

# Förvaltarkommentar

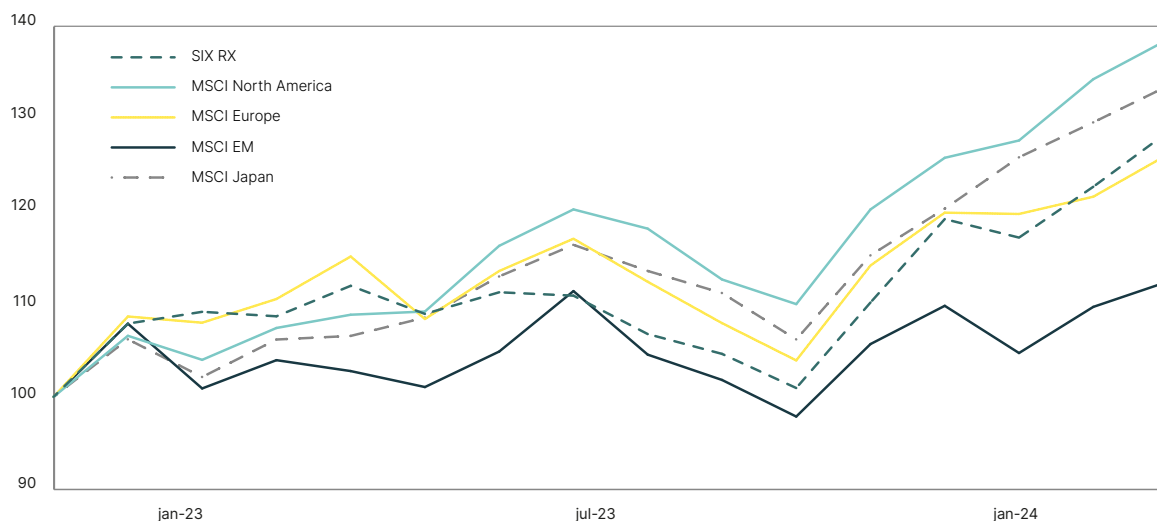
## Strivo portföljförvaltning mars 2024

Enligt säsongsmönstret är mars den sämsta av de "bra" månaderna, vilket kanske låter intetsägande, men historiskt har flera större nedgångar inletts just under månaden. I år har dock finansmarknaderna på det hela taget utvecklats mycket starkt och Strivos diskretionära portföljer har hängt med och gått marginellt bättre än jämförelseindexen. Balanserad har stigit med 3,0 procent, Offensiv med 4,2 procent och Aggressiv med 5,2 procent. Sedan årsskiftet har börserna gjort ungefär en helårsavkastning och portföljerna har utvecklats något bättre än sina jämförelseindex; Balanserad 5,7 procent, Offensiv 7,5 procent och Aggressiv 9,1 procent.

Alla regioner har stigit under månaden, med Europa som bästa marknad och Emerging Markets som sämsta. Japan var näst bäst och Nordamerika näst sämst, även om de inbördes skillnaderna har varit små. Att Europa (inklusive Sverige), med sina växande problem, går bäst skapar en bild av aktiemarknader som på allvar håller på att förlora verklighetskontakten. Efter första kvartalet stod toppstriden mellan Nordamerika och Japan, där den senare hittills har varit något bättre. Den bakomliggande orsaken är sannolikt spekulationer om att yield curve control slutligen skulle avslutas, vilket också skedde under mars. Emerging Markets har fortsatt sin trista utveckling och är inte bara sist, utan dessutom långt efter de övriga.

I början av månaden gjordes ett flertal affärer, inte för att behoven av dramatiska förändringar var speciellt "trängande", utan snarare för att många idéer om småjusteringar, som inte har med varandra att göra, hade ökat över tiden. Att hitta en lämplig exponering mot Emerging Markets är inte enkelt med tanke på att Kina, som jag absolut vill (fortsätta) hålla mig borta från, är regionens största aktiemarknad. En regional kreditfond kunde dock vara ett lämpligt alternativ, som Man GLG Emerging Markets Corporate Credit. Fonden har möjlig-

heter att i praktiken "blanka" och förra året utnyttjades denna för att bland annat spekulera mot och tjäna pengar på kinesiska fastighetsbolag (!). Balanserad och Offensiv har köpt. En annan tanke som jag hade närt under en längre tid var att vikta ned svenska long-only-innehav, eftersom jag har blivit alltmer skeptisk mot aktiemarknader i allmänhet och mot Sverige (och Europa) i synnerhet, för att i stället öka i blandfonderna Sensor Select och PriorNilsson Idea. Det jag var ute efter är "allokeringshjälp" och dessa båda fonder är både aktiva och (hittills) hyggligt framgångsrika inom området; jag räknar med att allokering åter kommer att vara viktigare än aktieval framöver. Stora innehav av svenska long-only-fonder har således minskats något, Lannebo Sverige Plus i Balanserad, Aktiespararna Direktavkastning i Offensiv och de båda i Aggressiv, trots att jag betraktar dessa som närmast "kärninnehav". En ytterligare "gammal" idé har varit att öka i USA, varför Länsförsäkringar USA Aktiv köptes i samtliga portföljer i stället för, som tidigare, indexfonden Storebrand USA. I Sverige har småbolag gått bra, men inte riktigt på andra marknader. Små andelar av den historiskt framgångsrika stockpicking-fonden Didner&Gerge US Small and Microcap köptes således också med hopp om en trendförändring även i USA. Globalfonden C Worldwide Stable Equities har länge haft en knackig utveckling, inte minst i höstas, och därför såldes denna av i sin helhet från alla portföljer och i stället ökades Morgans Stanleys tech-fond Global Opportunities i samtliga portföljer och Storebrand Global Value i Balanserad och Offensiv samt Coeli Global Select i Aggressiv (till följd av att innehavet av värde-fonden redan var stort). För att få ihop finansieringen minskades IKC Avkastning i Balanserad och de kvarvarande små andelarna av AuAg Essential Metals såldes i sin helhet från Offensiv och Aggressiv. Totaleffekten av affärerna blev en något ökad aktie-exponering.



Om jag likt förra månaden skall skriva något om vad som har utvecklats bra blir det lite annorlunda i mars, eftersom det mesta har utvecklats väl, inte minst det amerikanska nyförvärvet från Didner&Gerge, men också Storebrand Global Value och Cliens Småbolag.

När Federal Reserves efterlängttade "pivot" kom i november förra året var alla överraskade. Även om Powell gjorde lama försök att mildra det mycket "duvaktiga" budskapet under de efterföljande månaderna bjöd Fed-mötet i mitten av mars knappast på några större överraskningar, just för det åter milda beskedet. Trots att de senaste tre inflationsbeskeden hade varit högre än väntat och att prognosen för helårstillväxten i ekonomin justerades upp med nästan en hel procentenhet (en dubbling!) sa Powell att stigande löner inte var något problem. Vissa marknadsaktörer fruktade, liksom i november, att centralbankschefen, så att säga skulle "ta aktiemarknaden i öret", men uppgångarna gladdde uppenbarligen bara Powell. Finansmarknaderna bereder sig nu således för fullt på en mjuklandning, men budskapet tycks mig väldigt ensidigt. Jag konstaterar att det mycket väl kan ta en ände med förskräckelse, som det har gjort flera gånger tidigare, men just nu vill jag absolut inte stå i vägen för det framrusande taget. Bloomberg kommenterade skämtsamt Fed-mötet med att "the Fed put" åter var på plats.

Dagen före Fed-mötet höjde Bank of Japan, den japanska centralbanken, sin minusränta (sedan 17 år tillbaka) till ett positivt intervall och övergav därmed sin "yield curve control", vilket i korthet innebar att centralbanken inte bara kontrollerade den korta delen av räntekurvan, utan genom marknadsmanipulationer också den långa delen. De långsiktiga implikationerna kan sannolikt bli stora, även om det tar tid. Inhemska aktörer uppges inte äga speciellt mycket japanska aktier, men framför allt lär "hemflyttning" ske på skuldsidan, om nu positiv avkastning kan erhållas. Japan tillhör ju de största ägarna av amerikansk statsskuld, vilket allt annat lika talar för press uppåt på långräntorna. Ingen av huvudantagolisterna i det amerikanska presidentvalet i november verkar heller speciellt sugen på "en stram linje", varför problemen snarast torde öka med tiden.

Värdering av aktier är ganska enkelt, i alla fall i teorin. De finns två rattar att skruva på, den uthålliga (och "rimliga") vinstnivån, som utgör täljaren, och diskonteringsräntan, som är nämnaren. När sedan teorin skall omsättas i praktik handlar det självfallet också om psykologi. Det är därför relevant att strukturera analysförsök i faktorer som påverkar mikro och makro, för att se vad värderingen landar i, samt

sentiment. Efter den centralbanksfyllda veckan i mitten av månaden konstaterade jag som framgår ovan att det positiva "räntesänkingsnarrativet" fortfarande helt dominerade på aktiemarknaderna (positivt för nämnaren), men att däremot prognosnedjusteringarna till följd av boksluten har kommit i skymundan (negativt för täljaren). På sina håll hotar dessa nämligen att bli stora. Jag har vid upprepade tillfällen påpekat den besynnerliga ordningen kring att analytikernas vinstprognoser nästan alltid justeras ned löpande under åren, från cirka 10 procent vid årsskiftet till någon eller några enstaka procent vid årets slut. Ju längre året framskrider, desto mindre avseende fästs vid prognosen och i stället vänds uppmärksamheten mot nästa års prognos. I år låg konsensusestimaten för 2024 i Sverige på gott och väl 10 procent innan årsskiftet, men verkar nu i mars ha halkat ned till 3-5 procent. Detta är mer än en halvering och måste sägas vara en ganska brutal hyvling, som dock inte på något vis har märkts i börsindex, vars värdering börjar närma sig P/E 18 (enligt Infront). Till skillnad från USA speglar den svenska aktiemarknaden inte alls ekonomin med sina varsel om uppsägningar och rekordnivåer på konkurser. Amerikanska vinstestimater har visserligen inte dragits ned på samma vis, utan "bara" till cirka 8 procent, men aktiemarknadens värdering närmar sig P/E 21, vilket knappast är lågt. Bristen på bredd gör också uppgången "ömtålig".

"Jag räknar med en topp i mars, men om den inte kommer kan det nog hålla på ett tag till", sa en god vän för några veckor sedan, och nu är jag benägen att hålla med. Enligt säsongsmönstret är visserligen mars "sämst av bra månader", men historiskt har den ofta medfört trendförändringar. Mycket talar visserligen emot fortsatta uppgångar, men som trendföljare är jag ändå överraskad över marknadsstyrkan, framför allt i Europa, och kommer inte att gå emot. Perioder av vettlös eufori är inte ovanliga, men oftast brukar finansmarknaderna "skvallra" om omslag i hyggligt god tid. Ibland visar sig dock dessa indikationer inte riktigt stämma, vilket kanske är fallet i nuläget. Portföljägarna kan glädjas åt hygglig absolutavkastning, medan jag sitter kvar med fingret på säljknappen.

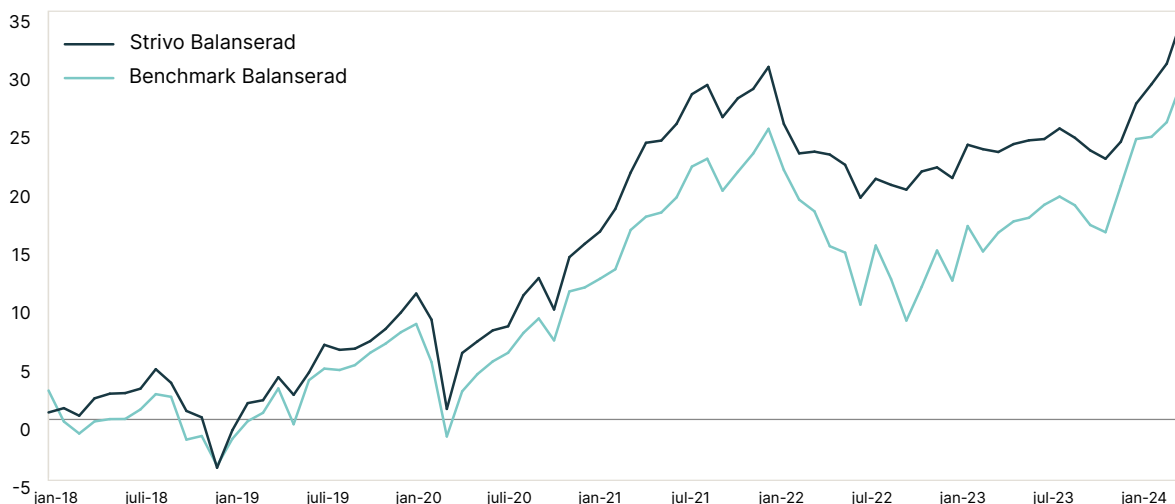
Peter Eklöf, Portföljförvaltare

# Strivo Balanserad

## Placeringsinriktning

Strivo Balanserad är en aktivt förvaltda 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

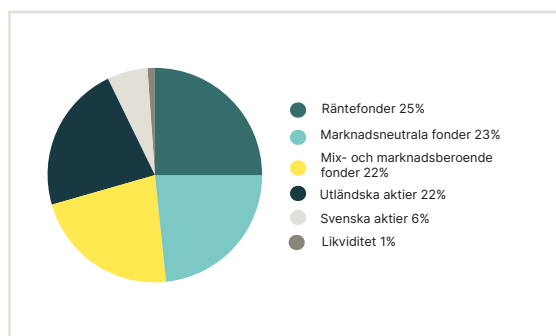
	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec	Totalt
<b>2020</b>	1,49%	-2,03%	-7,05%	4,75%	0,95%	0,88%	0,32%	2,47%	1,34%	-2,41%	4,10%	1,00%	5,39%
<b>2021</b>	0,92%	1,67%	2,64%	2,10%	0,15%	1,17%	2,02%	0,62%	-2,14%	1,28%	0,63%	1,47%	11,55%
<b>2022</b>	-3,75%	-2,02%	0,13%	-0,21%	-0,72%	-2,31%	1,36%	-0,44%	-0,34%	1,30%	0,29%	-0,75%	-7,32%
<b>2023</b>	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%
<b>2024</b>	1,31%	1,37%	2,97%										5,75%

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.

## Fondfördelning

<b>Svenska aktier</b>	<b>6%</b>	<b>Räntefonder</b>	<b>25%</b>
Aktiespararna Direktavkastning	2,3%	Excalibur	15,3%
Cliens Småbolag	1,6%	IKC Avkastningsfond	5,2%
Lannebo Sverige Plus	2,3%	Sensor Räntefond	4,7%
<b>Utländska aktier</b>	<b>22%</b>	<b>Likviditet</b>	<b>1%</b>
Öhman global Hållbar	0,8%		
Coeli Global Select R	2,5%		
Danske Invest Global Index SA	1,2%		
MS INV F Global Opportunity	3,7%		
Storebrand Global Value	5,2%		
Storebrand USA A	6,1%		
Länsförsäkringar USA Aktiv A	1,0%		
Didner & Gerge US Small and Microcap	0,5%		
Storebrand Japan A SEK	1,0%		
<b>Mix- och marknadsberoende fonder</b>	<b>22%</b>		
Sensor Select	10,5%		
Prior Nilsson Idea	10,3%		
Coeli Absolute European Equity	0,7%		
AuAg Precious Green A	0,7%		
<b>Marknadsneutrala fonder</b>	<b>23%</b>		
Atlant Opportunity	20,1%	<b>Förvaltare</b>	Peter Eklöf
Man GLG Emerging Markets Corporate Credit	3,0%	<b>Startdatum</b>	1 januari 2018
		<b>Förvaring</b>	Depå hos Strivo

## Tillgångsfördelning

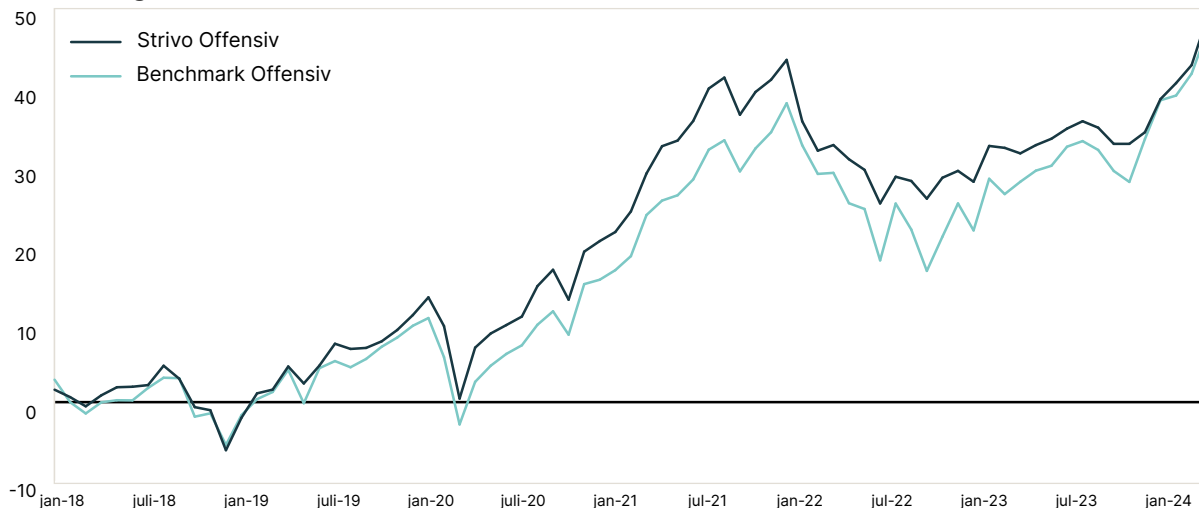


# Strivo Offensiv

## 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
<b>2020</b>	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%
<b>2021</b>	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%
<b>2022</b>	-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%
<b>2023</b>	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%
<b>2024</b>	1,46%	1,63%	4,24%										7,49%

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

<b>Svenska aktier</b>	<b>10%</b>
Aktiespararna Direktavkastning	4,5%
Cliens Småbolag	2,0%
Lannebo Sverige Plus	3,7%

<b>Utländska aktier</b>	<b>32%</b>
Öhman global Hållbar	2,4%
Coeli Global Select R	6,2%
Danske Invest Global Index SA	4,6%
MS INV Global Opportunity	5,1%
Storebrand Global Value	6,4%
Storebrand USA A	4,3%
Länsförsäkringar USA Aktiv A	1,0%
Didner & Gerge US Small and Microcap	1,0%
Storebrand Japan A SEK	1,0%

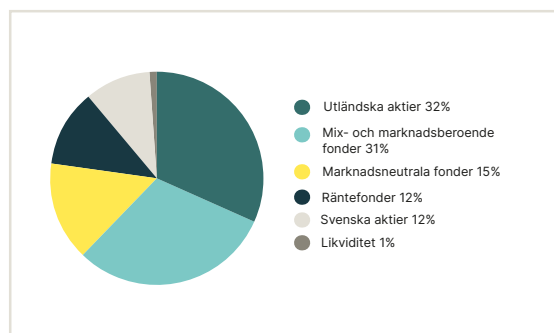
<b>Mix- och marknadsberoende fonder</b>	<b>31%</b>
Sensor Select	14,7%
Prior Nilsson Idea	14,2%
Coeli Absolute European Equity	0,6%
AuAg Precious Green A	1,1%

<b>Marknadsneutrala fonder</b>	<b>15%</b>
Atlant Opportunity	12,7%
Man GLG Emerging Markets Corporate Credit	2,0%

<b>Räntefonder</b>	<b>12%</b>
Excalibur	7,9%
Sensor Räntefond	3,7%

<b>Likviditet</b>	<b>1%</b>
-------------------	-----------

## Tillgångsfördelning



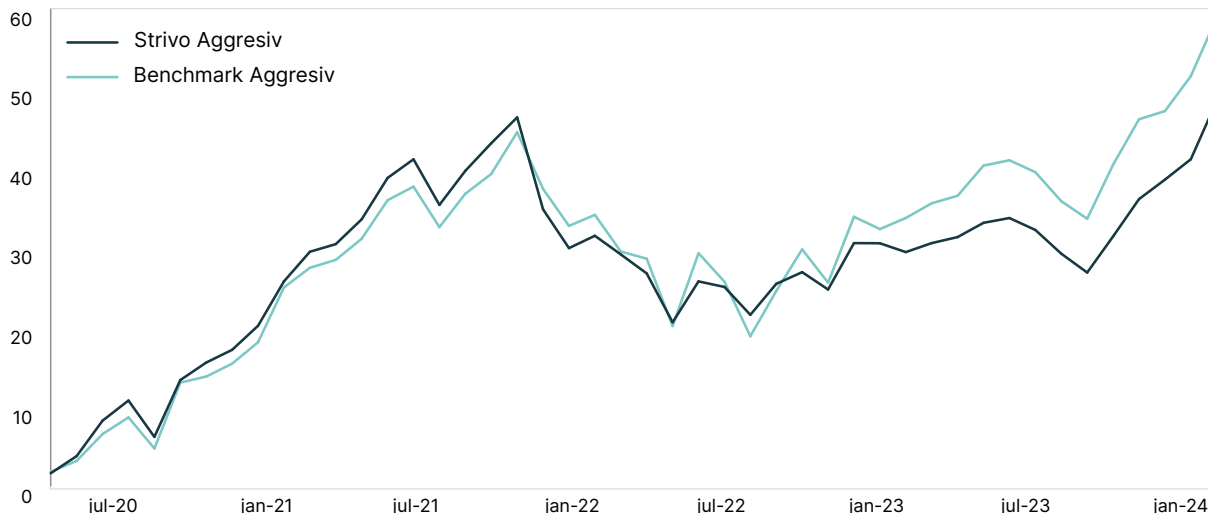
<b>Förvaltare</b>	Peter Eklöf
<b>Startdatum</b>	1 januari 2018
<b>Förvaring</b>	Depå hos Strivo

# 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
<b>2020</b>	-	-	-	-	-	1,64%	2,12%	4,28%	2,34%	-4,13%	6,73%	1,94%	15,55%
<b>2021</b>	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%
<b>2022</b>	-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%
<b>2023</b>	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%
<b>2024</b>	1,80%	1,85%	5,20%										9,08%

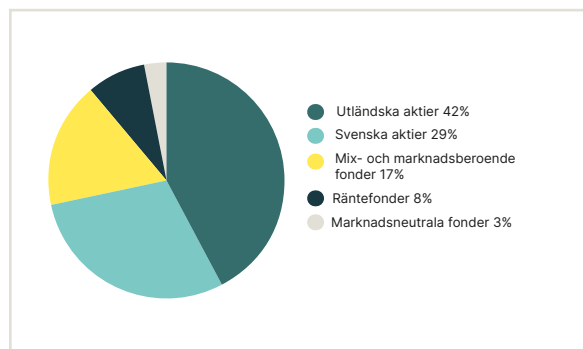
Portföljen har inte belastats med någon typ av avgifter eller skatter och visar inte heller de rabatter som återbetalas till kund. De enskilda portföljerna är dessutom individuellt förvaltade och avviker därför från de redovisade resultaten.

## Fondfördelning

<b>Svenska aktier</b>	<b>29%</b>
Aktiespararna Direktavkastning	9,1%
Cliens Småbolag	2,6%
Spiltan Aktiefond Stabil	8,7%
Lannebo Sverige Plus	9,0%
<b>Utländska aktier</b>	<b>42%</b>
Öhman global Hållbar	3,3%
Coeli Global Select R	7,9%
Danske Invest Global Index SA	3,2%
MS INV F Global Opportunity	7,2%
Storebrand Global Value	8,4%
Storebrand USA A	4,5%
Länsförsäkringar USA Aktiv A	1,5%
Didner & Gerge US Small and Microcap	1,5%
Cicero-Optimum US ESG A	3,1%
Storebrand Japan A SEK	1,5%
<b>Mix- och marknadsberoende fonder</b>	<b>17%</b>
Sensor Select	7,8%
Prior Nilsson Idea	6,3%
Coeli Absolute European Equity	1,6%
AuAg Precious Green A	1,3%
<b>Marknadsneutrala fonder</b>	<b>3%</b>
Atlant Opportunity	3,2%

<b>Räntefonder</b>	<b>8%</b>
Excalibur	5,9%
Sensor Räntefond	2,2%
<b>Likviditet</b>	<b>0%</b>

## Tillgångsfördelning



<b>Förvaltare</b>	Peter Eklöf
<b>Startdatum</b>	1 juni 2020
<b>Förvaring</b>	Depå hos Strivo