

Förvaltarkommentar

Strivo portföljförvaltning september 2024

I september rådde kombinerad räntesänkings- och Kina-eufori, tvärt emot gängse säsongsmönster. Strivos diskretionära portföljer utvecklades marginellt bättre än respektive jämförelseindex, trots undervikten. Balanserad har stigit med 1,4 procent och Offensiv, samt Aggressiv med 1,1 procent. Efter nio månader är utvecklingen goda 9,8 procent, 11,3, samt 12,4 procent, vilket innebär att Offensiv och Aggressiv ligger något efter jämförelseindexen.

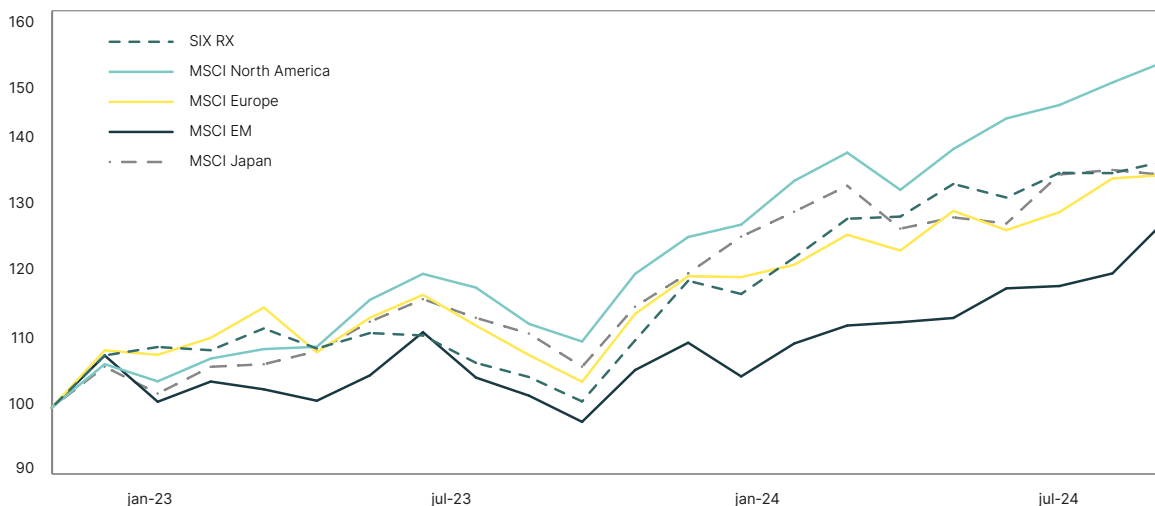
De flesta regioner steg under månaden och Emerging Markets kraftigt. Därefter följde Nordamerika och Europa. Sist kom Japan, som sjönk något. Trots att den kraftiga dollarförstärkningen från årets början har minskat till endast 0,7 procent håller Nordamerika ställningen som överlägsen ledare med en valutajusterad 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 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, 0,16 procent av Balanserad, 0,15 av Offensiv och 0,27 procent av Aggressiv. 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. De sista resterna av AuAg Precious Green har också sålts.

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 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 marknaden! 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 skuldkriserna 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-punktssänkningar till följd av envist 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 "normalisering" av ekonomin torde dessutom lågräntorna stiga. Motsvarande amerikanska siffror är P/E 21,4, en skyhögt 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 demokratins 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 travesterar åter Groucho Marx: "Detta är min strategi, men visar den sig vara felaktig har jag en annan."

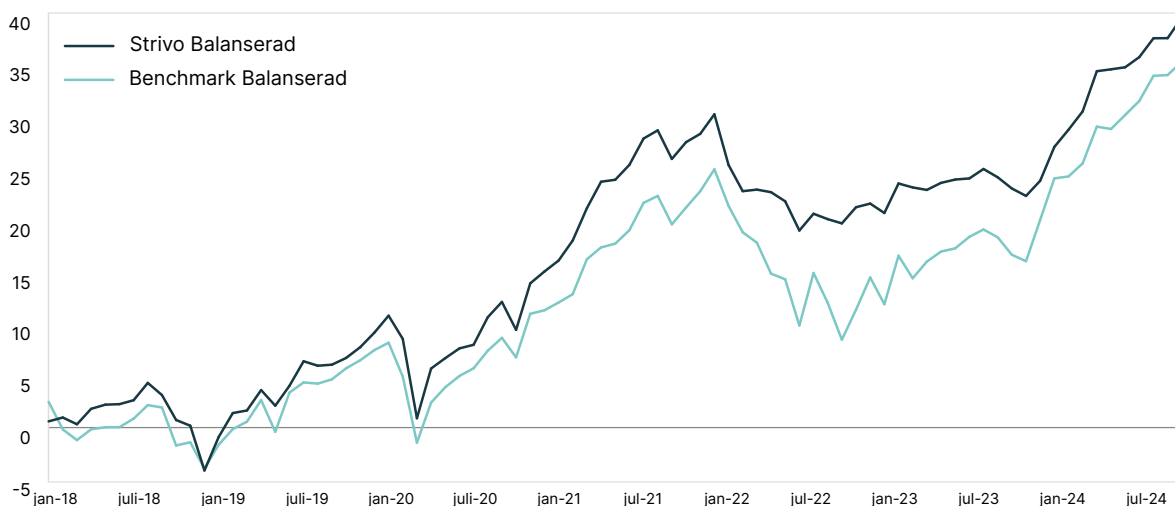
Peter Eklöf, Portföljförvaltare

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

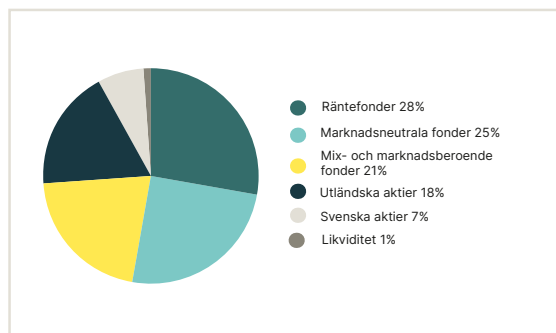
	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec	Totalt
2020	1,49%	-2,03%	-7,05%	4,75%	0,95%	0,88%	0,32%	2,47%	1,34%	-2,41%	4,10%	1,00%	5,39%
2021	0,92%	1,67%	2,64%	2,10%	0,15%	1,17%	2,02%	0,62%	-2,14%	1,28%	0,63%	1,47%	11,55%
2022	-3,75%	-2,02%	0,13%	-0,21%	-0,72%	-2,31%	1,36%	-0,44%	-0,34%	1,30%	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%				9,83%

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	7%	Räntefonder	28%
Aktiespararna Direktavkastning	1,8%	Excalibur	14,8%
Cliens Småbolag	1,1%	Enter Cross Credit A	5,0%
Lannebo Sverige Plus	1,8%	Sensor Räntefond	4,7%
PriorNilsson Fastighet	2,0%	Carlsson Norén Yield Opportunity	3,0%
Utländska aktier	18%	Likviditet	1%
BMC Global Select Fund	2,5%		
MS INVF Global Opportunity	1,1%		
Storebrand Global Value	5,1%		
Finserve Global Security	1,0%		
Storebrand USA A	3,6%		
Länsförsäkringar USA Aktiv A	1,0%		
Didner & Gerge US Small and Microcap	0,5%		
Invesco Em Mkts ex China USD	2,0%		
Storebrand Japan A SEK	1,0%		
Mix- och marknadsberoende fonder	21%		
Sensor Select	10,6%		
Prior Nilsson Idea	10,5%		
Marknadsneutrala fonder	25%		
Atlant Opportunity	20,2%		
Man GLG Emerging Markets Corporate Credit	3,0%		
Meriti Neutral	2,0%		

Tillgångsfördelning



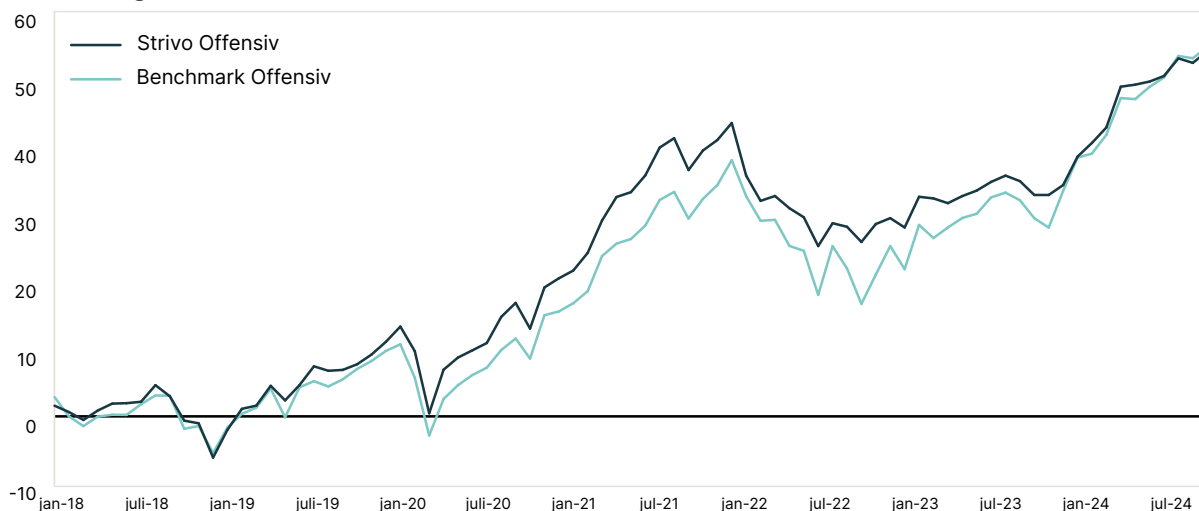
Förvaltare	Peter Eklöf
Startdatum	1 januari 2018
Förvaring	Depå hos Strivo

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%				11,27%

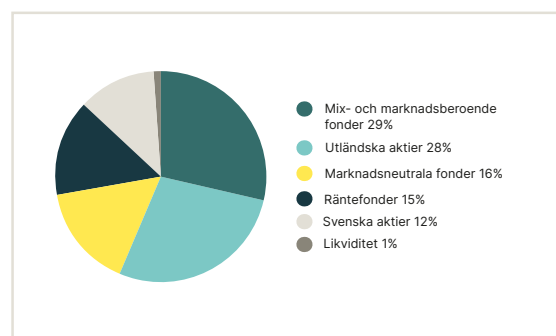
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

Svenska aktier	12%
Aktiespararna Direktavkastning	3,7%
Cliens Småbolag	2,2%
Lannebo Sverige Plus	3,7%
PriorNilsson Fastighet	2,0%
Utländska aktier	28%
BMC Global Select Fund	5,0%
Danske Invest Global Index SA	4,7%
MS INVF Global Opportunity	1,9%
Storebrand Global Value	6,3%
Finserve Global Security	1,5%
Storebrand USA A	3,4%
Länsförsäkringar USA Aktiv A	1,0%
Didner & Gerge US Small and Microcap	0,9%
Invesco Em Mkts ex China USD	2,0%
Storebrand Japan A SEK	1,0%
Mix- och marknadsberoende fonder	29%
Sensor Select	14,9%
Prior Nilsson Idea	14,3%
Marknadsneutrala fonder	16%
Atlant Opportunity	12,8%
Man GLG Emerging Markets Corporate Credit	2,0%
Meriti Neutral	1,5%

Räntefonder	15%
Excalibur	8,0%
Enter Cross Credit A	1,0%
Sensor Räntefond	3,7%
Carlsson Norén Yield Opportunity	2,0%
Likviditet	1%

Tillgångsfördelning



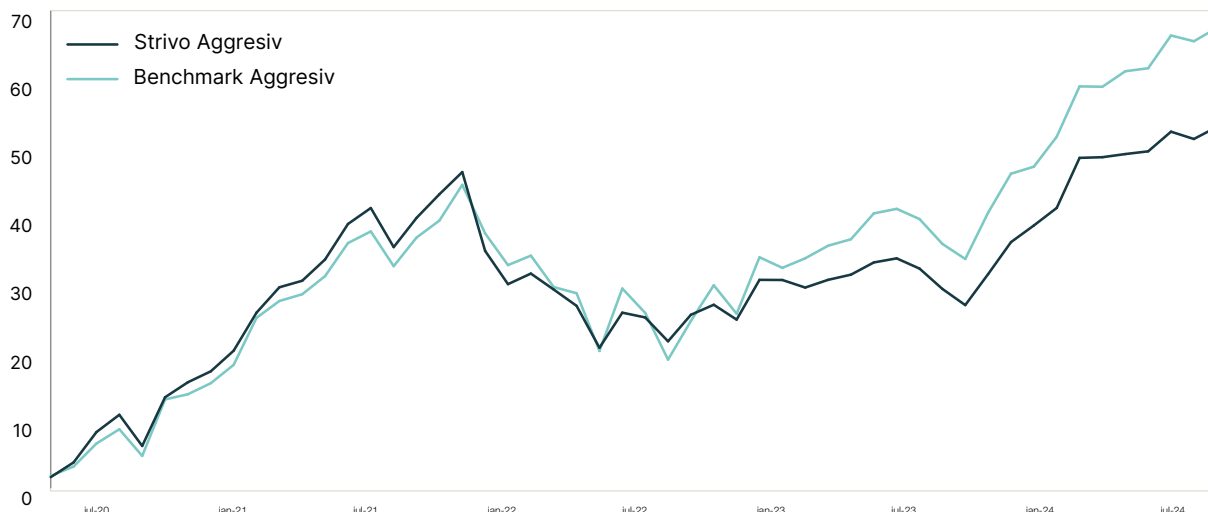
Förvaltare	Peter Eklöf
Startdatum	1 januari 2018
Förvaring	Depå hos Strivo

Strivo Aggressiv

Placeringsinriktning

Strivo Aggressiv är en aktivt förvaldat 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%				12,40%

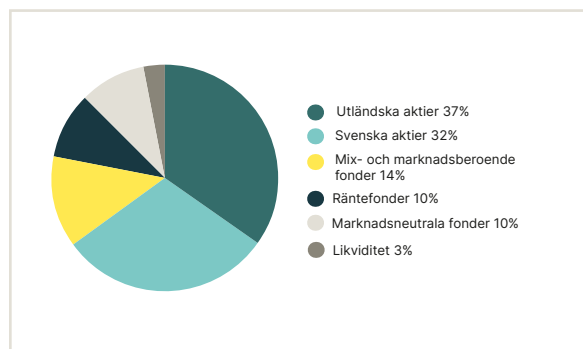
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

Fondfördelning

Svenska aktier	32%
Aktiespararna Direktavkastning	8,4%
Cliens Småbolag	2,7%
Spiltan Aktiefond Stabil	8,9%
Lannebo Sverige Plus	9,0%
PriorNilsson Fastighet	3,0%
Utländska aktier	37%
BMC Global Select Fund	6,9%
Danske Invest Global Index SA	3,2%
MS INV F Global Opportunity	2,9%
Storebrand Global Value	8,3%
Finserve Global Security	2,0%
Storebrand USA A	3,1%
Länsförsäkringar USA Aktiv A	1,5%
Didner & Gerge US Small and Microcap	1,4%
Cicero-Optimum US ESG A	3,2%
Invesco Em Mkts ex China USD	3,0%
Storebrand Japan A SEK	1,4%
Mix- och marknadsberoende fonder	14%
Sensor Select	8,0%
Prior Nilsson Idea	6,4%
Marknadsneutrala fonder	10%
Atlant Opportunity	3,2%
Prior Nilsson Idea	6,4%

Räntefonder	10%
Excalibur	5,9%
Enter Cross Credit A	1,0%
Sensor Räntefond	1,2%
Carlsson Norén Yield Opportunity	2,0%
Likviditet	3%

Tillgångsfördelning



Förvaltare	Peter Eklöf
Startdatum	1 juni 2020
Förvaring	Depå hos Strivo