Förvaltarkommentar SVP portföljförvaltning september 2023

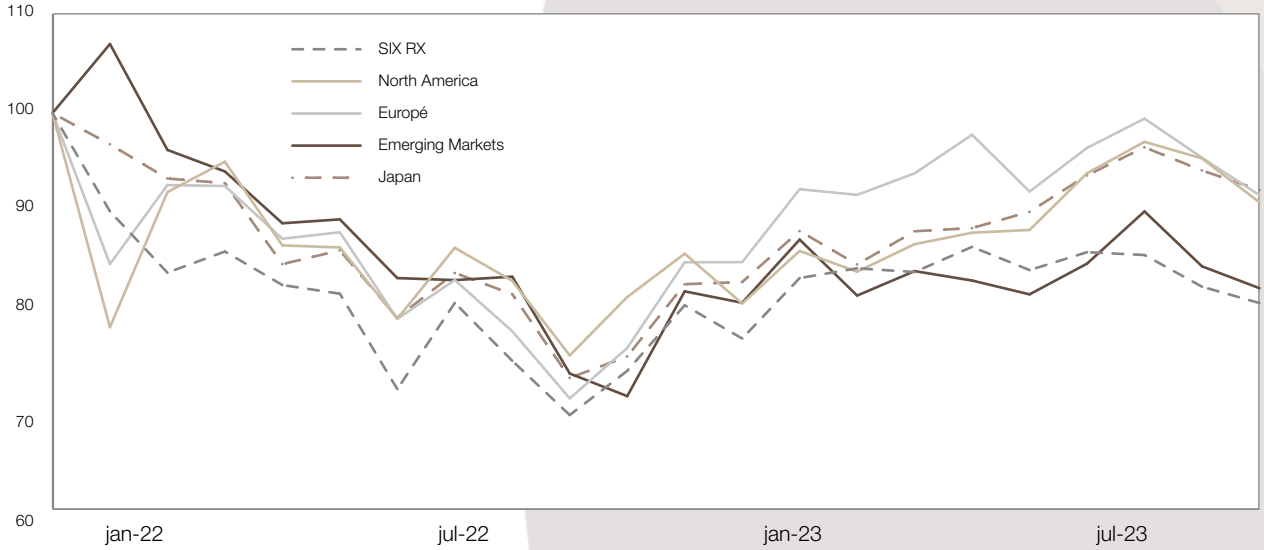
I linje med säsongsmönstret hade globala aktiemarknader ganska svaga utvecklingar under september. Genom den något försiktiga exponeringen utvecklades Stiftas portföljer bättre än sina jämförelseindex; Trygg sjönk med 0,5 procent, Balanserad sjönk med 1,8 procent och Tillväxt med 2,5 procent. Efter nio månader ligger avkastningen på 1,1, 1,9 samt 2,9 procent, vilket är något sämre än respektive jämförelseindex*.*

Japan har fortsatt att utvecklas minst negativt under månaden och eftersom Nordamerika däremot har gått sämst knappar den tidigare in på den senares helårsledning. De andra regionerna sjönk också i september, Europa mer än Emerging Markets. Efter nio månader har dollarn stärkts med 4,9 procent och bidrar således till att Sverige hamnar i botten med en avkastning på endast 4,6 procent. Valutajusterat uppgår Nordamerikas avkastning till 18,3 procent, Japans till 16,7, Europas till 13,3 och EM:s till 6,8 procent.

Vad det gäller affärer har månaden präglats av inaktivitet. Förra månadens aktieundervikter har passat väl in på det svaga säsongsmönstret, speciellt den svenska undervikten, som fortfarande har varit portföljernas största. Precis som tidigare är den amerikanska exponeringen neutral eller marginellt positiv. Den marknadsneutrala lågriskhedgefonden QQM, vars strategi jag uppskattar, har haft en turbulent utveckling under den sena våren. Fonden blev uppköpt och de två idémässiga drivkrafterna slutade med någon månads mellanrum. Tanken är att de skall starta en likartad fond om förhoppningsvis någon månad. Nästa fond, ”QQM:s efterträdare”, skall ha daglig likviditet. Fortsättning följer således…

Under månadens senare del kom samtliga centralbanker med räntebesked, varav det viktigaste självfallet var Federal Reserves. Styrräntan höjdes inte, men Powell predikade ”higher for longer”. Den omedelbara kommentaren från Bloomberg var ”en aning ’goldilocks’”, eftersom tillväxtprognoserna samtidigt skruvades upp för kommande år, vilket också innebär att ytterligare räntehöjningar mycket väl kan bli aktuella. Dagen efter stämplades budskapet som ”hökaktigt” av svenska medier. Jag uppfattade inte att budskapet var speciellt förändrat och blev därför lite förvånad över nedgångarna som följde på nästan samtliga börser. Fed var ju, som jag har upprepat tidigare, ”först ut”, och eftersom ECB hade höjt fanns det så att säga ”dubbla orsaker” (ECB + högre inflation) för Riksbanken att också höja. Och jag förvånades åter av svenskarnas spridda protester; med fortsatt negativ realränta, även om den var mindre, fanns det i mina ögon ingen annan rimlig väg. Det utbredda talet om räntesänkningar gör mig om möjligt ännu mer förbryllad. Uthålliga räntenivåer har historiskt visat sig ligga kring ekonomiers tillväxttakt i nominella termer, i Sverige ofta 4-5 procent (2-3 procent real tillväxt samt ett par procents inflation). Denna nivå har nu nåtts (knappt) och visserligen kan sänkningar komma i fråga, men i sådana fall bara som tillfälliga stimulanser. Det är avskräckande att ropen på stimulanser kommer redan innan ”normalläget” har återställts…

Innan rapportperioden drar igång under nästa månad finns det utrymme för några betraktelser kring en del av sommarens märkliga händelser i det ryska invasionskriget. Vid det här laget torde väl de flesta vara något så när bekanta med historien om Jevgenij Pregozhin, kallad Putin kock, och hans ”revolt”, men som de flesta utomstående bedömare är noga med att poängtera handlar detta om Rysslands undre värld och det är därför knappast troligt att hela sanningen någonsin kommer att avslöjas. Putin lärde känna den tidigare fängelsekunden Pregozhin under sin tid som yrkeskriminell i Sankt Petersburg, där den senare agerade ”fixare” (snarare än ”kock”) med mycket varierande erbjudanden. Med Putins goda minne grundade den hänsynslöse, men kreative Pregozhin Wagner-gruppen, i samband med den första Ukraina-invasionen 2014, för att bistå de reguljära ryska trupperna. Denna grupp samvetslösa legoknektar visade sig



senare mycket ”användbara” för Putin i Mellanöstern och Afrika; grymheter och övergrepp mot civila var vanliga. För ett och ett halvt år sedan slog graden av inkompetens bland de ryska invasionsstyrkorna de flesta med häpnad, inte minst de egna befälhavarna, men den stridsvana Wagner-gruppen framstod som undantag. Resursförbrukningen, främst i form av ammunition, var dock mycket hög, vilket snabbt ledde till förbittrade inbördes fejder i den av extrem korruption svårt plågade ryska armén; inte sällan övergick denna huggsexa i öppna fientligheter. Eftersom Wagner-gruppen var i stort sett ensam om relativ duglighet växte Pregozhins tuppkam och han blev snart ett stort irritationsmoment för kretsen kring Putin med sin alltmer högljudda kritik av resursbristen. Under våren framlades tydligen ”affärsförslag”, som inte var i Pregozhins smak, och vid midsommar agerade han. Huruvida han menade allvar med sin ”revolt” är svårt att säga, bara att beordra cirka 5 000 man att ta sig tvärs igenom hela landet och anfalla Moskva förefaller väl optimistiskt, även med en omfattande lista på mutade befattningshavare i fickan, utan åtgärden skall kanske i första hand ses som en ”signal”. Påfallande många externa bedömare gör liknelser med uppgörelser inom den undre världen. Putins reaktion blev icke desto mindre stark, varpå han flydde från Moskva. I ett svavelosande TV-tal fördömdes ”förrädare” i upprörda ordalag. Jag antar att jag inte var ensam om att jämföra honom med den sista tsaren, Nicholaus II, men till min yttersta förvåning gjorde även Putin denna koppling; han ledde in tittarna på samma tankespår, som alltså slutade med att tsaren störtades, och senare mördades med hela sin familj. Vad svenska och för all del engelska medier dock genomgående tycks ha missat är att Putin fortsatte sändningen med att vädja till det ryska folket att skydda just honom mot upprorsmakarna (!). Jag fick kännedom om detta långt senare av rysskspråkiga vänner. I stället för att således ”bara” ge upphov till goda hånskratt från historieintresserade (som mig) har sannolikt dessa ömkliga bönfallanden större implikationer, för den som tar av sina västerländskt toleranta glasögon och orkar tänka till. Stephen Kotkin, historiker med Stalins liv som specialitet, konstaterar att Putin redan hade förött bilden av sig själv som näst intill gudalik ledare genom de ständiga motgångarna i kriget mot Ukraina. Nu hotades även bilden av ”den allsmäktige bossen, som trots allt sitter på makten”. Att så många i militära kretsar valde att sitta på händerna och avvakta utvecklingen måste ha skrämt ordentligt; Putin har framställt sig som den ende som kan ”rädda landet”, nu blir alternativ plötsligt möjliga. Att västliga medier undgick att rapportera om vilken patetisk figur Putin visade sig vara vid hot mot sin person betyder troligen inte att kinesiska eller arabiska medier gjorde samma miss. Det var förmodligen därför Pregozhins avrättning behövde bli ”spektakulär”, i stället för en kula eller favoritmetoden giftmord; ”skadan” har dock skett och en flygkrasch lär inte kompensera. Händelserna bekräftar bara bilden av att Putins dagar troligen snart är räknade, men tyvärr finns inga garantier för att detta räcker för att rädda Ukraina.

I min förra kommentar lyfte jag fram några områden, som kan vara speciellt utsatta för inflationsimpulser, bland annat energi, eftersom effekterna tenderar att spridas till andra områden. Under september har oljepriset fortsatt att stiga till över 95 USD från drygt 70 USD i slutet av juni, vilket innebär en uppgång på 35 procent på tre månader. ”Higher for longer” låter rimligt i mina öron, även om globala aktiemarknader in i det sista tydligen tvivlade. Jag känner mig trygg med portföljernas mindre undervikter mot aktiemarknaderna, som på sistone blivit något större till följd av så kallad ”drift”, främst Sverige, men också Europa och Emerging Markets. Fortsätter utvecklingen så här blir det nog läge att minska ytterligare efter månadsskiftet.

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

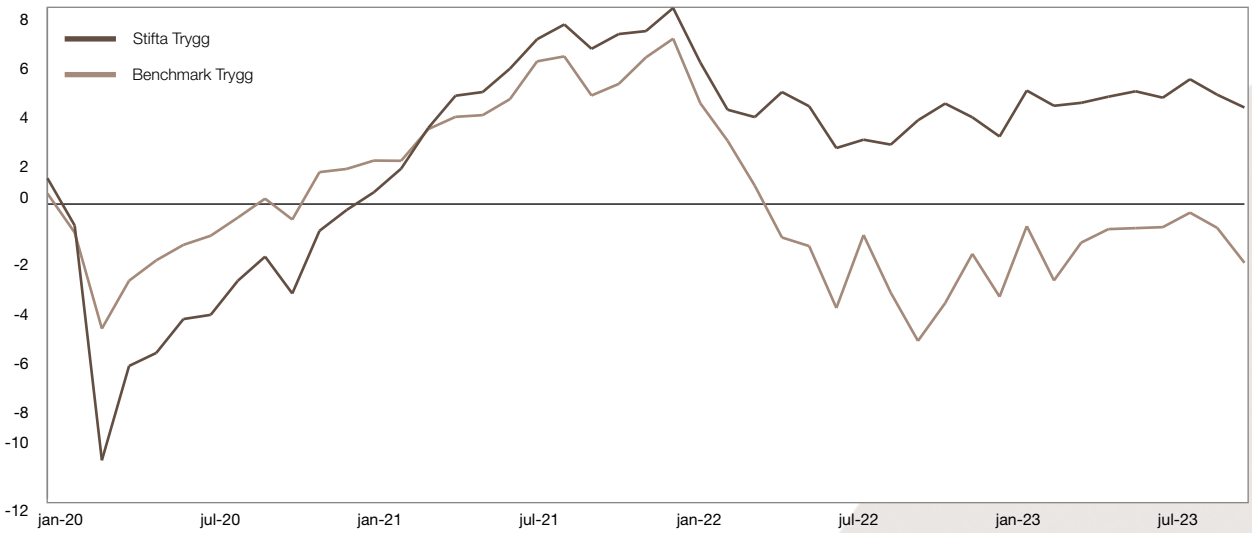
**Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 20/20/60 för Trygg, 40/40/20 för Balanserad och 40/60/0 för Tillväxt.*

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



Ackumulerad månadsavkastning

	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec
2020	1,05%	-0,87%	-10,43%	-6,95%	-6,06%	-4,68%	-4,51%	-3,12%	-2,14%	-3,64%	-1,09%	-0,24%
2021	0,48%	1,44%	3,10%	4,41%	4,56%	5,51%	6,71%	7,31%	6,32%	6,92%	7,04%	7,98%
2022	5,76%	3,84%	3,54%	4,56%	3,98%	2,28%	2,62%	2,42%	3,41%	4,09%	3,53%	2,75%
2023	4,62%	4,00%	4,12%	4,37%	4,59%	4,33%	5,08%	4,45%	3,93%			

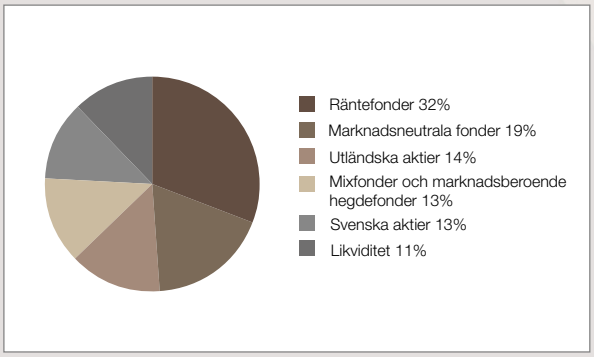
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

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

		Risk
Marknadsneutrala fonder	**18,5%**	
Atlant Opportunity	14,2%	2
European Alliance RPM Evolving CTA ER	4,3%	5
Räntefonder	**32,0%**	
Carlsson Norén Macro Fund	7,7%	2
Excalibur	15,7%	3
SEB Korträntefond C USD	8,6%	1
Likviditet	**10,7%**	

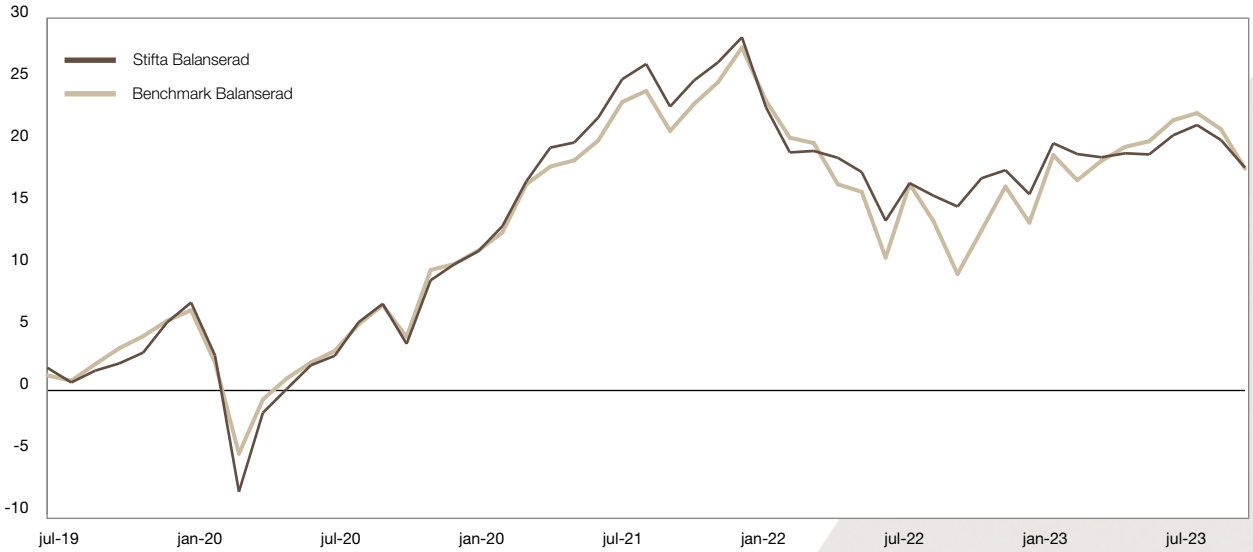
Tillgångsfördelning



Svensk Värdepappersservice

Stifta Balanserad

Utveckling



Ackumulerad månadsavkastning

	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec
2019							1,83%	0,65%	1,60%	2,18%	3,05%	5,49%
2020	7,09%	2,83%	-8,16%	-1,80%	0,13%	2,03%	2,80%	5,51%	6,98%	3,76%	8,88%	10,19%
2021	11,24%	13,25%	16,87%	19,58%	19,99%	22,00%	25,09%	26,32%	22,89%	24,99%	26,45%	28,47%
2022	22,84%	19,19%	19,31%	18,76%	17,61%	13,69%	16,71%	15,70%	14,83%	17,11%	17,76%	15,82%
2023	19,93%	19,06%	18,80%	19,12%	19,03%	20,57%	21,40%	20,19%	17,97%			

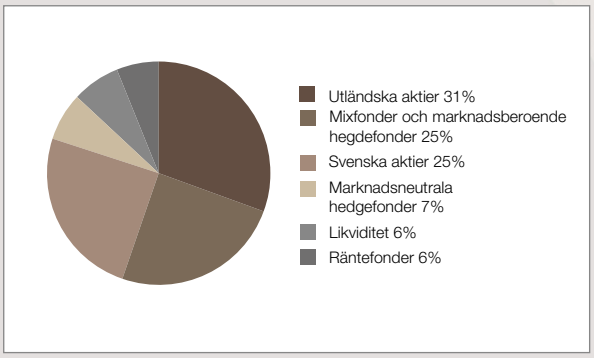
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

		Risk
Svenska aktier	**25,0%**	
Aktiespararna Direktavkastning	10,4%	4
Cliens Sverige B	6,4%	4
Lannebo Sverige Plus	8,3%	4
Utländska aktier	**30,8%**	
Lancelot Camelot	1,7%	4
Öhman global Hållbar	1,2%	4
Coeli Global Select R	5,6%	4
C Worldwide Stable Equities 1A	4,1%	4
Danske Invest Global Index SA	2,3%	4
MS INVF Global Opportunity	2,9%	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	**24,8%**	
Alcur	2,8%	2
Sensor Select	6,4%	4
Coeli Absolute European Equity	0,5%	4
Elementa	1,5%	4
Prior Nilsson Idea	8,7%	3
Proxy P Energy Transition	0,7%	5
AuAg Precious Green A	3,0%	4
AuAg Essential Metals A	1,4%	5

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

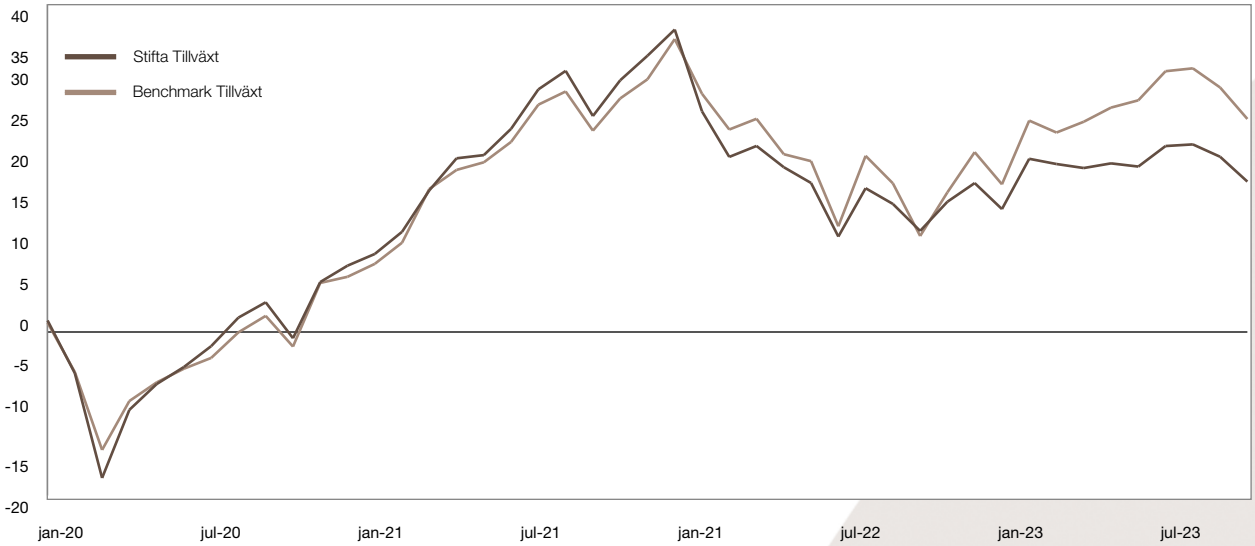
Tillgångsfördelning



Svensk Värdepappersservice

Stifta Tillväxt

Utveckling



Ackumulerad månadsavkastning

	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec
2020	1,41%	-5,04%	-17,85%	-9,52%	-6,37%	-4,28%	-1,73%	1,76%	3,63%	-0,76%	6,11%	8,11%
2021	9,54%	12,25%	17,32%	21,24%	21,63%	24,85%	29,67%	31,93%	26,41%	30,78%	33,78%	36,98%
2022	26,98%	21,41%	22,75%	20,15%	18,22%	11,67%	17,58%	15,66%	12,36%	15,93%	18,21%	15,03%
2023	21,18%	20,54%	20,05%	20,62%	20,23%	22,74%	22,94%	21,43%	18,39%			

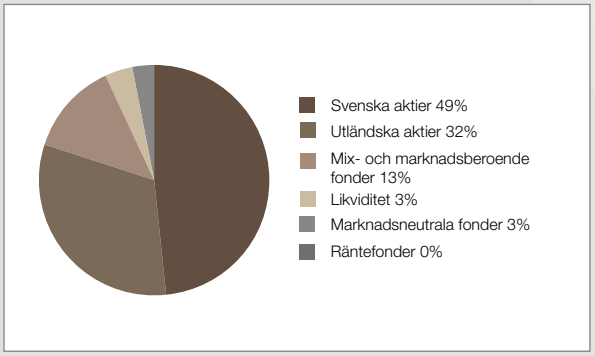
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

		Risk
Svenska aktier	**49,0%**	
Aktiespararna Direktavkastning	11,6%	4
Cliens Småbolag	1,0%	4
Cliens Sverige B	4,0%	4
Lannebo Sverige Plus	11,8%	4
Spiltan Aktiefond Stabil	9,4%	4
Länsförsäkringar Sverige Index	11,3%	4
Utländska aktier	**32,0%**	
Lancelot Camelot	3,3%	4
Öhman global Hållbar	1,5%	4
Coeli Global Select R	5,1%	4
Danske Invest Global Index SA	3,5%	4
MS INVF Global Opportunity	5,1%	5
Storebrand Global Value	5,0%	4
Storebrand USA A	3,1%	4
Cicero-Optimum US ESG A	3,1%	5
SEB Nordamerika Småbolag	0,8%	5
Storebrand Japan A	1,6%	4
Mix- och marknadsberoende fonder	**12,7%**	
Sensor Select	4,6%	4
Coeli Absolute European Equity	0,5%	4
Prior Nilsson Idea	3,0%	3
AuAg Precious Green A	2,5%	4
AuAg Essential Metals A	2,1%	5

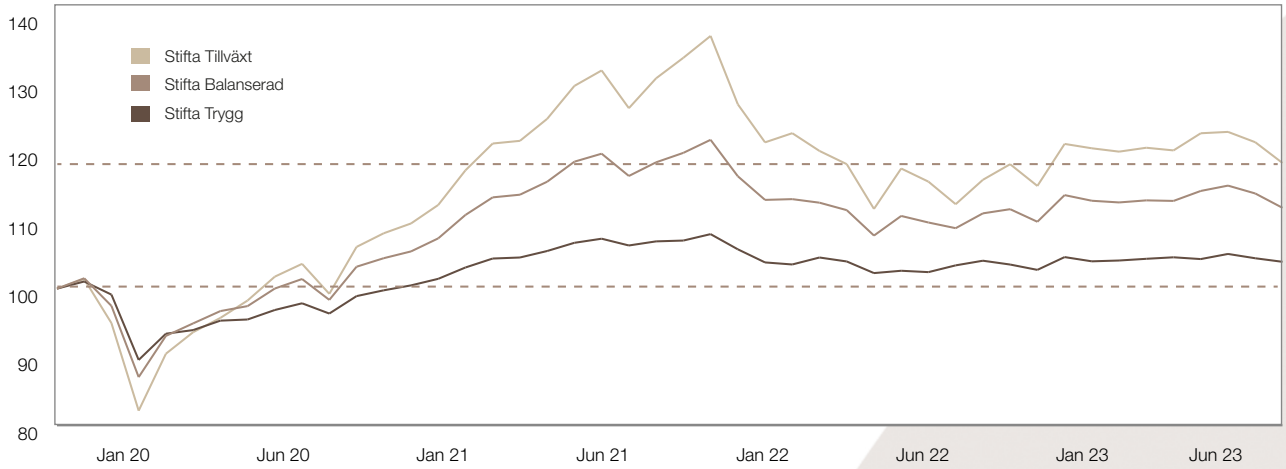
		Risk
Marknadsneutrala fonder	**3,1%**	
European Alliance RPM Evolving CTA ER	3,1%	5
Räntefonder	**0%**	
Likviditet	**3,2%**	

Tillgångsfördelning



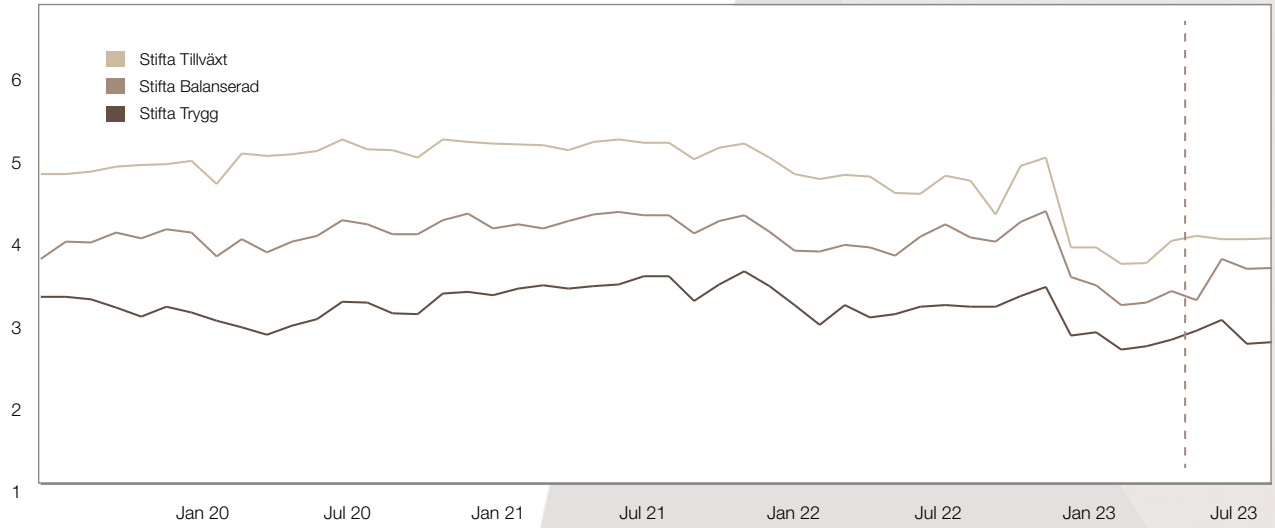
Översikt portföljer

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.