

# Förvaltarkommentar

## Strivo portföljförvaltning mars 2024

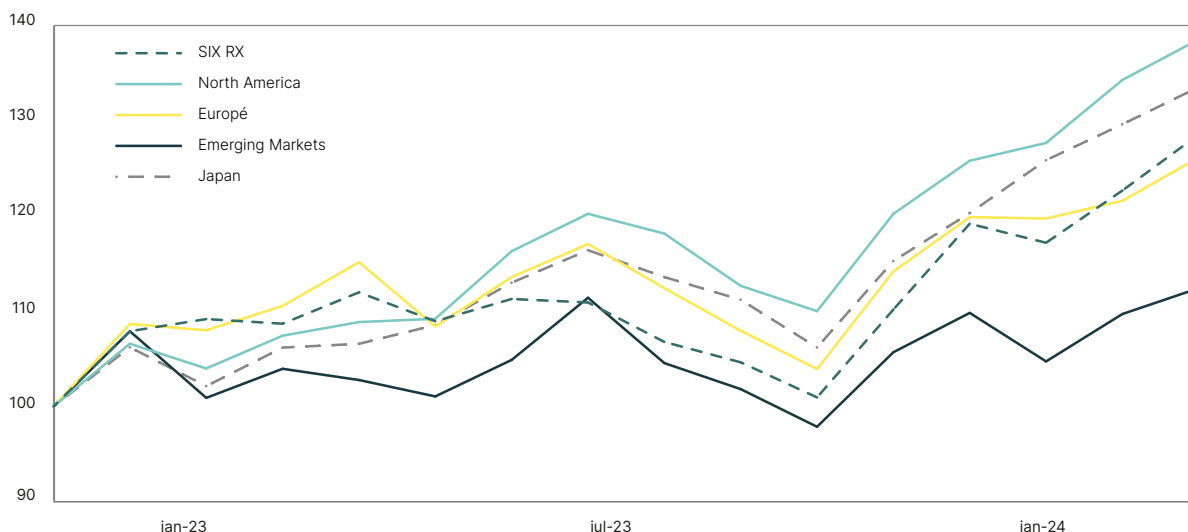
Enligt säsongsmönstret är mars den sämsta av de "bra" månaderna, vilket kanske låter intetsägande, men historiskt har flera större nedgångar inletts just under månaden. I år har dock finansmarknaderna på det hela taget utvecklats mycket starkt och Stiftas diskretionära portföljer har hängt med och utvecklats med marginella avvikelser mot jämförelseindex\*. Trygg har stigit med 2,7 procent, Balanserad med 5,3 procent och Tillväxt med 5,8 procent. Sedan årsskiftet har börserna gjort ungefär en helårsavkastning och portföljerna har utvecklats bättre än sina jämförelseindex\*; Trygg 5,7 procent, Balanserad 9,9 procent och Tillväxt 10,8 procent.

Alla regioner har stigit under månaden, med Europa som bästa marknad och Emerging Markets som sämsta. Japan var näst bäst och Nordamerika näst sämst, även om de inbördes skillnaderna har varit små. Att Europa (inklusive Sverige), med sina växande problem, går bäst skapar en bild av aktiemarknader som på allvar håller på att förlora verklighetskontakten. Efter första kvartalet stod toppstriden mellan Nordamerika och Japan, där den senare hittills har varit något bättre. Den bakomliggande orsaken är sannolikt spekulationer om att yield curve control slutligen skulle avslutas, vilket också skedde under mars. Emerging Markets har fortsatt sin trista utveckling och är inte bara sist, utan dessutom långt efter de övriga.

I början av månaden gjordes ett flertal affärer, inte för att behoven av dramatiska förändringar var speciellt "trängande", utan snarare för att många idéer om småjusteringar, som inte har med varandra att göra, hade ökat över tiden. Att hitta en lämplig exponering mot Emerging Markets är inte enkelt med tanke på att Kina, som jag absolut vill (fortsätta) hålla mig borta från, är regionens största aktiemarknad. En regional kreditfond kunde dock vara ett lämpligt alternativ, som Man GLG Emerging Markets Corporate Credit. Fonden har möjligheter att i praktiken "blanka" och förra året utnyttjades denna för att bland annat spekulera mot och tjäna pengar på kinesiska fastighetsbolag (!). Trygg har köpt. En annan

tanke som jag hade närt under en längre tid var att vikta ned svenska long-only-innehav, eftersom jag har blivit alltmer skeptisk mot aktiemarknader i allmänhet och mot Sverige (och Europa) i synnerhet, för att i stället öka i blandfonderna Sensor Select och PriorNilsson Idea; Trygg ökade i den sistnämnda, Balanserad i den förstnämnda och Tillväxt i båda. Det jag var ute efter är "allokeringshjälp" och dessa båda fonder är både aktiva och (hittills) hyggligt framgångsrika inom området; jag räknar med att allokering åter kommer att vara viktigare än aktieval framöver. Stora innehav av svenska long-only-fonder har således minskats något, Lannebo Sverige Plus i Trygg och Tillväxt, Aktiespararna Direktavkastning i alla tre, trots att jag betraktar dessa som närmast "kärninnehav". En ytterligare "gamal" idé har varit att bredda USA, varför Länsförsäkringar USA Aktiv köptes i samtliga portföljer, medan indexfonden Storebrand USA minskades något. I Sverige har småbolag gått bra, men inte riktigt på andra marknader. Små andelar av den historiskt framgångsrika stockpicking-fonden Didner&Gerge US Small and Microcap köptes således också med hopp om en trendförändring även i USA. Globalfonden C Worldwide Stable Equities har länge haft en knackig utveckling, inte minst i höstas, och därför såldes denna av i sin helhet från Trygg och Balanserad och i stället ökades Morgans Stanleys tech-fond Global Opportunities och Storebrand Global Value i de båda. För att få ihop finansieringen minskades Atlant Opportunity något i Trygg och SEB Nordamerika Småbolag i Tillväxt. Totaleffekten av affärerna blev ursprungligen en något minskad aktie-exponering i portföljerna, men med de goda tiderna har dock dessa driftat upp under månaden och näst intill kompenserat förändringarna.

Om jag likt förra månaden skall skriva något om vad som har utvecklats bra blir det lite annorlunda i mars, eftersom det mesta har utvecklats väl, inte minst det amerikanska nyförväret från Didner&Gerge, men också Storebrand Global Value och Cliens Småbolag.



När Federal Reserves efterlängtrade "pivot" kom i november förra året var alla överraskade. Även om Powell gjorde lama försök att mildra det mycket "duvaktiga" budskapet under de efterföljande månaderna bjöd Fed-mötet i mitten av mars knappast på några större överraskningar, just för det åter milda beskedet. Trots att de senaste tre inflationsbeskeden hade varit högre än väntat och att prognosen för helårstillväxten i ekonomin justerades upp med nästan en hel procentenhet (en dubbling!) sa Powell att stigande löner inte var något problem. Vissa marknadsaktörer fruktade, liksom i november, att centralbankschefen, så att säga skulle "ta aktiemarknaden i öret", men uppgångarna gladdade uppenbarligen bara Powell. Finansmarknaderna bereder sig nu således för fullt på en mjuklandning, men budskapet tycks mig väldigt ensidigt. Jag konstaterar att det mycket väl kan ta en ände med förskräckelse, som det har gjort flera gånger tidigare, men just nu vill jag absolut inte stå i vägen för det framrusande tåget. Bloomberg kommenterade skämtsamt Fed-mötet med att "the Fed put" åter var på plats.

Dagen före Fed-mötet höjde Bank of Japan, den japanska centralbanken, sin minusränta (sedan 17 år tillbaka) till ett positivt intervall och övergav därmed sin "yield curve control", vilket i korthet innebar att centralbanken inte bara kontrollerade den korta delen av räntekurvan, utan genom marknadsmanipulationer också den långa delen. De långsiktiga implikationerna kan sannolikt bli stora, även om det tar tid. Inhemsk aktörer uppges inte äga speciellt mycket japanska aktier, men framför allt lär "hemflyttning" ske på skuldsidan, om nu positiv avkastning kan erhållas. Japan tillhör ju de största ägarna av amerikansk statsskuld, vilket allt annat lika talar för press uppåt på långräntorna. Ingen av huvudantagonisterna i det amerikanska presidentvalet i november verkar heller speciellt sugen på "en stram linje", varför problemensnarast torde öka med tiden.

Värdering av aktier är ganska enkelt, i alla fall i teorin. De finns två rattar att skruva på, den uthålliga (och "rimliga") vinstnivån, som utgör täljaren, och diskonteringsräntan, som är nämnaren. När sedan teorin skall omsättas i praktik handlar det självfallet också om psykologi. Det är därför relevant att strukturera analysförsök i faktorer som påverkar mikro och makro, för att se vad värderingen landar i, samt sentiment. Efter den centralbanksfyllda veckan i mitten av månaden konstaterade jag som framgångsamt att det positiva "rantesäkningsnarrativet" fortfarande helt dominerade på aktiemarknaderna (positivt för nämnaren), men att däremot prognosnedjusteringarna till följd av boksluten har kommit i skymundan (negativt för täljaren).

På sina håll hotar dessa nämligen att bli stora. Jag har vid upprepade tillfällen påpekat den besynnerliga ordningen kring att analytikernas vinstprognoser nästan alltid justeras ned löpande under åren, från cirka 10 procent vid årsskiftet till någon eller några enstaka procent vid årets slut. Ju längre året framskrider, desto mindre avseende fästs vid prognosen och i stället vänds uppmärksamheten mot nästa års prognos. I år låg konsensusestimaten för 2024 i Sverige på gott och väl 10 procent innan årsskiftet, men verkar nu i mars ha halkat ned till 3-5 procent. Detta är mer än en halvering och måste sägas vara en ganska brutal hyvling, som dock inte på något vis har märkts i börsindex, vars värdering börjar närma sig P/E 18 (enligt Infront). Till skillnad från USA speglar den svenska aktiemarknaden inte alls ekonomin med sina varsel om uppsägningar och rekordnivåer på konkurser. Amerikanska vinstestimaten har visserligen inte dragits ned på samma vis, utan "bara" till cirka 8 procent, men aktiemarknadens värdering närmar sig P/E 21, vilket knappast är lågt. Bristen på bredd gör också uppgången "ömtålig".

"Jag räknar med en topp i mars, men om den inte kommer kan det nog hålla på ett tag till", sa en god vän för några veckor sedan, och nu är jag benägen att hålla med. Enligt säsongmönstret är visserligen mars "sämst av bra månader", men historiskt har den ofta medfört trendförändringar. Mycket talar visserligen emot fortsatta uppgångar, men som trendföljare är jag ändå överraskad över marknadsstyrkan, framför allt i Europa, och kommer inte att gå emot. Perioder av vettlös eufori är inte ovanliga, men oftast brukar finansmarknaderna "skvallra" om omslag i hyggligt god tid. Ibland visar sig dock dessa indikationer inte riktigt stämma, vilket kanske är fallet i nuläget. Portföljägarna kan glädjas åt hygglig absolutavkastning, medan jag sitter kvar med fingret på säljknappen.

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

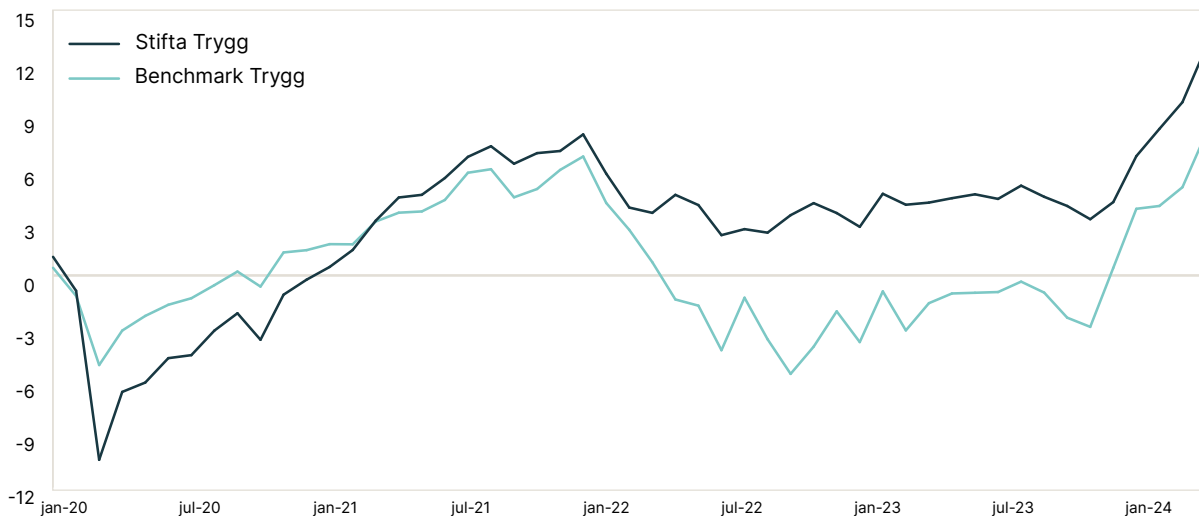
*\*Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 20/20/80 för Trygg, 40/40/20 för Balanserad och 40/60/0 för Tillväxt*

---

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, fransäger 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.

# Stifta Trygg

## Utveckling



## Akkumulerad månadsavkastning

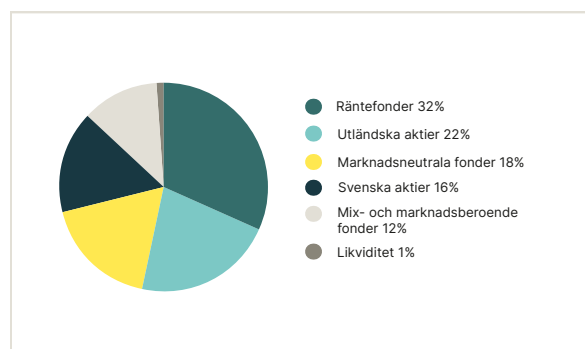
	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec
<b>2020</b>	1,05%	-0,87%	-10,43%	-6,95%	-6,06%	-4,68%	-4,51%	-3,12%	-2,14%	-3,64%	-1,09%	-0,24%
<b>2021</b>	0,48%	1,44%	3,10%	4,41%	4,56%	5,51%	6,71%	7,31%	6,32%	6,92%	7,04%	7,98%
<b>2022</b>	5,76%	3,84%	3,54%	4,56%	3,98%	2,28%	2,62%	2,42%	3,41%	4,09%	3,53%	2,75%
<b>2023</b>	4,62%	4,00%	4,12%	4,37%	4,59%	4,33%	5,08%	4,45%	3,93%	3,18%	4,15%	6,75%
<b>2024</b>	8,29%	9,80%	12,83%									

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		Risk		
<b>Svenska aktier</b>	<b>15,6%</b>	<b>Marknadsneutrala fonder</b>	<b>17,7%</b>		
Aktiespararna Direktavkastning	5,4%	4	Atlant Opportunity	10,4%	2
Cliens Småbolag	1,7%	5	SEB Asset Selection	2,1%	5
Cliens Sverige B	3,4%	4	European Alliance RPM Evolving CTA ER	2,2%	5
Lannebo Sverige Plus	5,2%	4	Man GLG Emerging Markets Corporate Credit	3,0%	3
<b>Utländska aktier</b>	<b>22,1%</b>	<b>Räntefonder</b>	<b>31,6%</b>		
Coeli Global Select R	4,5%	4	Carlsson Norén Macro Fund	10,1%	2
Öhman global Hållbar	0,8%	4	Excalibur	16,4%	3
MS INVF Global Opportunity	3,8%	5	Sensor räntefond	5,2%	2
Storebrand Global Value	3,6%	4	<b>Likviditet</b>	<b>1,1%</b>	
Storebrand USA A	5,6%	4			
Länsförsäkringar USA Aktiv A	2,1%	5			
Didner & Gerge US Small and Microcap	0,5%	4			
Storebrand Japan A	1,2%	4			
<b>Mix- och marknadsberoende fonder</b>	<b>11,9%</b>				
Alcur	3,5%	2			
Alcur Select	1,0%	4			
Sensor Select	1,7%	4			
Coeli Absolute European Equity	0,7%	4			
Elementa	3,0%	4			
Prior Nilsson Idea	2,0%	3			

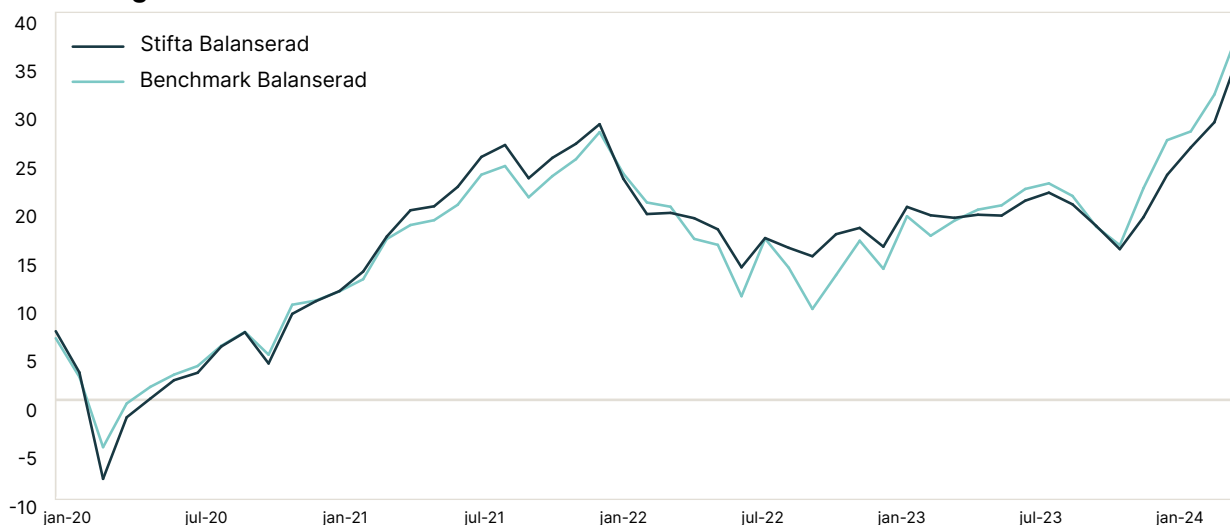
## Tillgångsfördelning



<b>Förvaltare</b>	Peter Eklöf
<b>Startdatum</b>	1 januari 2020

# Stifta Balanserad

## Utveckling



## Akkumulerad månadsavkastning

	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec
<b>2020</b>	7,09%	2,83%	-8,16%	-1,80%	0,13%	2,03%	2,80%	5,51%	6,98%	3,76%	8,88%	10,19%
<b>2021</b>	11,24%	13,25%	16,87%	19,58%	19,99%	22,00%	25,09%	26,32%	22,89%	24,99%	26,45%	28,47%
<b>2022</b>	22,84%	19,19%	19,31%	18,76%	17,61%	13,69%	16,71%	15,70%	14,83%	17,11%	17,76%	15,82%
<b>2023</b>	19,93%	19,06%	18,80%	19,12%	19,03%	20,57%	21,40%	20,19%	17,97%	15,56%	18,86%	23,23%
<b>2024</b>	26,06%	28,67%	35,44%									

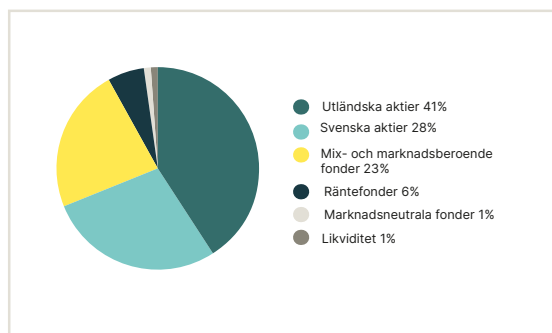
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

## Fondfördelning

	Risk
<b>Svenska aktier</b>	<b>27,7%</b>
Aktiespararna Direktavkastning	8,7% 4
Cliens Småbolag	2,6% 5
Cliens Sverige B	7,4% 4
Lannebo Sverige Plus	9,0% 4
<b>Utländska aktier</b>	<b>41,3%</b>
Lancelot Camelot	1,9% 4
Öhman global Hållbar	1,3% 4
Coeli Global Select R	7,4% 4
Danske Invest Global Index SA	2,5% 4
MS INV F Global Opportunity	7,4% 5
Storebrand Global Value	7,8% 4
Storebrand USA A	3,8% 4
Länsförsäkringar USA Aktiv A	3,1% 5
Didner & Gerge US Small and Microcap	1,0% 4
Cicero-Optimum US ESG A	3,4% 5
Storebrand Japan A	1,7% 4
<b>Mix- och marknadsberoende fonder</b>	<b>23,2%</b>
Alcur	2,7% 2
Sensor Select	7,8% 4
Coeli Absolute European Equity	1,7% 4
Elementa	1,4% 4
Prior Nilsson Idea	9,6% 3

<b>Marknadsneutrala fonder</b>	<b>1,3%</b>
Atlant Opportunity	1,3% 2
<b>Räntefonder</b>	<b>5,8%</b>
Excalibur	5,8% 3
<b>Likviditet</b>	<b>0,8%</b>

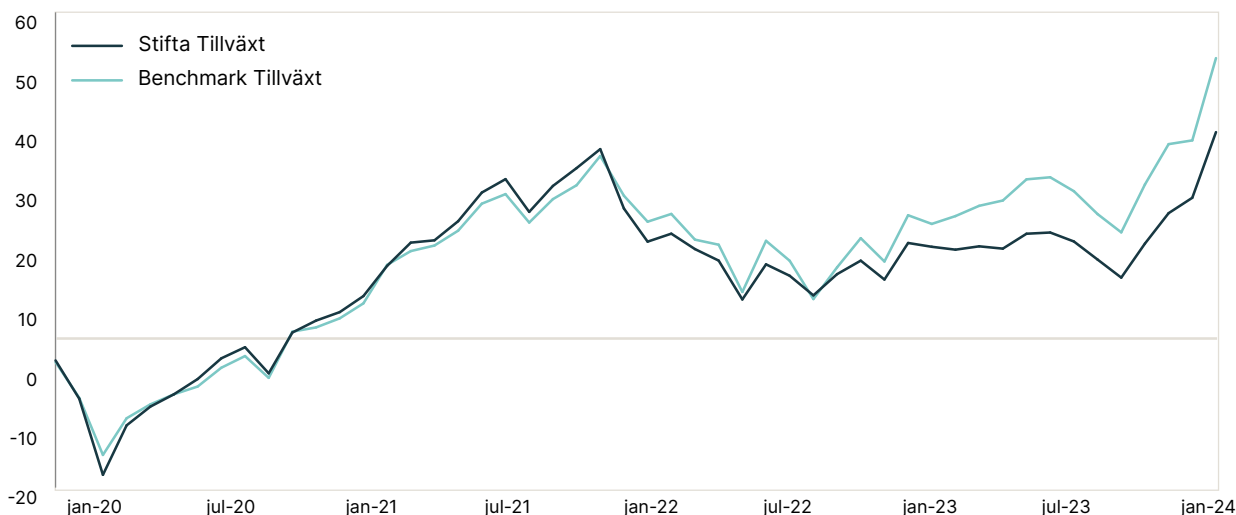
## Tillgångsfördelning



<b>Förvaltare</b>	Peter Eklöf
<b>Startdatum</b>	1 juli 2019

# Stifta Tillväxt

## Utveckling



## Akkumulerad månadsavkastning

	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec
<b>2020</b>	1,41%	-5,04%	-17,85%	-9,52%	-6,37%	-4,28%	-1,73%	1,76%	3,63%	-0,76%	6,11%	8,11%
<b>2021</b>	9,54%	12,25%	17,32%	21,24%	21,63%	24,85%	29,67%	31,93%	26,41%	30,78%	33,78%	36,98%
<b>2022</b>	26,98%	21,41%	22,75%	20,15%	18,22%	11,67%	17,58%	15,66%	12,36%	15,93%	18,21%	15,03%
<b>2023</b>	21,18%	20,54%	20,05%	20,62%	20,23%	22,74%	22,94%	21,43%	18,39%	15,35%	21,08%	26,20%
<b>2024</b>	28,79 %	32,14%	39,84%									

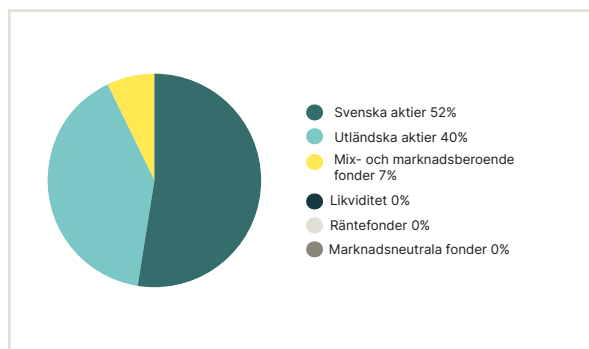
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

## Fondfördelning

		Risk
<b>Svenska aktier</b>	<b>52,1%</b>	
Aktiespararna Direktavkastning	9,8%	4
Cliens Småbolag	3,2%	4
Cliens Sverige B	6,9%	4
Lannebo Sverige Plus	10,0%	4
Spiltan Aktiefond Stabil	10,1%	4
Länsförsäkringar Sverige Index	12,2%	4
Länsförsäkringar Sverige Index	12,2%	4
<b>Utländska aktier</b>	<b>40,1%</b>	
Lancelot Camelot	3,4%	4
Öhman global Hållbar	1,5%	4
Coeli Global Select R	5,5%	4
Danske Invest Global Index SA	3,5%	4
MS INVF Global Opportunity	7,8%	5
Storebrand Global Value	6,7%	4
Storebrand USA A	3,4%	4
Länsförsäkringar USA Aktiv A	3,0%	5
Didner & Gerge US Small and Microcap	1,5%	4
Cicero-Optimum US ESG A	2,2%	5
Storebrand Japan A	1,6%	4
<b>Mix- och marknadsberoende fonder</b>	<b>6,9%</b>	
Sensor Select	3,0%	4
Coeli Absolute European Equity	0,8%	4
Prior Nilsson Idea	3,0%	3

<b>Marknadsneutrala fonder</b>	<b>0%</b>
<b>Räntefonder</b>	<b>0%</b>
<b>Likviditet</b>	<b>0,0%</b>

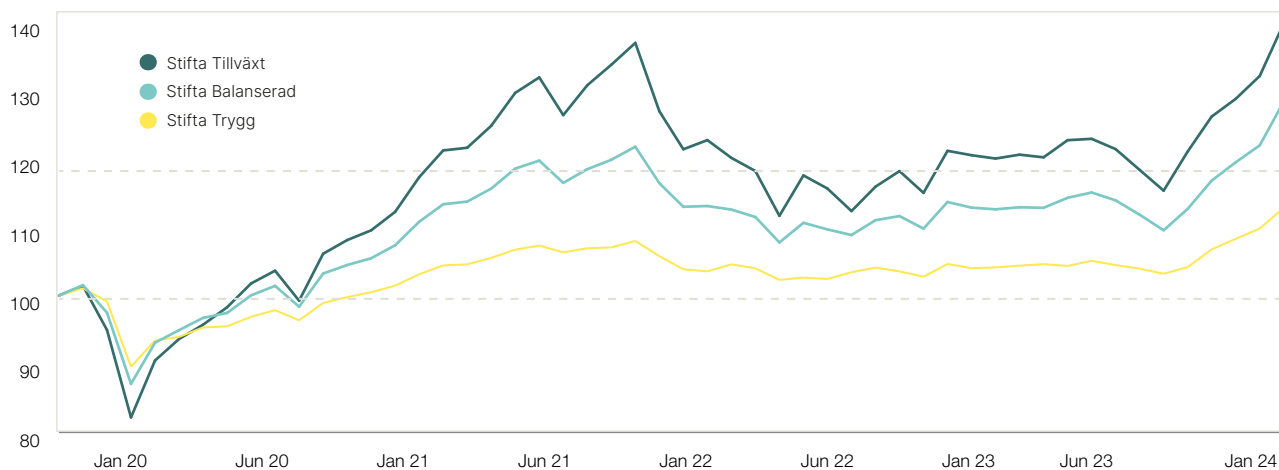
## Tillgångsfördelning



<b>Förvaltare</b>	Peter Eklöf
<b>Startdatum</b>	1 januari 2020

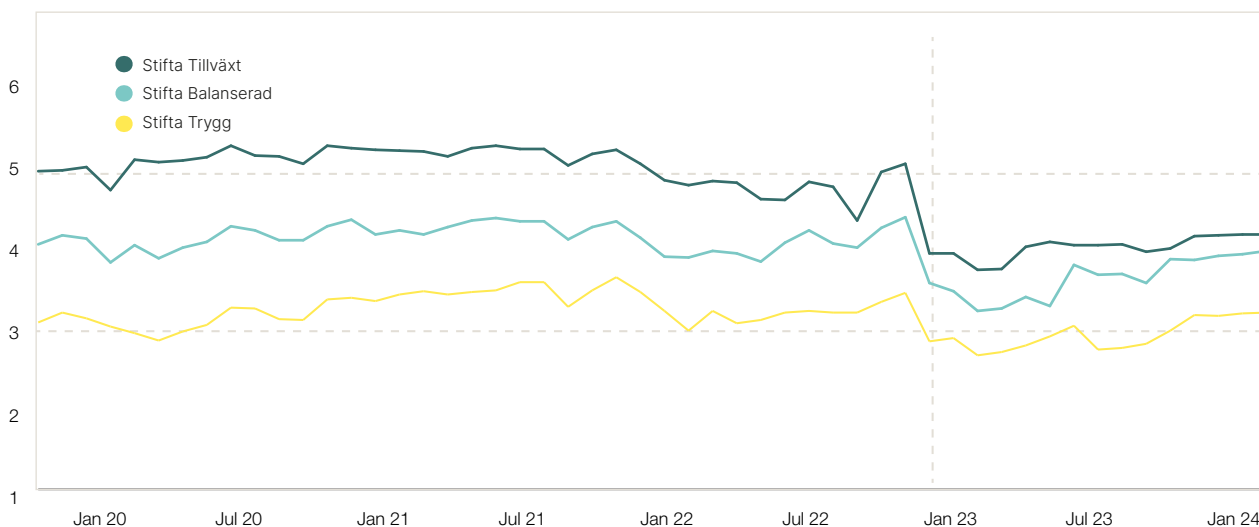
# Översikt portföljer

## 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.

## Riskenivåer



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.