

Förvaltarkommentar

Strivo portföljförvaltning maj 2024

På det hela taget fortsatte finansmarknaderna att utvecklas förvånansvärt starkt i maj. Den här månaden har Stiftas diskretionära portföljer inte riktigt utvecklats som sina jämförelseindex*, huvudsakligen beroende på att portföljerna har legat en aning underviktade mot svenska aktier. Trygg steg dock med 0,7 procent, Balanserad med 0,9 procent och Tillväxt med 1,4 procent. Under årets fem första månader har den absoluta avkastningen var god med 5,7 procent, 10,4 procent samt 11,9 procent, vilket är bättre än respektive jämförelseindex* för Trygg och Balanserad, men marginellt sämre för Tillväxt.

Under maj har Europa åter utvecklats bäst, tätt följd av Nordamerika. Sämst har det gått för Emerging Markets, som endast har stigit marginellt. Om en valutaomräkning görs har månadens anmärkningsvärda kronstyrka på drygt 4,5 procent faktiskt lett till att svenska SIX RX gått överlägset bäst med sina 3,8 procent. Med samma valutajustering hittills i år förblir dock Nordamerika i ledningen före Europa. Emerging Markets förblir sämst, men till följd av den starka upphämtningen i maj placerar sig Sverige i mitten, efter Europa, men före Japan.

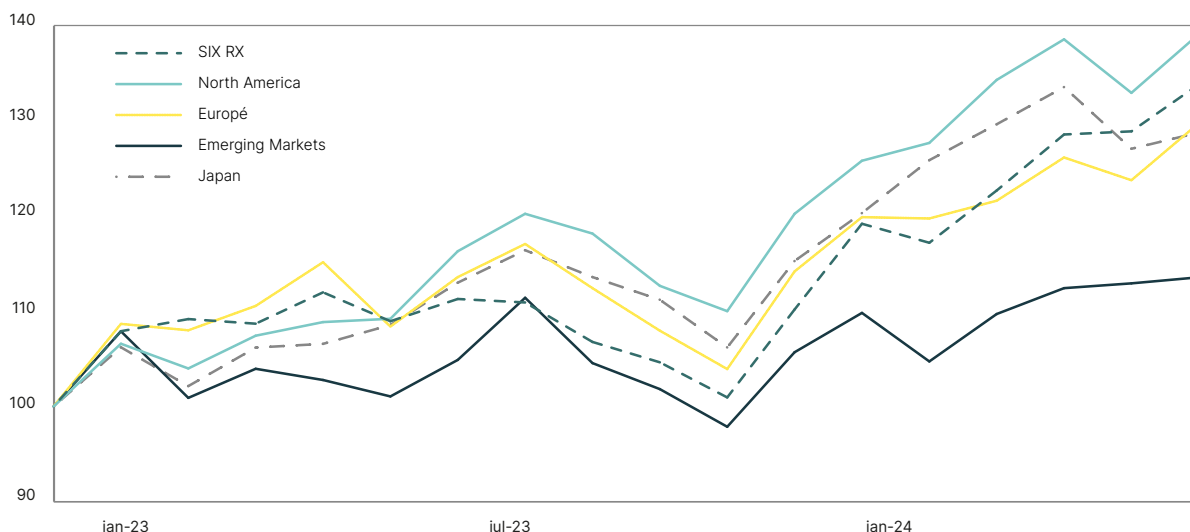
Jag är fortsatt skeptisk till aktiemarknaderna och även om jag som trendföljare har förblivit något överexponerad mot aktier har portföljerna fortsatt en liten undervikt. På det viset har just månadens kronstyrka tyngt portföljernas avkastningsnivåer en aning. När jag likt de tidigare månadskommentarerna skall nämna innehav som har utvecklats väl framstår det extra tydligt att gruppen domineras av Sverige-fonder. Aktiespararna Direktavkastning, Cliens Småbolag, Cliens Sverige, Lannebo Sverige Plus, Prior Nilsson Idea och Spiltan Aktiefond Stabil hör till dessa, samt Alcur Select i Stifta Trygg.

Idén till månadens affär, köpet av Invescos fond Emerging Markets ex China, kommer bland annat från den svagare dollarn. En eventuellt stark dollar framstår ju som något av en makro-risk för Emerging Markets (även om just den här

fonden har klarat de senaste årens styrka utmärkt). Emerging Markets framstår, vilket jag ju har skrivit tidigare, som en mycket intressant region, med flera expansiva nationer, som exempelvis Indien, folkrikast i världen sedan april, men under förutsättning att det går att "komma runt problemet Kina", den största marknaden. Ett sätt är att exempelvis utnyttja Kinas katastrofala fastighetssektor till egen fördel, som nyligen köpta kreditfonden Man Emerging Markets Corporate Credit har gjort. En annan är att helt undvika exponering, som Invescos fond gör.

Den kinesiska aktiemarknaden har utvecklats positivt sedan årsskiftet och IMF passade på att uppgradera tillväxtförväntningarna under månadens sista dagar. Organet har dock gång efter annan låtit sig luras av vilseledande makrosiffror, inte minst rörande landets katastrofala demografiska läge. Bland alla Kinas nästan oräkneliga problem återkommer ständigt demografin, med sina "nya" och överraskande låga födselot; den officiella lögnen som löd 1,7 barn per kvinna för några år sedan blev nyligen 1,2 (för att undvika minskning anses 2,1 behövas). Flera bedömare uppger dock att siffran ligger under 1 och enligt Kinas nationella statistikbyrå blev förra årets utfall 0,69, det lägsta talet sedan Folkrepubliken Kina bildades 1949; min statistiklärare från universitetet kallade demografi för "nationernas skönhetsstävling i slow motion". Xi har misslyckats med att få i gång den inhemska konsumtionen efter de besvärliga covid-åren, vilket inte är märkligt, eftersom pensionssystem saknas för de snabbt ökande skarorna av äldre. Sjukvårds- och utbildningskostnaderna är höga och dessutom har den nu kraschade fastighetssektorn bestraffat sparande hårt. Även om utvecklingen har varit positiv den senaste tiden talar den totalitära regimens allt hårdare kontroll emot att detta är ett land att långsiktigt satsa på (även bortsett från demografin).

Efter en rad starka amerikanska makrosiffror signalerade (åter) Powell att det kanske inte blir någon räntesänkning i sommar.



Valet i höst kan därtill mycket väl lägga krokben för Federal Reserve, så att en sänkning tidigast lär komma i november. Den amerikanska aktiemarknaden verkar dock inte alls lika fixerad vid sänkningar som den svenska (eller europeiska). Förklaringen är sannolikt att ekonomin klarar sig ganska bra ändå. Det är mycket möjligt att framför allt arbetsmarknaden kommer att försvagas längre fram i sommar, vilket i sådana fall skulle tjäna som motiv till en sänkning, men om inte detta sker vilar troligen Fed på hanen; detta mer "balanserade" synsätt verkar ha spridit sig. En anledning att aktiemarknaden "nöjer sig" är kanske att det första kvartalets vinstnivåer till slut summerades till ganska acceptabla siffror. I Sverige hamnade de positiva vinstövertäckningarna visserligen inte riktigt så lågt som under i boksluten, men en nivå på knappt 60 procent (att jämföra med "normala" cirka 80) är ändå riktigt dåligt. Det är fortfarande räntesänkings-eufori som gäller, åtminstone hos flera större svenska aktörer, tillsammans med begreppet "momentum"(!). Som gammal trendföljare är jag väl bekant med termen, som torde ha sin givna plats inom teknisk analys, men blev ändå överraskad när Dagens Industri i mitten av månaden gav ett flertal namnkunniga personer (några bekantingar) tillfälle att lovprisa den svenska börsen, det starka momentumet och utsikterna till ytterligare räntesänkningar, nästan utan att nämna ordet "vinst". Dagarna innan skrev en gammal kollega om att börsbolagen stod inför marginallyft, men konstaterade samtidigt att analytikernas förhoppningar hade kommit på skam 13 kvartal i följd. Jag har tyvärr sett det här många gånger tidigare och det brukar inte sluta bra...

Några år efter jag hade slutat på SEB och påbörjat minanställning inom PPAB-koncernen (på SVP) drev de frekventa skakningarna på världens aktiemarknader mig att vid ett tillfälle söka efter alternativ till long-only-fonder som samtidigt erbjöd bättre avkastning och större riskspridning än räntefonder för mina pensionspengar. Före 14 år på SEB hade jag, som jag har skrivit tidigare, arbetat som säljeside-analytiker på en mängd olika firmor (inklusive Swedbank och Veckans Affärer). Många arbetsgivare innebar tyvärr att pensionsavsättningarna också blev spridda på många händer, ynkliga småskvättar hos halvdussinet försäkringsbolag. SEB:s Trygg Liv framstod (till en början) som något helt annat; SEB:s alla fonder och dessutom ett stort urval av externa aktörers. Vid detta tillfälle sökte jag således nogsamt efter alternativ. Jag var ute efter fonder med lägre korrelation med börserna (helst ingen alls), gärna aktier, men framför allt lägre risk. Förebilden var den neutrala aktiefonden QQM, som jag ganska nyligen hade "upptäckt" och köpt till de diskretionära portföljerna. Mitt sökande misslycka-

des dock snöpligt! Visst fanns det intressanta "godbitar", med dessa hade jag redan upptäckt tidigare och de erbjöd inte alls samma lågkorrelerade skydd. Däremot hittade jag mängder av mycket snarlika long-only-fonder. Jag bestämde mig där och då för att ta tjuren vid hornen och byta ut Trygg Liv mot något bolag med djupare valmöjligheter "på riktigt"; ett obundet urval. Efter cirka ett halvår flyttades äntligen merparten av mina tjänstepensioner från Trygg Liv till en nätmäklare, med enormt stora valmöjligheter, precis som MFEX som används av Strivo. Från den dagen har jag haft en fondallokering ungefär som Strivo Offensiv, en 60/40-portfölj, som är snarlik Stifta-portföljerna. Det finns en gammal tumregel som säger att en person bör ha ungefär lika mycket icke-aktier som åldern och med tanke på att jag har fyllt 60 kanske någon invänder att Strivo Balanserad (en portfölj, som är mycket snarlik Stifta Trygg) hade passat mig bättre, men som "ursäkt" till min högre risknivå anför jag det faktum att jag spenderar huvuddelen av min vakna tid på att fundera på lämpliga allokeringar. Mina återstående medel på Trygg Liv kokar tyvärr i stort sett ned till några indexfonder på världen, USA och Sverige, samt något indexliknande räntealternativ. Ett obundet urval innebär inte bara mycket större frihet, utan också ökade möjligheter till bra riskjusterad avkastning. Att personen som hjälpte mig hos nätmäklaren gratulerade mig till längre kostnader (Trygg Liv hör till de dyraste) framstod som komiskt, eftersom det inte alls var skälet till mitt byte.

Placeringen i Invescos Emerging Markets-fond kan betraktas som en liten "dollar-hedge", i ett läge där jag egentligen varken tror på Sverige eller Europa. I en tidigare månadskommentar skrev jag att "alla vill ha ned dollarn" och detta torde gälla även framledes. Hur skall det dock ske, med två presidentkandidater, som tävlar i stimulanser? Jag räknar således med fortsatt dollarstyrka (och högre amerikanska långräntor), samt tids nog dessvärre börsnedgångar (större eller mindre). Tills jag erhåller tydliga indikationer på de senare förblir jag dock lite bekvämt överviktad i Stifta Trygg och Balanserad.

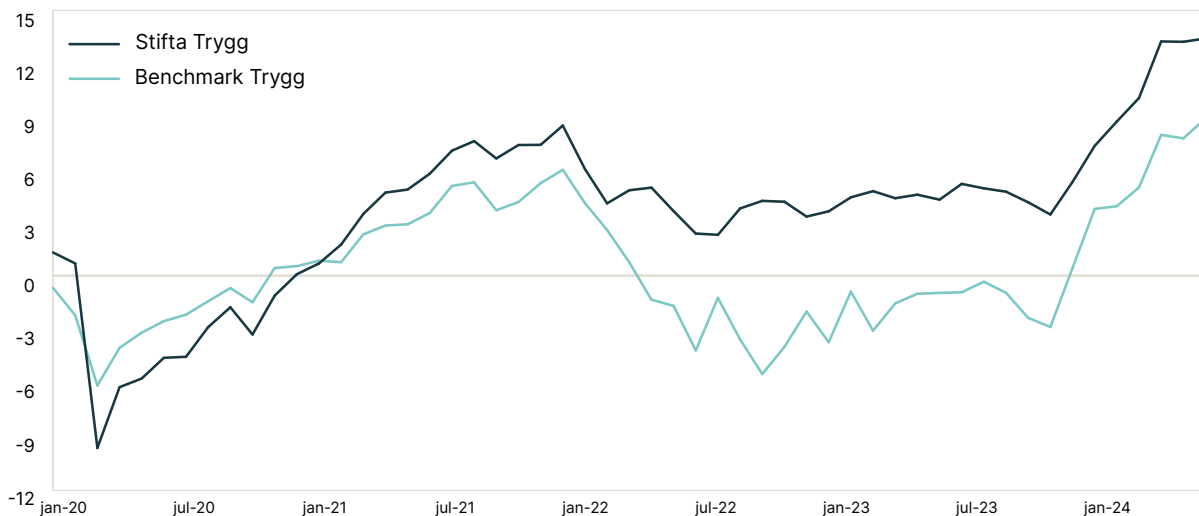
Peter Eklöf, Portföljförvaltare

**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
2020	1,31%	0,69%	-9,75%	-6,31%	-5,82%	-4,65%	-4,59%	-2,91%	-1,79%	-3,33%	-1,13%	0,08%
2021	0,69%	1,76%	3,49%	4,70%	4,87%	5,77%	7,07%	7,61%	6,63%	7,39%	7,40%	8,49%
2022	6,03%	4,09%	4,83%	4,98%	3,65%	2,38%	2,31%	3,80%	4,23%	4,18%	3,34%	3,64%
2023	4,43%	4,78%	4,38%	4,58%	4,30%	5,19%	4,94%	4,75%	4,15%	3,46%	5,30%	7,34%
2024	8,72%	10,05%	13,25%	12,63%	13,42%							

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.

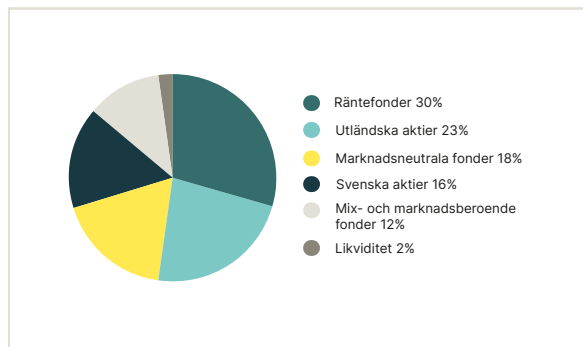
NAV för fonderna som ingår i portföljerna sätts i regel med någon eller några dagars fördröjning. De avkastningssiffror som kommuniceras i denna rapport kan därför ses som preliminära och fastställs först en bit in i månaden. De slutgiltiga siffrorna kommer att framgå i nästa rapport, vilket innebär att små justeringar kan ske i tidigare kommunicerade avkastningssiffror. Skillnaderna är normalt högst marginella.

Fondfördelning

		Risk
Svenska aktier	15,7%	
Aktiespararna Direktavkastning	5,7%	4
Cliens Småbolag	1,8%	5
Cliens Sverige B	2,6%	4
Lannebo Sverige Plus	5,5%	4
Utländska aktier	22,5%	
BMC Global Select	4,6%	4
MS INVF Global Opportunity	2,8%	5
Storebrand Global Value	3,8%	4
Finserve Global Security	1,0%	4
Storebrand USA A	5,0%	4
Länsförsäkringar USA Aktiv A	2,2%	5
Didner & Gerge US Small and Microcap	0,5%	4
Storebrand Japan A	1,2%	4
INVESCO EMERG MKTS EX-CHINA	1,5%	4
Mix- och marknadsberoende fonder	12,4%	
Alcur	3,6%	2
Alcur Select	1,1%	4
Sensor Select	1,7%	4
Coeli Absolute European Equity	0,8%	4
Elementa	3,1%	4
Prior Nilsson Idea	2,1%	3

		Risk
Marknadsneutrala fonder	17,8%	
Atlant Opportunity	10,8%	2
SEB Asset Selection	1,4%	5
European Alliance RPM Evolving CTA ER	2,4%	5
Man GLG Emerging Markets Corporate Credit	3,1%	3
Räntefonder	29,8%	
Carlsson Norén Macro Fund	8,3%	2
Excalibur	16,1%	3
Sensor räntefond	5,4%	2
Likviditet	1,8%	

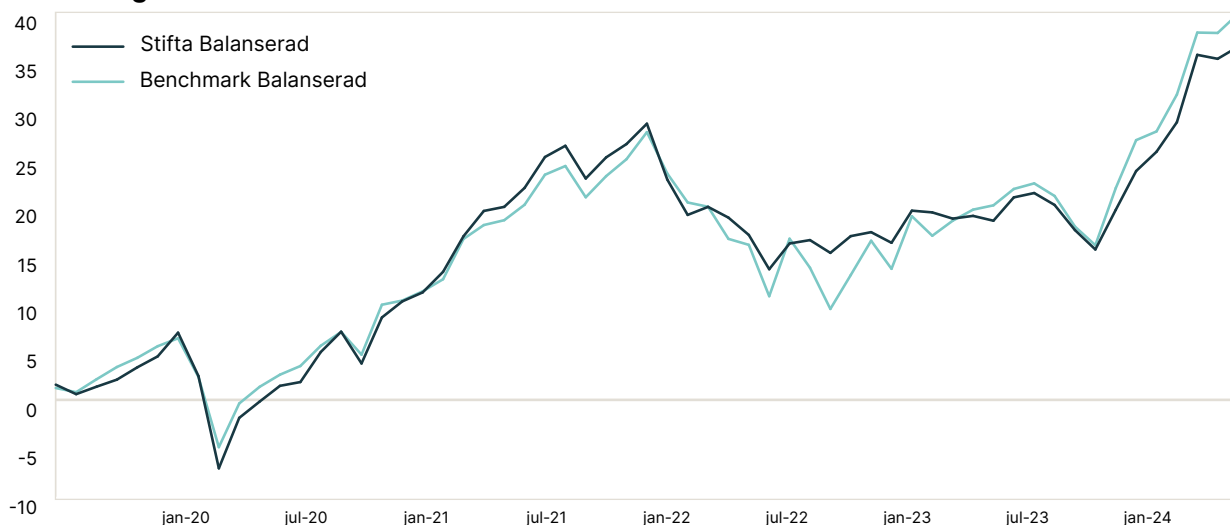
Tillgångsfördelning



Förvaltare	Peter Eklöf
Startdatum	1 januari 2020

Stifta Balanserad

Utveckling



Akkumulerad månadsavkastning

	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec
2020	6,94%	2,46%	-7,07%	-1,86%	-0,18%	1,45%	1,84%	4,94%	7,04%	3,76%	8,51%	10,17%
2021	11,10%	13,22%	16,89%	19,51%	19,93%	21,89%	25,08%	26,24%	22,86%	25,04%	26,42%	28,52%
2022	22,75%	19,10%	19,93%	18,82%	17,03%	13,49%	16,15%	16,50%	15,18%	16,91%	17,32%	16,22%
2023	19,54%	19,36%	18,72%	19,00%	18,50%	20,91%	21,36%	20,13%	17,53%	15,53%	19,62%	23,63%
2024	25,62%	28,67%	35,63%	35,22%	36,46%							

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.

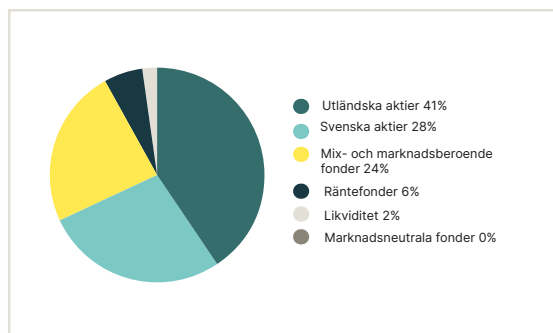
NAV för fonderna som ingår i portföljerna sätts i regel med någon eller några dagars fördröjning. De avkastningssiffror som kommuniceras i denna rapport kan därför ses som preliminära och fastställs först en bit in i månaden. De slutgiltiga siffrorna kommer att framgå i nästa rapport, vilket innebär att små justeringar kan ske i tidigare kommunicerade avkastningssiffror. Skillnaderna är normalt högst marginella.

Fondfördelning

		Risk
Svenska aktier	28,3%	
Aktiespararna Direktavkastning	8,6%	4
Cliens Småbolag	2,7%	5
Cliens Sverige B	7,7%	4
Lannebo Sverige Plus	9,4%	4
Utländska aktier	41,2%	
Lancelot Camelot	1,9%	4
BMC Global Select	7,3%	4
Danske Invest Global Index SA	1,6%	4
MS INVF Global Opportunity	5,6%	5
Storebrand Global Value	7,7%	4
Finserve Global Security	1,5%	4
Storebrand USA A	3,9%	4
Länsförsäkringar USA Aktiv A	3,2%	5
Didner & Gerge US Small and Microcap	1,0%	4
Cicero-Optimum US ESG A	3,4%	5
Storebrand Japan A	1,6%	4
INVESCO EMERG MKTS EX-CHINA	2,5%	4
Mix- och marknadsberoende fonder	23,5%	
Alcur	2,7%	2
Sensor Select	7,8%	4
Coeli Absolute European Equity	1,8%	4
Elementa	1,4%	4
Prior Nilsson Idea	9,8%	3

Marknadsneutrala fonder	0%
Räntefonder	5,5%
Excalibur	5,5% 3
Likviditet	1,5%

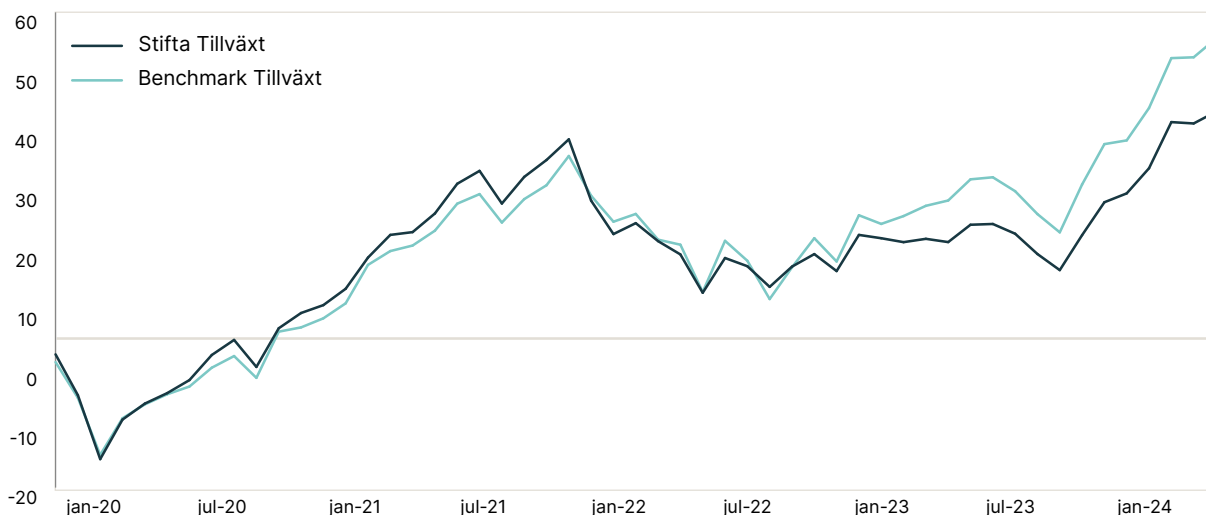
Tillgångsfördelning



Förvaltare	Peter Eklöf
Startdatum	1 juli 2019

Stifta Tillväxt

Utveckling



Akkumulerad månadsavkastning

	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec
2020	2,43%	-4,44%	-15,21%	-8,55%	-5,86%	-4,10%	-1,90%	2,32%	4,86%	0,31%	6,82%	9,39%
2021	10,72%	13,47%	18,72%	22,54%	23,01%	26,15%	31,15%	33,32%	27,82%	32,30%	35,15%	38,63%
2022	28,30%	22,68%	24,52%	21,49%	19,25%	12,80%	18,65%	17,27%	13,79%	17,20%	19,31%	16,45%
2023	22,54%	21,98%	21,32%	21,88%	21,33%	24,25%	24,38%	22,74%	19,32%	16,61%	22,50%	28,04%
2024	29,53%	33,76%	41,53%	41,30%	43,28%							

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.

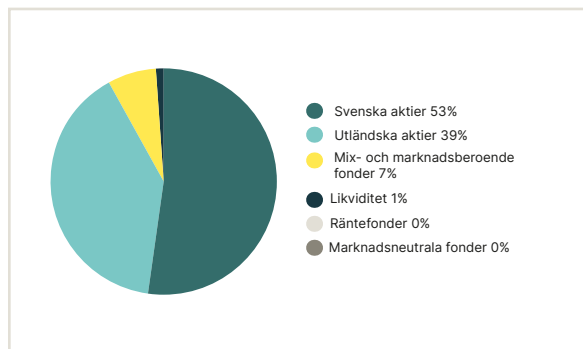
NAV för fonderna som ingår i portföljerna sätts i regel med någon eller några dagars fördröjning. De avkastningssiffror som kommuniceras i denna rapport kan därför ses som preliminära och fastställs först en bit in i månaden. De slutgiltiga siffrorna kommer att framgå i nästa rapport, vilket innebär att små justeringar kan ske i tidigare kommunicerade avkastningssiffror. Skillnaderna är normalt högst marginella.

Fondfördelning

	Risk
Svenska aktier	52,9%
Aktiespararna Direktavkastning	10,5% 4
Cliens Småbolag	3,4% 4
Cliens Sverige B	7,3% 4
Lannebo Sverige Plus	10,7% 4
Spiltan Aktiefond Stabil	10,5% 4
Länsförsäkringar Sverige Index	10,5% 4
Länsförsäkringar Sverige Index	12,2% 4
Utländska aktier	39,4%
Lancelot Camelot	3,6% 4
BMC Global Select	5,6% 4
Danske Invest Global Index SA	2,7% 4
MS INVF Global Opportunity	5,7% 5
Storebrand Global Value	6,9% 4
Finserve Global Security	2,1% 4
Storebrand USA A	2,5% 4
Länsförsäkringar USA Aktiv A	3,2% 5
Didner & Gerge US Small and Microcap	1,5% 4
Cicero-Optimum US ESG A	2,2% 5
Storebrand Japan A	1,5% 4
INVECO EMERG MKTS EX-CHINA	2,0% 4
Mix- och marknadsberoende fonder	7,2%
Sensor Select	3,1% 4
Coeli Absolute European Equity	0,9% 4
Prior Nilsson Idea	3,2% 3

Marknadsneutrala fonder	0%
Räntefonder	0%
Likviditet	0,6%

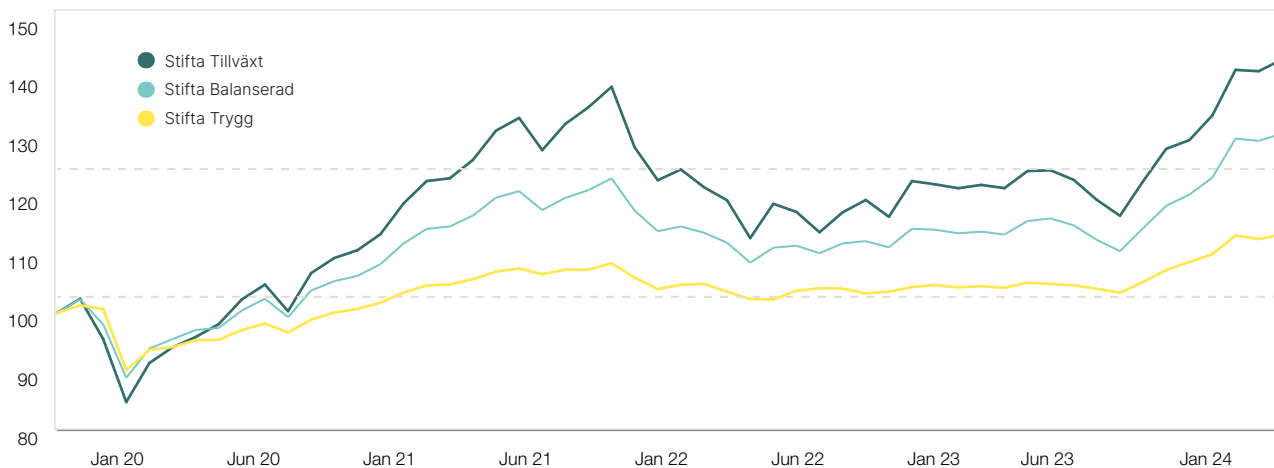
Tillgångsfördelning



Förvaltare	Peter Eklöf
Startdatum	1 januari 2020

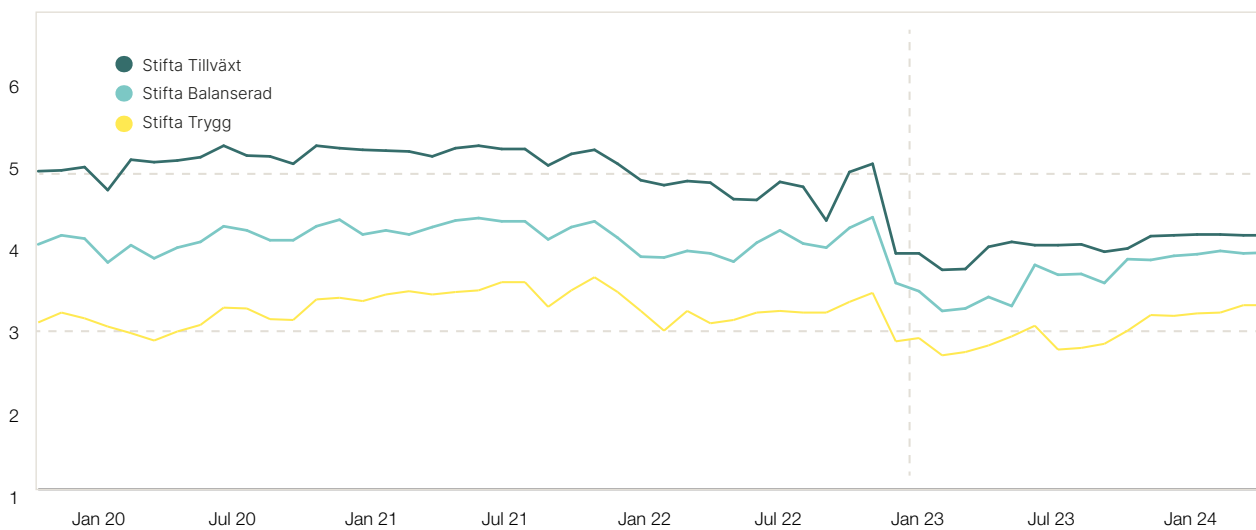
Översikt portföljer

Avkastning



Stiftn Balanserad startade i juli 2019. Samtliga portföljer är indexerade till 100 per den 1 januari 2020 då Stiftn Trygg och Stiftn 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.