Strivo

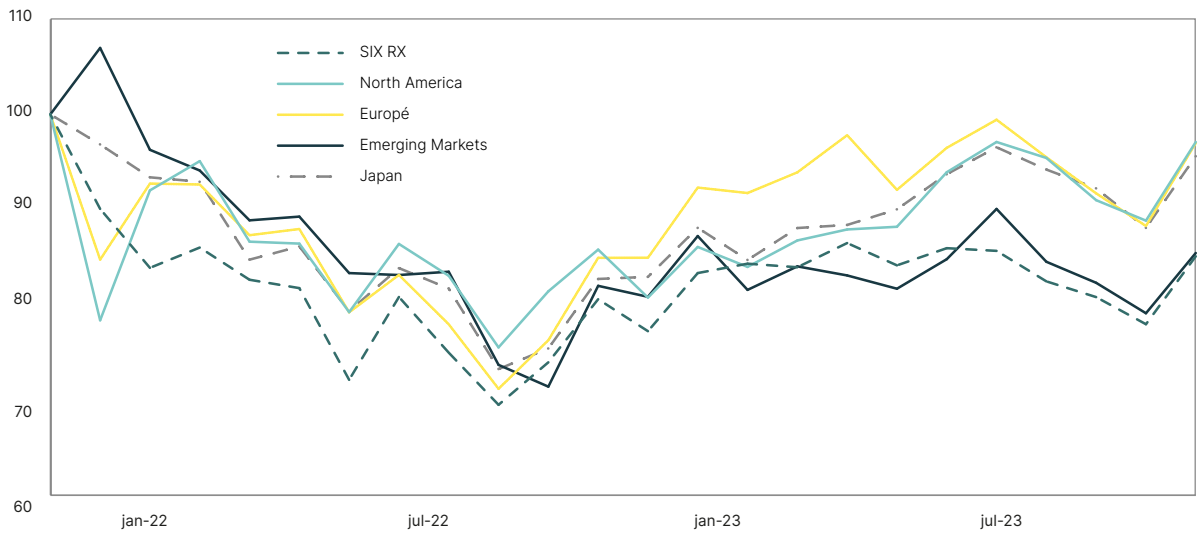
Förvaltarkommentar
Strivo portföljförvaltning november 2023

Om säsongsmönstret sträcks ut till att innefatta längre perioder än de senaste åren gäller att november är den sista av de dåliga månaderna på Stockholmsbörsen, men detta tycks ha förändrats på senare tid och numer räknas månaden till de positiva. Med fortsatt hög volatilitet har globala aktiemarknader utvecklats mycket starkt, men med sina underexponeringar har Stifta-portföljerna gått sämre än sina jämförelseindex. Trygg steg med 0,9 procent, Balanserad med 2,8 och Tillväxt med 5,0 procent. Efter elva månader ligger avkastningen på 1,4, 2,6, respektive 5,3 procent, vilket är sämre än jämförelseindexen.*

Samtliga regioner steg under månaden med små inbördes skillnader. Europa var bäst och Emerging Markets sämst, Nordamerika näst bäst och Japan näst sämst. Därmed är den inbördes ordningen efter elva månader i stort sett oförändrad från tidigare, med Nordamerika som bästa region med en ökning med 21,2 procent, före Japan och Europa med 16,2, respektive 15,1 procent, och sist Emerging Markets med 6,6 procent. Dessa siffror är valutajusterade, men med dessa breda uppgångar har ett dollarras följt, hela 6,0 procent under månaden. Den svenska utvecklingen ligger på 10,2 procent, varav 9,2 procent i november, det vill säga mer en normal årsavkastning på en enstaka månad (!)

Till följd av flera tidigare mindre affärer var portföljerna något underviktade amerikanska aktier, men detta har åtgärdats genom ökningar i indexfonden Storebrand USA i samtliga portföljer, samt Morgan Stanleys tech-fond Global Opportunity i Balanserad och Tillväxt. Huruvida finansmarknaderna har sett de sista räntehöjningarna är fortfarande en öppen fråga, men sannolikt är topparna ganska nära och därför köptes Sensors nystartade räntefond i Trygg. Som finansieringshjälp minskades korträntefonden i USD i nämnda portfölj och i Tillväxt såldes kvarvarande mindre andelar av Auags båda fonder, samt European Alliance RPM i sina helheter.

”Plötsligt händer det!” Flera nyhetsbrev, tillsammans med bland andra DI, utropade förhoppningsfullt att börserna har vänt. Vad hade hänt? En amerikansk inflationssiffra kom in 0,1 procent bättre än väntat i mitten av månaden (!); i min förra månadskommentar använde jag uttrycket ”krampaktigt positiva inför årsslutet”. Det började egentligen redan vid Fed-mötet 1 november. Bakgrunden var ju att börsvärlden tycktes helt chockad av Powells september-varning att det fortfarande var ”higher for longer” som gällde (enligt min mening inte precis någon överraskning), vilket ledde till kollektiv börsnedgång. Under denna tid letade marknadsaktörerna efter makrosignaler på att något skulle ha förbättrats, men förgäves. Förväntningarna inför Fed-mötet var visserligen att styrräntan skulle bibehållas på oförändrad nivå, men det fanns samtidigt rädsla för att Powell skulle hålla ett ”hökaktigt” tal. Så skedde alltså inte och detta var inledningen på månadens häpnadsväckande uppgångar på världens börser. Med stor sannolikhet stördes emellertid Powell och Fed av detta optimistiska narrativ, som ju genom att marknadsräntorna sjönk ”hotade” själva inflationsbekämpningen, i alla fall enligt vissa amerikanska bedömare (som den klarsynte ”Fed-Kremlologen” Mohammed El-Erian). Att Powell försökte förtydliga sitt dämpande budskap ledde dock bara till någon enstaka dags kursnedgångar, inte mer. När arbetsmarknadsdata visade sig vara svagare än väntat, alltså att USA:s ekonomi var i sämre skick och därmed inte motiverade räntehöjningar (”bad news is good news”), eldades uppfattningen om den hett efterlängtade börsvändningen på ytterligare; FOMO (”Fear of missing out”) gällde tydligen åter. Vad hände med den gamla parollen ”Don´t fight the Fed”? Jag har lyssnat på Powells Fed-tal i efterhand och även på en



mängd ”highlights” från talet, med medföljande analyser, som nyhetsbyråerna har bjudit på, och slutsatsen är att även om både CNBC och Bloomberg konstaterade positiva tolkningar har egentligen inget förändrats i budskapet. Om data kommer att fortsätta komma in på det här viset, alltså utan kraftiga ”störningar”, finns det skäl att tro att det inte blir några fler höjningar. Risken för ”databakslag” existerar dock hela tiden och blir det inte en konjunkturavmattning lär den första räntesänkningen dröja.

Federal Reserve var först ut, som jag har upprepat i flera månadskommentarer, och har troligen varit hyggligt framgångsrik i inflationsbekämpningen. Vid en global jämförelse framstår den amerikanska ekonomin som stark, speciellt mot Kina, där ”domedagsnyheterna” duggar tätt, men också Europa, vars stolta EU-projekt dras med tilltagande konjunkturavmattningstendenser, statsskuldproblematik och politisk fragmentering. Värst verkar läget vara i Sverige, som väntas hamna i botten av tillväxtligan (med negativ BNP) nästa år, men ändå tillhör länderna med högst inflation; ”stagflation” är ett begrepp som ingen vill ta i sin mun, men definitionen passar bra in. Inte heller lär det bli bättre på mikronivå. Facit av rapportperioden var att endast 66 procent av de svenska bolagen slog vinstförväntningarna, vilket är väsentligt under den normala nivån på drygt 80 procent. Senast i förra månadskommentaren ondgjorde jag mig över de intetsägande helårsprognoserna för kommande år, som brukar dyka upp vid den här tiden på året, och nästan alltid håller sig i ett tätt spann runt 10 procents förbättring, men, hör och häpna, konsensusestimaten ligger nu på runt halva denna nivå, så en viss ”krisinsikt” förefaller således ha infunnit sig hos även hos svenska analytiker. Amerikanska bolag nådde upp till 82 procent bättre än väntat, vilket torde vara starka siffror, men icke desto mindre har även amerikanska analytiker drabbas av eftertänksamhet, eftersom även de förutspår lägre vinstökningar än de ”vanliga” 10 procenten 2024.

I efterhand går det, med lite god vilja, att pussla ihop ett antal börspositiva händelser, som samverkade för att åstadkomma novembers spektakulära uppgångar. Utgångspunkten under slutet av oktober var naturligtvis ”översålda” lägen på börserna efter relativt stora nedgångar; att en rekyl skulle komma var tydligt för de flesta och jag funderade på vad som skulle vara den utlösande faktorn. Det visade sig vara kombinationen av en rad datapunkter, som INTE var explicita besvikelser för finansmarknaderna (eller rent av indikationer om svagare amerikansk ekonomi), nedgångar för de långa marknadsräntorna och ett pressat oljepris. Vad gäller datapunkterna säger sannolikheterna att det kan det vara frågan om tillfälligheter, vad gäller långräntorna vet vi att den amerikanska statsskulden är rekordhög och att räntebetalningarna redan i nuläget är större än de någonsin har varit, vilket riskerar att bibehålla marknadsräntorna på hög nivå nästa år, trots eventuella styrräntesänkningar. Vad gäller oljepriset har flera av småstaterna inom Opec+ signalerat att de visserligen tacksamt tar emot de frivilliga saudiska produktionsbegränsningarna, men knappast är villiga att bidra själva, vilket har skapat dålig stämning inom organisationen. De ryska neddragningarna, uppskattningsvis cirka 10 procent, är för övrigt sannolikt inte ”frivilliga” som Ryssland låter påskina, utan en följd av minskad ”know-how”, i spåren av internationella olje-jättars uttåg; landet är under hård ekonomisk press och nästa år kommer nästan 40 procent av statsbudgeten att gå till kriget. Saudiarabien har de största oljelagren, men är sannolikt trött på rollen som ”sving-producent”, som bär resten av organisationen på sina axlar. Det är således mycket som kan gå åtminstone lite fel innan det blir dags för det förväntade julrallyt.

Portföljerna ligger något underviktade aktierisk i jämförelse med sina normallägen och huvuddelen av denna undervikt har varit koncentrerad till Sverige (juli till oktober var SIX RX ned drygt 9 procent). Förutom det mycket hastigt förbytta sentimentet ser jag knappast något ”köpläge” i Sverige, som väl framgår av ovan. Jag vet dock att finansmarknaderna kan förbli irrationella under långa tider och trendföljare som jag är kommer jag sannolikt att tvingas minska mina undervikter om utvecklingen fortsätter även under december. Jag travesterar åter Groucho Marx: ”Det här är min strategi, men visar den sig vara felaktig har jag en annan.”

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

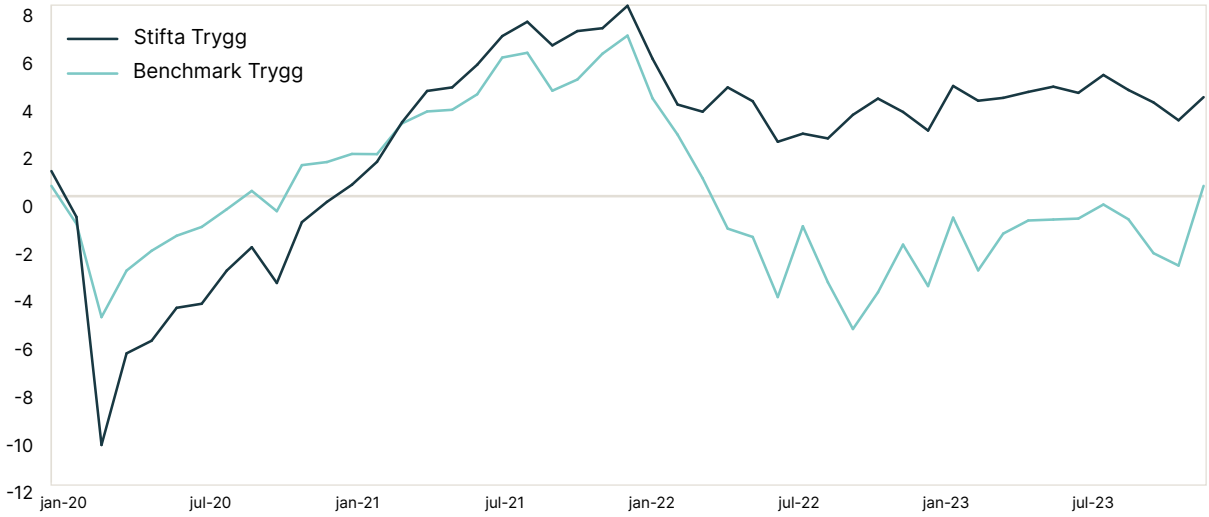
**Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 20/20/80 för Trygg, 40/40/20 för Balanserad och 40/60/0 för Tillväxt*

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%	4,15%	

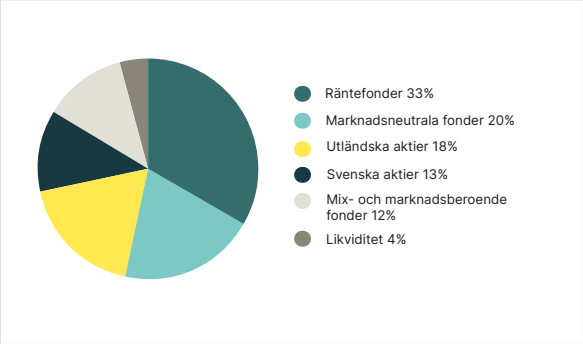
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

		Risk
Svenska aktier	**13,1%**	
Aktiespararna Direktavkastning	5,7%	4
Cliens Sverige B	1,9%	4
Lannebo Sverige Plus	5,5%	4
Utländska aktier	**18,1%**	
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	2,7%	5
Storebrand Global Value	1,3%	4
Storebrand USA A	7,4%	4
Storebrand Japan A	1,1%	4
Mix- och marknadsberoende fonder	**11,5%**	
Alcur	3,4%	2
Alcur Select	0,9%	4
Sensor Select	1,5%	4
Coeli Absolute European Equity	0,6%	4
Elementa	2,9%	4
Prior Nilsson Idea	0,8%	3
AuAg Precious Green A	1,0%	4
AuAg Essential Metals A	0,5%	5

		Risk
Marknadsneutrala fonder	**20,4%**	
Atlant Opportunity	14,3%	2
SEB Asset Selection	2,0%	5
European Alliance RPM Evolving CTA ER	4,1%	5
Räntefonder	**33,3%**	
Carlsson Norén Macro Fund	9,9%	2
Excalibur	15,8%	3
SEB Korträntefond C USD	2,6%	1
Sensor räntefond	5,1%	2
Likviditet	**3,6%**	

Tillgångsfördelning

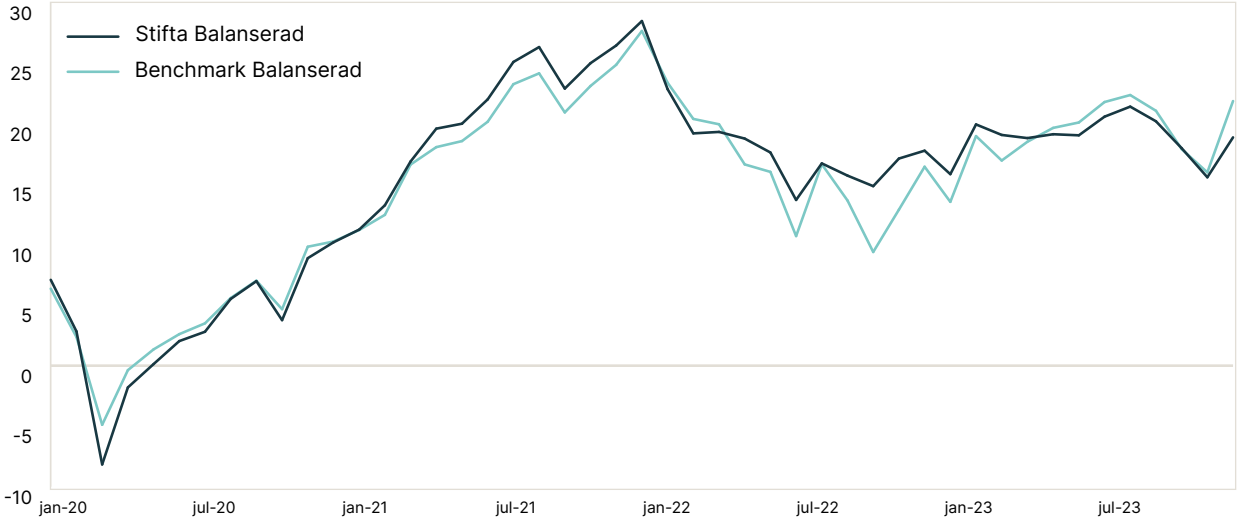


Förvaltare	Peter Eklöf
Startdatum	1 januari 2020

Strivo

Stifta Balanserad

Utveckling



Ackumulerad månadsavkastning

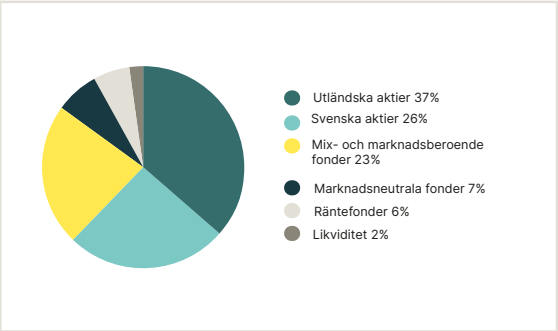
	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec
2019	-	-	-	-	-	-	1,83%	0,65%	1,60%	2,18%	3,05%	5,49%
2020	7,09%	2,83%	-8,16%	-1,80%	0,13%	2,03%	2,80%	5,51%	6,98%	3,76%	8,88%	10,19%
2021	11,24%	13,25%	16,87%	19,58%	19,99%	22,00%	25,09%	26,32%	22,89%	24,99%	26,45%	28,47%
2022	22,84%	19,19%	19,31%	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%	18,86%	

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	**26,0%**	
Aktiespararna Direktavkastning	10,8%	4
Cliens Sverige B	6,7%	4
Lannebo Sverige Plus	8,5%	4
Utländska aktier	**36,7%**	
Lancelot Camelot	1,7%	4
Öhman global Hållbar	1,2%	4
Coeli Global Select R	5,7%	4
C Worldwide Stable Equities 1A	4,0%	4
Danske Invest Global Index SA	2,4%	4
MS INVF Global Opportunity	4,8%	5
Storebrand Global Value	5,1%	4
Storebrand USA A	7,2%	4
Cicero-Optimum US ESG A	3,1%	5
Storebrand Japan A	1,6%	4
Mix- och marknadsberoende fonder	**22,7%**	
Alcur	2,8%	2
Sensor Select	6,4%	4
Coeli Absolute European Equity	0,6%	4
Elementa	1,5%	4
Prior Nilsson Idea	9,0%	3
Proxy P Energy Transition	0,3%	5
AuAg Precious Green A	1,4%	4
AuAg Essential Metals A	0,7%	5
Marknadsneutrala fonder	**7,0%**	
Atlant Opportunity	2,9%	2
European Alliance RPM Evolving CTA ER	4,1%	5
Räntefonder	**5,9%**	
Excalibur	5,9%	3
Likviditet	**1,6%**	

Tillgångsfördelning

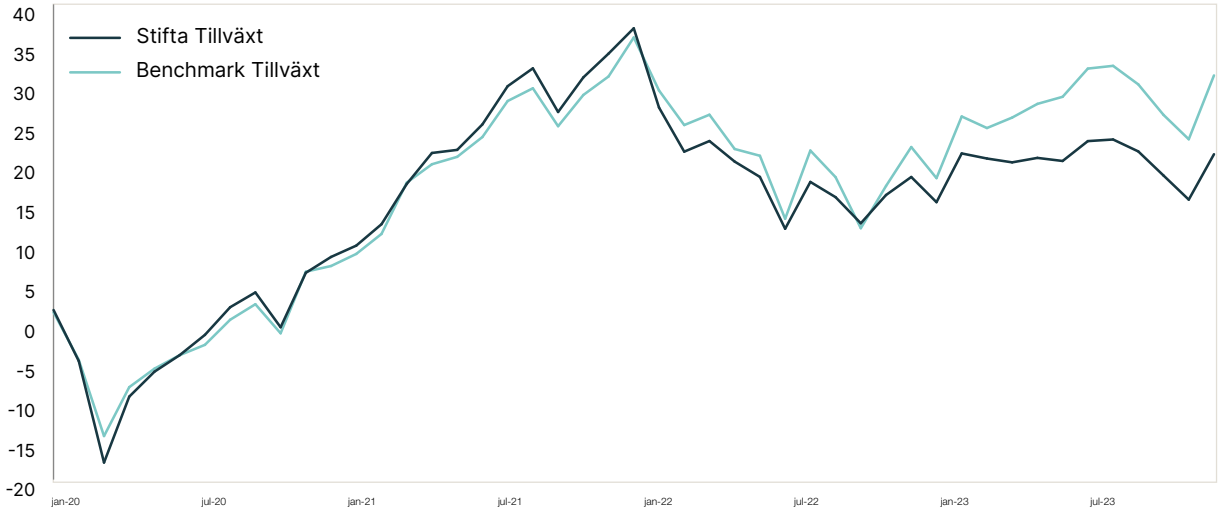


Förvaltare	Peter Eklöf
Startdatum	1 juli 2019

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%	21,08%	

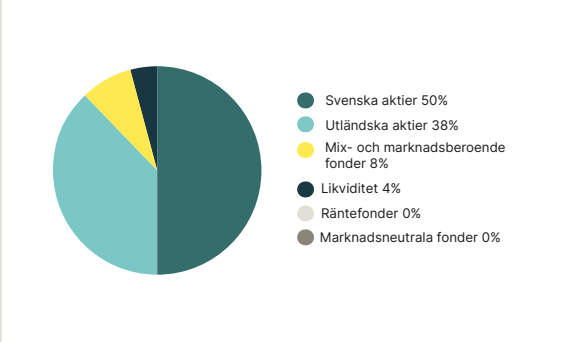
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

		Risk
Svenska aktier	**50,2%**	
Aktiespararna Direktavkastning	11,7%	4
Cliens Småbolag	1,0%	4
Cliens Sverige B	4,1%	4
Lannebo Sverige Plus	11,9%	4
Spiltan Aktiefond Stabil	9,8%	4
Länsförsäkringar Sverige Index	11,7%	4
Utländska aktier	**37,5%**	
Lancelot Camelot	3,2%	4
Öhman global Hållbar	1,5%	4
Coeli Global Select R	5,1%	4
Danske Invest Global Index SA	3,4%	4
MS INVF Global Opportunity	7,2%	5
Storebrand Global Value	4,8%	4
Storebrand USA A	7,0%	4
Cicero-Optimum US ESG A	3,1%	5
SEB Nordamerika Småbolag	0,7%	5
Storebrand Japan A	1,5%	4
Mix- och marknadsberoende fonder	**8,4%**	
Sensor Select	4,6%	4
Coeli Absolute European Equity	0,8%	4
Prior Nilsson Idea	3,1%	3

Marknadsneutrala fonder	**0%**
Räntefonder	**0%**
Likviditet	**3,8%**

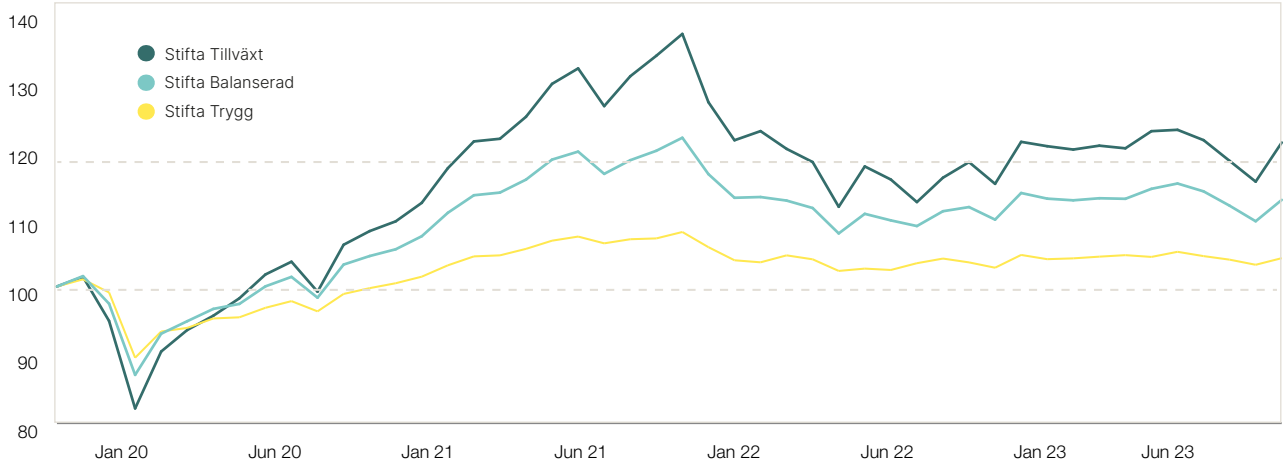
Tillgångsfördelning



Förvaltare	Peter Eklöf
Startdatum	1 januari 2020

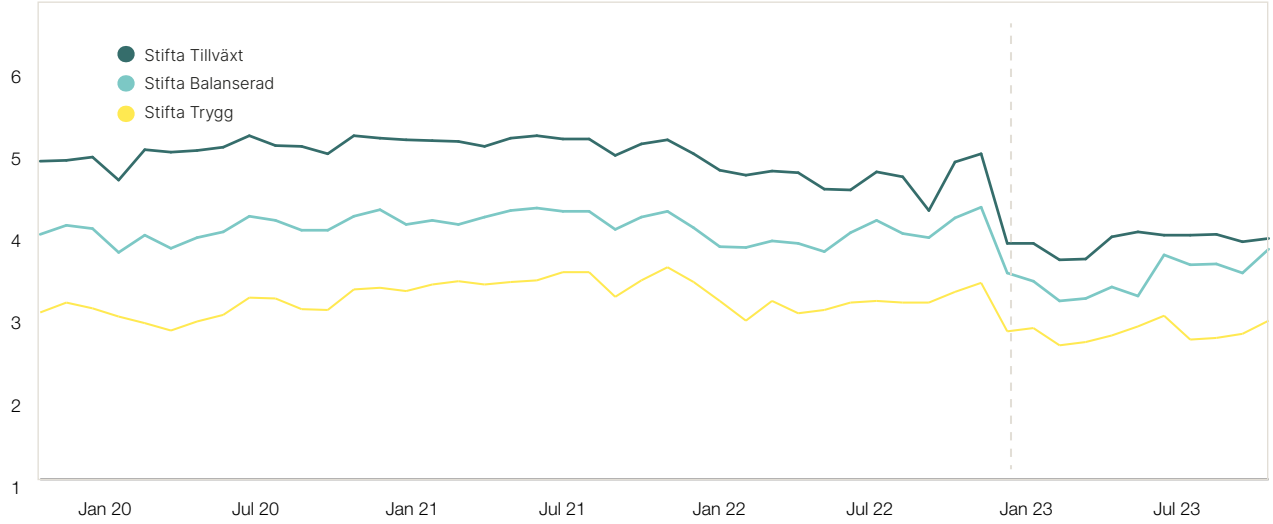
Översikt portföljer

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.