktavkastning	2,3%	4
Cliens Sverige B	2,0%	4
Lannebo Sverige Plus	2,2%	4
Utländska aktier	**7,4%**	
Coeli Global Select R	1,7%	4
Öhman global Hållbar	0,7%	4
C Worldwide Stable Equities 1A	2,2%	4
MS INVF Global Opportunity	1,5%	5
Storebrand Global Value	1,3%	4
Mix- och marknadsberoende fonder	**13,6%**	
Alcur	3,1%	2
Alcur Select	0,8%	4
Sensor Select	1,4%	4
Coeli Absolute European Equity	1,2%	4
Elementa	2,9%	4
Prior Nilsson Idea	0,8%	3
AuAg Precious Green A	2,3%	4
AuAg Essential Metals A	1,1%	5

		Risk
Marknadsneutrala fonder	**34,0%**	
Atlant Opportunity	13,5%	2
QQM M	16,4%	3
European Alliance RPM Evolving CTA ER	4,1%	5
Räntefonder	**35,6%**	
Carlsson Norén Macro Fund	7,4%	2
Excalibur	20,3%	3
SEB Korträntefond C USD	7,9%	1
Likviditet	**3,1%**	

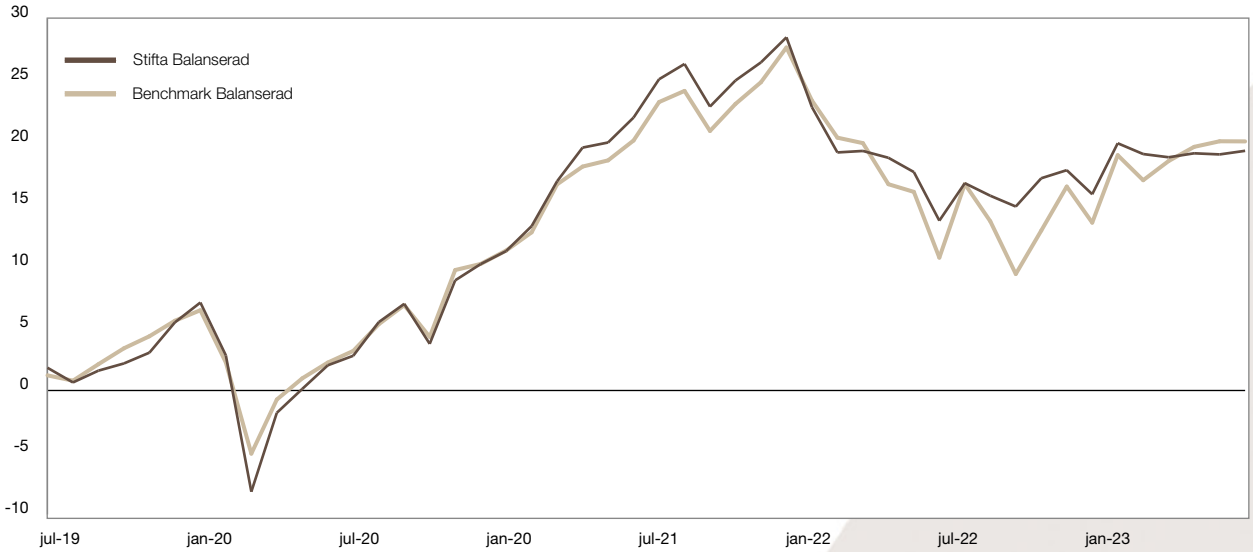
Tillgångsfördelning



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%	-0,08%	0,24%*							**3,02%***

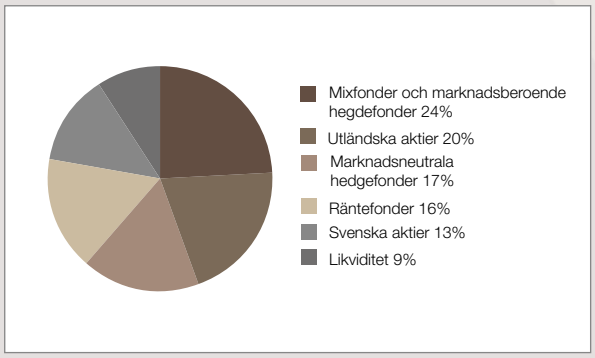
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.
*Per den 23 juni 2023.

Fondfördelning

		Risk
Svenska aktier	**12,9%**	
Aktiespararna Direktavkastning	6,1%	4
Cliens Sverige B	2,8%	4
Lannebo Sverige Plus	4,0%	4
Utländska aktier	**20,2%**	
Lancelot Camelot	1,6%	4
Öhman global Hållbar	1,2%	4
Coeli Global Select R	3,4%	4
C Worldwide Stable Equities 1A	4,1%	4
Danske Invest Global Index SA	2,2%	4
MS INVF Global Opportunity	2,8%	5
Storebrand Global Value	4,9%	4
Mix- och marknadsberoende fonder	**23,8%**	
Alcur	2,6%	2
Sensor Select	6,2%	4
Coeli Absolute European Equity	1,8%	4
Elementa	1,4%	4
Prior Nilsson Idea	5,3%	3
Proxy P Energy Transition	1,8%	5
AuAg Precious Green A	3,2%	4
AuAg Essential Metals A	1,5%	5

		Risk
Marknadsneutrala fonder	**17,1%**	
Atlant Opportunity	2,7%	2
QQM M	10,3%	3
European Alliance RPM Evolving CTA ER	4,1%	5
Räntefonder	**16,3%**	
Excalibur	13,2%	3
SEB Korträntefond C USD	3,1%	1
Likviditet	**9,4%**	

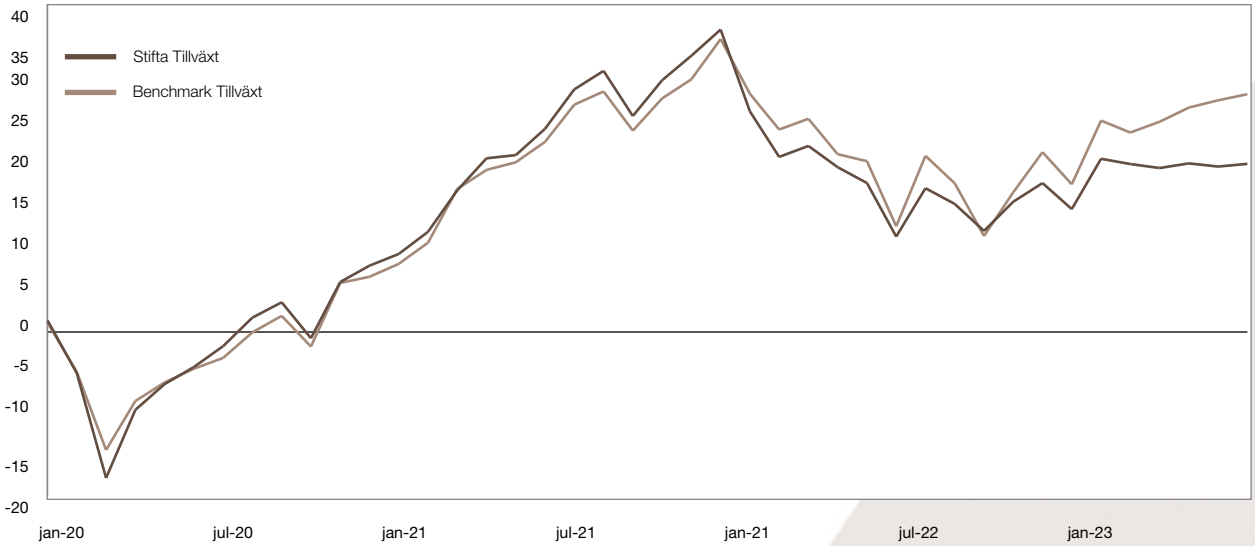
Tillgångsfördelning



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%	-2,69%	**-16,03%**
2023	5,35%	-0,53%	-0,40%	0,47%	-0,32%	0,27%*							**4,81%***

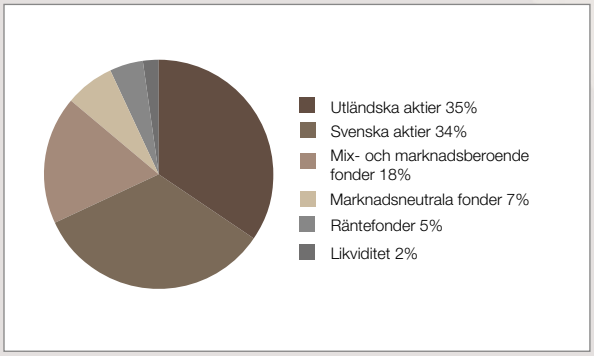
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.
*Per den 23 juni 2023.

Fondfördelning

		Risk
Svenska aktier	**33,6%**	
Aktiespararna Direktavkastning	10,4%	4
Cliens Småbolag	1,0%	4
Cliens Sverige B	4,0%	4
Lannebo Sverige Plus	10,7%	4
Spiltan Aktiefond Stabil	7,5%	4
Utländska aktier	**34,7%**	
Lancelot Camelot	3,0%	4
Öhman global Hållbar	2,3%	4
Coeli Global Select R	4,6%	4
C Worldwide Stable Equities 1A	4,9%	4
Danske Invest Global Index SA	3,1%	4
MS INVF Global Opportunity	4,6%	5
Storebrand Global Value	4,4%	4
Storebrand USA A	2,8%	4
Cicero-Optimum US ESG A	4,3%	5
SEB Nordamerika Småbolag	0,7%	5
Mix- och marknadsberoende fonder	**17,9%**	
Sensor Select	2,4%	4
Coeli Absolute European Equity	4,7%	4
Prior Nilsson Idea	0,8%	3
Proxy P Energy Transition	3,4%	5
AuAg Precious Green A	4,5%	4
AuAg Essential Metals A	2,1%	5

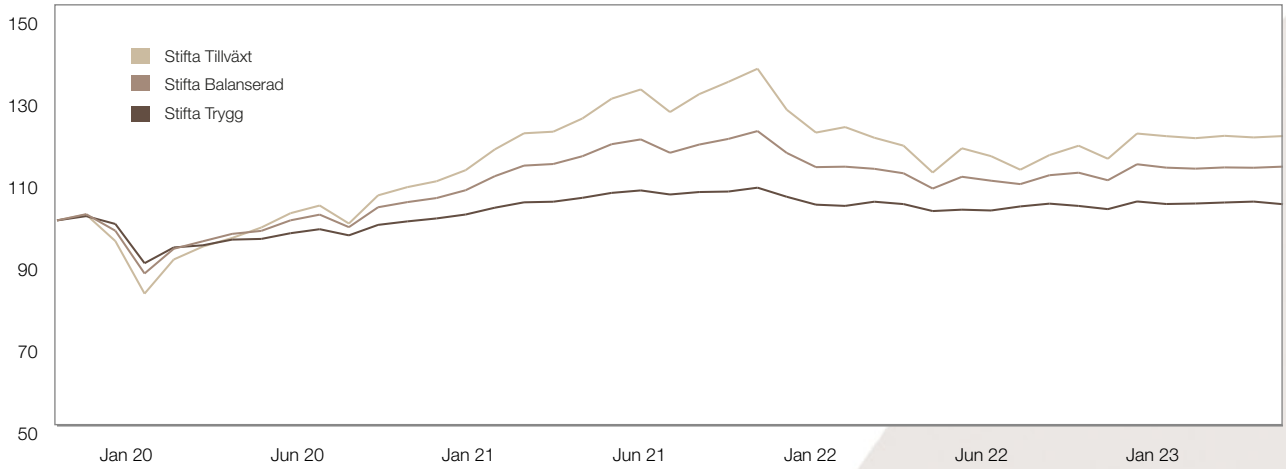
		Risk
Marknadsneutrala fonder	**7,4%**	
QQM M	4,7%	3
European Alliance RPM Evolving CTA ER	2,7%	5
Räntefonder	**4,8%**	
Excalibur	4,8%	3
Likviditet	**1,6%**	

Tillgångsfördelning



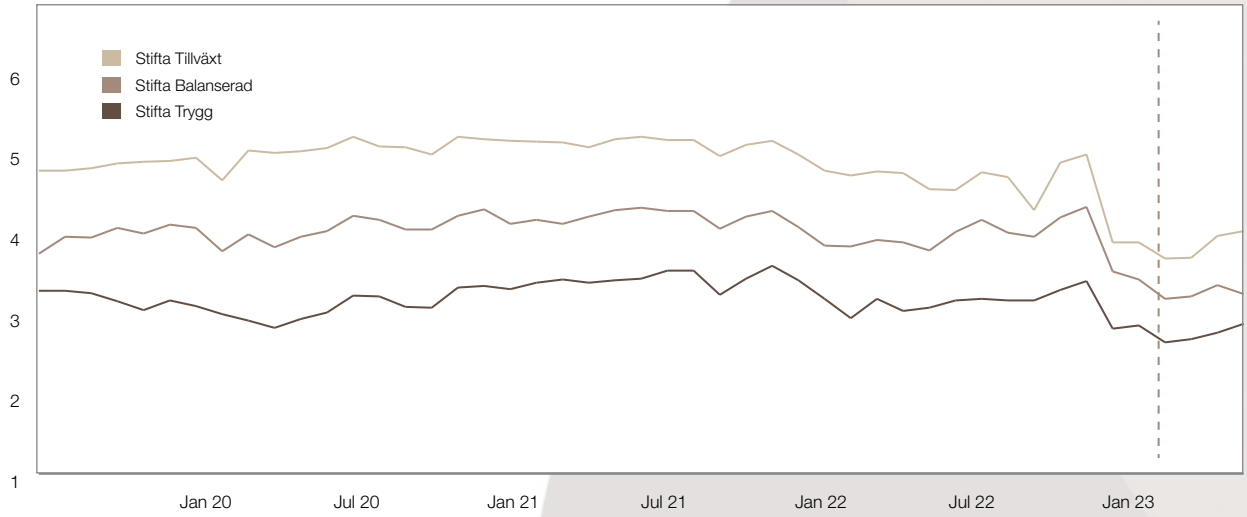
Översikt portföljer

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.