Strivo

Förvaltarkommentar
Strivo portföljförvaltning oktober 2023

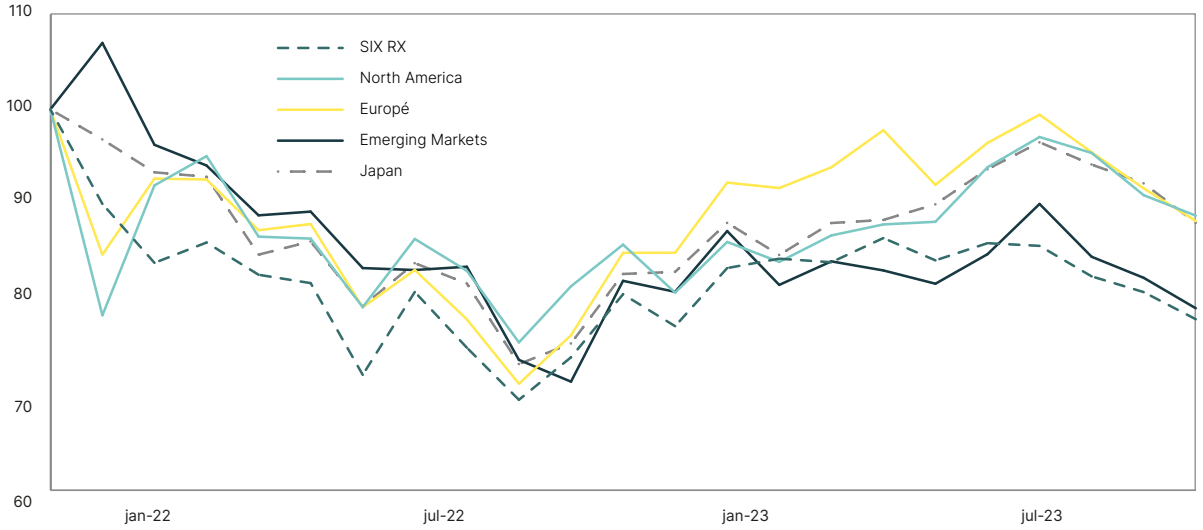
Globala aktiemarknader har förblivit volatila, helt enligt det historiska mönstret, och sjunkit en hel del under månaden. Fortsatt försiktig exponering har hjälpt i någon mån, men portföljerna har till följd av en kalendereffekt gått marginellt sämre än jämförelseindexen. Trygg sjönk med 0,7 procent, Balanserad med 2,0 procent och Tillväxt med 2,6 procent. Efter tio månader ligger avkastningen på 0,4, -0,2 och 0,3 procent, vilket är sämre än respektive jämförelseindex.*

Samtliga regioner utvecklades negativt, men Nordamerika var åter månadens bästa område och Japan det sämsta. Europa utvecklades näst bäst och Emerging Markets näst sämst. Hittills i år är det Nordamerika som har utvecklats bäst med en valutajusterad uppgång på 18,0 procent (dollarn har stigit med 7,3 procent). Sämst har Emerging Markets utvecklats med 5,0 procent, medan Japan och Europa har stigit med 13,9 respektive 11,5 procent. Som jämförelse har den svenska marknaden stigit med 0,9 procent.

Portföljernas undervikter har passat väl in på marknadernas höga volatilitet. För att ta hand den ökade likviditeten efter försäljningen av månadshandlade QQM i framför allt Stifta Trygg ökades makrofonden Carlson Norén något och CTA:n SEB Asset Selections köptes. De relativt små innehaven i AuAg:s fonder halverades i samtliga portföljer, dels för att minska aktieexponeringen något, dels för att minska den obehagligt höga volatiliteten.

I tider av finansiell turbulens och påverkan från olika håll har jag av pedagogiska skäl ibland delat upp min redogörelse av börspåverkande faktorer i kategorierna makro, mikro, värdering och sentiment. Makro-begreppet tycks i dagsläget enbart handla om räntetro och främst om amerikanska Federal Reserve, eftersom centralbanken var först ut med inflationsbekämpning och troligen har varit hyggligt framgångsrik. Jag skriver ”troligen”, eftersom kampen ännu långt ifrån är avslutad, men USA har i alla fall positiv realränta. Dit har ECB inte riktigt nått och definitivt inte heller svenska Riksbanken som tampas med inflationssiffror som hör till de högsta i Europa, delvis till följd av den svaga kronkursen. I skrivande stund förefaller det vara en öppen fråga om Fed kommer att höja räntan igen före årsskiftet, men om så sker lär centralbankens roll som ”riktkarl” tvinga fram åtminstone motsvarande höjningar, en eller sannolikt flera, från ECB och Riksbanken. Sedan septembers Fed-möte, där Powell till hela världens börsers förskräckelse meddelade att det fortfarande var ”higher for longer” som gällde (varpå dessa började sin gemensamma nedgång), har marknaderna fäst sitt hopp till alla tänkbara datapunkter. I stora drag har dessa dock utfallit som förväntat, vilket tydligen inte har varit tillräckligt för börserna. Flera andra centralbankschefer har även de vidhållit strama budskap. Att inflationen fortsätter att sjunka beror i huvudsak på så kallade ”baseffekter”. Amerikansk konjunkturstyrka, parad med stimulativ finanspolitik, har dessutom fått de långa amerikanska räntorna att stiga kraftigt de senaste månaderna (vilket ”smittar” övriga länders långräntor). Att vissa bedömare anser att detta är positivt, ekonomisk åtstramning utan styrräntehöjningar (”bear steepening”), är lite märkligt och tycks mig nästan vara en förväxling mellan orsak och verkan.

Vad gäller mikro har niomånadersrapporterna börjat strömma in och med åtskilliga återstående har dessa som grupp inte direkt imponerat, med undantag för svenska banker. 67 procent av bolagen har rapporterat bättre kvartalsvinster än väntat, vilket är påfallande lågt, nivån brukar ligga på över 80 procent, och generellt dämpade framtidsutsikter har bidragit till att lägga band på kursreaktionerna, även för bolag som har överraskat positivt. Bland amerikanska bolag är det 78 procent som har slagit



vinstförväntningarna, vilket bara är marginellt under den amerikanska genomsnittsnivån (som ligger något lägre än den svenska). Kursreaktionerna för de ledande sju bolag som till stor del har varit avgörande för börsutvecklingen i år (" the magnificent seven"), har varierat mycket. Ett stående problem är också den till synes eviga urgröpningen av analytikernas vinstprognoser, som har skett så länge jag har jobbat i finansbranschen. Vid årsskiftena ligger nästan alltid konsensusförväntningarna i tätt spann runt 10 procents förbättring under det kommande året (2024 i det nedre intervallet för närvarande). När åren sedan fortgår tuggar sig estimaten sakta men stadigt nedåt, för att när väl helårssiffrorna presenteras (alltså i bolagens bokslut efter respektive årsskiften) landa väsentligt lägre; enligt en några år gammal studie från Handelsbanken hamnade de verkliga resultaten på drygt 2 procent i genomsnitt. Vid bokslutstiderna är intresset för det gånga året nästan obefintligt, medan däremot nästkommande år (med tioprocentiga vinstlyft) lockar desto mer. I USA är tendensen likadan. Från 1995 har 20 av de 27 helårsresultaten justerats ned. Årets vinstprognoser följer samma mönster.

Detta leder in på frågan om värdering. OM ändå analytikernas prognoser accepteras låg P/E-talet för svenska rullande tolvmånadersprognoser på 14,6 (enligt Infront). Eftersom femårsgenomsnittet var 18,7 förefaller det vid första påseendet som om den svenska börsen handlas med rabatt, men stämmer detta verkligen? E/P-talet, "vinstavkastningen", motsvarar 6,8 procent (1/14,6) och med en svensk tioårsränta på knappt 3 procent blir riskpremien, alltså skillnaderna i avkastning mellan å ena sidan "säker" ränta och å andra sidan "osäkra" aktier, 3,9 procentenheter. Sedan millennieskiftet har riskpremien i genomsnitt varit 4,0 procent, vilket alltså implicerar att börsen är ungefär "rimligt" värderad för närvarande. Riskpremien under hela Stockholmsbörsens livstid, drygt 100 år, är dock 5,5 procent, vilket dock ger en övervärdering med nästan 20 procent (6,8/ (2,9+5,5)) =0,81. En långränta runt 3 procent är, som jag flera gånger tidigare har skrivit, dessutom knappast långsiktigt realistisk. Med historien som måttstock brukar den snarare ligga kring nominell tillväxt, säg 2–3 procent, samt 2 procent inflation, alltså kanske 4,5 procent. I sådana fall blir börsen övervärderad med cirka 30 procent. Den amerikanska börsen har ett rullande P/E på 16,7, motsvarande en vinstavkastning på 6,0 procent. Den amerikanska tioåringen har varit uppe över 5,0 procent (vilket förefaller vara en mer realistisk nivå långsiktigt), men har sjunkit tillbaka till 4,92 procent och eftersom den amerikanska börsen som av en händelse också råkar ha en historisk riskpremie på 5,5 procent hamnar övervärderingsexemplen på ungefär svenska nivåer. Någon "rabatt" föreligger således inte ur teoretisk synvinkel, även om ränteläget sannolikt har bidragit till pressade kurserna.

CNN:s Fear and Greed Index indikerar "fear", på gränsen till "extreme fear", vilket inte förvånar mig alls; det tycks mig som om sentimentet har blivit alltmer kylslagslaget, speciellt efter Fed-mötet i september, då "higher for longer" var (det tydligen överraskande) budskapet. Under måndagen som följde på Hamas överraskande terrordåd rådde en viss förstämning, men aktiemarknaderna kastade snabbt av sig den. Det känns igen från de första veckorna av invasionen av Ukraina, då börserna steg på förväntningar om en snabb rysk seger (!), så att "allt skulle bli som vanligt igen". Implikationerna är att spridningseffekter kommer att kunna undvikas i Gaza, men sedan dess har möjligen en viss eftertanke spridit sig att det kanske inte är självklart. Sammanfattningsvis har jag svårt att entusiasmeras av aktiemarknaderna, vilket har föranlett vissa mindre minskningar i portföljerna av aktieexponeringen.

Flera av de större svenska säljside-aktörerna förefaller dock krampaktigt positiva inför årsslutet; "vi hoppas på ett tomterally," heter det ofta. Positiva säsongseffekter lär dock knappast påverka mer än tillfälligt. I månadsskiftet går den diskretionära portföljförvaltningen över från Svensk Värdepappersservice till koncernsystern Strivo utan att förutsättningarna ändras. Jag kommer även fortsättningsvis att sköta förvaltningen, koncentrera mig på portföljernas absoluta avkastning och inte bry mig så mycket om jämförelseindexen. Min ambition är fortsatt att "hänga med" (ungefärligen) i stigande marknader, börserna styr ju inte jag, men däremot minska eller lämna dessa helt vid större nedgångar; försiktighet förblir min ledstjärna.

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

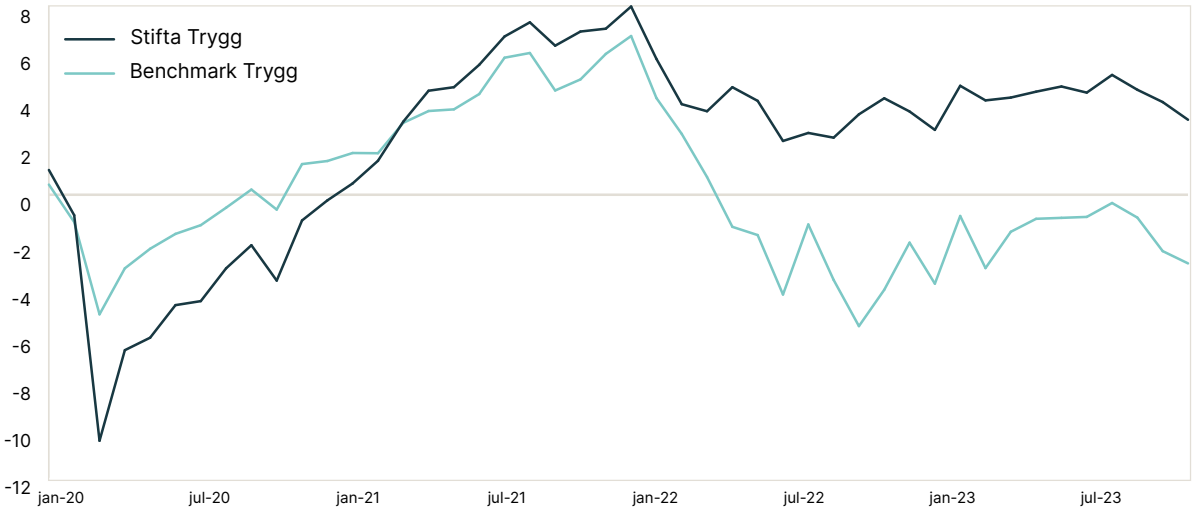
**Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 20/20/80 för Trygg, 40/40/20 för Balanserad och 40/60/0 för Tillväxt.*

Den information som återges i detta brev, inkluderat antaganden, uppfattningar, värderingar, rekommendationer etc. som anges häri är framtagen av Strivo AB med org. nr. 556759-1721 ("Bolaget") och återger Bolagets 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 Bolagets 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 Bolaget bedömer vara tillförlitliga. Bolaget åtar sig dock inget ansvar för att informationen är riktig eller fullständig. Bolaget, 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 Bolagets 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. Bolaget 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 Bolagets medgivande. Det går naturligtvis bra att citera oss, men då skall källan anges. Ansvarig person för detta månadsbrev är Declan Mac Guinness, VD på Strivo AB.

Strivo

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%	3,18%		

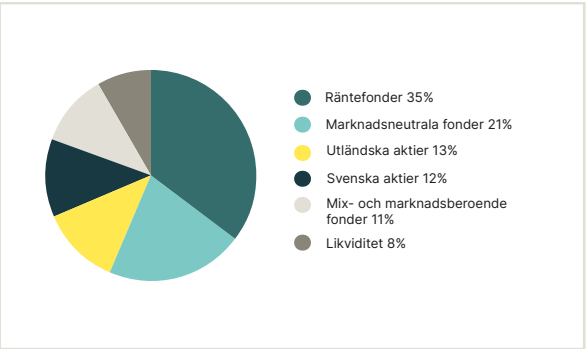
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

		Risk
Svenska aktier	**12,2%**	
Aktiespararna Direktavkastning	5,3%	4
Cliens Sverige B	1,8%	4
Lannebo Sverige Plus	5,2%	4
Utländska aktier	**13,5%**	
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	**11,2%**	
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	1,0%	4
AuAg Essential Metals A	0,4%	5

		Risk
Marknadsneutrala fonder	**20,5%**	
Atlant Opportunity	14,4%	2
SEB Asset Selection	2,0%	5
European Alliance RPM Evolving CTA ER	4,2%	-
Räntefonder	**34,7%**	
Carlsson Norén Macro Fund	9,8%	2
Excalibur	16,1%	3
SEB Korträntefond C USD	8,8%	1
Likviditet	**7,9%**	

Tillgångsfördelning

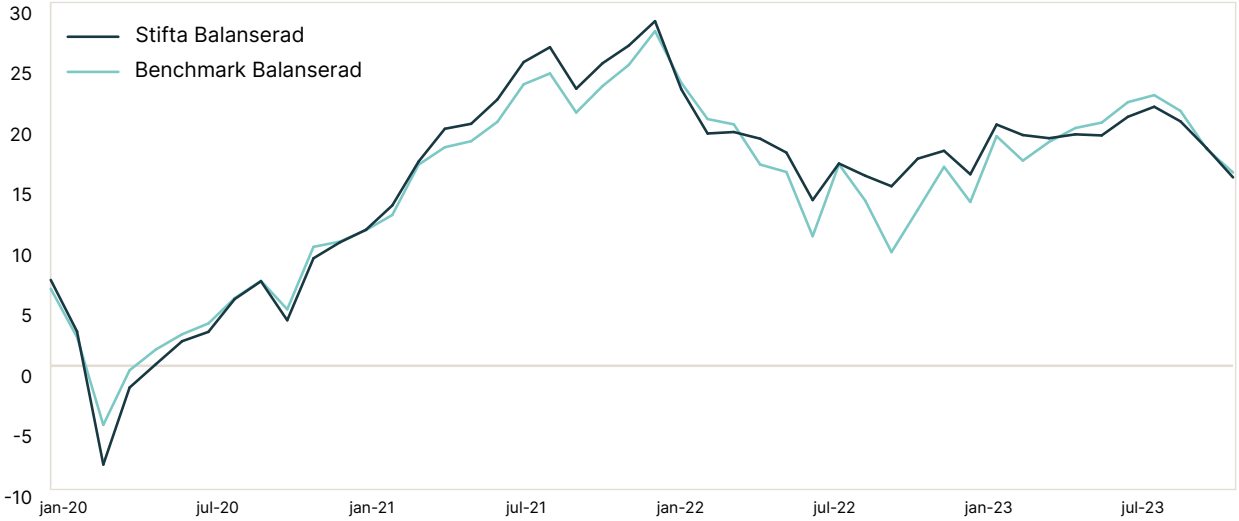


Förvaltare	Peter Eklöf
Startdatum	1 januari 2020

Strivo

Stifta Balanserad

Utveckling



Ackumulerad månadsavkastning

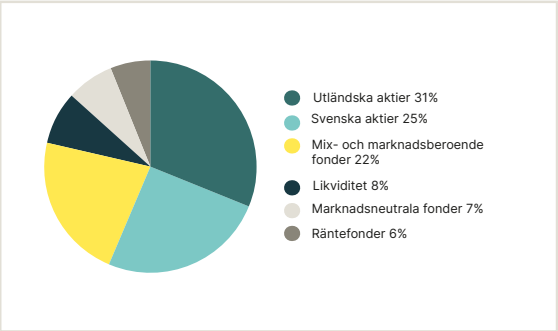
	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec
2019	-	-	-	-	-	-	1,83%	0,65%	1,60%	2,18%	3,05%	5,49%
2020	7,09%	2,83%	-8,16%	-1,80%	0,13%	2,03%	2,80%	5,51%	6,98%	3,76%	8,88%	10,19%
2021	11,24%	13,25%	16,87%	19,58%	19,99%	22,00%	25,09%	26,32%	22,89%	24,99%	26,45%	28,47%
2022	22,84%	19,19%	19,31%	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%	15,56%		

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	**24,7%**	
Aktiespararna Direktavkastning	10,2%	4
Cliens Sverige B	6,3%	4
Lannebo Sverige Plus	8,2%	4
Utländska aktier	**30,9%**	
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	2,4%	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	3,2%	5
Storebrand Japan A	1,6%	4
Mix- och marknadsberoende fonder	**22,5%**	
Alcur	2,9%	2
Sensor Select	6,4%	4
Coeli Absolute European Equity	0,4%	4
Elementa	1,5%	4
Prior Nilsson Idea	8,9%	3
Proxy P Energy Transition	0,3%	5
AuAg Precious Green A	1,5%	4
AuAg Essential Metals A	0,7%	5
Marknadsneutrala fonder	**7,3%**	
Atlant Opportunity	3,0%	2
European Alliance RPM Evolving CTA ER	4,3%	5
Räntefonder	**6,2%**	
Excalibur	6,2%	3
Likviditet	**8,4%**	

Tillgångsfördelning

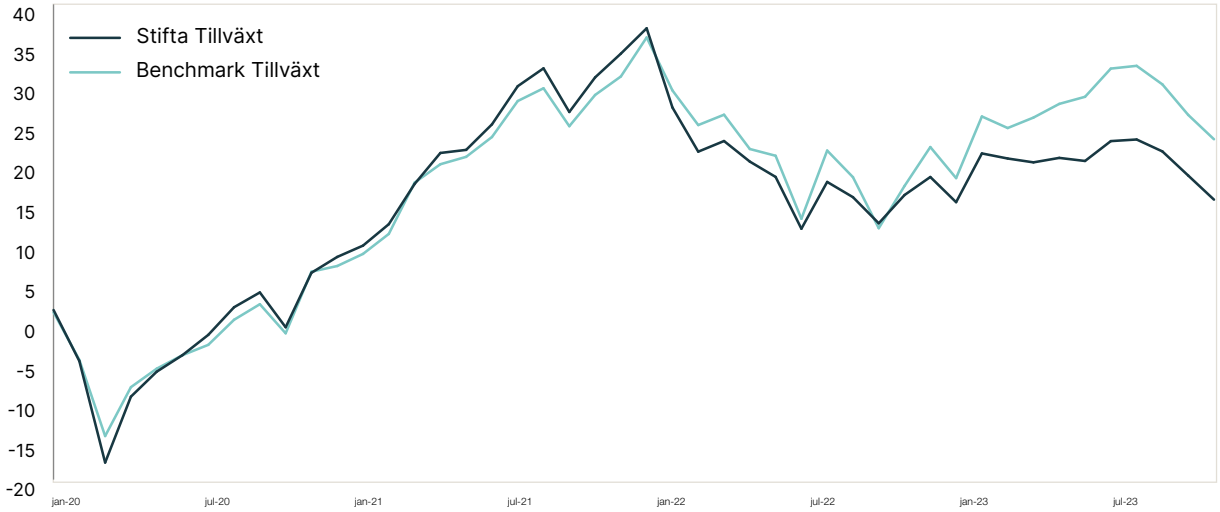


Förvaltare	Peter Eklöf
Startdatum	1 juli 2019

Strivo

Stifta Tillväxt

Utveckling



Ackumulerad månadsavkastning

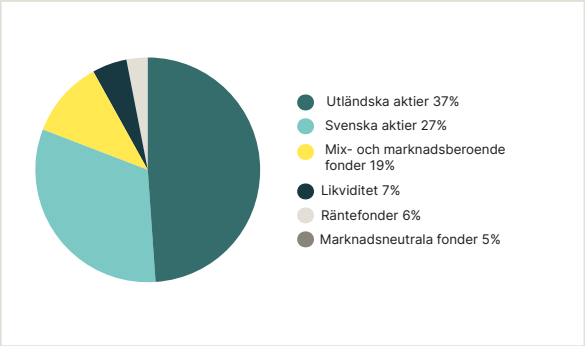
	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec
2020	1,41%	-5,04%	-17,85%	-9,52%	-6,37%	-4,28%	-1,73%	1,76%	3,63%	-0,76%	6,11%	8,11%
2021	9,54%	12,25%	17,32%	21,24%	21,63%	24,85%	29,67%	31,93%	26,41%	30,78%	33,78%	36,98%
2022	26,98%	21,41%	22,75%	20,15%	18,22%	11,67%	17,58%	15,66%	12,36%	15,93%	18,21%	15,03%
2023	21,18%	20,54%	20,05%	20,62%	20,23%	22,74%	22,94%	21,43%	18,39%	15,35%		

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	**48,8%**	
Aktiespararna Direktavkastning	11,4%	4
Cliens Småbolag	1,0%	4
Cliens Sverige B	3,9%	4
Lannebo Sverige Plus	11,7%	4
Spiltan Aktiefond Stabil	9,5%	4
Länsförsäkringar Sverige Index	11,3%	4
Utländska aktier	**32,2%**	
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	5,1%	5
Storebrand Global Value	5,1%	4
Storebrand USA A	3,2%	4
Cicero-Optimum US ESG A	3,2%	5
SEB Nordamerika Småbolag	0,8%	5
Storebrand Japan A	1,6%	4
Mix- och marknadsberoende fonder	**10,5%**	
Sensor Select	4,7%	4
Coeli Absolute European Equity	0,4%	4
Prior Nilsson Idea	3,1%	3
AuAg Precious Green A	1,3%	4
AuAg Essential Metals A	1,1%	5
Marknadsneutrala fonder	**3,1%**	
European Alliance RPM Evolving CTA ER	3,1%	5
Räntefonder	**0%**	
Likviditet	**5,3%**	

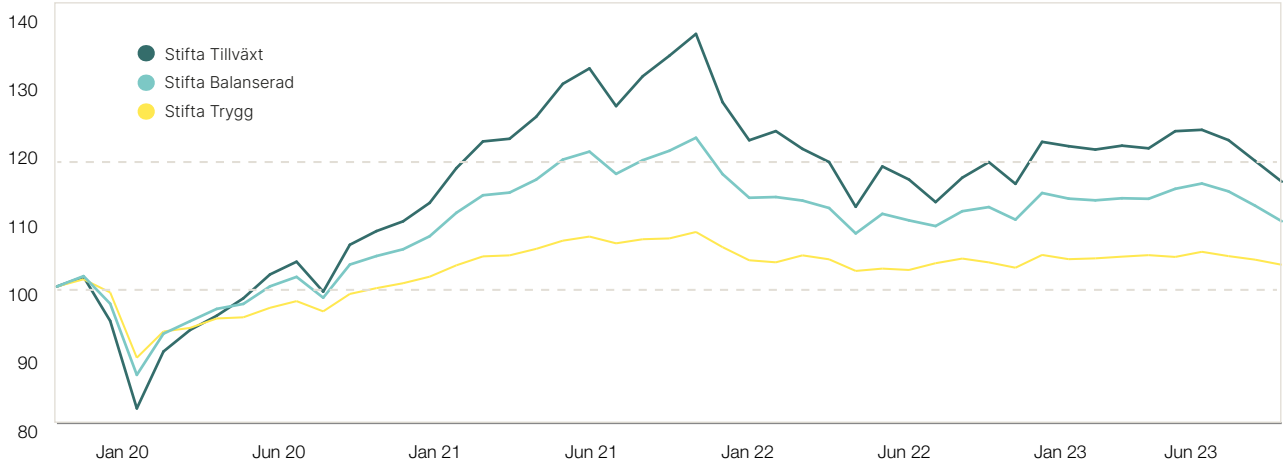
Tillgångsfördelning



Förvaltare	Peter Eklöf
Startdatum	1 januari 2020

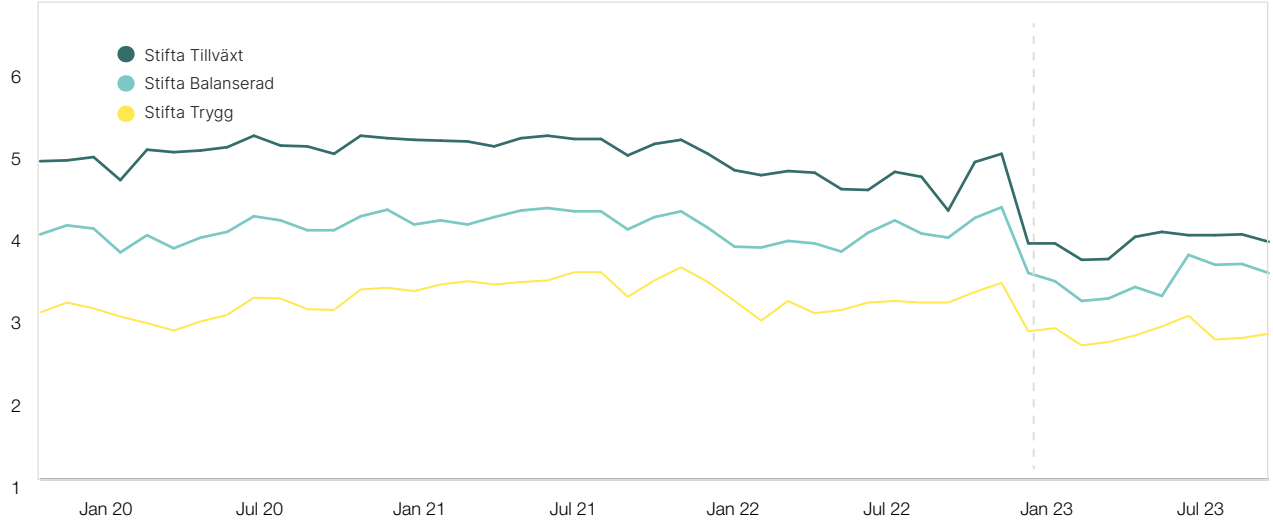
Översikt portföljer

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.