

Förvaltarkommentar

Strivo portföljförvaltning november 2024

Under november har den ganska "extrema" utvecklingen från oktober fortsatt med generellt svaga aktiemarknader över hela världen, utom i USA, där börserna tvärtom har utvecklats mycket starkt. Utvecklingen påminner mycket om oktober, men med skillnaden att Strivos diskretionära portföljer utvecklades sämre än respektive jämförelseindex. Balanserad ökade med 0,1 procent, Offensiv med 0,7 procent och Aggressiv med 1,0 procent. Med en endast månad kvar på året har portföljerna stigit med goda 10,8 procent, 12,7 procent, respektive 14,1 procent, det vill säga att de två första har gått bättre än jämförelseindexen.

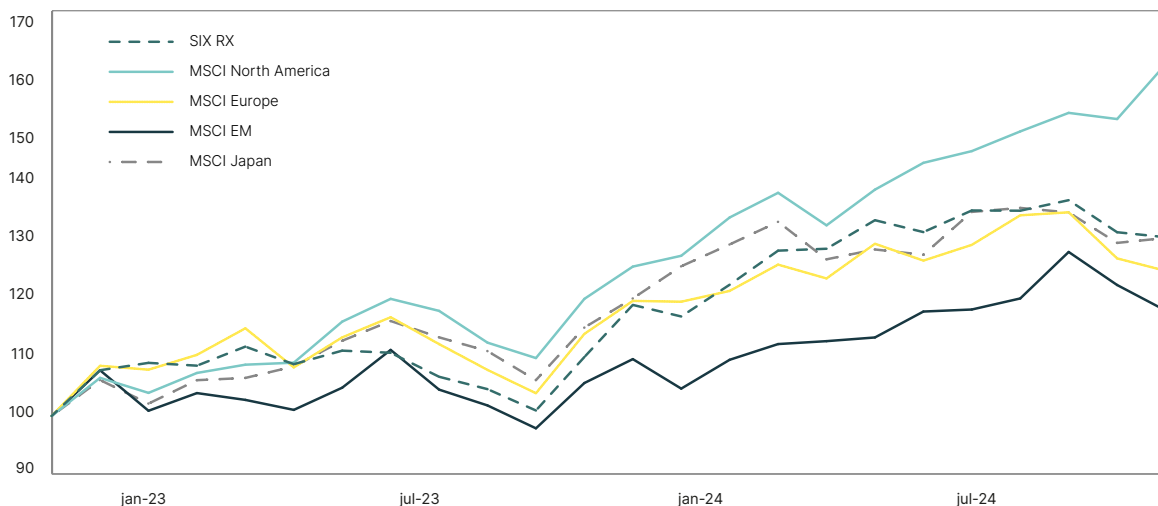
Nordamerika steg, som ovan nämnts, med 6,2 procent, vilket tillsammans med en fortsatt stigande dollar innebar en ökning med hela 8,7 procent. Japan ökade lite, men Europa och Emerging markets minskade, den sistnämnda mest. Hittills i år har således Nordamerika stigit med häpnadsväckande 38,0 procent, Japan med 17,3 procent, Emerging Markets med 16,2 och Europa med 12,7 procent (Sverige 9,8 procent).

Den amerikanska exponeringen har ökat genom Länsförsäkringar USA Aktiv och även exponering mot småbolag genom Carnegie US Small & Micro Cap, samtidigt som minskningar har gjorts i Sensor Select och PriorNilsson Idea, alltså huvudsakligen i Sverige-inriktade fonder. Portföljernas aktieexponering har också gått från marginell undervikt relativt respektive "normalläge" till små övervikter. För att få ihop finansieringen har dessutom Enter Cross Credit minskats respektive sålts av helt i Balanserad och Offensiv.

Korrelationen mellan olika aktier och därmed long-only-fonder är normalt hög, men under oktober utvecklades amerikanska aktier och de flesta globlafonder positivt, medan i stort sett hela resten av världen gick dåligt. Även under november har denna extremt ovanliga utveckling

fortsatt, med några enstaka undantag. Det gamla "kärnnehavet" Aktiespararna Direkt klarade nästan att hålla sig över nollstrecket, men annars var Sverige-fonderna tämligen ensidigt dåliga. Likaså utvecklades alla amerikanska fonder och flera globalfonder mycket starkt; BMC Global, Carnegie US Small & Micro Cap (bäst av alla), Danske Invest Global Index, Finserve Global Security, Länsförsäkringar USA Aktiv, Morgan Stanley Global Opportunity, Storebrand Global Value och Storebrand USA. Till skillnad från i oktober gick också Storebrand Japan bra.

Den ökande fixeringen vid det amerikanska valet och en eventuell Trump-seger var stark under oktober, men ökade till fullständig stormstyrka i november. Korrelationen mellan olika aktiemarknader brukar vara hög och när väl en klar Trump-seger var konstaterad kände börsernas eufori inga gränser. Det dröjde dock inte många dagar innan i stort sett hela resten av världen verkade ha slagits av insikten att en Trump-vinst inte alls låg i deras intressen, tvärtom. Höga tullar och bland annat en oroväckande inställning till kriget i Ukraina blev plötsligt konkreta hot. Sänkta skatter och minskade regelbördor föranledde dock amerikanska börser att jubla vidare. Tankarna på tull-driven inflation och avsevärt högre långräntor infann sig dock snart, som motvikt till den förmodat ökade tillväxten. Jag har ju ofta skämtsamt kallat aktiemarknaderna för "glada amatörer", vars huvudsakliga intresse är stigande börskurser, vare sig det är välmotiverat och fundamentalt underbyggt eller inte. Räntemarknaderna kännetecknas däremot av högre professionalism och därmed en viss "eftertänksamhet". Dessa verkar mena att mycket av Trumps mer förskräckande retorik har varit del av "showen" för att bli vald och att han inte alls menar allvar med sina mer drastiska förslag, som ju skulle kunna hota den ekonomiska utvecklingen. Inte minst skulle några namnkunniga rådgivare kunna få honom på bättre tankar. Med tanke på att över 90 procent av hans närmaste byttes ut under den förra



fyraårsperioden och att Trump framför allt tycks värdesätta lojalitet (likt så många av de autokratiska ledare han tydligen beundrar) finns dock det anledning för ifrågasättande; hittills har utnämningsspolitiken lämnat mycket att önska.

Ekonomen Ed Yardeni myntade begreppet "Bond Vigilantes" på 1980-talet för att beskriva "ränte-reaktioner", som uppstår i protest mot vad marknaderna bedömer som alltför stimulativa politiska situationer. Det är med andra ord knappast obligationshandlare, som gemensamt går samman för att driva upp räntor "i protest", utan snarare företeelser, som exempelvis åren 1993-94, då den amerikanska tioårsräntan steg från 5 till 8 procent på ett år, innan president Clinton slopade vissa hälsoreformer till förmån för stramare politik, vilket fick räntorna att sjunka tillbaka. Något så när fria marknader har ju en utomordentlig förmåga att "sabotera" dålig ekonomisk politik (för att inte tala om "ofria marknader", när verkligheten väl kommer i kapp).

Novembers Fed-möte skedde kort efter valet med en pliktskyldig styrräntesänkning som följd. På presskonferensen efteråt fick Powell frågan om han skulle sluta om Trump bad honom. "Nej", var det korta svaret och när han blev ombedd att utveckla blev svaret detsamma, med tillägget: "Det finns ingen laglig rätt." Under de nästföljande dagarna förklarade Powell vid upprepade tillfällen att han inte har något brådska att sänka, eftersom ekonomin befinner sig i ett ganska gott skick. Trump anser dock att räntan är för hög (och som president att han "borde vara med i beslutet"), vilket torde bädda för ett dramatiskt 2025. Frågan om kontrollen över styrräntesättningen kan dock te sig något akademisk, eftersom det ju "egentligen" är den långa delen av yield-kurvan, som är intressantast (och denna styrs ju som sagt av marknadernas prissättning, inte centralbankens). Sedan valet har flera bedömare varnat just för "bond vigilantes", eller rättare sagt för en avsevärt högre långränta. Den högre skuldsättningen är ju knappast ett nytt fenomen och vissa politiker och ekonomer har varnat under lång tid. Tydligen finns det ännu utrymme för skuldökning. En helt annan sak är dock räntebetalningarna, som håller på att tränga ut andra väsentliga utgiftsposter. I dagsläget är exempelvis skuldräntorna högre än försvarsutgifterna (!).

Den reala ekonomin mår tydligen hyggligt trots allt, vilket också gäller de amerikanska bolagen. När tredje kvartalet summeras, 95 procent av S&P500-bolagen, landade de positiva överraskningar på 75 procent, det vill säga bara något lägre än det långsiktiga genomsnittet. Motsvarande svenska siffror, 47 procent, har inte förändrats mycket. För amerikanska bolag har visserligen samtliga av årets tre kvartalsutfall visat sig vara något sämre än analytikernas förväntningar, medan däremot svenska bolag har presterat mycket svagt. Värderingsskillnaderna har därför blivit ännu större, P/E 22,0 mot 15,7 (att jämföra med förra månadens amerikanska 21,8 och svenska 17,6). En del svenska strateger tycks mena att skillnaderna "borde" minska, men kanske inte riktigt när den reala ekonomin går på tomgång, med varselökningar och konkursrekord. Jag fortsätter att fråga mig vad som är så fantastiskt med Europa (precis om under flera andra månader). Tilltagande ekonomiska och politiska kriser i EU:s kärnländer, väsentligt ökad osäkerhet om Ukrainas framtid och potentiella hot om handelskrig med både Kina och USA med mera, med mera har gjort ett dåligt läge sämre i min mening.

Efter valet ser jag det främsta hotet mot aktiemarknaderna i form av makroekonomiska "störningar", bland annat orsakade av Trump. Detta gäller dock på längre sikt och nu nalkas möjligen ett "årsskiftes-rally". Månadens affärer, med en liten överviktning av aktierisken, skedde med denna utgångspunkt och eventuellt är jag beredd att lägga på ytterligare risk under december.

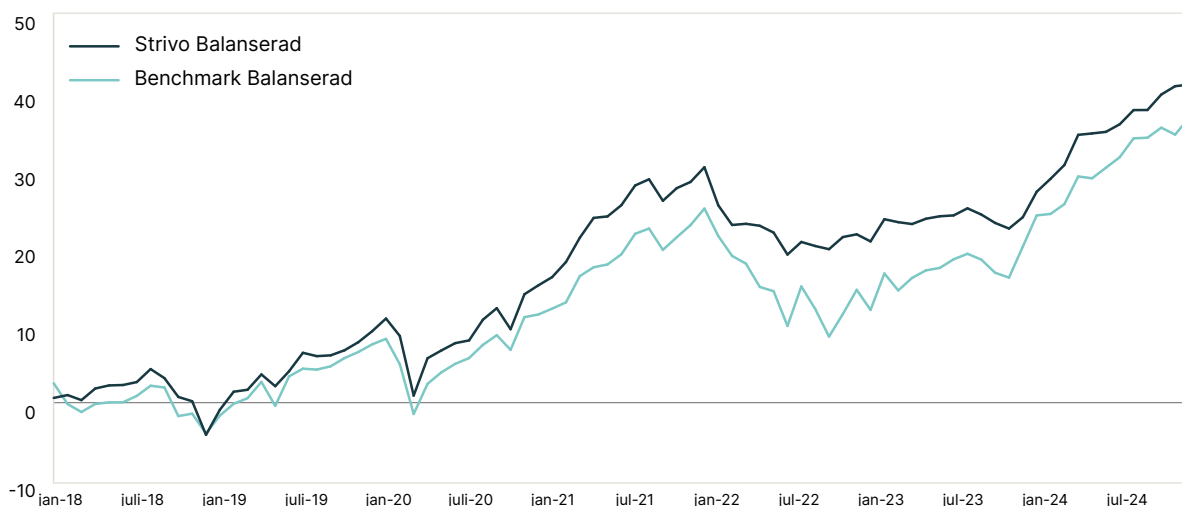
Peter Eklöf, Portföljförvaltare

Strivo Balanserad

Placeringsinriktning

Strivo Balanserad är en aktivt förvaltd fondportfölj som riktar sig till investerare som söker en försiktigare marknadsexponering men samtidigt vill ha möjlighet till en stabil tillväxt över tid. Räntebärande och alternativa fonder utgör grunden i portföljen. Innehavet i rena aktiefonder kan uppgå till maximalt 70 procent, utan nedre gräns, men endast undantagsvis kommer hela detta utrymme att utnyttjas.

Utveckling



Månadsavkastning

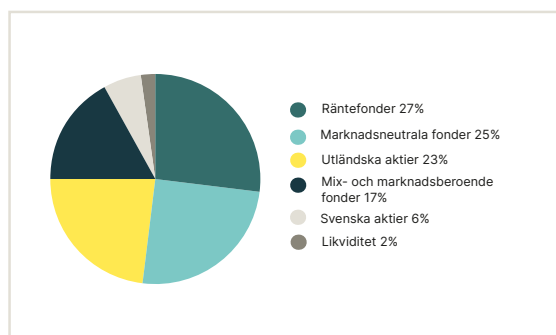
	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec	Totalt
2020	1,49%	-2,03%	-7,05%	4,75%	0,95%	0,88%	0,32%	2,47%	1,34%	-2,41%	4,10%	1,00%	5,39%
2021	0,92%	1,67%	2,64%	2,10%	0,15%	1,17%	2,02%	0,62%	-2,14%	1,28%	0,63%	1,47%	11,55%
2022	-3,75%	-2,02%	0,13%	-0,21%	-0,72%	-2,31%	1,36%	-0,44%	-0,34%	1,30%	0,29%	-0,75%	-7,32%
2023	2,36%	-0,31%	-0,20%	0,55%	0,26%	0,09%	0,74%	-0,64%	-0,87%	-0,59%	1,19%	2,64%	5,29%
2024	1,31%	1,37%	2,97%	0,13%	0,15%	0,73%	1,34%	0,01%	1,45%	0,77%	0,14%		10,83%

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

Svenska aktier	6%	Räntefonder	27%
Aktiespararna Direktavkastning	1,8%	Excalibur	15,1%
Cliens Småbolag	1,0%	Enter Cross Credit A	3,9%
Lannebo Sverige Plus	1,7%	Sensor Räntefond	4,7%
PriorNilsson Fastighet	1,9%	Carlsson Norén Yield Opportunity	3,0%
Utländska aktier	23%	Likviditet	2%
BMC Global Select Fund	2,6%		
MS INVF Global Opportunity	1,2%		
Storebrand Global Value	5,5%		
Finserve Global Security	1,1%		
Storebrand USA A	4,1%		
Länsförsäkringar USA Aktiv A	3,2%		
Didner & Gerge US Small and Microcap	2,0%		
Invesco Em Mkts ex China USD	2,0%		
Storebrand Japan A SEK	1,0%		
Mix- och marknadsberoende fonder	17%		
Sensor Select	8,7%		
Prior Nilsson Idea	8,4%		
Marknadsneutrala fonder	25%		
Atlant Opportunity	20,2%		
Man GLG Emerging Markets Corporate Credit	3,1%		
Meriti Neutral	2,0%		

Tillgångsfördelning



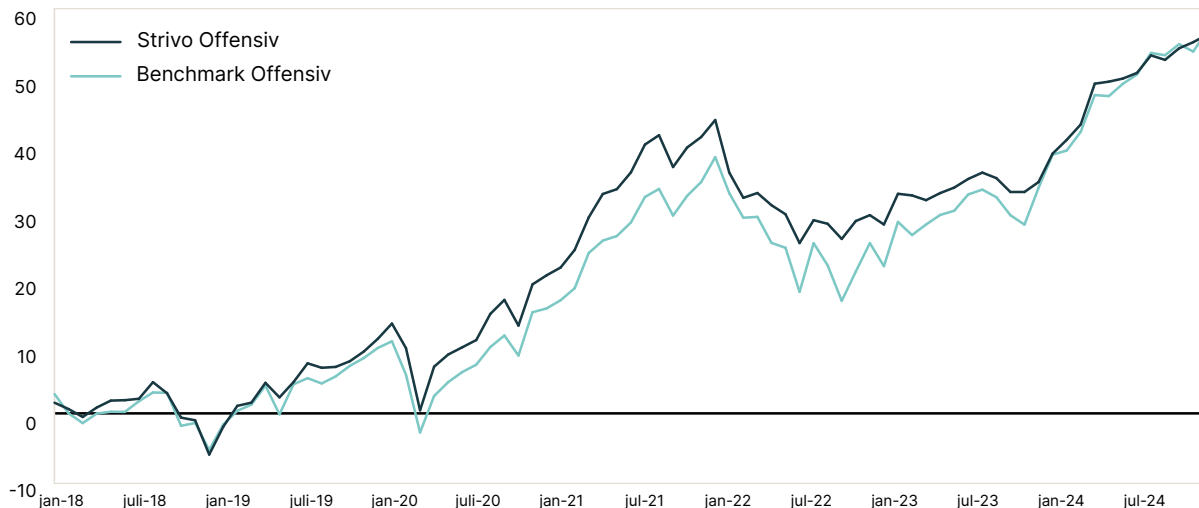
Förvaltare	Peter Eklöf
Startdatum	1 januari 2018
Förvaring	Depå hos Strivo

Strivo Offensiv

Placeringsinriktning

Strivo Offensiv är en aktivt förvaltd fondportfölj som riktar sig till investerare som söker potential till en högre avkastning och därmed är villiga att ta en högre risk. Under positiva marknadsförhållanden investerar portföljen huvudsakligen i aktiefonder och hedgefonder, och under svagare marknadsförhållanden skiftas exponeringen mot mer kapitalbevarande fonder. Innehavet i rena aktiefonder kan vara maximalt 100 procent utan nedre gräns.

Utveckling



Månadsavkastning

	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec	Totalt
2020	2,03%	-3,22%	-8,41%	6,45%	1,68%	0,98%	0,99%	3,49%	1,81%	-3,26%	5,40%	1,13%	8,47%
2021	0,96%	2,15%	3,88%	2,69%	0,54%	1,87%	3,04%	0,99%	-3,34%	2,12%	1,12%	1,79%	19,12%
2022	-5,44%	-2,75%	0,54%	-1,36%	-1,03%	-3,30%	2,71%	-0,42%	-1,75%	2,11%	0,68%	-1,07%	-10,79%
2023	3,56%	-0,18%	-0,53%	0,80%	0,61%	0,96%	0,70%	-0,60%	-1,53%	-1,23%	2,37%	3,14%	8,21%
2024	1,46%	1,63%	4,24%	0,20%	0,31%	0,56%	1,73%	-0,44%	1,13%	0,59%	0,72%		12,73%

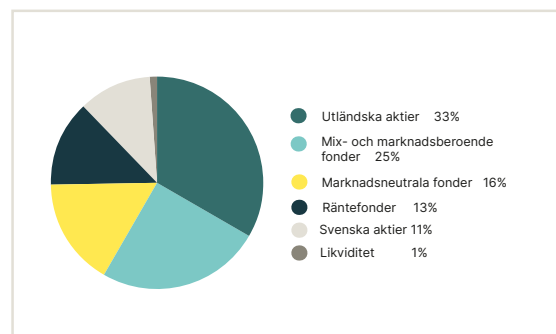
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

Svenska aktier	11%
Aktiespararna Direktavkastning	3,5%
Cliens Småbolag	2,0%
Lannebo Sverige Plus	3,5%
PriorNilsson Fastighet	1,9%
Utländska aktier	33%
BMC Global Select Fund	5,3%
Danske Invest Global Index SA	5,1%
MS INVF Global Opportunity	2,2%
Storebrand Global Value	6,8%
Finserve Global Security	1,6%
Storebrand USA A	3,8%
Länsförsäkringar USA Aktiv A	3,2%
Didner & Gerge US Small and Microcap	2,6%
Invesco Em Mkts ex China USD	2,0%
Storebrand Japan A SEK	1,0%
Mix- och marknadsberoende fonder	25%
Sensor Select	12,7%
Prior Nilsson Idea	12,0%
Marknadsneutrala fonder	16%
Atlant Opportunity	12,7%
Man GLG Emerging Markets Corporate Credit	2,0%
Meriti Neutral	1,5%

Räntefonder	13%
Excalibur	7,8%
Sensor Räntefond	3,6%
Carlsson Norén Yield Opportunity	2,0%
Likviditet	1%

Tillgångsfördelning



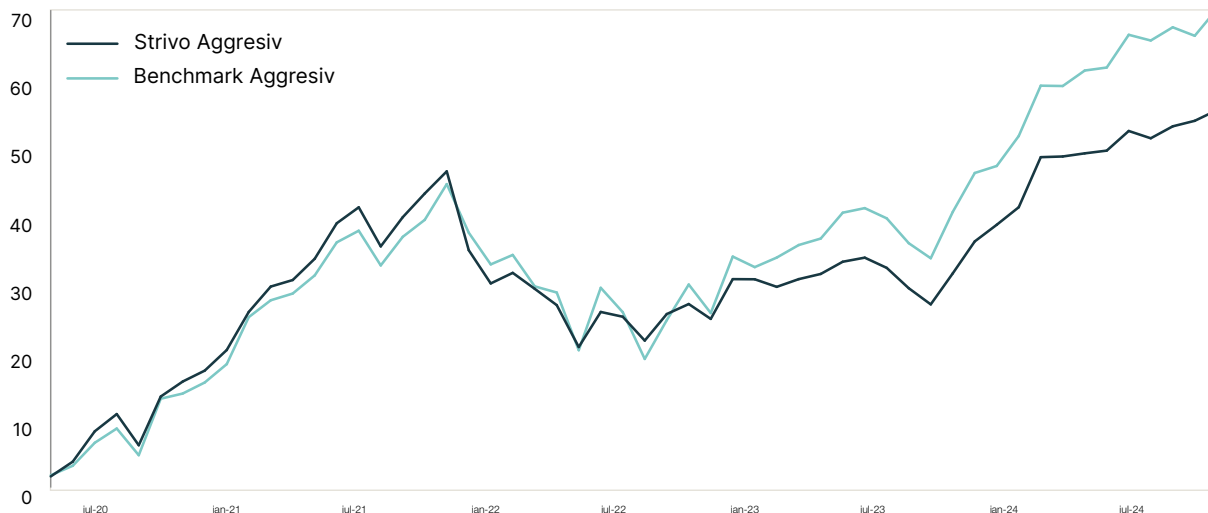
Förvaltare	Peter Eklöf
Startdatum	1 januari 2018
Förvaring	Depå hos Strivo

Strivo Aggressiv

Placeringsinriktning

Strivo Aggressiv är en aktivt förvaltd fondportfölj som riktar sig till investerare som söker potential till en hög avkastning och därmed är villiga att ta en hög risk. Portföljen investerar huvudsakligen i aktiefonder och hedgefonder, men under svagare marknadsförhållanden skiftas exponeringen mot fonder med en lägre risk. Innehavet i rena aktiefonder kan vara maximalt 100 procent utan nedre gräns.

Utveckling



Månadsavkastning

	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec	Totalt
2020	-	-	-	-	-	1,64%	2,12%	4,28%	2,34%	-4,13%	6,73%	1,94%	15,55%
2021	1,38%	2,57%	4,64%	2,96%	0,74%	2,40%	3,89%	1,68%	-4,06%	3,17%	2,48%	2,27%	26,66%
2022	-7,90%	-3,61%	1,20%	-1,79%	-1,84%	-4,85%	4,26%	-0,56%	-2,80%	3,20%	1,17%	-1,72%	-14,78%
2023	4,67%	-0,02%	-0,85%	0,88%	0,58%	1,36%	0,46%	-1,12%	-2,25%	-1,83%	3,58%	3,57%	9,10%
2024	1,80%	1,85%	5,20%	0,06%	0,31%	0,26%	1,93%	-0,70%	1,15%	0,53%	1,00%		14,13%

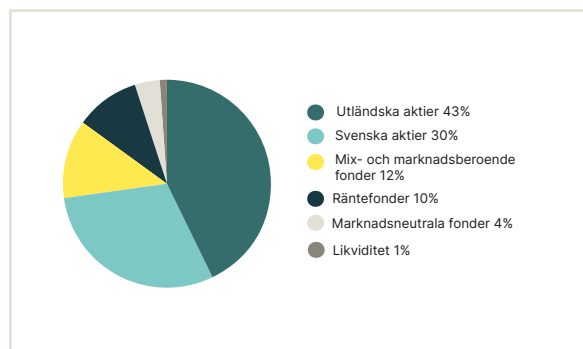
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

Svenska aktier	30%
Aktiespararna Direktavkastning	7,9%
Cliens Småbolag	2,5%
Spiltan Aktiefond Stabil	8,1%
Lannebo Sverige Plus	8,7%
PriorNilsson Fastighet	2,8%
Utländska aktier	43%
BMC Global Select Fund	7,1%
Danske Invest Global Index SA	3,5%
MS INV F Global Opportunity	3,4%
Storebrand Global Value	8,9%
Finserve Global Security	2,1%
Storebrand USA A	3,4%
Länsförsäkringar USA Aktiv A	3,7%
Didner & Gerge US Small and Microcap	3,1%
Cicero-Optimum US ESG A	3,5%
Invesco Em Mkts ex China USD	3,1%
Storebrand Japan A SEK	1,4%
Mix- och marknadsberoende fonder	12%
Sensor Select	6,6%
Prior Nilsson Idea	5,0%
Marknadsneutrala fonder	4%
Atlant Opportunity	3,2%
Prior Nilsson Idea	1,0%

Räntefonder	10%
Excalibur	5,8%
Enter Cross Credit A	1,0%
Sensor Räntefond	1,2%
Carlsson Norén Yield Opportunity	2,0%
Likviditet	1%

Tillgångsfördelning



Förvaltare	Peter Eklöf
Startdatum	1 juni 2020
Förvaring	Depå hos Strivo