

# Förvaltarkommentar

## Strivo portföljförvaltning juli - augusti 2024

Under de båda sommarmånaderna utvecklades de flesta aktiemarknader positivt och en större nedgång i början av augusti återhämtades i de flesta fall. Även Stiftas diskretionära portföljer hängde med, men något svagare än respektive jämförelseindex\*, med Trygg upp 0,8, Balanserad 1,4 och Tillväxt 2,0 procent. Efter årets andra tertial ligger portföljerna på goda avkastningsnivåer, men tyvärr lite efter sina jämförelseindex\*.

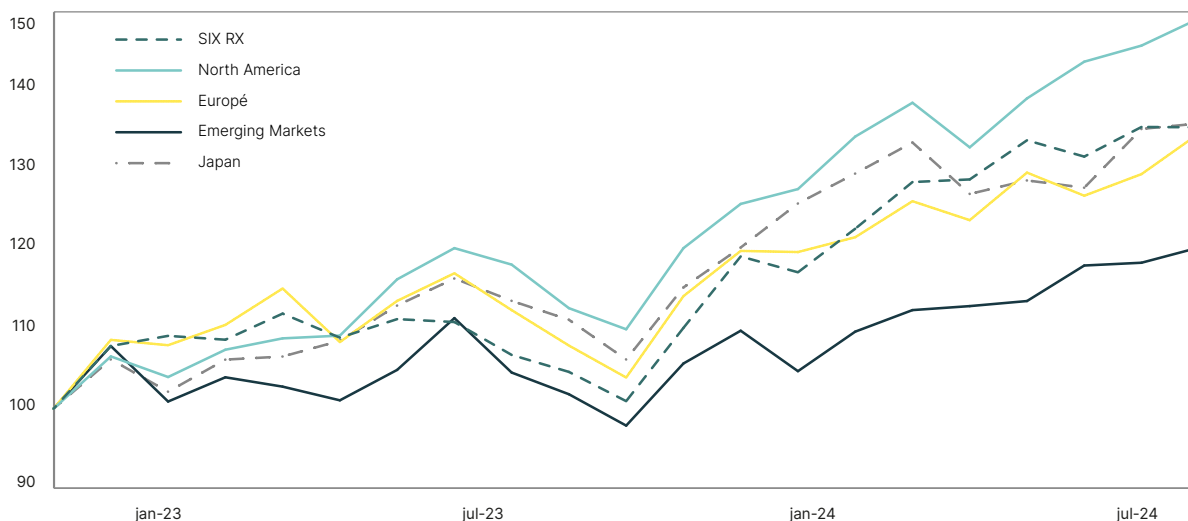
Samtliga regioner ökade under juli med stora inbördes skillnader. Bäst gick Japan, med en hissande avkastning på 5,8 procent, och sämst gick Emerging Markets, som med nöd och näppe höll sig ovanför nollstrecket. Under augusti var däremot Japan det sämsta området, med bara en mindre uppgång. Europa var bäst, följt av Nordamerika. De båda månadernas sammantagna valutajusterade förändringar var positiva för samtliga regioner förutom för Emerging Markets. Bäst var Japan, tätt följt av Europa. Under augusti har dollarn försvagats mycket, hela 4 procent, men efter åtta månader framstår ändå Nordamerika som överlägsen vinnare med en avkastning på 20,8 procent före Japans 15,1 procent, Europas 14,4 procent och Emerging Markets 11,6. Motsvarande siffra för Sverige var 13,7 procent.

Till följd av en insättning under juli svällde Tryggs kassa, varför Morgans Stanleys techfond, Länsförsäkringar USA Aktiv och Invesco Emerg Mkts Ex-China ökades för att delvis råda bot på detta. Aktiemarknadernas "minikrasch" (se nedan) i början av augusti föranledde en generellt mindre neddragning av aktierisken från något överviktad i Trygg och Balanserad, jämförfört med de olika portföljernas "normalläge", till något underviktad. Morgans Stanley-fonden och BMC Global Select minskades lite i samtliga portföljer, samt indexfonden Storebrand USA i Trygg och Balanserad. I Balanserad minskades även Aktiespararna Direkt. I Tillväxt, som redan var marginellt underviktad, ökades denna något. I Trygg köptes Enter Cross Credit för att inte kassan skulle bli alltför stor.

Ett flertal fonder utvecklades mycket positivt under juli, bäst gick Didner & Gerge US Small and Microcap och trotsade

därmed en viss intern turbulens på firman. Även Storebrand Global Value gick mycket bra, i sällskap med nyligen köpta Finserve Global Security. Storebrand Japan utvecklades väl och bland Sverige-fonderna förtjänar Aktiespararna Direkt-avkastning, Cliens Småbolag och Sensor Select att nämnas. Till de sämsta hörde Morgan Stanleys techfond, men å andra sidan hörde den till de få vinnarna under augusti. Till den begränsade grupp av fonder som utvecklades väl hörde även Coeli European och den månadshandlade räntehedgefonden Excalibur, samt Alcur Select i Trygg.

"Sommar-stiltje" har lyst med sin frånvaro i år, tvärtom har juli och augusti varit extremt fyllda med händelser av helt olika slag, som mer eller mindre påverkar finansmarknaderna på såväl kort som längre sikt. Amerikanskt makroutfall i början av juli var blandat, men togs i huvudsak emot positivt. Powell talade inför kongressen och marknaderna tyckte att det var läge att koppla på räntesänkningsoptimismen igen, efter junis "kall-dusch" om att endast en sänkning kunde väntas under resten av året. På Fed-mötet den sista juli förklarade Powell (åter) att han var positiv till inflationsutvecklingen, men att även läget på arbetsmarknaden visade svaghetstecken (till slut). Dagen efter kom oväntat svag konjunkturstatistik och marknaderna frågade sig plötsligt hur tillståndet var för den amerikanska ekonomin, "egentligen". När sedan sysselsättningsdata kom in svagare än väntat förstärktes känslan; inflationsrädsla förvandlades till plötslig konjunkturoro och begreppet "dåliga nyheter är goda" var som bortblåst. I mars höjde Bank of Japan, den japanska centralbanken, sin minusränta (sedan 17 år) till ett positivt intervall och övergav slutligen sin "yield curve control". Det här berörde jag även i en tidigare kommentar, med observationen att de marknadsmässiga implikationerna skulle kunna bli mycket stora på lång sikt (centralbanken är exempelvis största ägaren av amerikansk statsskuld). Nu råkade den pånyttfödda amerikanska konjunkturoron sammanfalla med en japansk styrräntehöjning, som ledde till en stark marknadsreaktion i form av tillbakadragen så kallad "carry trade" (det vill säga upplåning till låg japansk ränta för placering i tillgångar med bättre avkastning).



Under de första dagarna i augusti rasade de flesta börser med våldsamt kraft. Perioder av "hög volatilitet", eller rättare sagt stora nedgångar, är ett mer eller mindre vanligt fenomen på finansmarknaderna, men just det här fallet var extremt och många volatilitetsparametrar slog rekord. På den svenska börserna försvann en normal årsavkastning på mindre än en vecka. Personligen hade jag inte sett något liknande sedan finanskrisen för 17 år sedan. Det var inte ett läge där jag ville ligga överviktad aktierisk, inte ens små övervikter, varför neddragningar till mindre undervikter skedde. Jag nöjde mig inte heller med att förklara nedgångarna med "endast" sviktande amerikanska makrosiffror, samt en japansk räntehöjning, utan tror på ytterligare samverkande faktorer. Förutom de allmänt höga värderingarna av börserna och det bitvis besvärliga omvärldsläget, kom exempelvis presidentkandidaten Donald Trump, som nästan har gjort bisarra uttalanden till sitt speciella kännetecken, med en märklighet. Han uttryckte bland annat att Taiwan borde betala för det amerikanska stödet mot Kina, varpå den högt värderade och tydligen ömtåliga amerikanska tech-sektorn omedelbart reagerade negativt under senare delen av juli. "Normalt" lockar skarpa börsrörelser fram motrörelser. Reaktionen på den häftiga nedgången blev således en uppgång, men denna har fortsatt under större delen av augusti på flera marknader. Detta förvånade mig något, men en starkt bidragande orsak var tydligen förväntningar om duvaktiga besked från Federal Reserve i Jackson Hole under senare delen av augusti. Powell gjorde visserligen inte marknaderna besvikna, men han förtydligade att även om inflationskampen förefaller vara avgjord, så är ytterligare försvagningar av arbetsmarknaden inte i Feds intresse. Med den sänkningstakt, som räntemarknaden prisar in är amerikansk ekonomi dock på väg mot lågkonjunktur och detta torde knappast passa aktie-marknaden, nu när inte "dåliga nyheter är goda" längre.

Svenska Riksbanken sänkte räntan för andra gången med ytterligare 25 punkter; 50 hade tydligen signalerat "panik". Mot bakgrund av stigande varsel och rekord i både konkurser och inkassokrav passade dock Thedéen på att öka det troliga antalet framtida sänkningar från en till två-tre. ECB verkar komma närmare en sänkning, trots att dragloket Tysklands tillväxt fortsätter att backa. Sommarens EU-val ledde knappast till någon större enighet och den politiska situationen i både Frankrike och Tyskland förskräcker; jag fortsätter att fråga mig vad som är så fantastiskt med Europa.

Halvårsrapporterna är så gott som helt avklarade nu och de amerikanska vinsterna har hämtat sig från första kvartalets lite halvdåliga utfall, till fullt acceptabla 78 procent, som har överträffat analytikernas förväntningar. Värderingen är dock hög till P/E 19,1, vilket jämfört med tioårsräntan endast lämnar någon enstaka procent i riskpremie (som borde vara minst 4 procent). Motsvarande siffror för svenska bolag blev endast en svag förbättring från första kvartalet, nämligen till 63 procent, vilket troligen förklarar den lägre värderingen till P/E 16,4. Jämfört med den svenska tioårsräntan förefaller värderingen möjligen rimlig. Yieldkurvorna i de båda ekonomierna är ju dock inverterade, alltså med högre räntenivåer i kortändan, vilket i sig är ett illavarslande tecken. Nu när styrräntesänkningar skall sänka korta räntor är det naturligt att långa stiger, åtminstone om centralbankerna menar allvar med tal om "normalisering" av räntebanan. För kursuppgångar ställer detta därmed ytterligare krav på ökade vinster.

Volatilitetsutbrott sker som regel i flera steg och jag ställer mig tveksam till bedömare, som skyller på "teknikaliteter", när svaga makrodata och andra ofördelaktiga omvärldsfaktorer hotar, i synnerhet som säsongsmönstret talar för svagare börser några månader framöver. Portföljernas små undervikter bibehålls därför tills vidare.

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

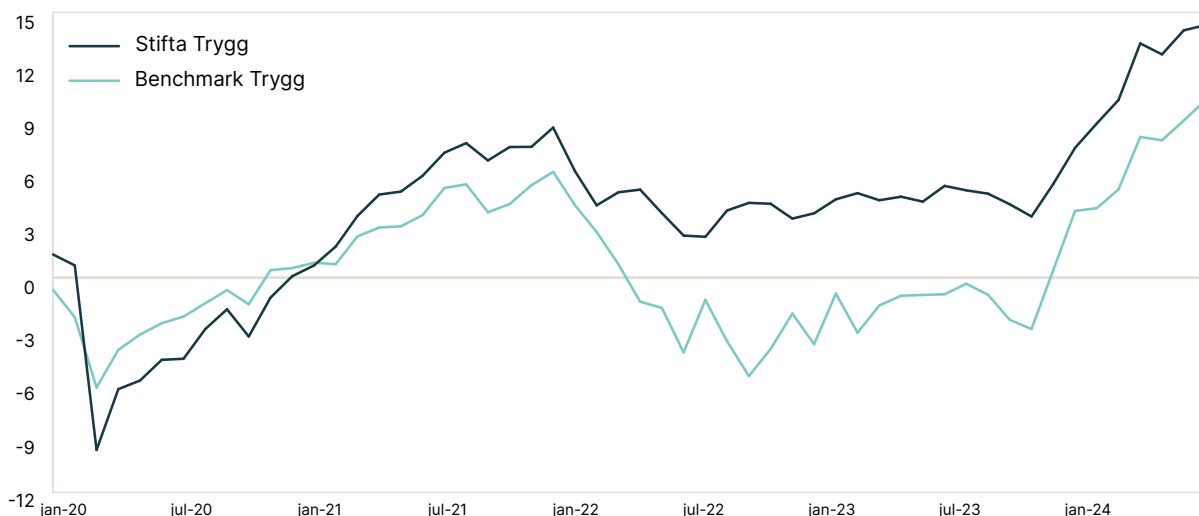
*\*Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 20/20/80 för Trygg, 40/40/20 för Balanserad och 40/60/0 för Tillväxt*

---

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

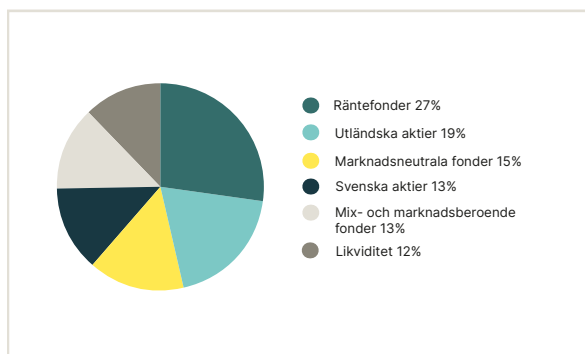
	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec
<b>2020</b>	1,31%	0,69%	-9,75%	-6,31%	-5,82%	-4,65%	-4,59%	-2,91%	-1,79%	-3,33%	-1,13%	0,08%
<b>2021</b>	0,69%	1,76%	3,49%	4,70%	4,87%	5,77%	7,07%	7,61%	6,63%	7,39%	7,40%	8,49%
<b>2022</b>	6,03%	4,09%	4,83%	4,98%	3,65%	2,38%	2,31%	3,80%	4,23%	4,18%	3,34%	3,64%
<b>2023</b>	4,43%	4,78%	4,38%	4,58%	4,30%	5,19%	4,94%	4,75%	4,15%	3,46%	5,30%	7,34%
<b>2024</b>	8,72%	10,05%	13,25%	12,63%	13,99%	14,25%	15,76%	15,20%				

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

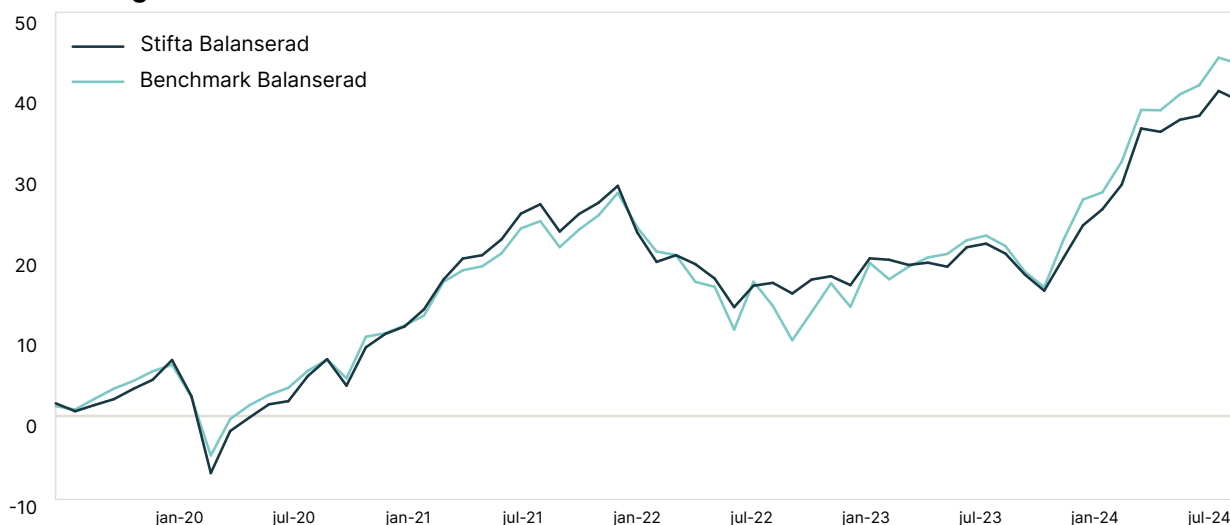
	Risk		Risk		
<b>Svenska aktier</b>	<b>13,2%</b>	<b>Marknadsneutrala fonder</b>	<b>15,4%</b>		
Aktiespararna Direktavkastning	4,9%	4	Atlant Opportunity	8,4%	2
Cliens Småbolag	2,0%	5	SEB Asset Selection	1,3%	5
Cliens Sverige B	1,8%	4	European Alliance RPM Evolving CTA ER	2,3%	5
Lannebo Sverige Plus	4,6%	4	Man GLG Emerging Markets Corporate Credit	3,4%	3
<b>Utländska aktier</b>	<b>18,6%</b>		<b>Räntefonder</b>	<b>27,0%</b>	
BMC Global Select	2,3%	4	Carlsson Norén Macro Fund	6,8%	2
MS INVF Global Opportunity	1,8%	5	Excalibur	12,5%	3
Storebrand Global Value	4,0%	4	Enter Cross Credit A	3,0%	2
Finserve Global Security	1,1%	4	Sensor räntefond	4,7%	2
Storebrand USA A	2,3%	4			
Länsförsäkringar USA Aktiv A	3,2%	5	<b>Likviditet</b>	<b>12,4%</b>	
Storebrand Japan A	1,3%	4			
INVESCO EMERG MKTS EX-CHINA	2,6%	4			
<b>Mix- och marknadsberoende fonder</b>	<b>13,4%</b>		<b>Tillgångsfördelning</b>		
Alcur	3,9%	2			
Alcur Select	1,3%	4			
Sensor Select	1,9%	4			
Coeli Absolute European Equity	0,8%	4			
Elementa	3,4%	4			
Prior Nilsson Idea	2,2%	3			



<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>	6,94%	2,46%	-7,07%	-1,86%	-0,18%	1,45%	1,84%	4,94%	7,04%	3,76%	8,51%	10,17%
<b>2021</b>	11,10%	13,22%	16,89%	19,51%	19,93%	21,89%	25,08%	26,24%	22,86%	25,04%	26,42%	28,52%
<b>2022</b>	22,75%	19,10%	19,93%	18,82%	17,03%	13,49%	16,15%	16,50%	15,18%	16,91%	17,32%	16,22%
<b>2023</b>	19,54%	19,36%	18,72%	19,00%	18,50%	20,91%	21,36%	20,13%	17,53%	15,53%	19,62%	23,63%
<b>2024</b>	25,62%	28,67%	35,63%	35,22%	36,71%	37,21%	40,28%	39,14%				

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.

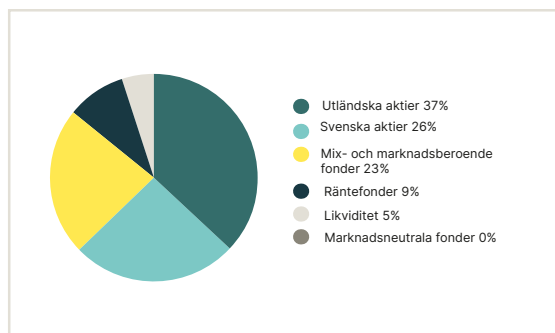
NAV för fonderna som ingår i portföljerna sätts i regel med någon eller några dagars fördröjning. De avkastningssiffror som kommuniceras i denna rapport kan därför ses som preliminära och fastställs först en bit in i månaden. De slutgiltiga siffrorna kommer att framgå i nästa rapport, vilket innebär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

## Fondfördelning

	Risk
<b>Svenska aktier</b>	<b>26,0%</b>
Aktiespararna Direktavkastning	7,0% 4
Cliens Småbolag	2,7% 5
Cliens Sverige B	7,5% 4
Lannebo Sverige Plus	8,7% 4
<b>Utländska aktier</b>	<b>37,1%</b>
Lancelot Camelot	3,4% 4
BMC Global Select	6,2% 4
Danske Invest Global Index SA	1,5% 4
MS INVF Global Opportunity	3,5% 5
Storebrand Global Value	7,5% 4
Finserve Global Security	1,5% 4
Storebrand USA A	2,2% 4
Länsförsäkringar USA Aktiv A	3,0% 5
Didner & Gerge US Small and Microcap	0,9% 4
Cicero-Optimum US ESG A	3,4% 5
Storebrand Japan A	1,6% 4
INVESCO EMERG MKTS EX-CHINA	2,4% 4
<b>Mix- och marknadsberoende fonder</b>	<b>23,0%</b>
Alcur	2,7% 2
Sensor Select	7,8% 4
Coeli Absolute European Equity	1,7% 4
Elementa	1,4% 4
Prior Nilsson Idea	9,4% 3

<b>Marknadsneutrala fonder</b>	<b>0%</b>
<b>Räntefonder</b>	<b>8,7%</b>
Excalibur	5,5% 3
Enter Cross Credit A	3,2% 2
<b>Likviditet</b>	<b>5,2%</b>

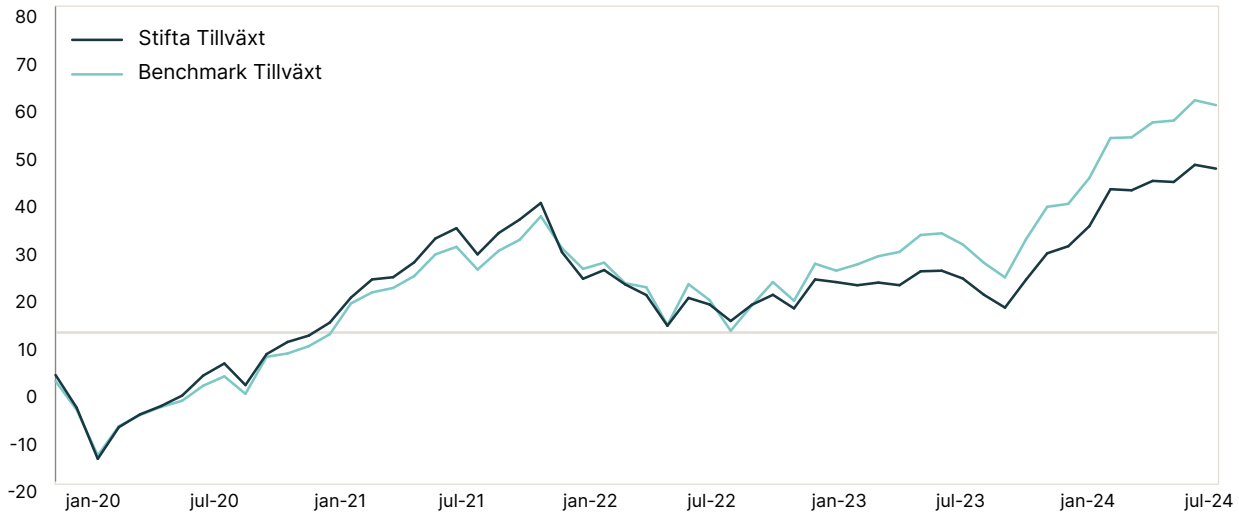
## Tillgångsfördelning



<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>	2,43%	-4,44%	-15,21%	-8,55%	-5,86%	-4,10%	-1,90%	2,32%	4,86%	0,31%	6,82%	9,39%
<b>2021</b>	10,72%	13,47%	18,72%	22,54%	23,01%	26,15%	31,15%	33,32%	27,82%	32,30%	35,15%	38,63%
<b>2022</b>	28,30%	22,68%	24,52%	21,49%	19,25%	12,80%	18,65%	17,27%	13,79%	17,20%	19,31%	16,45%
<b>2023</b>	22,54%	21,98%	21,32%	21,88%	21,33%	24,25%	24,38%	22,74%	19,32%	16,61%	22,50%	28,04%
<b>2024</b>	29,53%	33,76%	41,53%	41,30%	43,28%	43,05%	46,66%	45,86%				

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.

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.

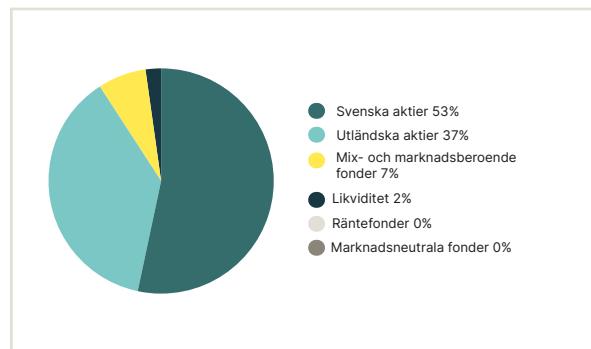
## Fondfördelning

		Risk
<b>Svenska aktier</b>	<b>53,2%</b>	
Aktiespararna Direktavkastning	10,3%	4
Cliens Småbolag	3,5%	4
Cliens Sverige B	7,6%	4
Lannebo Sverige Plus	10,5%	4
Spiltan Aktiefond Stabil	10,7%	4
Länsförsäkringar Sverige Index	10,7%	4
<b>Utländska aktier</b>	<b>37,1%</b>	
Lancelot Camelot	3,5%	4
BMC Global Select	4,7%	4
Danske Invest Global Index SA	2,7%	4
MS INV F Global Opportunity	4,4%	5
Storebrand Global Value	7,0%	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	2,3%	5
Storebrand Japan A	1,1%	4
INVESCO EMERG MKTS EX-CHINA	2,1%	4
<b>Mix- och marknadsberoende fonder</b>	<b>7,4%</b>	
Sensor Select	3,3%	4
Coeli Absolute European Equity	0,9%	4
Prior Nilsson Idea	3,2%	3

## Risk

<b>Marknadsneutrala fonder</b>	<b>0%</b>
<b>Räntefonder</b>	<b>0%</b>
<b>Likviditet</b>	<b>2,4%</b>

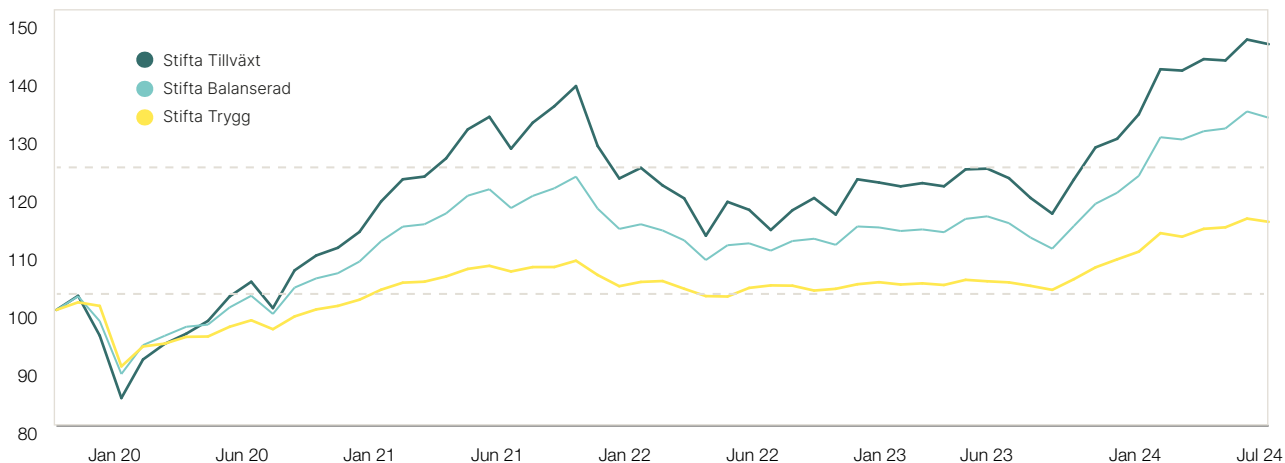
## Tillgångsfördelning



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

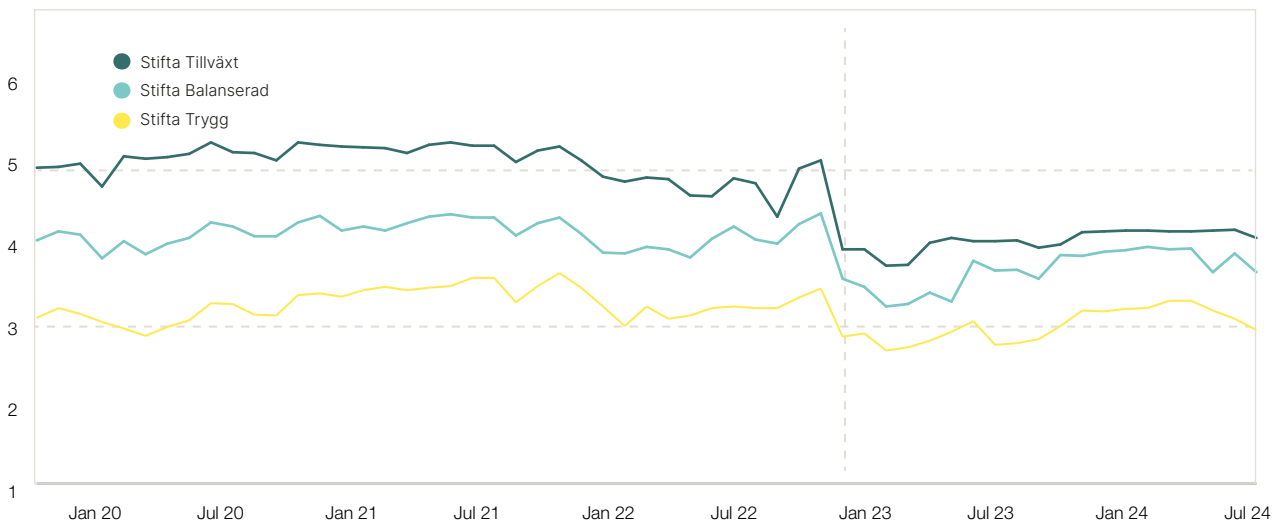
# Översikt portföljer

## 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.