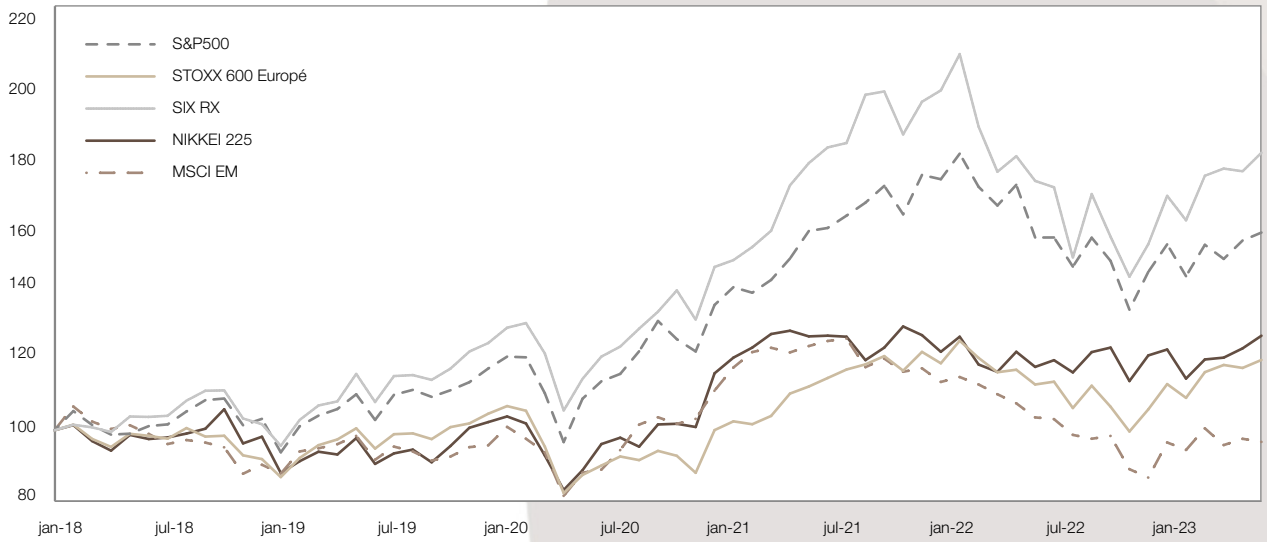
Förvaltarkommentar SVP portföljförvaltning maj 2023

Globala aktiemarknader tappade inledningsvis något under maj, möjligen efter en insikt om att bankkriser trots allt inte är någon lysande miljö för aktier. Till följd av flera oväntat låga inflationsutfall vände dock utvecklingen till plus under den senare hälften av månaden för flera globala marknader (dock inte Sverige). Av Stiftas diskretionära portföljer utvecklades Trygg marginellt bättre än sitt jämförelseindex med en avkastning på 0,2 procent, men Balanserad och Tillväxt lite sämre med avkastningar på -0,1, respektive -0,4 procent. Efter fem månader har portföljerna avkastat 1,8, 2,8, respektive 4,9 procent.*

Under månaden hamnade den tidigare lysande stjärnan Europa sist bland regionerna, medan Japan var bäst, följt av Nordamerika. Dollarn vaknade till liv igen efter att ha legat kring nollan mot kronan under fyra månader och steg med hela 5,7 procent, vilket bidrog till att alla regioner utom Europa visade positiv avkastning med valutajusteringar. Månadens Europa-nedgång var så stor att ledartröjan efter fem månader har återtagits av Nordamerika med en avkastning på 13,8 procent, tätt följd av Japan med 13,1 procent. Sämst är Emerging Markets med 5,3, som tyngs av Kinas tröga utveckling (Europa ligger på 8,4 procent och Sverige på 9,0 procent).

Under den sista hela maj-veckan kom de stora kassorna till användning när tre relativt små affärer gjordes. Med allmänt stigande räntenivåer blir det mer intressant med ränteplaceringar och därför har portföljernas räntefonder stuvats om lite. IKC Avkastningsfond har minskats i Trygg till förmån för Carlsson Norén Macro Fund och i Tillväxt har Atlant Opportunity minskats och Excalibur ökats (denna utsågs nyligen till Nordens bästa räntehedgefond). Morgan Stanleys fenomenala tech-fond Global Opportunities är en ”gammal bekantskap” och portföljerna har nästan alltid haft större eller mindre exponeringar, tidvis mycket stora, men under det senaste dryga året ganska obetydliga. Flera globala aktieindex har i stort sett konsoliderat sidledes från och med februari i år (med undantag för Europa), men däremot har just tech-drivna Nasdaq stigit hyggligt stabilt, sannolikt drivet av marknadernas förhoppning om lägre räntor. Jag har spekulativt ökat exponeringarna under månaden från nästan obefintliga. Betraktare kanske misstänker att det är en så kallad ”bar-bell-strategy” (efter normalfördelningskurvan) jag eftersöker, alltså en kombination av låg och hög risk, som skall ge en acceptabel blandning, men detta är mer en slump, vilket det tredje köpet bidrar till att illustrera. AuAg har nyligen lanserat en fond för industrimineraler, Essential Metals, med råvarukopplade bolag och mineraler blandade. Om världen ens skall komma i närheten av det som har blivit en ganska gemensamt accepterad politisk vision för en ”hållbar framtid” kommer efterfrågan på bland annat gruvmineraler att fullkomligt explodera (ett lämpligt fördjupningsämne för en framtida månadskommentar).

Efter en längre tids konsolidering nådde det tyska DAX-indexet något oväntat en ny all-time-high-notering under Kristi himmelsfärdshelgen. Det tyska indexet hade gott sällskap av flera andra betydelsefulla internationella aktieindex och trots att Europa visserligen utvecklades sämst av regionerna under maj hade toppnoteringen för DAX släpat efter både franska och brittiska aktieindex (DAX räknas som det ledande Europa-indexet, före exempelvis Eurostoxx). Det är svårt att överskatta betydelsen av detta, speciellt för mig, som kallar mig ”trendföljare”. Portföljerna ligger visserligen underviktade aktierisk, men med en liten övervikt i just Europa. ”Vad är det som är så fantastiskt med Europa?” har jag frågat gamla vänner och branschkollegor i flera månader nu, utan att ha fått ett i mitt tycke riktigt bra svar. Sammanfattningsvis brukar det koka ned till följande: Stark jobbtillväxt driver USA-börserna och eftersom vinterns energikris uteblev dras också Europa



med, men till lägre värdering, samtidigt som bankkriserna hindrar centralbankerna (åtminstone Fed) från att höja räntan; det har blivit den bästa av världar. Jag kliar mig dock i huvudet; ”vinterns energikris?”, när det nästan är sommar…

Riktigt vad som var den utlösande faktorn för kursrusningarna är svårt att säga. Kristi himmelsfärd, med halv-, helg- och klämdag, är ett svenskt påfund, som inte alls sänkte omvärldens aktivitet; tvärtom råkade veckan vara en så kallad ”lösenvecka”, där terminslösen för maj skedde under fredagen (alltid den tredje fredagen varje månad). Under sådana veckor brukar visserligen börserna sällan sjunka dramatiskt (även om det har hänt), men det var sannolikt inte detta som förklarade uppgångarna. En kombination av generellt gynnsamma makrosiffror, frånvaro av ytterligare bankkriser och möjligen positiva rapportöverraskningar från bolagen är möjliga förklaringar. Under helgen spekulerade också Fed-chefen Powell i att centralbanken kanske ändå inte behövde gå fram fullt så hårt med inflationsbekämpningen som tidigare uppgetts, till följd av den åtstramande effekten när bankerna blev mer restriktiva, vilket kanske dock var avgörande för marknaderna. Narrativet tycks ha flyttats från återhållen panik över räntehöjningar, till spekulationer i hur lite den reala ekonomin kan tänkas påverka den finansiella.

Federal Reserve var först ut och som svar på de aggressiva höjningarna börjar inflationen möjligen ge med sig. Europa (och Sverige) befinner sig i ett helt annat läge och både ECB-chefen Christine Lagarde och den nye Riksbankschefen Erik Thedéen har båda flera gånger upprepat att inflationen är på en alldeles för hög nivå. Stundtals har makrosiffror överraskat positivt, men det har trots allt varit frågan om marginella förbättringar; några tiondelar hit eller dit spelar inte någon större roll när det handlar om inflation, som nuddar vid tvåsiffriga tal. Den svenska inflationen må visserligen vara högre än ECB:s, men verkligt oroande tecken kommer från Tyskland, där fackföreningarna tydligen lutar mot kompensatoriska lönekrav på 5–6 procent även för nästa år, vilket ter sig som en skrämmande skolbokslik lektion i på hur inflation biter sig fast. Dessa rimmar speciellt illa med de nya signalerna om dämpad tysk tillväxt.

Bolagens kostnadsbild leder över på den avslutade rapportperioden, som för ovanlighets skull har varit ganska anmärkningsvärd. De positiva amerikanska resultatöverraskningarna nådde inte riktigt upp till ”genomsnittsnivån” på knappt 80 procent och estimaten har fortsatt att justeras ned som följd. Ett tiotal större tech-bolag har faktiskt lyft hela Nasdaq-indexet under flera månaders tid i ”AI-hype”. De positiva prognosjusteringar som har gjorts har framför allt gällt dessa bolag. Liknande fenomen är långt ifrån ovanliga, de som var med minns säkert millennieskiftets tech-bubbla, som även spred sig till Sverige (med bolagsnamn som Icon Medialab och Framfab). Även om bredden i uppgången är dålig visar erfarenheter att det inte alltid är ett recept för börsras (men oftast). De svenska rapportutfallet var dock rekordartat, men främst koncentrerat till två indextunga sektorer, nämligen bank och verkstad. Samtliga banker presterade långt starkare räntenetton är väntat, vilket är en följd av högre räntenivåer, även om dessa långsiktigt knappast är uthålliga; förr eller senare tenderar överdrivna räntespreadar att filas ned av konkurrens, även i en oligopolmarknad. Tillväxten sjunker dessutom i branschen genom att efterfrågan på nya lån faller brant. Verkstadsbolagens utmärkta resultatnivåer var delvis en följd av högre marginaler, det vill säga att bolagen hade lyckats hålla kostnaderna i schack, inte i första hand öka försäljningen. Liksom räntenettona kan även marginalerna för branschen förutspås normaliseras med tiden. Värderingarna har inte ändrats mycket under året, de ligger på runt 19 gånger tolv månaders rullande vinstestimat både i Sverige och USA, medan Europa utmärker sig med 15,8 (den främsta fördelen med Europa eller kanske till och med den enda?)

Genom månadens affärer inom tre intressanta, men olika områden skjuter jag således frågan om vi står inför breda upp- eller nedgångar framför mig. Två av de tre fondvalen minskar aktieundervikten något, men det spelar inte så stor roll. Med tanke på hur mycket börserna har stigit redan vore det märkligt om inte några reala effekter smyger sig på aktiemarknaderna.

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

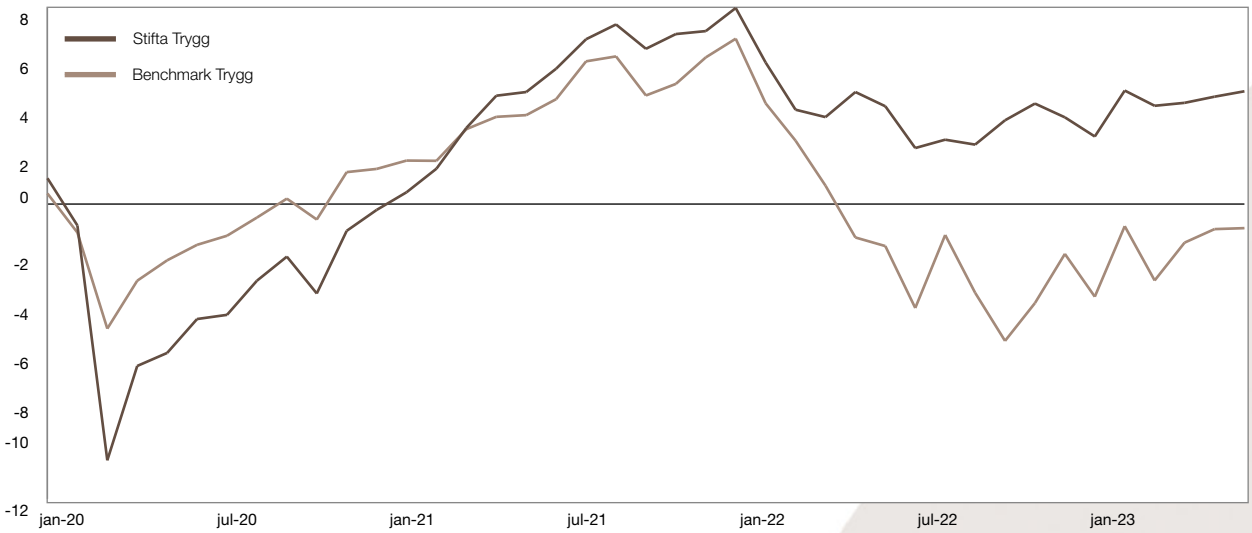
**Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 10/10/80 för Trygg, 25/25/50 för Balanserad och 40/40/20 för Tillväxt*

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%								**1,78%**

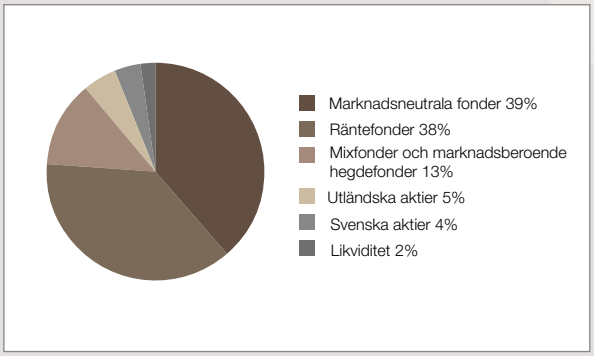
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

		Risk
Svenska aktier	**3,5%**	
Aktiespararna Direktavkastning	1,3%	4
Lannebo Sverige Plus	2,2%	4
Utländska aktier	**5,2%**	
Coeli Global Select R	0,7%	4
Öhman global Hållbar	0,6%	4
C Worldwide Stable Equities 1A	2,2%	4
MS INVF Global Opportunity	0,5%	5
Storebrand Global Value	1,2%	4
Mixfonder och marknadsberoende hegdefonder	**12,7%**	
Alcur	3,1%	2
Sensor Select	1,4%	4
Coeli Absolute European Equity	1,3%	4
Elementa	2,9%	4
Prior Nilsson Idea	0,8%	3
AuAg Precious Green A	2,2%	4
AuAg Essential Metals A	1,0%	5

		Risk
Marknadsneutrala fonder	**38,9%**	
Atlant Opportunity	18,4%	2
QQM M	16,5%	3
European Alliance RPM Evolving CTA ER	4,0%	5
Räntefonder	**37,9%**	
Carlsson Norén Macro Fund	7,4%	2
IKC Avkastningsfond	2,0%	2
Excalibur	20,7%	3
SEB Korträntefond C USD	7,8%	1
Likviditet	**1,9%**	

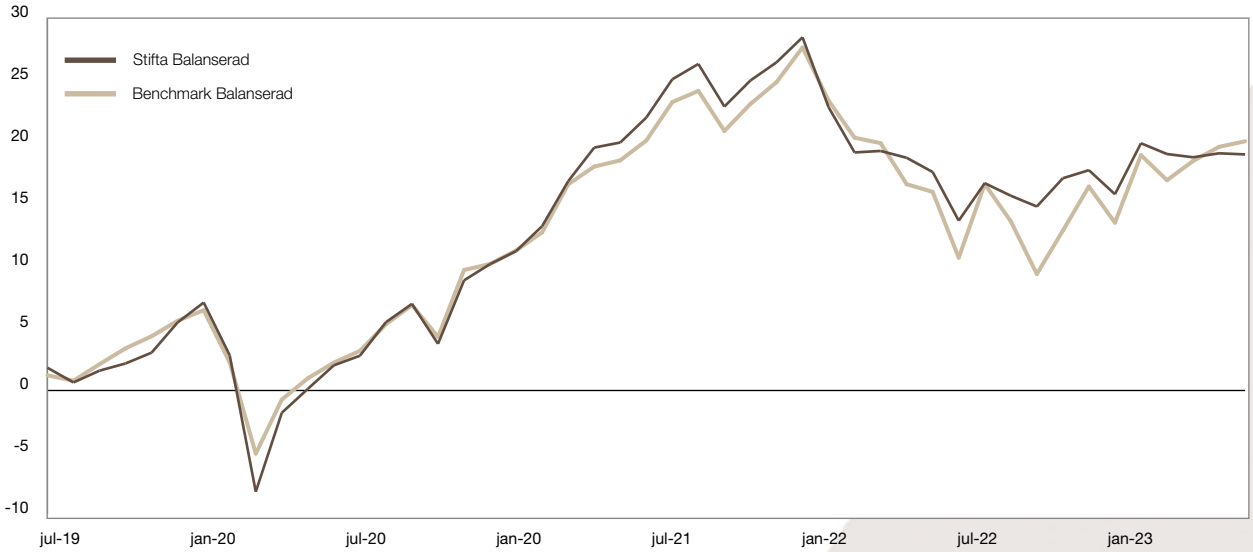
Tillgångsfördelning



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%	-0,08%								**2,77%**

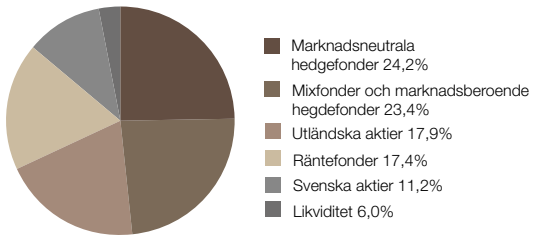
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

		Risk
Svenska aktier	**10,8%**	
Aktiespararna Direktavkastning	6,4%	4
Lannebo Sverige Plus	4,4%	4
Utländska aktier	**19,6%**	
Lancelot Camelot	1,7%	4
Öhman global Hållbar	1,2%	4
Coeli Global Select R	3,4%	4
C Worldwide Stable Equities 1A	4,4%	4
Danske Invest Global Index SA	2,2%	4
MS INVF Global Opportunity	1,8%	5
Storebrand Global Value	4,9%	4
Mix- och marknadsberoende fonder	**25,2%**	
Alcur	2,8%	2
Sensor Select	6,5%	4
Coeli Absolute European Equity	2,0%	4
Elementa	1,5%	4
Prior Nilsson Idea	5,7%	3
Proxy P Energy Transition	1,9%	5
AuAg Precious Green A	3,3%	4
AuAg Essential Metals A	1,5%	5

		Risk
Marknadsneutrala fonder	**24,0%**	
Atlant Opportunity	8,8%	2
QQM M	11,0%	3
European Alliance RPM Evolving CTA ER	4,2%	5
Räntefonder	**17,6%**	
Excalibur	14,3%	3
SEB Korträntefond C USD	3,3%	1
Likviditet	**2,9%**	

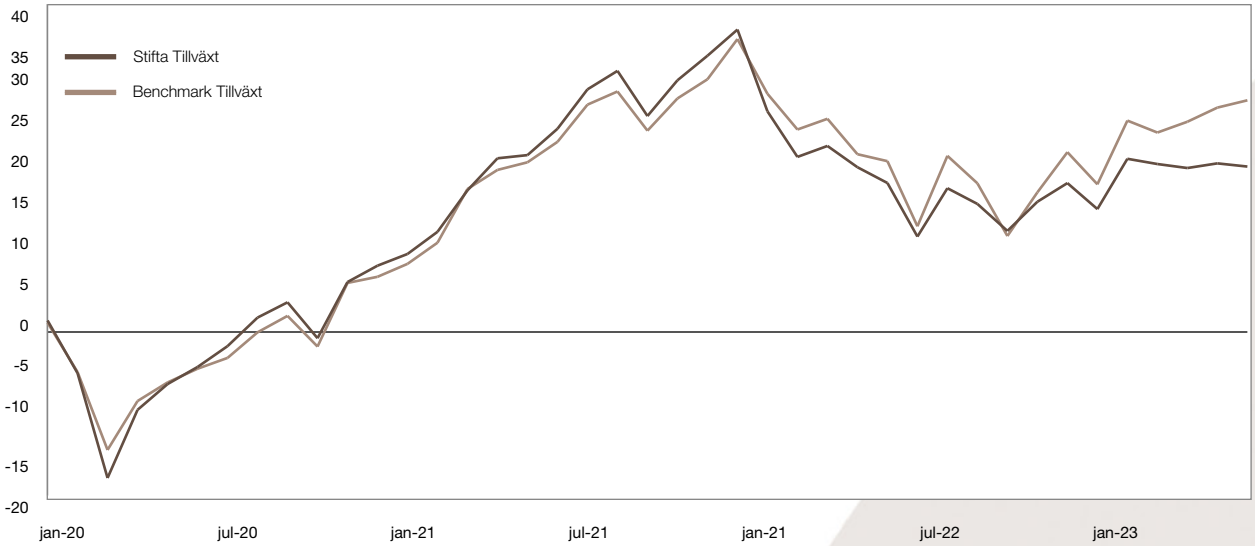
Tillgångsfördelning



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%								**4,52%**

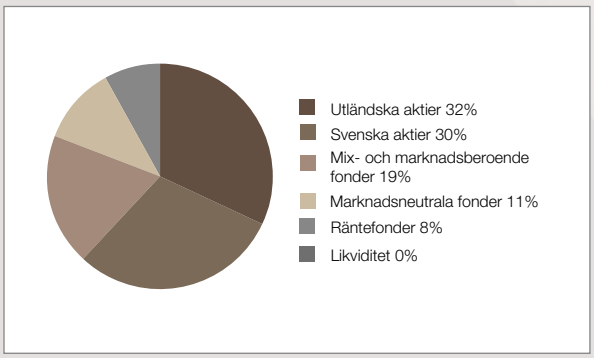
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

		Risk
Svenska aktier	**29,7%**	
Aktiespararna Direktavkastning	10,3%	4
Cliens Småbolag	1,0%	4
Lannebo Sverige Plus	10,9%	4
Spiltan Aktiefond Stabil	7,5%	4
Utländska aktier	**32,0%**	
Lancelot Camelot	2,8%	4
Öhman global Hållbar	2,2%	4
Coeli Global Select R	4,4%	4
C Worldwide Stable Equities 1A	4,9%	4
Danske Invest Global Index SA	2,9%	4
MS INVF Global Opportunity	3,4%	5
Storebrand Global Value	4,1%	4
Storebrand USA A	2,6%	4
Cicero-Optimum US ESG A	4,0%	5
SEB Nordamerika Småbolag	0,7%	5
Mix- och marknadsberoende fonder	**19,3%**	
Alcur Select	1,7%	4
Sensor Select	2,3%	4
Coeli Absolute European Equity	4,8%	4
Prior Nilsson Idea	0,8%	3
Proxy P Energy Transition	3,4%	5
AuAg Precious Green A	4,3%	4
AuAg Essential Metals A	2,0%	5

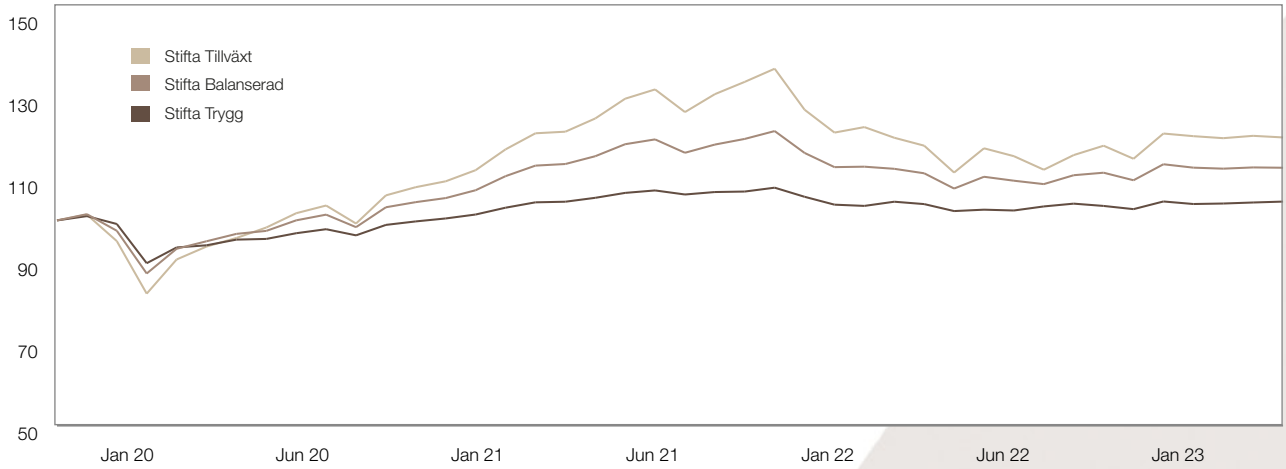
		Risk
Marknadsneutrala fonder	**11,1%**	
Atlant Opportunity	3,8%	2
QQM M	4,7%	3
European Alliance RPM Evolving CTA ER	2,6%	5
Räntefonder	**7,8%**	
Excalibur	7,8%	3
Likviditet	**0,0%**	

Tillgångsfördelning



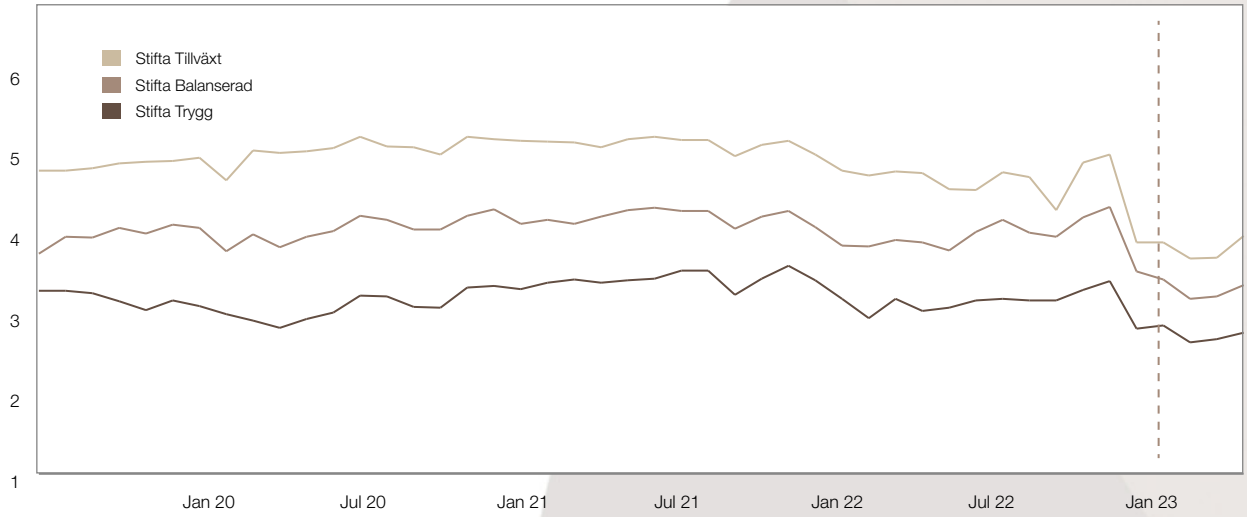
Översikt portföljer

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.