

## Marknadssyn

Mars månad bjöd på en stabil uppgång på Stockholmsbörsen då SIXRX (totalindex inkl. utdelningar) steg med hela 5,7%. En stark rapportssäsong från framför allt bankerna och de stora verkstadsbolagen och med rekordutdelningar från dessa bolag i kombination med förväntningar om både kommande räntesänkningar och en bättre konjunktur blev en smarrig vårcocktail för placerarna. Hittills i år efter ett kvartal har kurserna i Stockholm stigit med 7,9 % enligt SIXRX.

Vi är fortfarande inne i en positiv säsong med stora utdelningar som betalas ut nu och inom några veckor startar rapportssäsongen för andra kvartalet. Jämförelsetalen i år kommer att vara utmanade då Q1 2023 var extremt stark, men det finns ingen anledning att tro att de stora verkstadsbolagen eller bankerna kommer att visa annat än fortsatt styrka. Dels visar konjunkturen inga nya svaghetstecken, snarare tvärtom, vilket tillsammans med fortsatt svag krona gynnar verkstadsbolagen, och räntorna ligger kvar på höga nivåer vilket fortsatt gynnar bankerna. Det som varit starkt fortsätter att vara starkt och det som varit svagt, konsumtion och inhemskt byggande framför allt, fortsätter nog att vara svagt ett tag till.

I grund och botten är det vinstutvecklingen som på lång sikt styr värderingarna i de enskilda bolagen. Så rapporterna är alltid viktiga. Men i det läge vi befinner oss i är det mer fokus på makrofaktorer som inflation och räntor, alltså penningpolitik. Ytterligare beståndsdelar att lägga pussel med är konjunkturutvecklingen. Till det lägger vi politik och geopolitik samt en alltmer aktiv finanspolitik. Mycket politik av olika slag med andra ord. Låt oss bena upp det för att få en bild av kommande utveckling.

Inflationen runt om i världen är på väg ned, men nu i allt mindre steg jämfört med förra året då fallen var större från högre nivåer. Detta är inget att förvånas över och har kommunicerats sedan länge att så blir det. Det viktiga är dock fortfarande att inflationen faller och inte börjar stiga igen. De stora centralbankerna Fed, ECB m fl har alla signalerat sänkningar av räntorna under andra halvåret när inflationen kommer ned mot målet 2 %. Det har spekulerats vilt om hur många sänkningar det blir, tills alldeles nyligen då marknaderna har fått kalla fötter och börjat spekulera i om det blir några överhuvudtaget i USA. Och om inte Fed sänker som förväntat så kommer nog varken ECB, BOE eller Riksbanken vara särskilt aggressiva i sina sänkningar.

Var kommer då tvivlet från? Framför allt från att den amerikanska ekonomin fortsätter gå starkt och nu diskuteras inte varken hard landing, som vi drog bort ur ekvationen redan förra året, eller ens soft landing i USA, utan nu no landing. Man

talat om en återacceleration av ekonomin med stigande löner, kraftig jobbtillväxt, låg arbetslöshet (3,8 %) och PMI-siffror som stiger. Hur ska Fed då agera om inflationen också tar fart igen? En annan faktor att ta in i bilden är oljan som fortsatt att stiga i pris efter årsskiftet, upp till 90 USD/fat för Brent och 87 USD för Wti. Det är uppgångar på drygt 20 % på ett kvartal. Oljepriset påverkar alla priser på insatsvaror, kommunikationer mm och slår obevekligt på inflationen.

Tittar vi lite närmare på vår egen svenska ekonomi så syns tydliga ljusglimtar. Tillväxten tar fart i år, men framför allt 2025 och 2026 då Konjunkturinstitutet räknar med 2,5 resp. 2,9 % BNP-tillväxt. Kombinationen med fallande räntor (?) ger relativt stora reallöneökningar och konsumenterna blir gladare och shoppar lite mer av allt, kanske även bostadspriserna börjar stiga. Arbetslösheten stiger något, för att börja falla igen 2025. Vi kan också skönja ett skifte i finanspolitiken till ett mer supporterande läge. Och det är inte en dag för tidigt med tanke på de extremt stora behov Sverige har av investeringar i infrastruktur, grön omställning, försvar och resurser till en åldrande befolkning. Staten får börja låna igen vilket gynnar obligationsmarknadens funktionssätt, men kan sätta ett tryck uppåt på räntorna.

Men det är inte svensk ekonomi som avgör vart börsen eller marknadsräntorna tar vägen. Vi är inlindade i en internationell väv som spelar roll. Och den internationella osäkerheten har ökat på sistone. Dels det vi ovan redovisat angående Fed:s räntebekymmer, och dels det geopolitiska läget i mellanöstern som också är orsaken till oljeprisets uppgång. Att som Israel gjort de senaste dagarna med att bomba sönder först hjälparbetares bilar i Gaza och sedan bomba sönder ett annat lands (Iran) konsulat i ett tredje land skapar inte lugn på marknaderna. Det sätter också USA i en extremt svår sits, och inte minst försvagar det Joe Bidens chanser att bli omvald. Kina, Ryssland och Iran flyttar fram positionerna mot USA och västvärlden och kan göra det än mer om Trump kommer tillbaka som president och fullföljer sin linje sedan senast med att isolera USA från den elaka och oberäkneliga omvärlden.

Börserna generellt har gått väldigt bra sedan månads-skiftet oktober/november förra året, men, och det är ett stort men, marknadsräntorna har inte kommit ned utan snarare stigit. Antingen måste aktiemarknaden, som alltid är mer optimistisk än räntemarknaden, stryka på foten, eller så måste räntorna komma ned rätt ordentligt. Med den osäkerhet som nu smugit sig in så torde vi få se en paus i börsens styrka vilket också normalt infinner sig efter utdelningssäsongen.



Stefan Olofsson



Stefan Ahlfeldt



Ulf Öster

# Sensor Sverige Select

## Förvaltarkommentar

Fonden steg under månaden med 3,9 % medan vårt benchmark (50 % SIXRX+50% Omxr T-bill) steg med 3,0 %. Under första kvartalet har fonden stigit med 6,5 % och vårt benchmark med 4,4 %,

Mars blev en stark månad för fonden då i princip alla våra aktieinnehav steg i värde. Bland våra verkstadsbolag som alla steg gick Indutrade bäst. Bästa sektor blev fastigheter med kraftiga uppgångar för alla våra innehav. Bästa aktie blev Cibus som steg med ca 15 % under månaden. Ett nytt innehav i sektorn är Nyfosa som geografiskt har fastigheter i Sverige, Norge och Finland och utan specifikt fokus på segment, utan investerar opportunistiskt för att skapa stabila kassaflöden.

Bankerna generellt visade också styrka, med stora utdelningar till sina ägare. Handelsbanken tappade något inkl. utdelning, medan SEB och Nordea tappade mindre i kurs, utdelningen inräknad. Lite förvånande att både fastigheter och banker gick starkt samtidigt då korrelationen mellan de sektorerna är svag på förväntade ränteförändringar.

Enda aktie förutom Handelsbanken som sjönk under månaden var Evolution i vilken aktie vi också minskade innehavet genom att sälja en fjärdedel.

Bland våra räntebärande värdepapper har vi nyköpt i Electrolux, Husqvarna och i Orexo med lite längre löptider. Vi har ökat innehavet i Cibus, samt genom förlängning ökat löptiden med två år. Vi har också köpt ytterligare en FRN utgiven av SFF.

Förändringarna i våra räntebärande papper har på marginalen ökat durationen, medan yelden är i princip densamma.

Fondens exponering mot aktiemarknaden var vid månadens slut 74 %. 21 % var placerat i räntebärande värdepapper, och drygt 5 % var placerat som inlåning hos bank.

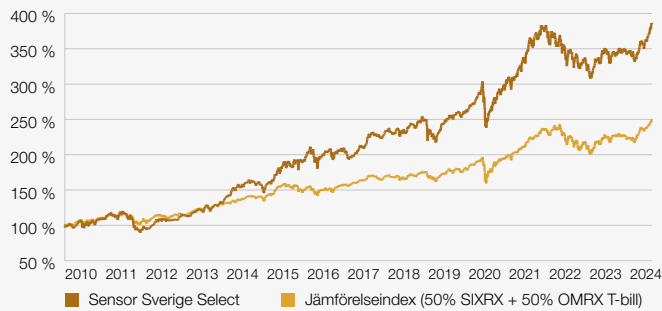
Exponeringen har varit relativt konstant under året hittills. Vi följer utvecklingen på makro- och bolagsfronten intensivt för att vara redo att göra ändringar vid behov. Under april kommer rapporterna för det andra kvartalet där vi tror att jämförelsetalen blir tuffa mot Q1 2023 som var extremt starka.

## Fakta om fonden

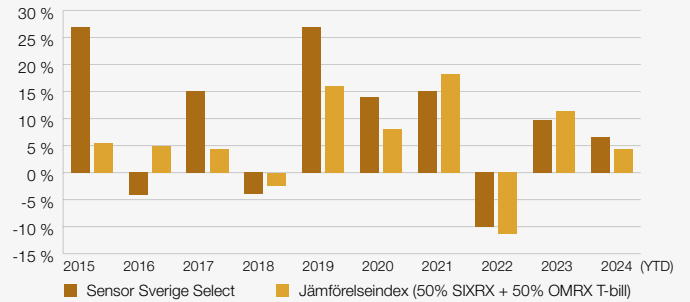
<b>Strategi</b>	Svensk blandfond
<b>Jämförelseindex</b>	50 % SIXRX + 50 OMRX T-bill
<b>Riskenivå</b>	3 av 7
<b>Startdatum</b>	2009-11-30
<b>Handel</b>	Daglig
<b>Fast arvode</b>	1,25 %
<b>Rörligt arvode</b>	20 % över jämförelseindex (HWM: Ja, evigt)
<b>ISIN</b>	SE0002801290
<b>Hållbarhetskategori</b>	Artikel 8

# Sensor Sverige Select

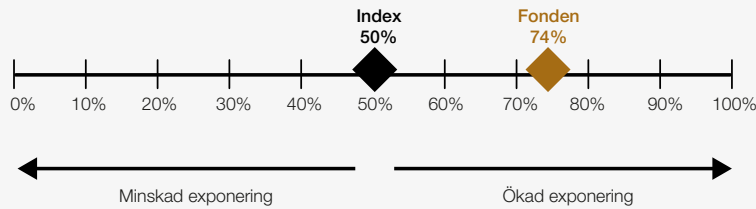
## Avkastning sedan fondstart



## Avkastning senaste 10 åren



## Aktuell aktieexponering



### Största aktieinnehav

	% av fonden
Investor B	9,6%
Volvo B	6,2%
Nordea	4,7%
Castellum Ab	4,6%
Evolution Ab	4,2%
Cibus Real Estate	4,2%
Atlas Copco A	4,1%
Balder B	3,8%
Trelleborg B	3,3%
Astrazeneca	3,3%

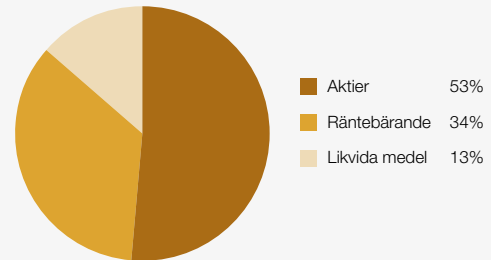
48,0%

### Största räntebärande innehav

	% av fonden
SKAND COV FRN 270623	1,3
BORGO COVDFRN 270630	1,2
KINNEVIK FRN 281123	1,0
SPB SKÅ SNPFRN280214	0,8
MEKONOMEN FRN 260318	0,8

5,2

## Aktuell allokering



## Avkastning

Mars 2024

Sensor Sverige Select	3,9%
Jämförelseindex	3,0%

## Största bidragsgivare

## Minsta bidragsgivare

+ Cibus	- Intrum Obl 250703
+ Balder	- Evolution Ab
+ Castellum	- Intrum Frn 241001

# Sensor Sverige Focus

## Förvaltarkommentar

Fonden steg under mars med 5,3 % medan vårt benchmark steg med 5,7 %. De innehav som bidrog mest positivt till fonden under månaden var Nyfosa, Balder och Novo Nordisk. De innehav som bidrog mest negativt var Hanza, Svenska Handelsbanken och Evolution.

Fonden fick under månaden bra draghjälp av sina fastighetsinnehav medan flera andra bolag utvecklades något svagare än börsen som helhet.

Fonden äger följande fastighetsbolag; Balder, Castellum, Diös och Nyfosa. Fastighetsbolagen är väldigt räntekänsliga och vår uppfattning är att räntorna snart är på väg ned och att det kommer leda till fortsatt kurslyft för dessa aktier även om det på kort sikt finns risk för besvikelser pga att inflationen i främst USA inte faller lika mycket som förväntat. Marknaden underskattade effekten för fastighetsbolagen av stigande räntor och vi tror att marknaden kommer att göra detsamma när räntorna nu faller tillbaka.

Största innehavet är Balder som är ett fastighetsbolag med strax över 50 % av verksamheten inriktad mot bostäder. Bolagets fastigheter är väl spridda geografiskt sett med tyngdpunkt på Helsingfors, Stockholm, Göteborg och Köpenhamn. Bolaget delar inte ut några pengar vilket vi anser vara en fördel då företagsledningen historiskt sett har varit mycket duktiga på att göra värdeskapande affärer. Aktien handlas för närvarande med en substansrabatt runt 15 % och vi ser en tillväxt upp mot 10 % per år de kommande åren. Aktien har historiskt sett handlas både klart över och under sin substans men vi skulle bli mycket förvånande ifall inte aktien kommer tillbaka till att handlas runt sitt substansvärde de kommande åren. Även där tror vi att sänkta räntor ökar sannolikheten för att det skall inträffa. Inflationen har hittills medfört att fastighetsbolag med endast kommersiella kontrakt har lyckats höja sina intäkter med KPI medan hyror mot bostäder har släpat efter. De närmsta åren tror vi att det kommer bli tvärtom, dvs hyrorna för bostäder kommer höjas något mer än de KPI-länkade kommersiella kontrakt.

Under månaden har vi gjort följande förändringar: Fonden har ökat i Bravida, Synsam och Yubico, medan fonden har sålt Surgical Science och Hanza samt minskat i Investor.

## Avkastning sedan fondstart



## Fakta om fonden

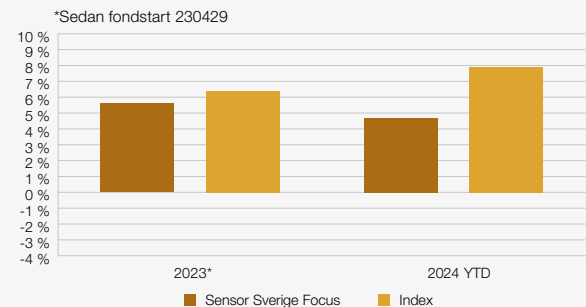
Strategi	Svensk aktiefond
Jämförelseindex	SIX Portfolio Return Index
Riskenivå	5 av 7
Startdatum	2023-04-28
Handel	Daglig
Fast Arvode	1,6 %
ISIN	SE0020051514
Hållbarhetskategori	Artikel 8

## Avkastning

Mars 2024

Sensor Sverige Focus	5,3%
Jämförelseindex	5,7%

## Avkastning senaste 2 åren



## Största aktieinnehav

% Av fonden

Volvo B	6%
Investor B	6%
Balder B	5%
Novo Nordisk A/S-B	5%
Sdiptech Ab	5%
Trelleborg B	5%
Nyfosa	4%
Munters Ab	4%
Castellum Ab	4%
Abb Ltd	4%

48%

## Branchfördelning

Fördelning

Energi	0%
Material	0%
Industri	53%
Sällanköpsvaror	9%
Dagligvaror	0%
Hälsovård	10%
Finans	10%
Informationsteknik	0%
Kommunikationstjänst	0%
Kraftförsörjning	0%
Fastighet	18%

## Största bidragsgivare

Minsta bidragsgivare

+ Nyfosa	- Hanza
+ Balder	- Handelsbanken
+ Novo Nordisk	- Evolution

# Sensor Räntefond

## Förvaltarkommentar

Fonden sjönk i mars med 0,17 % medan vårt benchmark steg med 0,76 %. Sedan fondstart i maj 2023 har fonden stigit med 4,6 % medan benchmark stigit 5,3 %. De innehav som bidrog mest positivt till fonden under månaden var obligationer utgivna av Arwidsro, Balder och Castellum medan de innehav som bidrog mest negativt var obligationer utgivna av Intrum.

Under månaden har ett antal emittenter erbjudit inlösen av obligationer som snart förfaller och samtidigt emitterat nya längre obligationer. Vi har valt att delta i dessa transaktioner och samtidigt öka vår exponering när det gäller Cibus, Castellum och Stillfront. Vi har under månaden också sålt vårt innehav i Intrum Obl 250703. Vid månadens utgång hade fondens innehav en snittyield på 6,2% och i risktermer låg snittratingen på BBB- och durationen på 0,8.

Den ränteuppgång vi såg under januari-februari avtog under mars och den svenska 10-årsräntan noterades vid utgången av månaden på drygt 2,4%, något under nivåerna en månad tidigare. Räntan befinner sig därmed nu mellan toppnivån i oktober på dryga 3% och bottenivån i slutet av december på knappa 2%. Fallet under hösten från 3 till 2 % gick lite väl fort när marknaden sänkte sina inflationsutsikter och började räkna med upp mot 7 räntesänkningar under 2024. Detta har sedan reverserats till del, långräntorna har stigit och gissningsvis kommer inte de första räntesänkningarna förrän till sommaren här i Europa. "Problemet" är framför allt USA, där den senaste statistiken visat att ekonomin och arbetsmarknaden är väldigt starka, vilket talar både för färre räntesänkningar och att den första sänkningen kommer senare än förväntat. I Europa är läget ett annat, framför allt i Sverige och Tyskland. Ekonomin är svagare och svenska konsumenter med nästan bara rörliga räntor på sina stora bolån har satt press på ekonomin när de minskat konsumtionen och skjutit renoveringar, byggen och flyttar på framtiden. I vår värld är räntans riktning framöver ganska given, räntorna kommer att komma ner, såväl långa som korta, även om bla inkommande inflationsstatistik och en hökaktig amerikansk centralbank kan göra resan skakig.

Inga av våra emittenter rapporterade under mars. Den stora händelsen för fonden var istället Intrum, som kom ut med ett luddigt pressmeddelande om att de anlitat investmentbanken Houlihan Lokey och juristfirman Milbank för att se över bolagets finansiella profil. Pressmeddelandet efterföljdes av rating sänkningar och en pressträff där bolaget redogjorde för att deras skuldprofil behöver förändras men att nyemission inte är aktuell. Marknaden tolkade det initiala pressmeddelandet som att stora skuldnedskrivningar är sannolika och handlade ned bolagets obligationer kraftigt. Vi har ffa haft exponering mot Intrums kortare obligationer som förfaller under 2024 och 2025, vilka bolaget efter den tidigare kommunicerade back-book försäljningen bör ha medel att återbetala. Dock drabbades även dessa obligationer av stora nedgångar även om en viss återhämtning skedde efter bolagets pressträff. Vi har valt att avyttra vårt innehav i 2025 obligationen då riskprofilen nu är för hög. Bolagets öde ligger nu i kreditgivarnas händer; Intrum har en lönsam verksamhet och en sänkning av skuldsättningen kommande år är möjlig om de får låna pengar även till ganska höga räntor. Men lånemöjligheterna för bolaget är nu stängda eftersom räntorna på bolagets befintliga obligationer är extremt höga.

## Fakta om fonden

Strategi	Svensk räntefond
Jämförelseindex	Solactive SEK IG Credit Index
Riskenivå	2 av 7
Startdatum	2023-04-28
Handel	Daglig
Fast Arvode	0,90%
ISIN	SE0020051522
Hållbarhetskategori	Artikel 8

## Nyckeltal

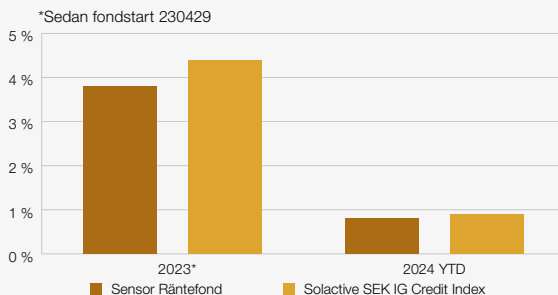
Snittyield:	6,2%
Ränteduration:	0,8
Genomsnittligt kreditbetyg	BBB-

## Avkastning

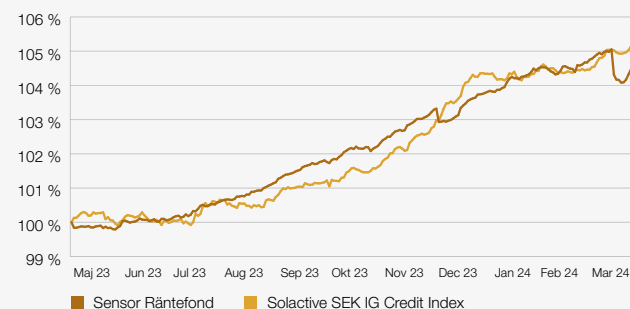
Mars 2024

Sensor Räntefond	-0,2%
Jämförelseindex	0,8%

## Avkastning senaste 2 åren



## Avkastning sedan fondstart



## Största innehav

% Av fonden

Balder Frn 260115	3,0%
Cibus Frn 270902	2,9%
Rikshem Obl 270125	2,4%
Borgo Covdfn 270630	2,3%
Arwidsro Frn 270220	2,2%
	<b>12,8%</b>

## Största bidragsgivare

## Minsta bidragsgivare

+ ARWIDSRO FPERP250506	- INTRUM OBL 250703
+ BALDER FRN 260115	- INTRUM FRN 241001
+ CASTELLUM FRN 290315	- INDUSTRIV OBL 260223

# S E N S O R F O N D E R

## Hållbarhet

För mer information om vårt hållbarhetsarbete, vänligen se vår [hemsida](#) eller kontakta [philip.karlberg@sensorfonder.se](mailto:philip.karlberg@sensorfonder.se)

## Riskinformation

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.

Informationen i detta material skall inte uppfattas som ett erbjudande, uppmaning eller rekommendation att göra en investering. Denna publikation är inte avsedd att vara tillgänglig för någon person eller något företag hemmahörande i ett land där publiceringen eller tillgängliggörandet är förbjuden enligt lag eller föreskrift eller på något annat sätt begränsad. Skäliga ansträngningar har gjorts för att garantera riktigheten av informationen, men det kan aldrig uteslutas att den baserats på oreviderade eller icke verifierade siffror och källor. Fullständig information såsom faktablad, informationsbroschyr och fondbestämmelser kan erhållas från Sensor Fonder AB.

[sensorfonder.se](https://www.sensorfonder.se)