Strivo

Förvaltarkommentar
Strivo portföljförvaltning januari 2024

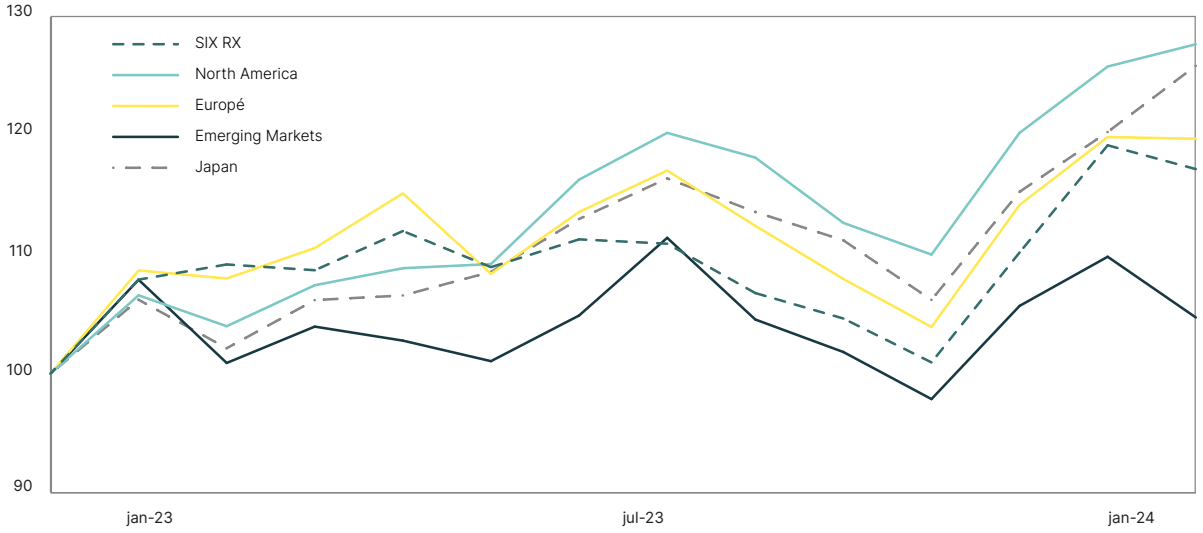
"Julrallyt" kom tidigt i december, men under januari har viss selektivitet rått, där bland annat Sverige har missgynnats. Stiftas diskretionära portföljer har klarat sig bättre än respektive jämförelseindex. Trygg steg med 1,4 procent, Balanserad med 2,3 procent och Tillväxt med 2,0 procent.*

Den starka utvecklingen i november och december har fortsatt även under januari för Nordamerika och Japan, där den senare gick bäst under månaden. Europa tappade något, medan den sämsta regionen åter var Emerging Markets. Den största marknaden i regionen, Kina, drog ned de övriga med en urusel utveckling. Även den svenska börsen sjönk under månaden. Den våldsamma kronförstärkningen från slutet av förra året på nästan 10 procent stannade upp i januari vilket innebar att alla regioner, förutom Emerging Markets, slutade på plus för svenska placerare.

Under slutet av förra året ökade jag portföljernas aktieexponering något till strax över neutralt läge. Inga ytterligare affärer har gjorts i januari, men den så kallade "driften" har minskat den svenska exponeringen något och ökat den amerikanska. Det här passar mig ganska väl när vi nu står inför bolagens bokslut och centralbankernas räntebesked. Som jag skrev i decemberkommentaren har jag fortfarande mer tilltro till den amerikanska ekonomin än den europeiska (och svenska).

Finansmarknadens värsta entusiasm över framtida kisräntor bedarrade faktiskt i och med årsskiftet. En något nyktrare inställning infann sig i januari, speciellt som snabba styrräntesänkningar från centralbankerna verkade mindre sannolika. Uppgångarna i slutet av förra året drevs framför allt av förväntningar om snabba räntesänkningar. När nu dessa verkar ha kommit lite på skam fokuserar aktiemarknaderna mer på de kommande boksluten och bolagens förmåga att generera vinster, vilket för mig som gammal aktieanalytiker syntes vara ett hälsosamt steg tillbaka. Den amerikanska bokslutsperioden brukar inledas marginellt före den svenska och så också i år. Med 125 rapporter i handen kan konstateras att endast 69 procent överraskat positivt, vilket kan anses vara lägre än det normala med strax under 80 procent. Det går knappast att tala om trender redan, men före årsskiftet erhölls en tidig indikation på att den annars ständigt positiva analyskåren var lite mer dämpad genom att bara 5 procents vinsttillväxt förväntas inför 2024. Det kan jämföras med de annars gängse förväntningarna om runt 10 procent. P/E-talet på tolvmånaders framåtblickande vinstestimat var 18,9, vilket är marginellt högre än femårsgenomsnittet. Siffran dras emellertid upp av den grupp av sju techbolag, "Magnificent 7", som är helt avgörande för den amerikanska aktiemarknaden. Hittills har resultaten varit blandade för gruppen. Under slutet på förra året breddades uppgången till att omfatta också andra aktier, men efter årsskiftet har de sju åter varit drivande.

Detsamma kan möjligen sägas om de få svenska bolag som hittills har rapporterat. Av 24 större bolagsrapporter har endast 62 procent varit bättre än förväntat, således väsentligt svagare än det brukar vara. För svenska börsen var tolvmånadersestimatens P/E-tal 16,8, med andra ord något lägre än förra månaden. Vinstavkastningen på 5,9 procent (1/16,8) jämfört med den svenska tioårsräntans 2,2 procent innebär en riskpremie på 3,8 procent (efter avrundningar), alltså nästan som genomsnittet under 2000-talet på 4 procent. Det kan tyckas vara en ganska hygglig värdering, efter kursrusning mot slutet av förra året, men analytikernas prognoser brukar ju sänkas och med tanke på den svaga inledningen av bokslutsperioden framstår risken för detta som extra hög. Som jag har pekat



Strivo

på tidigare kännetecknades perioden efter finanskrisen av artificiellt nedpressade räntenivåer (till och med minusräntor under en kortare period), så frågan som infinner sig är således vad en ”uthållig” långräntenivå bör vara om bara klåfingriga centralbanker håller sig borta? Vid millennieskiftet var nominell tillväxt (alltså real + ett par procents inflation) en bra måttstock, vilket kanske skulle bli 4–5 procent. Storbankerna tycks ha enats om att styrräntor på 2–2,5 procent (att jämföra med dagens 4) är inom räckhåll i år och då förefaller inte marknadsräntor ett par procent högre vara någon orimlighet. Implikationerna blir dock att börsen är 30 procent övervärderad givet oförändrade estimat.

Världens styrräntor kommer säkert att sänkas, men kanske inte riktigt så fort och så mycket som finansmarknaden ursprungligen hade räknat med. Sedan länge har många länder inverterade yield-kurvor, det vill säga korta räntor som är högre än långa, vilket brukar vara mycket säkra indikationer på annalkande konjunkturavmattningar. Det naturliga är annars att längre löptid innebär högre risk och ”boomande” ekonomier har ofta brant stigande yield-kurvor. Inverterade yield-kurvor, som alltså inte i sig själv är orsak till avmattningar utan bara starka indikatorer, brukar normalt uppträda med ett till ett och ett halvt års fördröjning. Historiskt har fenomenet varit relativt sällsynt i Sverige, men runt halvårsskiftet 2022 (beroende på vilka räntor som jämfördes) blev det ett faktum även här. Låga räntor är ett lockande men farligt gift som centralbankerna har gjort hela västvärlden beroende av. De kritiska rösterna blir dock allt fler, exempelvis svenska Riksrevisionsverket, som bland annat har påpekat det olämpliga i Riksbankens omfattande stödköp. I ”fria” ekonomier är långsiktiga ekonomiska utsikter och inflation avgörande för de långa räntorna. Inflationstrycket kommer emellertid numera i hög grad även från den kraftigt försämrade geopolitiska situationen i världen, med oljepriset som ett aktuellt exempel, där utbuds- och efterfrågebalansen bara delvis är avgörande. Den kinesiska tillväxten har varit en källa till besvikelser hela förra året, men svag efterfrågan bidrog starkt till att hålla prisnivån nere och därmed den förväntade inflationen. De stegrande och många sammankopplade konflikterna i Mellanöstern hotar nu dock att omintetgöra denna positiva effekt.

I Davos påstod kinesiska politiker att tillväxten för 2023 blev 5,2 procent i ett försök att locka utländska investerare, vilket enligt Kina-kännaren och hedgefondgrundaren Kyle Bass var en ogenerad lögn. Kinas oräkneliga problem såsom befolkningens minskande förtroende, ungdomsarbetslösheten, politiska utrensningar, försvagade ägarrätts- och rättssystem, fastighetskriser och improduktiva infrastrukturinvesteringar, tilltagande handelsproblem inte minst med USA, och slutligen den katastrofala demografiska situationen, har i allt högre utsträckning kommit att framstå som allvarliga systemfel. Flera aktörer hade hoppats på en normalisering i Kina, men enligt den amerikanske historikern och debattören Stephen Kotkin är det sannolikt just en sådan som sker nu. Massakern på Himmelska fridens torg tvingade antagligen fram liberala idéer, liksom Kotkin hävdar har skett i totalitära stater vid flera andra tillfällen i historien; de senaste decenniernas utveckling i Kina har varit ”eftergifter”. För en diktator är nämligen varje dag utan fullständig kontroll över medborgarnas liv en existentiell kamp. Vill det sig riktigt illa kan kontrollen helt förloras (som när Sovjetunionen föll samman). Detta bör å andra sidan jämföras med den högst tillfälliga effekt som erhålls när invånare i en demokrati råkar välja en mindre bra ledare, vilket bara leder till några få förlorade år. Att räkna med att Kina åter kommer att kunna axla samma roll som landet haft under de senaste årtiondena är troligtvis uteslutet, inte minst med tanke på de minst sagt problematiska födelsetalen.

Övriga Emerging Markets steg med knappt 19 procent förra året och att skaffa sig exponering mot detta område, med bland andra Indien, Taiwan och Sydkorea i spetsen, är troligen intressant. För övrigt är det ganska mycket ”väntans tider” för närvarande, i väntan på centralbanksbesked, viktiga makrosiffror och bokslut. Till dess ny information tillkommer anser jag att det är bekvämt med en nära nog neutral position med aningen övervikt mot USA.

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

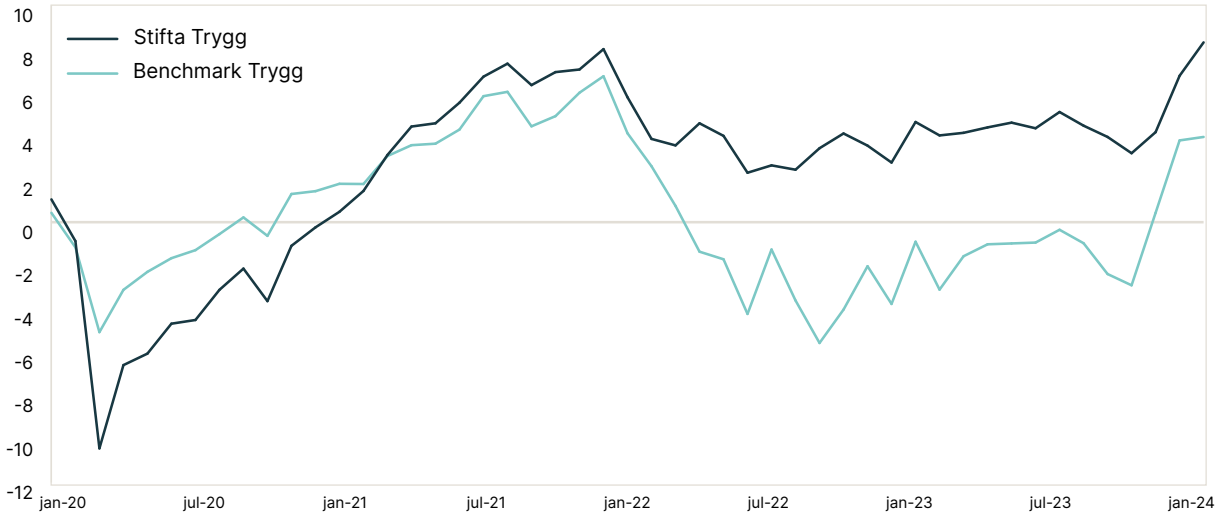
**Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 20/20/80 för Trygg, 40/40/20 för Balanserad och 40/60/0 för Tillväxt*

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%	6,75%
2024	8,29%											

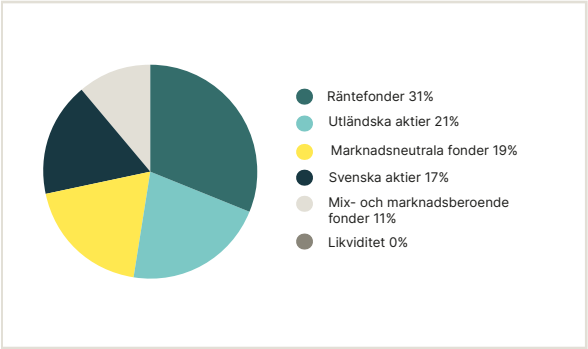
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

		Risk
Svenska aktier	**17,4%**	
Aktiespararna Direktavkastning	7,0%	4
Cliens Småbolag	1,5%	5
Cliens Sverige B	3,1%	4
Lannebo Sverige Plus	5,8%	4
Utländska aktier	**20,7%**	
Coeli Global Select R	4,1%	4
Öhman global Hållbar	0,7%	4
C Worldwide Stable Equities 1A	2,3%	4
MS INVF Global Opportunity	3,0%	5
Storebrand Global Value	1,4%	4
Storebrand USA A	8,1%	4
Storebrand Japan A	1,1%	4
Mix- och marknadsberoende fonder	**11,5%**	
Alcur	3,4%	2
Alcur Select	1,0%	4
Sensor Select	1,5%	4
Coeli Absolute European Equity	0,7%	4
Elementa	3,0%	4
Prior Nilsson Idea	0,9%	3
AuAg Precious Green A	1,0%	4

		Risk
Marknadsneutrala fonder	**18,7%**	
Atlant Opportunity	14,7%	2
SEB Asset Selection	2,0%	5
European Alliance RPM Evolving CTA ER	2,1%	5
Räntefonder	**31,2%**	
Carlsson Norén Macro Fund	10,0%	2
Excalibur	16,1%	3
Sensor räntefond	5,1%	2
Likviditet	**0,5%**	

Tillgångsfördelning

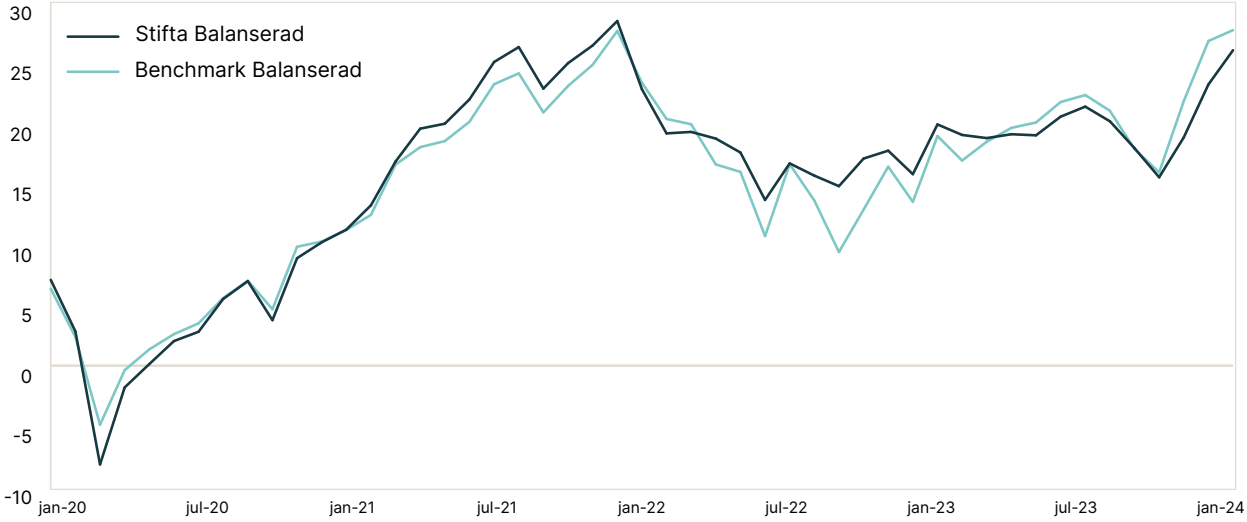


Förvaltare	Peter Eklöf
Startdatum	1 januari 2020

Strivo

Stifta Balanserad

Utveckling



Ackumulerad månadsavkastning

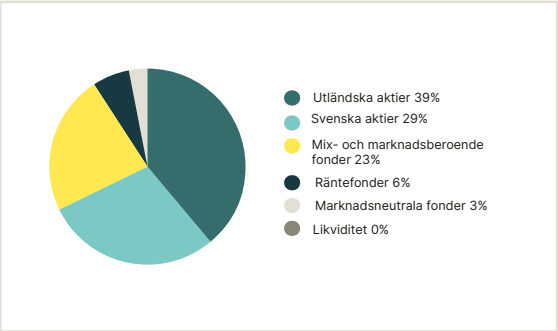
	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec
2020	7,09%	2,83%	-8,16%	-1,80%	0,13%	2,03%	2,80%	5,51%	6,98%	3,76%	8,88%	10,19%
2021	11,24%	13,25%	16,87%	19,58%	19,99%	22,00%	25,09%	26,32%	22,89%	24,99%	26,45%	28,47%
2022	22,84%	19,19%	19,31%	18,76%	17,61%	13,69%	16,71%	15,70%	14,83%	17,11%	17,76%	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%	23,23%
2024	26,06%											

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	**29,0%**	
Aktiespararna Direktavkastning	11,0%	4
Cliens Småbolag	2,4%	5
Cliens Sverige B	6,9%	4
Lannebo Sverige Plus	8,6%	4
Utländska aktier	**39,4%**	
Lancelot Camelot	1,7%	4
Öhman global Hållbar	1,3%	4
Coeli Global Select R	7,0%	4
C Worldwide Stable Equities 1A	4,1%	4
Danske Invest Global Index SA	2,4%	4
MS INVF Global Opportunity	5,0%	5
Storebrand Global Value	5,3%	4
Storebrand USA A	7,6%	4
Cicero-Optimum US ESG A	3,3%	5
Storebrand Japan A	1,6%	4
Mix- och marknadsberoende fonder	**22,8%**	
Alcur	2,7%	2
Sensor Select	6,5%	4
Coeli Absolute European Equity	1,7%	4
Elementa	1,5%	4
Prior Nilsson Idea	9,1%	3
AuAg Precious Green A	1,4%	4
Marknadsneutrala fonder	**2,9%**	
Atlant Opportunity	2,9%	2
Räntefonder	**5,8%**	
Excalibur	5,8%	3
Likviditet	**0,1%**	

Tillgångsfördelning

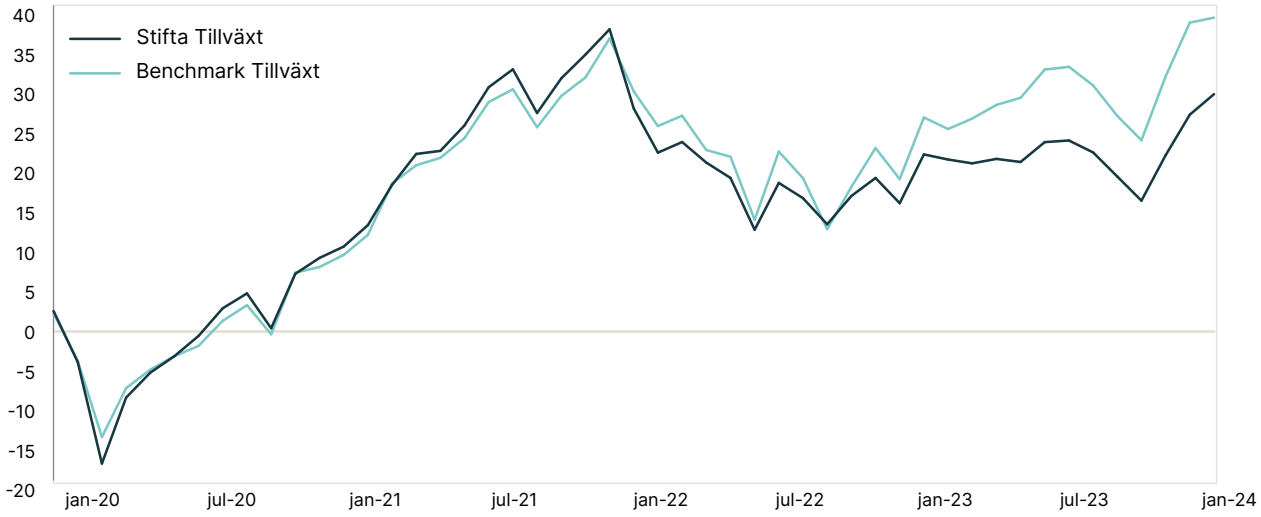


Förvaltare	Peter Eklöf
Startdatum	1 juli 2019

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%	26,20%
2024	28,79 %											

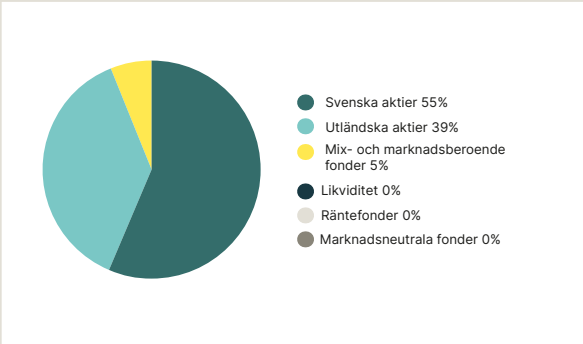
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

		Risk
Svenska aktier	**54,8%**	
Aktiespararna Direktavkastning	11,8%	4
Cliens Småbolag	3,1%	4
Cliens Sverige B	6,6%	4
Lannebo Sverige Plus	11,8%	4
Spiltan Aktiefond Stabil	9,8%	4
Länsförsäkringar Sverige Index	11,8%	4
Utländska aktier	**39,2%**	
Lancelot Camelot	3,2%	4
Öhman global Hållbar	1,5%	4
Coeli Global Select R	5,3%	4
Danske Invest Global Index SA	3,5%	4
MS INVF Global Opportunity	7,5%	5
Storebrand Global Value	6,4%	4
Storebrand USA A	7,3%	4
Cicero-Optimum US ESG A	2,1%	5
SEB Nordamerika Småbolag	0,8%	5
Storebrand Japan A	1,5%	4
Mix- och marknadsberoende fonder	**5,4%**	
Sensor Select	2,5%	4
Coeli Absolute European Equity	0,9%	4
Prior Nilsson Idea	2,0%	3

Marknadsneutrala fonder	**0%**
Räntefonder	**0%**
Likviditet	**0,7%**

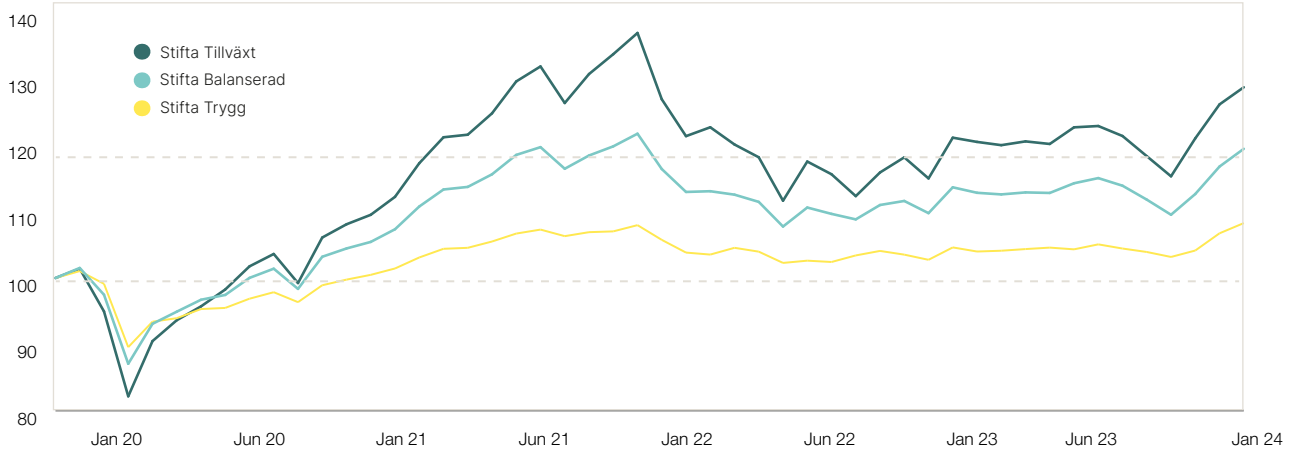
Tillgångsfördelning



Förvaltare	Peter Eklöf
Startdatum	1 januari 2020

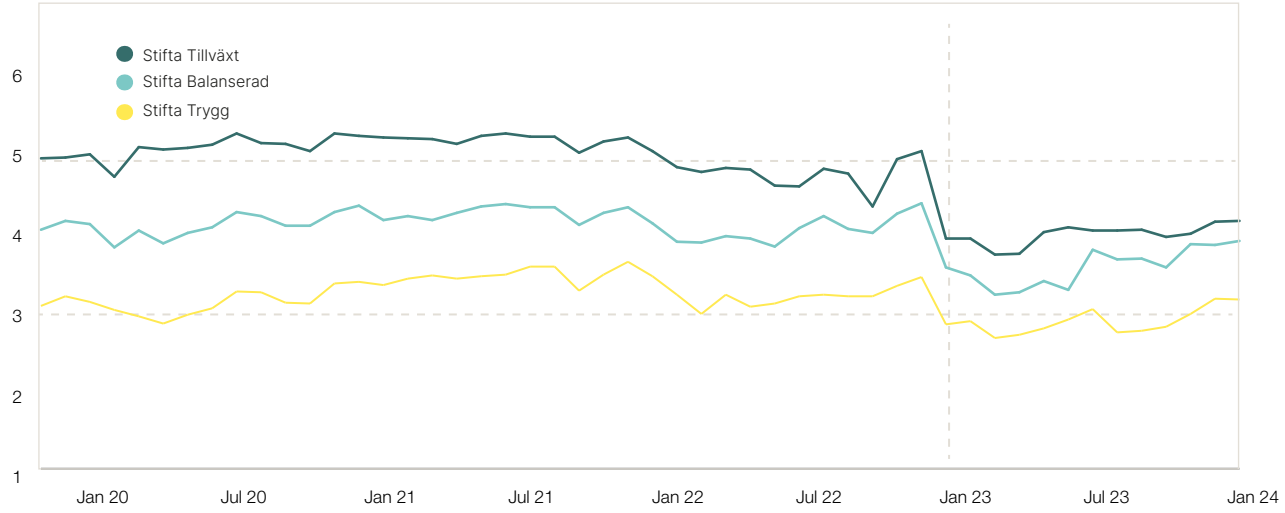
Översikt portföljer

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.