Förvaltarkommentar SVP portföljförvaltning juli-augusti 2023

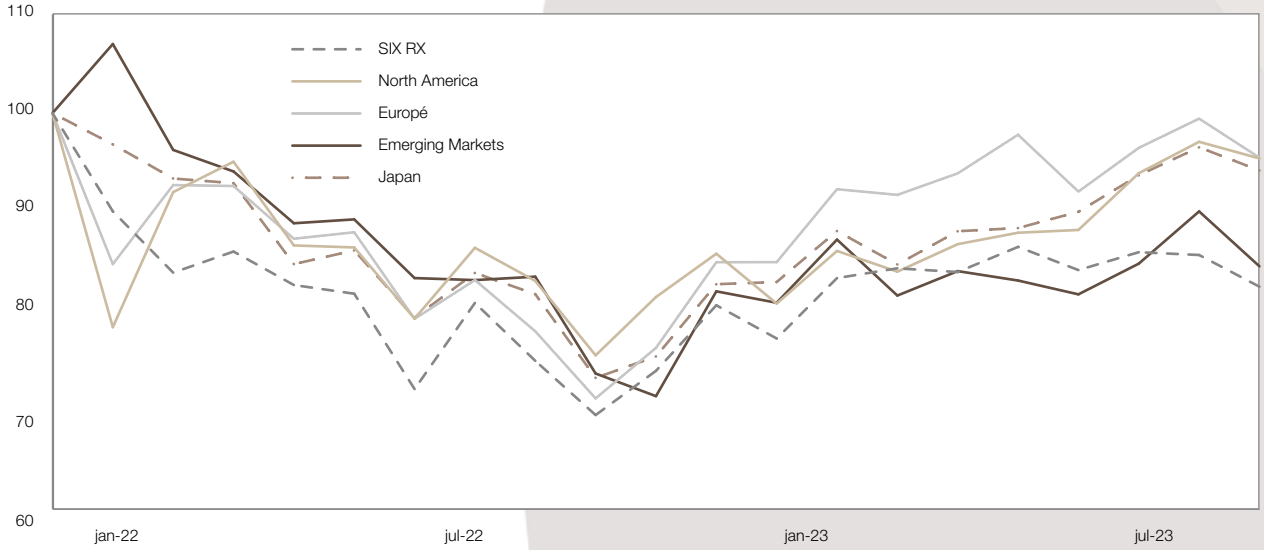
Globala aktiemarknader har på det hela taget utvecklats positivt under juli (dock inte Sverige) och negativt i augusti, med en sammantaget positiv effekt. Stiftas diskretionära portföljer följde med under perioden, Trygg och Balanserad som de nya jämförelseindexen, medan Tillväxt gick lite bättre, huvudsakligen till följd av den svenska nedgången. Trygg steg med 0,1 procent, Balanserad sjönk med 0,3 procent och Tillväxt med 1,1 procent. Efter åtta månader ligger avkastningen på 1,6, 3,8 och 5,6 procent, vilket fortfarande är sämre än de nya jämförelseindexen*.*

I lokala valutor steg alla regioner i juli, men sjönk i augusti, med ett sammantaget blandat utfall; Nordamerika (med sin stora tyngd i globalindex) gick bäst, före Japan. Sämst utvecklades Europa, som sjönk, i likhet med Emerging Markets. På åtta månader har den svaga svenska kronan slagit igenom ordentligt och valutajusterat har Nordamerika utvecklats bäst med en uppgång på 24,3 procent före Japan och Europa med 19,5, respektive 18,3 procent. Sämst av regionerna har EM gått med 10,0 procent. Svenska börsen har stigit med 6,8 procent.

För att möjliggöra bättre regionala jämförelser har de gamla aktieindexen, som alla beräknades på olika vis, nu bytts ut mot MSCI net indices, det vill säga återinvesterande index. För att öka tydligheten har dessutom tidsperioden kortats, så att grafen alltid visar mellan ett och två års historik.

I motsats till den omväxlande vintern och våren har den globala börs-sommaren (inklusive juni) följt ett tydligt mönster, nämligen mycket stark före midsommar, där FOMO, ”Fear of missing out”, gällde, positiv juli (utom i Sverige) och negativ augusti. Med andra ord har ”traditionellt säsongsmönster” stämt mycket väl. Gradvis har Nordamerika övertagit ledartröjan från Europa. Marknaderna valde att helt bortse från Federal Reserves hökaktiga budskap, som jag skrev om i juni-kommentaren, men tog fasta på ECB:s lika strama besked. Svagare makro-data har sannolikt också spelat in. Den kinesiska utvecklingen, som bara tycks bli värre och värre (se nedan), har tyngt Emerging Markets. Eftersom jämförelseindexen* förändrades sedan halvårsskiftet till förmån för högre risknivåer har en mängd affärer gjorts i alla portföljer. Huvudsakligen har ränte- och hedgefonder minskats, som Excalibur och QQM, och long-only-fonder ökats, bland andra Aktiespararna Direktavkastning, Lannebo Sverige Plus, MS Global Opportunity, Storebrand USA och Japan. Sammantaget är Nordamerika neutralt viktad, medan Sverige är mest underviktad. Under sommaren drogs den europeiska exponeringen ned.

Marknadsekonomier kännetecknas i allmänhet av effektiv resursallokering och arbitrage, alltså riskfri överavkastning, blir sällan långvariga. Beroende på vilket inflationsmått som används är den amerikanska realräntan, alltså nominell ränta minskad med inflation, mellan noll och någon enstaka procentenhet, vilket torde vara ekonomiskt ”sunt”. Hög realränta leder oftast till en ”frusen ekonomi”, där investeringar inte lönar sig, medan en alltför låg realränta (eller negativ) leder till felallokeringar. Hur vi dock än räknar har Sverige rekordlåg realränta, uppskattningsvis mellan -3 och -5 procent. Även om nuläget är extremt har Sverige haft negativ realränta under många år; skuldsättning har helt enkelt premierats. Inflationen har sjunkit ordentligt i USA och för all del något i Europa, men inte i Sverige, utan tvärtom legat kvar på höga nivåer. Under sommaren har dock ett flertal debattörer från vitt skilja håll talat för att Riksbanken inte skall höja styrräntorna mer, ja, företrädare för byggindustrin har till och med bönfallit! Samtidigt som inflationen alltså snabbt gröper ur värdet ur deras skulder anser de således att räntan de betalar, som alltså inte alls kompenserar, är för hög (!). Tja, inte undra på att det har varit enkelt att föra en planekonomisk penningpolitik i Sverige…



Med detta sagt, eller rättare sagt ”skrivet”, står det klart att inflationen kommer att falla under hösten, huvudsakligen till följd av så kallade ”baseffekter”. Att jämföra ränta med inflation blir lätt som att jämföra äpplen och päron; inflation betyder ju ”prisökningstakt” och att inflationen faller innebär att priser stiger mindre, inte sjunker. En inflationstopp, ofta framställd som ”den heliga graalen” för ekonomin, innebär ju bara att löntagarnas reallöner fortsätter att försämras, men i långsammare tempo. Flera svenska banker räknar med en inflation på 3,5–4 procent vid årsskiftet, som kommer att mötas av två 25-punktershöjingar under hösten. OM detta infaller skulle möjligen Sverige befinna sig ungefär i samma läge som USA är nu, med en realränta nära noll. Hoten är dock flera, som jag tidigare flera gånger har skrivit om, exempelvis i form av löner, matpriser och energipriser. Svenska fackföreningar tog sitt ansvar på ett föredömligt vis, men ytterligare ett år av kraftigt försämrade reallöner är sannolikt uteslutet. När Putin i Sankt Petersburg erbjöd afrikanska ledare gratis grödor blev svaret att ett återupprättat spannmålsavtal hade varit att föredra. Krig och ofördelaktigt väder kan bidra till stigande matpriser, vilka kanske inte råkar beröra svenskarna så mycket, matpriser utgör ”bara” 17 procent av KPI, men däremot påverka andra regioner (och ge spridningseffekter); priset på ris är ju exempelvis det högsta på ett decennium. Energipriserna slutligen är låga för tillfället, delvis till följd av maximal rysk produktion (till ”reapriser”) och svag efterfrågan från Kina, men om det är något område, vars prissättning inte i huvudsak styrs av tillgång och efterfrågan, så är det just energi. Min tro är att en positiv svensk realränta kanske inte riktigt är så nära som det kan förefalla.

Den nästan avslutade rapportperioden har visserligen kännetecknats av en del positiva överraskningar på båda sidor av Atlanten, men andelen vinstförbättringar har varit lägre än vanligt. Även den här gången har marginalerna varit bra, men inte riktigt som under första kvartalet. I Sverige har många dämpade framtidsutsikter för bolagen lämnat tydliga spår i kursutvecklingen. Den annalkande lågkonjunkturen har börjat märkas på ett annat vis i Sverige (och Europa) än i USA, där inflationsbekämpningen har varit mer framgångsrik. De regionala skillnaderna har ökat och värst tycks Kina ha drabbats, precis som ekonomen Steven Roach, tidigare ständig Kinatillskyndare, varnade för strax efter årsskiftet (som jag skrev om i januari-kommentaren). Trots optimistiska förväntningar om att Kina skulle kunna återta något av sin ekonomiska roll i världen efter myndigheternas bedrövliga Covid-hantering har rännilen av dåliga ekonomiska nyheter från landet bara tilltagit, både i antal och tyngd. När exporten hackar under amerikanskt handels-motstånd, som håller på att fortplanta sig till det tidigare så ”naiva” Europa, har den inhemska efterfrågan visat sig vara otillräcklig; deflation är på väg att bli följden. Måhända beror detta på att 70 procent av befolkningens sparande är bundet i fastighetssektorn, vars kris tycks bli allt värre och nu är inne på sitt tredje år. Decennier av improduktiva investeringar ligger bakom (kommandoekonomiers främsta gren är, som tidigare har nämnts, inte resursallokering). Inte nog med det redan långsiktigt katastrofala demografiska läget, Kina plågas dessutom av hög ungdomsarbetslöshet (vilket ter sig som en svårbegriplig ekvation!). Så länge Xi Jinping fortsätter att driva politisk kontroll över ekonomisk frihet lär läget knappast förbättras och därför har nogsamt EM-exponering undvikits i portföljerna. Jag har egentligen aldrig trott mycket på en Taiwan-invasion, eftersom exempelvis Kina bland annat importerar nära 80 procent av sin mat och energi, utan att ha tillgång till någon större oceangående flotta (som exempelvis Storbritannien under Andra Världskriget), men nu har jag börjat tvivla på denna rationalitet. Xi behöver en ”avledning”.

Förutom de tilltagande illavarslande kinesiska nyheterna och de märkliga turerna i det ryska kriget verkar faktiskt inte så mycket ha hänt under sommaren. Det tycks mig dock vara en hel del som ”bubblar under ytan”. De ökande regionala skillnaderna, till förmån för USA, är ett exempel. I takt med stigande räntor har börserna dock varit svaga i augusti, vilket mycket väl kan fortsätta. Jag har återgått till min tidigare något avvakta inställning med mindre aktieundervikter i portföljerna jämfört med neutrallägena. Som ”trendföljare” i bred bemärkelse kommer jag dock som vanligt att försöka följa med de större börsrörelserna.

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

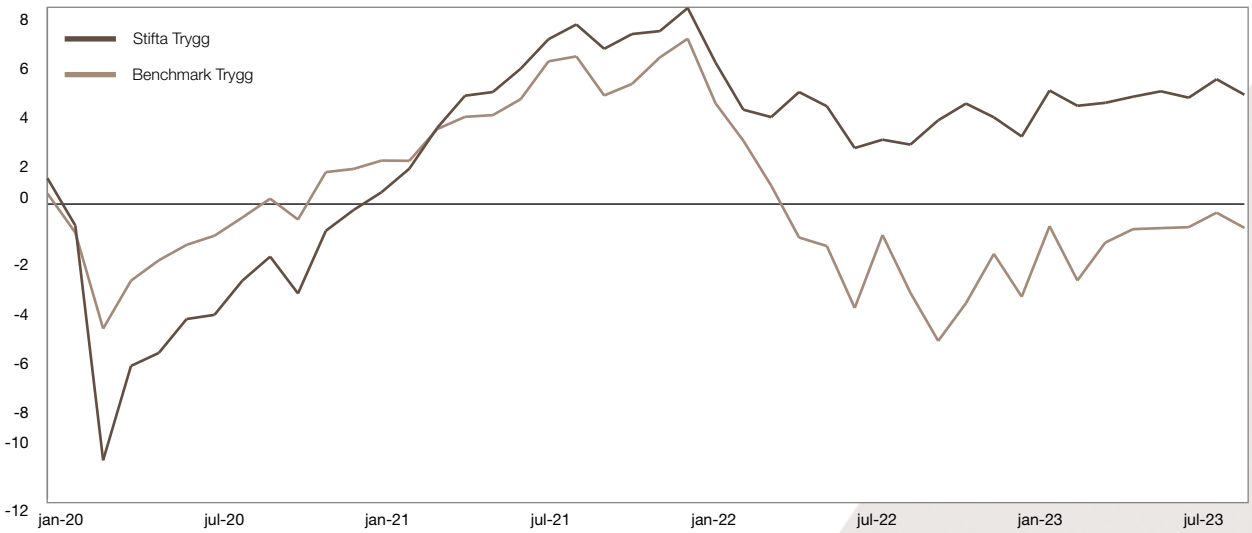
**Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 20/20/80 för Trygg, 40/40/20 för Balanserad och 40/60/0 för Tillväxt*

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%	-0,25%	0,72%	-0,60%					**1,65%**

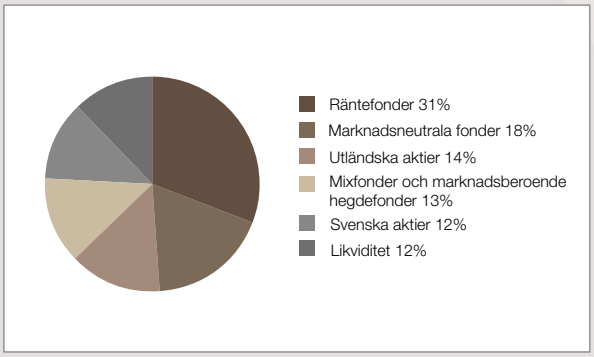
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.
*Per den 23 juni 2023.

Fondfördelning

		Risk
Svenska aktier	**12,4%**	
Aktiespararna Direktavkastning	5,3%	4
Cliens Sverige B	1,8%	4
Lannebo Sverige Plus	5,3%	4
Utländska aktier	**13,9%**	
Coeli Global Select R	2,8%	4
Öhman global Hållbar	0,7%	4
C Worldwide Stable Equities 1A	2,2%	4
MS INVF Global Opportunity	2,6%	5
Storebrand Global Value	1,4%	4
Storebrand USA A	3,2%	4
Storebrand Japan A	1,0%	4
Mix- och marknadsberoende fonder	**12,7%**	
Alcur	3,2%	2
Alcur Select	0,8%	4
Sensor Select	1,4%	4
Coeli Absolute European Equity	0,5%	4
Elementa	2,8%	4
Prior Nilsson Idea	0,8%	3
AuAg Precious Green A	2,2%	4
AuAg Essential Metals A	1,0%	5

		Risk
Marknadsneutrala fonder	**18,0%**	
Atlant Opportunity	13,9%	2
European Alliance RPM Evolving CTA ER	4,1%	5
Räntefonder	**31,1%**	
Carlsson Norén Macro Fund	7,5%	2
Excalibur	15,3%	3
SEB Korträntefond C USD	8,3%	1
Likviditet	**11,7%**	

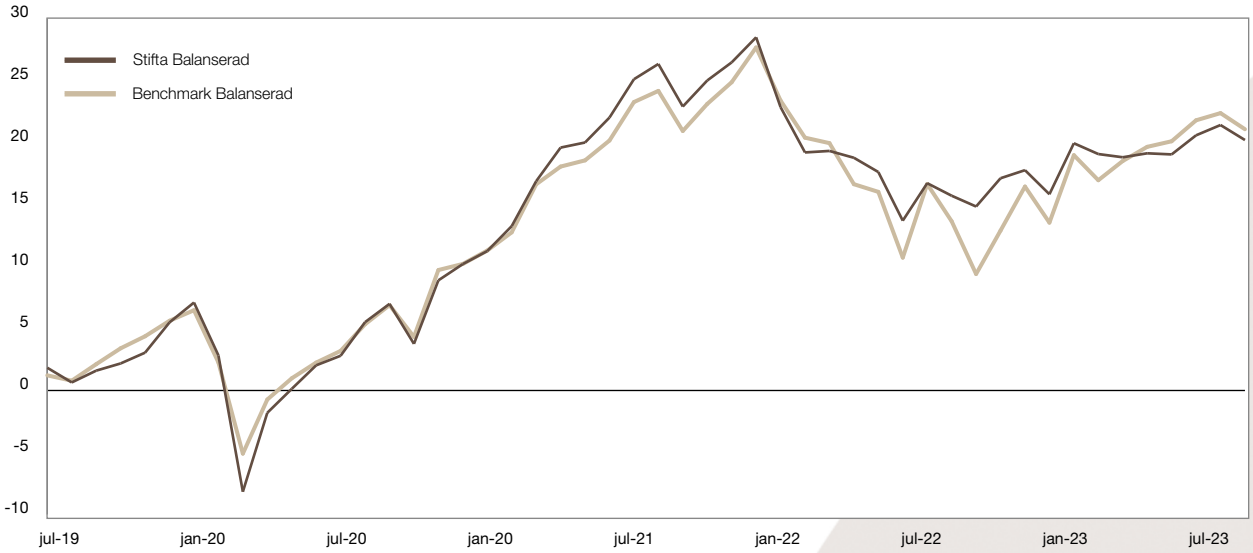
Tillgångsfördelning



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%	1,29%	0,69%	-1,00%					**3,77%**

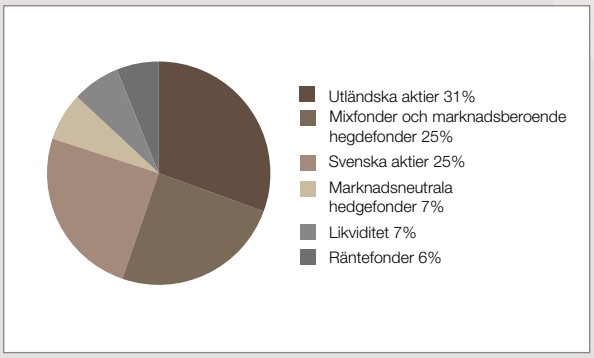
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.
*Per den 23 juni 2023.

Fondfördelning

		Risk
Svenska aktier	**24,7%**	
Aktiespararna Direktavkastning	10,1%	4
Cliens Sverige B	6,4%	4
Lannebo Sverige Plus	8,2%	4
Utländska aktier	**31,3%**	
Lancelot Camelot	1,7%	4
Öhman global Hållbar	1,2%	4
Coeli Global Select R	5,7%	4
C Worldwide Stable Equities 1A	4,2%	4
Danske Invest Global Index SA	2,4%	4
MS INVF Global Opportunity	3,0%	5
Storebrand Global Value	5,3%	4
Storebrand USA A	3,1%	4
Cicero-Optimum US ESG A	3,1%	5
Storebrand Japan A	1,6%	4
Mix- och marknadsberoende fonder	**24,7%**	
Alcur	2,7%	2
Sensor Select	6,3%	4
Coeli Absolute European Equity	0,5%	4
Elementa	1,4%	4
Prior Nilsson Idea	8,6%	3
Proxy P Energy Transition	0,7%	5
AuAg Precious Green A	3,1%	4
AuAg Essential Metals A	1,4%	5

		Risk
Marknadsneutrala fonder	**6,9%**	
Atlant Opportunity	2,8%	2
European Alliance RPM Evolving CTA ER	4,1%	5
Räntefonder	**5,8%**	
Excalibur	5,8%	3
Likviditet	**6,8%**	

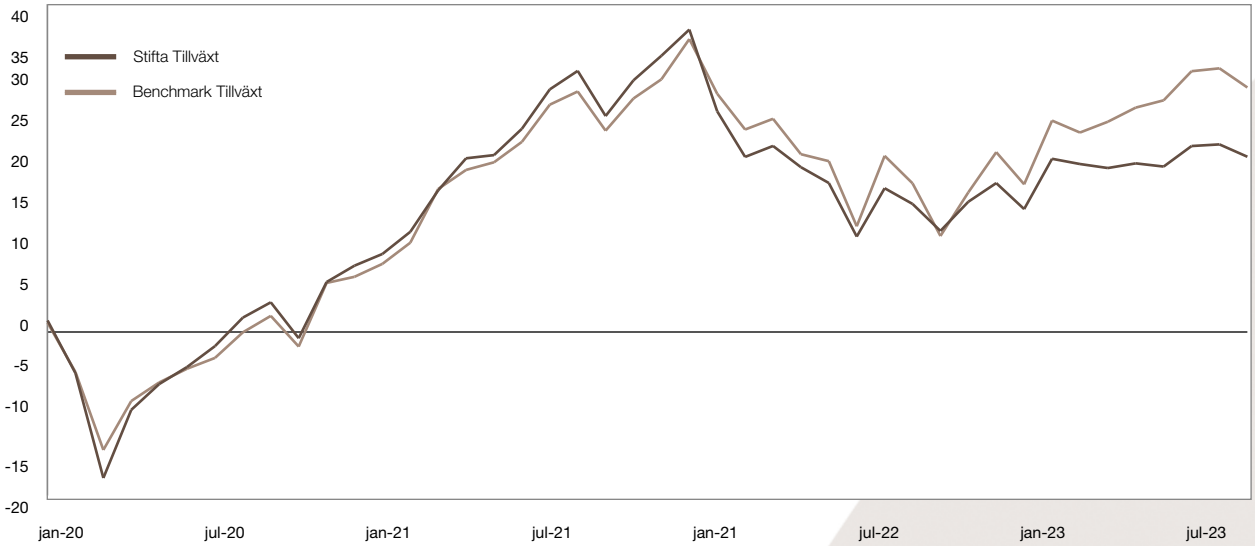
Tillgångsfördelning



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%	2,09%	0,17%	-1,23%					**5,57%**

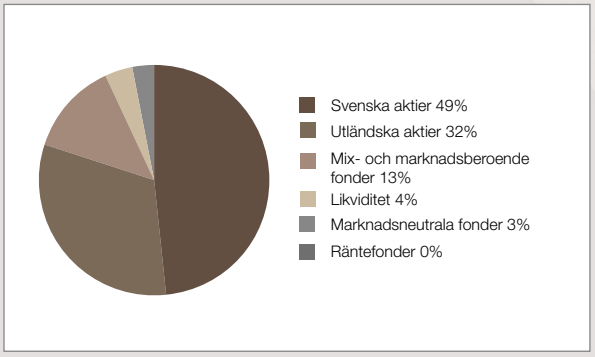
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.
*Per den 23 juni 2023.

Fondfördelning

		Risk
Svenska aktier	**48,6%**	
Aktiespararna Direktavkastning	11,2%	4
Cliens Småbolag	1,0%	4
Cliens Sverige B	4,0%	4
Lannebo Sverige Plus	11,6%	4
Spiltan Aktiefond Stabil	9,5%	4
Länsförsäkringar Sverige Index	11,3%	4
Utländska aktier	**32,3%**	
Lancelot Camelot	3,3%	4
Öhman global Hållbar	1,5%	4
Coeli Global Select R	5,2%	4
Danske Invest Global Index SA	3,5%	4
MS INVF Global Opportunity	5,2%	5
Storebrand Global Value	5,0%	4
Storebrand USA A	3,2%	4
Cicero-Optimum US ESG A	3,1%	5
SEB Nordamerika Småbolag	0,8%	5
Storebrand Japan A	1,5%	4
Mix- och marknadsberoende fonder	**12,7%**	
Sensor Select	4,5%	4
Coeli Absolute European Equity	0,5%	4
Prior Nilsson Idea	2,9%	3
AuAg Precious Green A	2,6%	4
AuAg Essential Metals A	2,2%	5
AuAg Essential Metals A	2,1%	5

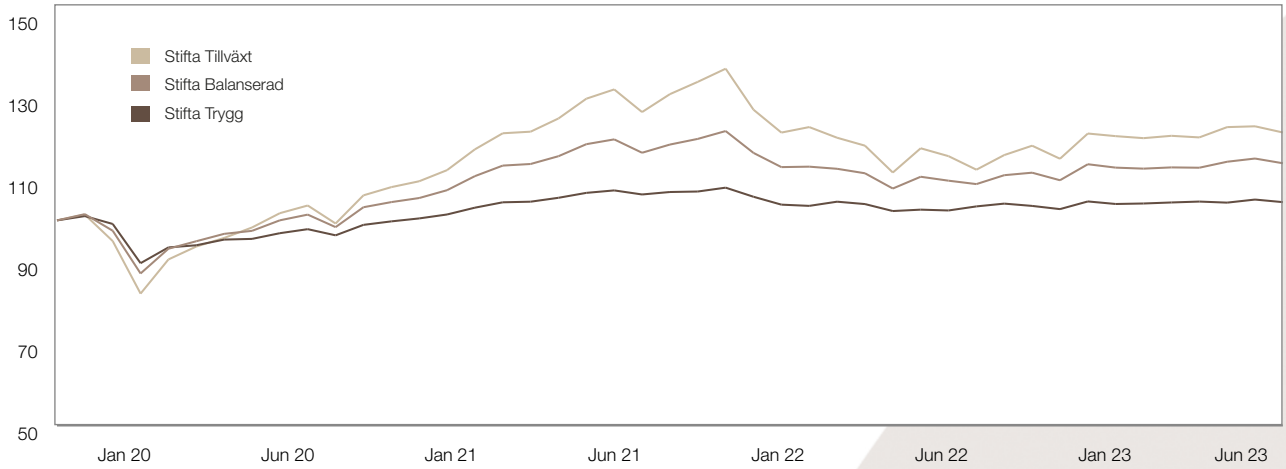
		Risk
Marknadsneutrala fonder	**2,9%**	
European Alliance RPM Evolving CTA ER	2,9%	5
Räntefonder	**0%**	
Likviditet	**3,5%**	

Tillgångsfördelning



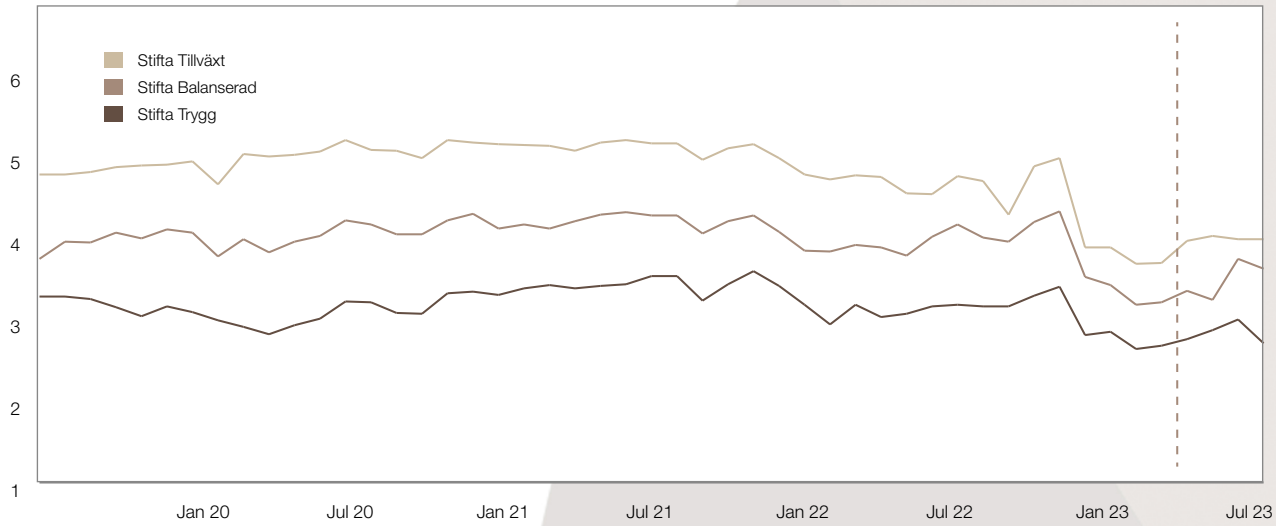
Översikt portföljer

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.