

# Förvaltarkommentar

## Strivo portföljförvaltning september 2024

I september rådde kombinerad räntesänkings- och Kina-eu-fori, tvärt emot gängse säsongsmönster. Stiftas diskretionära portföljer utvecklades positivt, men något svagare än jämförelseindex\*. Trygg steg med 0,7 procent, Balanserad med 0,5 procent och Tillväxt med 1,0 procent. Efter nio månader är utvecklingen goda 8,8 procent, 13,4, samt 15,0 procent, vilket är något svagare än respektive jämförelseindex\*.

De flesta regioner steg under månaden och Emerging Markets kraftigt. Därefter följde Nordamerika och Europa. Sist kom Japan, som sjönk något. Trots att den kraftiga dollarförstärkningen från årets början har minskat till endast 0,7 procent håller Nordamerika ställningen som överlägsen ledare med en valutajusterad uppgång på 22,3 procent hittills i år. Emerging Markets har stigit med 17,7 procent, Europa med 13,6 procent och Japan med 13,2 procent (Sverige 15,2 procent).

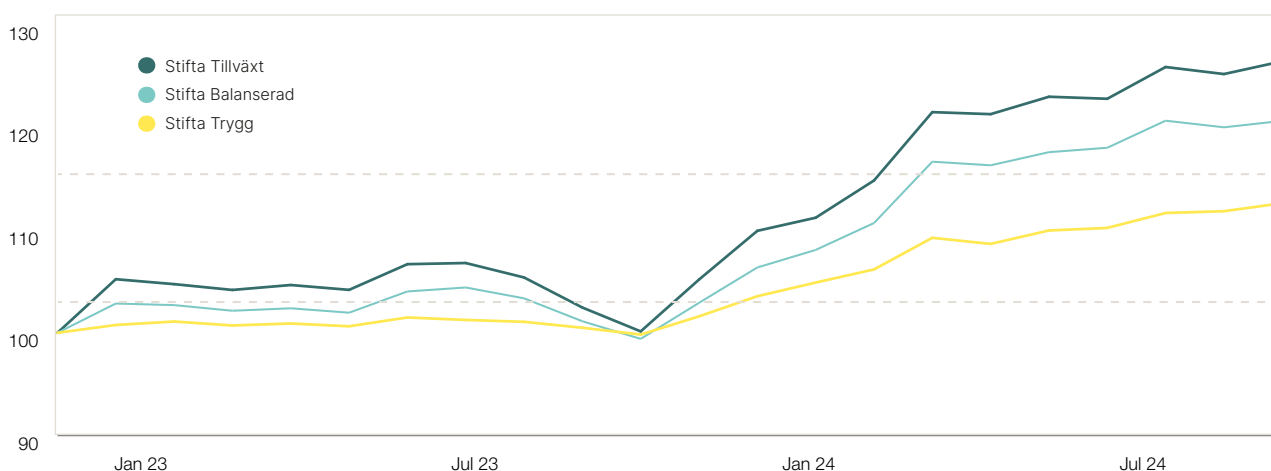
Enligt säsongsmönstret infaller börsernas sämsta på hösten och därför har det passat mig bra att portföljerna ligger lite underexponerade aktierisk, även om den ökade turbulensen från och med augusti har återhämtats med råge. Sedan den ursprungliga mindre neddragningen i mitten av augusti skedde ytterligare "drift" nedåt, varför behovet att addera exponering gradvis ökade. Dessutom gav räntesänkningarna nya idéer och månadens affärer är således en kombination av olika portföljbehov. Köpet av PriorNilsson Fastighet i samtliga portföljer bidrar till ökad aktieexponering, i det här fallet mot svenska fastighetsbolag. I likhet med några få andra fastighetsfonder, långt ifrån det stora flertalet, har fonden även blankningsmöjligheter. Coeli Absolute European Equities bytte namn för en tid sedan till bara Coeli European och avhände sig därmed just sådana möjligheter. Eftersom jag inte ser någon större anledning att portföljerna skall ha någon "extra" Europa-allokering, förutom den som erhålls av globalfonderna, har fonden sålts i sin helhet. Ett av fondens innehav särnoterade olyckligtvis förra sommaren och detta storleksmässigt mycket marginella innehav har flyttats till kassan. Så fort möjligheter finns kommer posterna att avyttras, 0,1 procent av Trygg, 0,12 av Balanserad och 0,36 procent av Tillväxt. Portföljerna

har vidare köpt Carlsson Norén Yield Opportunity, som är en månadshandlad fond verksam inom hybridfinansiering, det vill säga ränteliknande instrument, som dock inte är utsatta för samma "makrorisk" som andra räntefonder. Meriti Neutral är den direkta arvtagaren till QQM, som länge hade en given plats i portföljerna. Både konceptet marknadsneutral aktiefond och personal är de samma, men till skillnad från nu nedlagda QQM är Neutral dagligt handlad, vilket innebär en stor fördel. Härutöver har lite annat gjorts för att få ihop exponeringen.

Innan ränte- och Kina-entusiasmen lyfte marknaderna fanns det inte många glädjeämnen under denna volatila månad. Vid månadsskiftet hade fortfarande många fonder utvecklats kring nollan, men några stod ut desto mer. Dessa var nyförvärvade PriorNilsson Fastighet, Aktiespararna Direkt, Invescos Emerging Marketfond (som visserligen exkluderar Kina, men hela regionen har dragit nytta av stimulanserna), Morgan Stanleys tech-fond och återigen månadshandlade Excalibur.

"Dåliga nyheter" är åter dåliga, tycktes finansmarknaderna på nytt resonera, som jag skrev i min månadskommentar för juli-augusti, angående Federal Reserve och konjunkturläget. Dagarna före Fed-mötet i mitten av september förvärrades räntemarknadernas förväntningar ytterligare. En 50-punktssänkning prisades in till 70 procents sannolikhet och de sammantaget tre återstående mötena väntades innebära sänkningar på 120 punkter, det vill säga i praktiken en 25-punktssänkning och ytterligare en 50-punktare; alltså stora sänkningar, föranledda av "krisläge"! Aktiemarknaderna, eviga optimister, spjånade emot och ansåg på det hela taget att det borde räcka med en 25-punktssänkning. Den initiala reaktionen på 50-punktssänkningen blev således avvaktande börskurser, medan både korta och långa marknadsräntor sjönk, tillsammans med dollarn. Det efterföljande talet var som vanligt fullt av information, men några punkter stack ut, nämligen att 50-punktssänkningar inte skulle bli den nya normen. Power och Fed önskade genomföra en "recalibration" (upprepades ett halvt dussin gånger), vilket tydligen avsåg att inflationen var ett mindre problem och i stället gällde att arbetsmarknaden inte skulle

### Avkastning



hämmas av en onödigt stram penningpolitik. Fed-mötet tog slut, liksom börsdagen den 18:e september, men till min stora förvåning noterade jag att marknadsräntorna faktiskt hade stigit på slutet, de långa mer än de korta (vilket gav en positiv yieldkurva) och dollarn hade tagit igen sitt ursprungliga tapp. Powell hade övertygat marknaderna! Dagen efter kom börsreaktionen i en sällan skådad uppgång (och ny toppnotering för S&P500), som ryckte med de flesta andra aktiemarknader, inklusive Sverige, och yieldkurvan fortsatte att stiga något.

Att tillståndet för ekonomin inte var så illa som de annars mer tillförlitliga räntemarknaderna befarade hade aktiemarknaderna lätt att gilla; "panic cuts when no panic", som en bedömare skrev. En "mjuklandning", som historiskt sällan har lyckats, ser ut att vara inom räckhåll; Powell har säkert anledning att vara nöjd med läget. Däremot har ECB-chefen Christine Lagarde förmodligen lätt att hålla sig för skratt. Visserligen sänkte hon styrräntan nyligen, men till Europas strukturella problem, som har byggts upp under lång tid, har politiska tillkommit, som tydliggjordes i EU-valet. Den franska presidenten Macrons nye finansminister Antoine Armand skrev nyligen att budgetläget var besvärande, bland de värsta skuld kriserna i landets historia, samtidigt som den tyske förbundskanslern Olaf Scholz förefaller kämpa för sitt politiska liv. Inte ens Mario Draghi, Europas "vita riddare", har kunnat uppbåda någon större uppslutning kring sin rapport om konkurrensläget. Krisinsikt existerar möjligen, men först måste ländernas många interna problem lösas, allt medan olika makro-indikatorer enbart bjuder på idel besvikelser. Av allt att döma får således Lagarde nöja sig med kvartalsvisa 25-punktssäkningar till följd av en vist kvardröjande inflation inom vissa områden. Det är enkelt att luta sig tillbaka och jämställa aktiemarknad med ekonomisk utveckling. Tyska DAX-index, som jag föredrar att titta på för europeisk börsutveckling (hellre än Eurostoxx), har presterat åtskilliga kursrekord under de senaste månaderna. Det finns dock ett ganska okänt börsindex vid namn MDAX, som innefattar mindre bolag än bjässarna i DAX. Efter årets första nio månader ligger MDAX på minus och skillnaderna mellan de två olika indexen har sällan (om någonsin) varit större. Tyskland, den svenska exportmarknadens viktigaste ekonomi, har börjat kallas "Europas sjuke man". Riksbanken gjorde en sänkning med 25 punkter i veckan före månadsskiftet, helt enligt förväntningarna (med löfte om mer senare), men frågan är om denna lindring kommer att kompensera exportindustrins ökade motvind. Den svenska värderingen till P/E 16,7 förefaller visserligen "rimlig" med dagens extremt låga tioårsränta på 1,9 procent ( $1/16,7 - 0,019 = 0,04$ ), men knappast mer. Det första halvårets båda kvartalsrapporter har varit överraskande dåliga på att leverera positiva överraskningar och vinstvarningarna för det tredje kvartalet har börjat trilla in. Givet en "normalise-

ring" av ekonomin torde dessutom långräntorna stiga. Motsvarande amerikanska siffror är P/E 21,4, en skyhög värdering, i synnerhet om tioårsräntan på 3,8 procent beaktas.

November och det amerikanska valet närmar sig med risk för omvälvande effekter. Trump-sidans Project 2025, där en vinst kommer att medföra att tjänstemännen i statsförvaltningen byts ut mot lojala Trumpanhängare, påminner starkt om Victor Orbans första åtgärder för att införa sin "illiberala demokrati". Otaliga namnkunniga republikaner, bland dessa flera tidigare presidenter, har varnat för demokratis tillstånd. Vid sidan av politiska risker finns också flera ekonomiska frågetecken. Båda sidor har utlovat ytterligare stimulanser (även om Trump har bisarra idéer om att tullar skall betala det mesta), vilket talar för långvarigt stigande marknadsräntor. Vem skall finansiera det rekordstora underskottet? Japanska marknadsbedömare räknar också med en ytterligare räntehöjning från Bank of Japan, som riskerar att locka tillbaka kapital; Japan är en av USA:s största skuldägare.

Många aktieindex har gjort flera nya toppnoteringar och jag har ofrivillig förvandlats från "trendföljare" till "contrarian" (en handlar "för sent", den andre "för tidigt"). Jag trivs inte med detta, men härdar ut ett tag till ändå, möjligen till valet är avgjort. Till följd av månadens affärer ligger portföljerna bara någon enstaka procentenhet underviktad; det skulle vara enkelt att öka till övervikt igen. Jag är skeptisk till uppgångarna, men travestrar åter Groucho Marx: "Detta är min strategi, men visar den sig vara felaktig har jag en annan."

Peter Eklöf, Portföljförvaltare

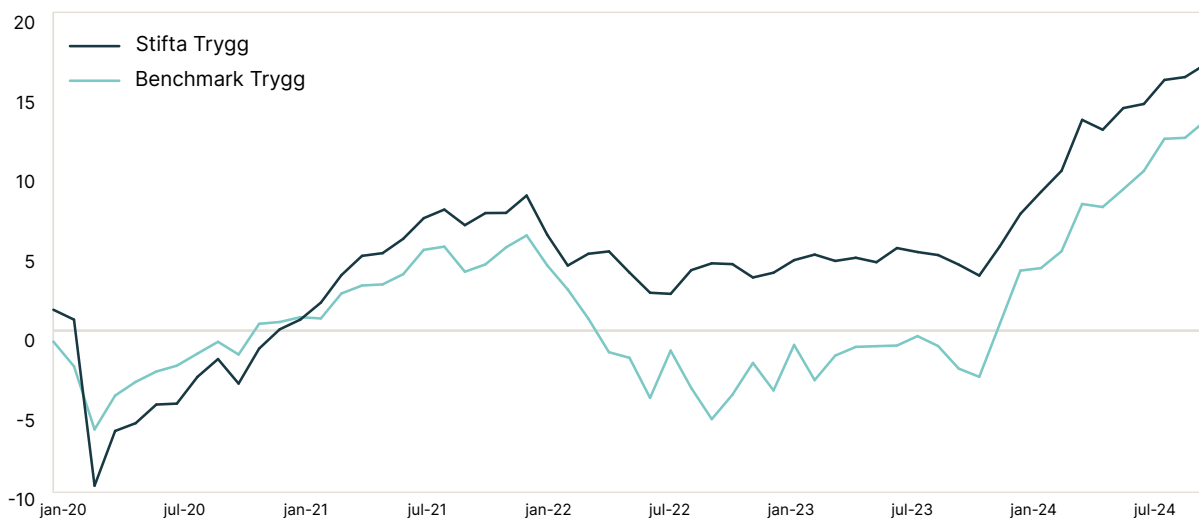
*\*Jämförelseindexen består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index). Vikterna är 20/20/80 för Trygg, 40/40/20 för Balanserad och 40/60/0 för Tillväxt*

---

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, 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%	15,94%	16,75%			

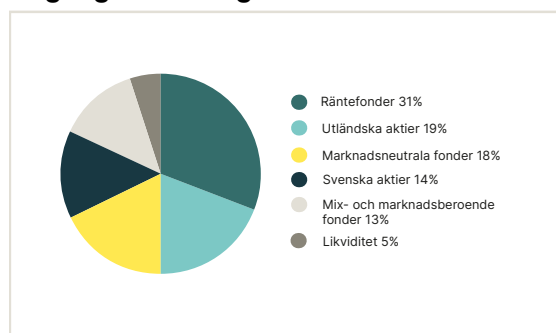
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

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>14,4%</b>	<b>Marknadsneutrala fonder</b>	<b>18,4%</b>		
Aktiespararna Direktavkastning	5,0%	4	Atlant Opportunity	8,4%	2
Cliens Småbolag	3,0%	5	SEB Asset Selection	1,3%	5
Cliens Sverige B	1,8%	4	European Alliance RPM Evolving CTA ER	2,4%	5
Lannebo Sverige Plus	2,6%	4	Man GLG Emerging Markets Corporate Credit	3,4%	3
PriorNilsson Fastighet	2,0%	5	Meriti Neutral	3,0%	3
<b>Utländska aktier</b>	<b>18,6%</b>		<b>Räntefonder</b>	<b>31,3%</b>	
BMC Global Select	2,3%	4	Carlsson Norén Macro Fund	6,7%	2
MS INVF Global Opportunity	1,9%	5	Excalibur	13,0%	3
Storebrand Global Value	4,0%	4	Enter Cross Credit A	2,9%	2
Finserve Global Security	1,1%	4	Sensor räntefond	4,7%	2
Storebrand USA A	2,3%	4	Carlsson Norén Yield Opportunity	4,0%	5
Länsförsäkringar USA Aktiv A	3,3%	5			
Storebrand Japan A	1,3%	4	<b>Likviditet</b>	<b>4,7%</b>	
INVESCO EMERG MKTS EX-CHINA	2,5%	4			
<b>Mix- och marknadsberoende fonder</b>	<b>12,6%</b>				
Alcur	3,9%	2			
Alcur Select	1,3%	4			
Sensor Select	1,9%	4			
Elementa	3,4%	4			
Prior Nilsson Idea	2,2%	3			
Prior Nilsson Idea	2,2%	3			

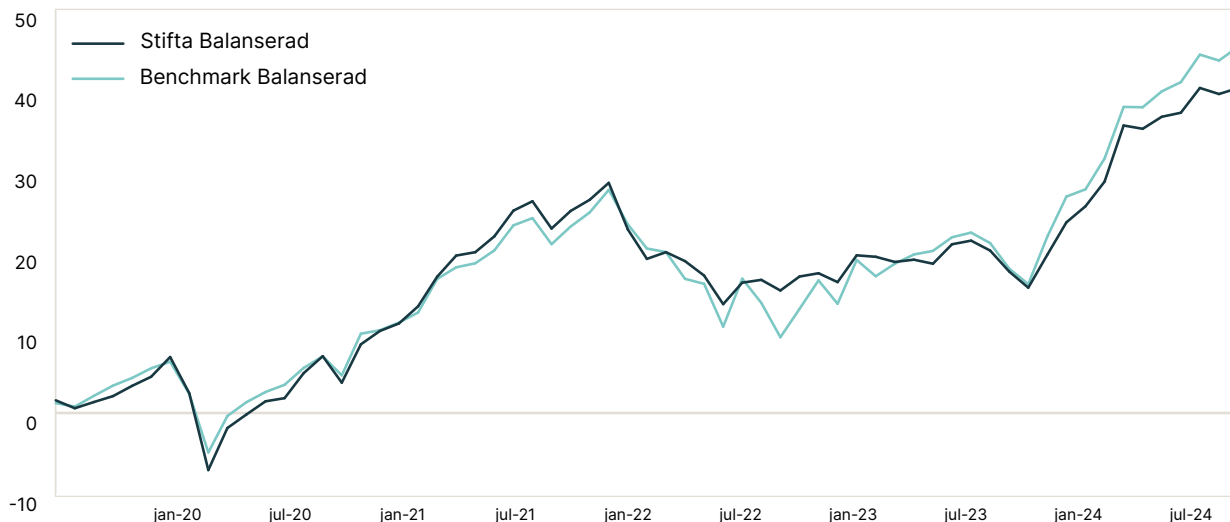
## Tillgångsfördelning



<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>	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%	39,53%	40,26%			

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.

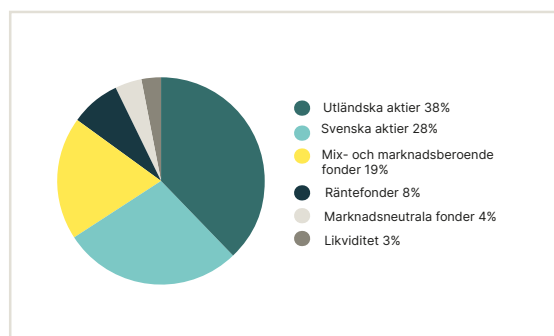
NAV för fonderna som ingår i portföljerna sätts i regel med någon eller några dagars fördröjning. De avkastningssiffror som kommuniceras i denna rapport kan därför ses som preliminära och fastställs först en bit in i månaden. De slutgiltiga siffrorna kommer att framgå i nästa rapport, vilket innebär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

## Fondfördelning

		Risk
<b>Svenska aktier</b>	<b>28,3%</b>	
Aktiespararna Direktavkastning	7,2%	4
Cliens Småbolag	4,2%	5
Cliens Sverige B	7,6%	4
Lannebo Sverige Plus	5,8%	4
PriorNilsson Fastighet	3,5%	5
<b>Utländska aktier</b>	<b>38,1%</b>	
Lancelot Camelot	3,4%	4
BMC Global Select	6,1%	4
Danske Invest Global Index SA	1,5%	4
MS INVF Global Opportunity	3,6%	5
Storebrand Global Value	7,5%	4
Finserve Global Security	1,4%	4
Storebrand USA A	2,3%	4
Länsförsäkringar USA Aktiv A	3,1%	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	3,4%	4
<b>Mix- och marknadsberoende fonder</b>	<b>19,2%</b>	
Alcur	2,7%	2
Sensor Select	7,7%	4
Elementa	1,4%	4
Prior Nilsson Idea	7,4%	3

<b>Marknadsneutrala fonder</b>	<b>4,0%</b>	
Atlant Opportunity	2,0%	
Meriti Neutral	2,0%	
<b>Räntefonder</b>	<b>7,7%</b>	
Excalibur	5,7%	3
Carlsson Norén Yield Opportunity	2,0%	5
<b>Likviditet</b>	<b>2,7%</b>	

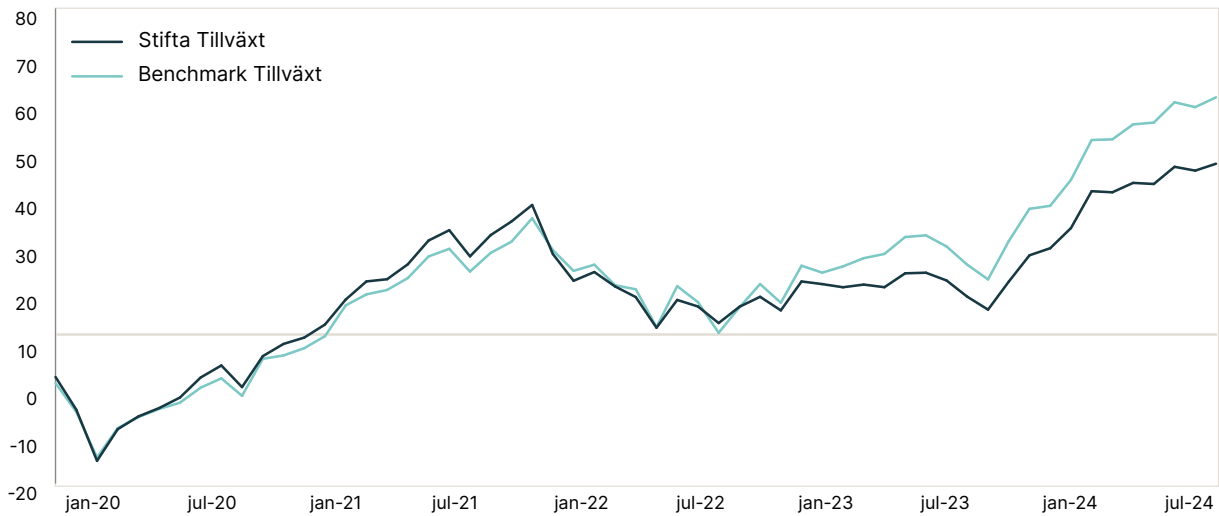
## Tillgångsfördelning



<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%	47,31%			

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.

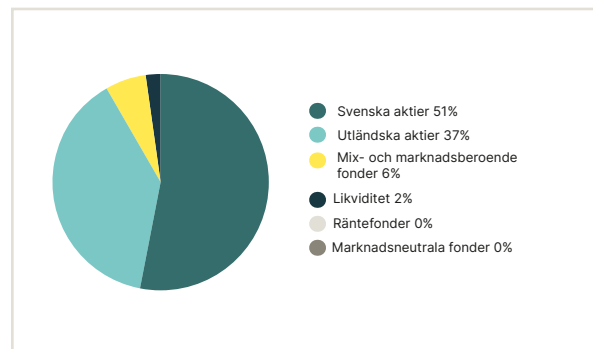
## Fondfördelning

		Risk
<b>Svenska aktier</b>	<b>50,7%</b>	
Aktiespararna Direktavkastning	10,5%	4
Cliens Småbolag	3,6%	4
Cliens Sverige B	7,5%	4
Lannebo Sverige Plus	9,5%	4
Spiltan Aktiefond Stabil	9,7%	4
Länsförsäkringar Sverige Index	9,9%	4
<b>Utländska aktier</b>	<b>36,9%</b>	
Lancelot Camelot	3,5%	4
BMC Global Select	4,6%	4
Danske Invest Global Index SA	2,7%	4
MS INV F Global Opportunity	4,5%	5
Storebrand Global Value	7,0%	4
Finserve Global Security	2,0%	4
Storebrand USA A	2,6%	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	2,0%	4
<b>Mix- och marknadsberoende fonder</b>	<b>6,4%</b>	
Sensor Select	3,2%	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>

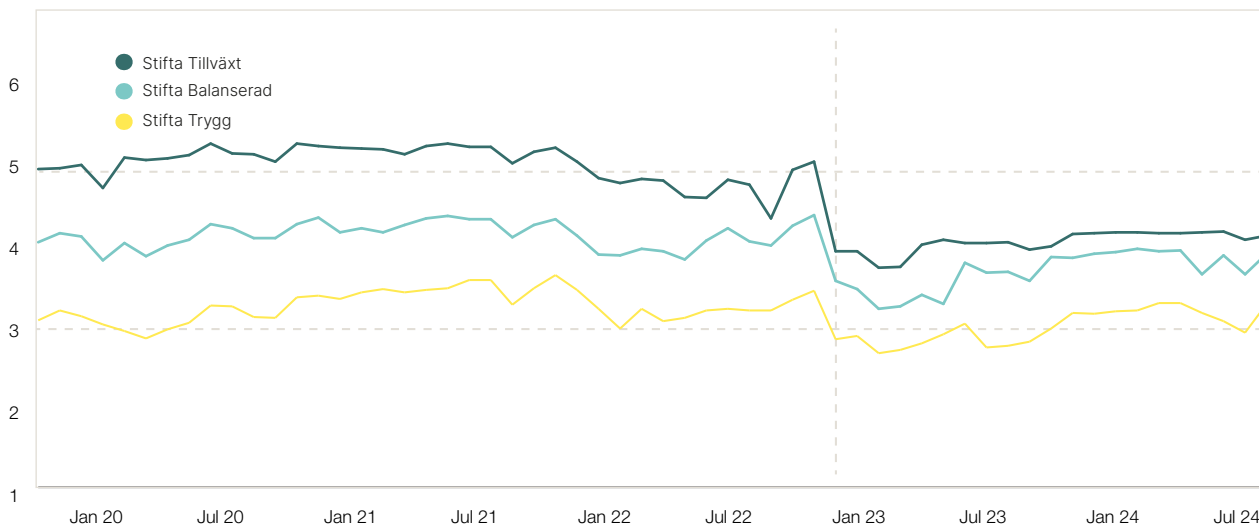
## Tillgångsfördelning



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

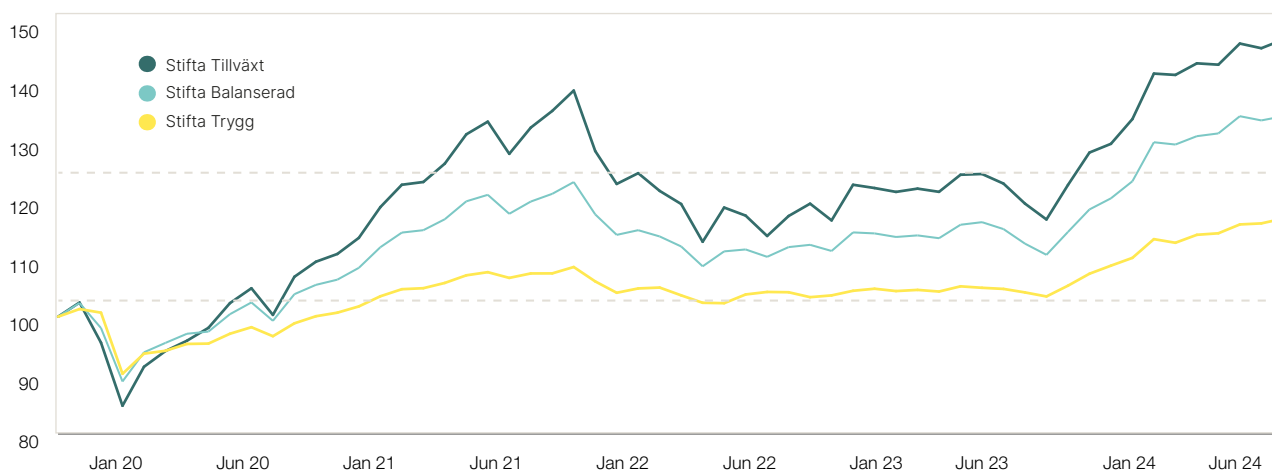
# Översikt portföljer

## 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.

## 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.