

Marknadssyn

Stockholmsbörsen steg enligt SIXRX i maj med 2,5 %, efter mars månads dramatiska kursfall och aprils måttliga nedgång. Kurserna steg i mitten av månaden för att sedan falla tillbaka fram emot månadsskiftet. Hittills i år har kurserna på Stockholmsbörsen stigit marginellt med 1,8 %. Det låter odramatiskt, men alla som följer utvecklingen har upplevt ett sållan skådat drama på marknaderna för såväl aktier som obligationer och valutor.

Dramats upphovsman är USA:s president Donald Trump. Han är nyckfull, känslomässigt driven av hämnd mot omvärlden som han anser stjäla USA:s tillgångar och tar jobben från amerikanska arbetare och han har ett gigantiskt uppmärksamhetsbehov. Han skriver inlägg i parti och minut på sin plattform som omkullkastar alla givna beslut och sanningar. Inte helt lätt att göra framåtriktade analyser i den turbulensen! Låt oss ändå försöka bena ut några nyckelfaktorer, som vi känner kommer vara troligt giltiga. Hur påverkar högre tullar, dollarfallet och möjligen lägre räntor ekonomin? Och hur påverkas bolagens vinster av detta? Tullar och tariffer är handelspolitik och vart allt tar vägen med exakta nivåer vet ingen. Utom att de kommer vara högre än tidigare. Tullar är en form av skatt och skatter är normalt skadliga för tillväxten. OECD bedömer nu att amerikansk tillväxt faller från 2,8 % 2024 till 1,6 % i år och ytterligare något lägre nästa år.

Vi är mitt i en tullpaus, trodde vi i alla fall, fram till den 9 juli då tullpausen är till ända. Ändå kommer Trump med nya utspel som kanske reverseras ett par dagar senare. En federal domstol fastslog nyligen att Trump inte har befogenhet att utlysa nationellt nödläge för att besluta om tullsatser, det är kongressens sak att hantera. Det överklagades av Vita Huset som fick rätt av en appellationsdomstol. Nästa instans som slutligt avgör frågan är Högsta domstolen som har tydlig republikansk majoritet. Det kan ta sin tid. Tullkaoset fortsätter alltså.

Allt detta skadar förtroendet för USA, för världshandeln och sinkar investeringsbeslut. På sikt kommer det att dämpa konjunkturen som behöver allt annat än en ytterligare dämpning. Vi ser inte effekterna ännu i statistiken men det beror mest på att alla skyndat sig att förbereda sig för eländet genom att snabba på leveranser för att komma undan högre tullar. En del av handeln kommer att styras om till andra marknader än USA, några bolag kan gynnas av tullarna, t ex SSAB med stor produktion i USA där stålpriserna också väntas stiga kraftigt som en effekt av tullar på 50 % på allt importerat stål. Men merparten av alla bolag som handlar med USA kommer att drabbas negativt vilket påverkar deras marginaler och vinster.

Så om tullarna, vilka nivåer de än landar i, är väldigt svåra att mäta effekterna av så blir det lättare med den andra stora

förändringen, dollarns fall. Osäkerheten kring tullarna, det minskade förtroendet för USA:s ekonomi med sina enorma underskott gör att dollarn som världsvaluta ifrågasätts. Till och med den svenska Riksbanken uttrycker oro för att dollarfallet kan leda till finansiell instabilitet. Utflödena i april ur svenska fonder med dollarexponering var de största någonsin och Riksbanken fick gå in och stödköpa dollar.

Den under många år envist svaga kronan är plötsligt den starkaste stora valutan i världen i år. Sedan början av året har dollarn fallit med drygt 15 % och sedan förra sommaren med ca 12 % mot kronan. Generellt har dollarn försvagats mot de flest stora valutor och det får stora konsekvenser. Om tullarna ger ett osäkert utfall vad avser bolagens vinster så kan vi lättare räkna på vad dollarfallet betyder. Det vill säga om de kurser vi har nu består, vilket naturligtvis är högst osäkert. De som drabbas är bolag vars produkter prissätts i dollar, och som exporterar mycket till USA. Vi har redan sett ett antal bolag med produktion och försäljning i USA som redovisat minskade vinster i sina Q1-rapporter då de räknat om sina dollarinkomster till färre kronor. Vi kommer att få se många bolag i de kommande rapporterna visa på negativa effekter av dollarfallet. Tiden då svenska exportbolag i huvudsak dopades av den svaga kronan är över då kronan också stärkts mot euron!

Penningpolitiken har kommit lite i skymundan när handelspolitik, säkerhetspolitik, finanspolitik och geopolitik tagit mer utrymme. Men den amerikanska 10-åringen är fortfarande rikt Karl för räntor och obligationskurser. Den handlas nu runt 4,40 % vilket är strax över det snitt den handlats kring de senaste två åren. Fed vill inte röra räntan innan man ser effekterna av den nya ekonomiska politiken med högre tullar och svagare dollar. När får man de svaren med tanke på all ovisshet?

Troligen kommer vi få se en något ökande inflation i USA som följd av tullarna. Om den blir permanent eller tillfällig tvistar de lärde om. Sannolikt tillfällig. Trumps ambition till enorma industriinvesteringar i USA i kombination med den redan låga arbetslösheten sänker inte heller inflationstakten. Fed måste nog ändå snart visa korten. Och det blir knappast höjda räntor. Annars blir det nya påhopp på Jay Powell från Ovala rummet. Här hemma har vi en annan svagare situation. Negativ BNP-tillväxt, -0,2 % i Q1, hög arbetslöshet, risk för pris-dumpande kinesisk export och ett allmänt dystert sentiment gör att Riksbanken har utrymme att sänka räntan ytterligare ett par snäpp ned till 1,75 % innan året är slut. Tror vi.

Så, allt är inte dystert. Men volatilitet förblir det.



Stefan Olofsson



Stefan Ahlfeldt



Ulf Öster

Sensor Sverige Select

Förvaltarcommentar

Fonden steg i maj med 1,4 % medan vårt benchmark (50 % SIXRX+50% Omrx T-bill) steg med 1,3 %.

Börsen inledde månaden i sidled för att sedan stärkas efter nya uttalande från Trump som antydde ett tullförhandlingarna med enskilda handelspartners gick framåt. Mot slutet av månaden föll börsen tillbaka något.

Storbolagen släppte sina rapporter under april medan många av småbolagen rapporterade under maj. Precis som under tidigare rapportsåsonger blev kursrörelserna mycket kraftigare för de mindre bolagen än de stora. Fonden hade under månaden tre rapporter där kurserna föll tvåsiffrigt på rapportdagen, vilket är ovanligt mycket ur ett historiskt perspektiv.

Storytels rapport kom in lite svagare än förväntat och aktien föll kraftigt den dagen. Vår tolkning av rapporten var att den underliggande verksamheten går fortsatt bra och att kundintaget var starkt utanför Norden men möjligen lite svagare i Norden. Vi medverkade även på bolagets kapitalmarknadsdag den 15 maj där bolaget uppdaterade sina framtidsmål. Bolaget siktar nu på att ha en genomsnittlig årlig omsättningstillväxt över 10 % samt ha en EBITDA-marginal över 20 %. De kommer i första hand framledes fokusera på organisk tillväxt på sina nuvarande 10 kärnmarknader. Vår uppfattning är att Storytel de kommande åren kommer att generera stora kassaflöden och med tanke på att bolaget redan är i stort sett skuldfritt så tror vi att bolaget de kommande åren kommer att kunna öka sin utdelning till aktieägarna väsentligt. Bolaget fortsätter även att växa och värderingen sjunker snabbt. Vi beräknar att p/e-talet för 2026 ligger under 16 och under 13 för 2027. Det ser för billigt ut med tanke på bolagets marknadsposition och relativa konjunkturkänslighet. Vi har gjort en mindre ökning av vårt aktieinnehav i bolaget.

Storskogen kom även de med en rapport som marknaden inte uppskattade. Siffrorna var sämre på alla punkter samtidigt guidade ledningen för ett bättre kvartal 2. Bolaget består av tre divisioner och i första kvartalet var det den största divisionen med inriktning mot industri som gick trögast. Där flaggade dock ledningen för att slutet av kvartalet sett starkare ut och att de förväntade sig att återhämtningen fortsätter i kvartal 2. Även om första kvartalet är ett säsongsmässigt svagt kvartal så medförde rapporten nedskrivningar för helårsprognosen. Storskogen handlas i dagsläget på ett p/e-tal på 8,3 för 2026 och 7,6 på 2027 års analytikerprognoser. Det är väldigt lågt i absoluta tal och väldigt mycket lägre än vad andra serieförvärvare handlas till. Vi förväntar oss att bolaget successivt kommer att få en högre värdering i samband med att bolaget levererar enligt förväntningarna. Även om detta kvartal var ett steg tillbaka så ser vi att bolaget har mycket goda möjligheter att leverera bättre siffror framöver. Det i kombination med aktiens låga värdering bör leda till en återhämtning i kursen.

Även Yubico föll kraftigt efter sin rapport efter att tillväxten bromsat in rejält och även marginalerna var sämre än väntat. Aktiens värdering kräver fortsatt hög tillväxt och vi befarar att

bolaget kan stå inför en lite trögare utveckling de kommande åren och därför valde vi att sälja hela vårt innehav i bolaget.

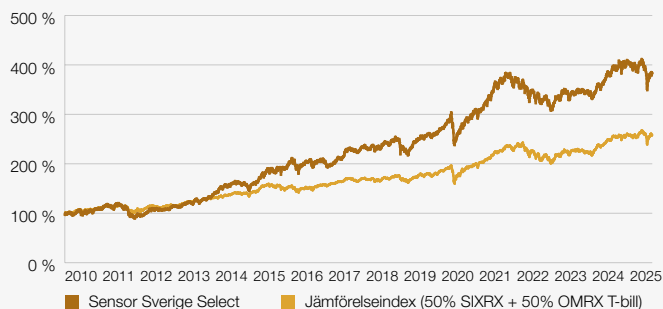
Fondens exponering mot aktiemarknaden var vid månadens slut 58 %. Drygt 30 % var placerat i räntebärande värdepapper och drygt 11 % var placerat som inlåning hos bank.

Fakta om fonden

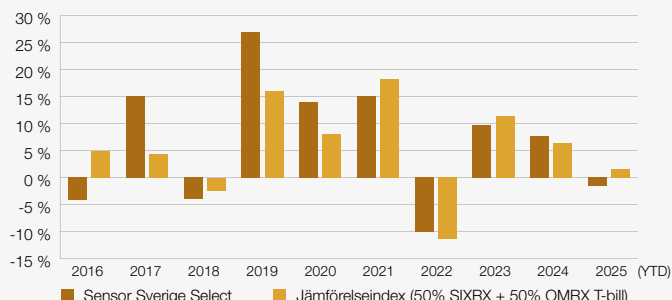
Strategi	Svensk blandfond
Jämförelseindex	50 % SIXRX + 50 OMRX T-bill
Riskenivå	3 av 7
Startdatum	2009-11-30
Handel	Daglig
Fast Arvode	1,25 %
Rörligt arvode	20 % över jämförelseindex (HWM: Ja, evigt)
ISIN	SE0002801290
Hållbarhetskategori	Artikel 8

Sensor Sverige Select

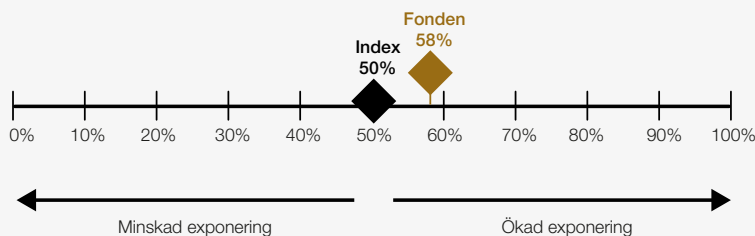
Avkastning sedan fondstart



Avkastning senaste 10 åren



Aktuell aktieexponering



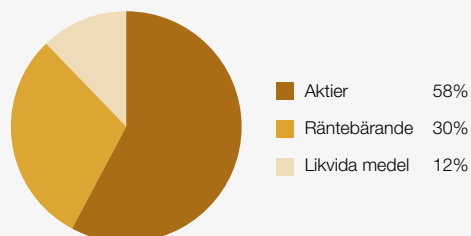
Största aktieinnehav

	% av fonden
SWEDBANK AB A	6,0
CIBUS REAL ESTATE	6,0
NORDEA	5,9
INVESTOR B	5,1
SEB A	4,4
ALFA LAVAL	3,7
VOLVO B	3,4
ASTRAZENECA	3,3
INDUTRADE	3,1
ABB LTD	3,0
	43,9

Största räntebärande innehav

	% av fonden
BORG COVDFRN 270630	1,3
LHYP COV FRN 290219	1,1
KINNEVIK FRN 281123	1,1
BALDER OBL 290604	0,9
SPB SKÅ SNPFRN280214	0,9
	5,3

Aktuell allokering



Avkastning

	Maj 2025
Sensor Sverige Select	1,4%
Jämförelseindex	1,3%

Största bidragsgivare

- + CIBUS REAL ESTATE
- + SWEDBANK AB A
- + NORDEA

Minsta bidragsgivare

- STORSKOGEN GROUP B
- YUBICO AB
- ASTRAZENECA

Sensor Sverige Focus

Förvaltarkommentar

Fonden steg med 0,6 % under maj medan benchmark steg med 2,5 %.

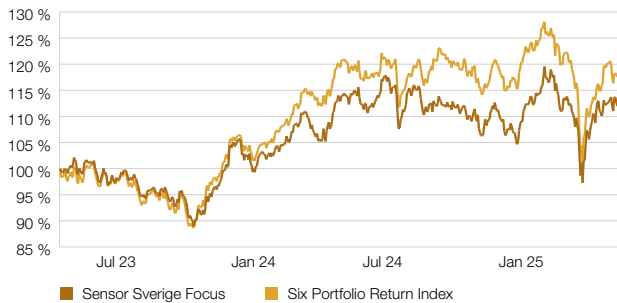
Storbolagen släppte sina rapporter under april medan många av småbolagen rapporterade under maj. Precis som under tidigare rapportsåsonger blev kursrörelserna mycket kraftigare för de mindre bolagen än de stora. Fonden hade flera innehav som rörde sig mycket kraftigt på rapportdagen.

Storytels rapport kom in lite svagare än förväntat och aktien föll kraftigt den dagen. Vår tolkning av rapporten var att den underliggande verksamheten går fortsatt bra och att kundintaget var starkt utanför Norden men möjligen lite svagare i Norden. Vi medverkade även på bolagets kapitalmarknadsdag den 15 maj där bolaget uppdaterade sina framtidsmål. Bolaget siktar nu på att ha en genomsnittlig årlig omsättningstillväxt över 10 % samt ha en EBITDA-marginal över 20 %. De kommer i första hand framledes fokusera på organisk tillväxt på sina nuvarande 10 kärnmarknader. Vår uppfattning är att Storytel de kommande åren kommer att generera stora kassaflöden och med tanke på att bolaget redan är i stort sett skuldfritt så tror vi att bolaget de kommande åren kommer att kunna öka sin utdelning till aktieägarna väsentligt. Bolaget fortsätter även att växa och värderingen sjunker snabbt. Vi beräknar att p/e-talet för 2026 ligger under 16 och under 13 för 2027. Det ser för billigt ut med tanke på bolagets marknadsposition och relativa konjunkturkänslighet. Vi har gjort en mindre ökning av vårt aktieinnehav i bolaget.

Truecaller levererade en rapport som enligt vår uppfattning var stark men marknaden höll inte med. Det som vi gillade i rapporten var att prenumerationsintäkterna fortsatte att växa kraftigt och de utgör nu runt 33 % av omsättningen. Bolaget har nu ett slagkraftigt erbjudande både för Android och iOS-telefoner. Tidigare saknade de ett slagkraftigt erbjudande mot iOS telefoner pga Apples begränsningar men så är inte längre fallet. Utöver att Truecallers totala marknad blivit större så är användare av iOS telefoner mycket mer betalningsvilliga. Ju större andel av Truecallers intäkter som är återkommande, desto högre bör bolaget värderas.

Fonden har under månaden köpt aktier i Verve samt ökat i Swedbank och Cibus medan fonden sålt alla aktier i Yubico.

Avkastning sedan fondstart



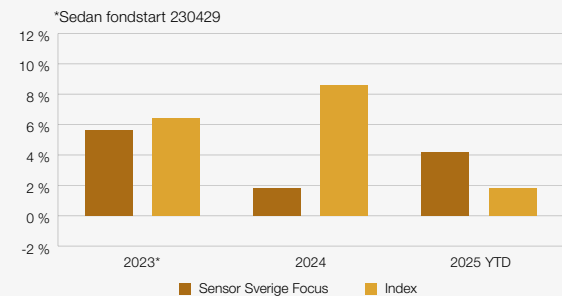
Fakta om fonden

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 Maj 2025

Sensor Sverige Focus	0,6%
Jämförelseindex	2,5%

Avkastning senaste 3 åren



Största aktieinnehav % Av fonden

MILDEF GROUP AB	7,8
TRUECALLER AB	6,7
INVESTOR B	6,7
STORYTEL B	6,6
BETSSON B	4,7
SWEDBANK AB A	4,6
SDIPTech AB	4,6
CIBUS REAL ESTATE	4,0
SYNSAM AB	3,8
ASTRAZENECA	3,8

53,2

Branchfördelning Fördelning

Energi	0%
Material	0%
Industri	32%
Sällanköpsvaror	17%
Dagligvaror	0%
Hälsovård	15%
Finans	17%
Informationsteknik	7%
Kommunikationstjänst	2%
Kraftförsörjning	0%
Fastighet	10%

Största bidragsgivare Minsta bidragsgivare

+ STORYTEL B	- TRUECALLER AB-B
+ BETSSON B	- STORSKOGEN GROUP B
+ SWEDBANK AB A	- BONESUPPORT HOLDING

Sensor Räntefond

Förvaltarkommentar

Fonden steg i maj med 0,8 % medan vårt benchmark steg med 0,4 %. Sedan fondstart i maj 2023 har fonden stigit med 11,2 % medan benchmark stigit 10,5 %. De innehav som bidrog mest positivt till fonden under månaden var obligationer utgivna av NP3, Storskogen och SEB. De enda innehav som bidrog negativt var obligationer utgivna av Corem och Arwidsro.

Räntemarknaden var fortsatt volatil även i maj. I Europa blandades tillväxtoro med förhoppningar om framtida räntesänkningar från ECB och Riksbanken, vilket fick svenska långräntor att avsluta månaden på ungefär samma nivåer som vid utgången av april. I USA visade inflationen tecken på nedgång vilket satte en viss press på amerikanska räntor, men uppblossande oro kring amerikansk skuldsättning och dollarns roll som världsvaluta verkade i motsatt riktning och den amerikanska 10-årsräntan avslutade månaden runt 4,40. Det är en uppgång på över 20 punkter jämfört med en månad tidigare. Diskrepansen mellan USA och resten av världen fortsätter alltså. Vi har de senaste månaderna ökat durationen i fonden något, då vi nu ser att kortare räntor kommer bli lägre framöver samtidigt som vi har svårt att se kraftiga uppgångar för de längre räntorna. Den volatilitet vi sett på räntemarknaden under året får oss dock att agera försiktigt.

Medan utvecklingen av svenska statsräntor var i princip i sidled under maj så var det desto gladare toner på kreditmarknaden. Kreditspreadarna fortsatte under månaden att falla och vi är nu tillbaka på de nivåer som vi var på innan den uppblossande oron i samband med Trumps "Liberation Day", då kreditspreadarna sköt i höjden. Många bolag som varit på väg att emittera obligationer fick pausa sina planer under oron i början av april. När lugnet kring spreadarna återvände i maj fick vi åter se en hel del bolag emittera obligationer, vissa av dem som tidigare tvingats pausa och vissa som vill lösa sin finansieringssituation innan sommaren. Vi deltog under månaden tex i emissioner av Vimian, Arjo och Storskogen.

Vi har under maj också fått rapporter från ett antal av fondens emittenter. Bellman rapporterade minskad organisk omsättning men marginalen stärktes och skuldsättningen hölls på en oförändrad nivå vilket ur vårt kreditperspektiv är okej. M2-gruppen sänkte skuldsättningen något och var tydliga med att fokus framöver kommer att vara på att sälja tillgångar för att kunna återbetala obligationen som förfaller i början av 2026. Bra så. Fastighetsbolaget Tingsvalvet har växt en del genom förvärv men visade i rapporten på en ökad uthyrningsgrad om hela 98% vilket med en genomsnittlig återstående kontraktslängd på 6 år får oss att känna oss mer trygga med kreditkvaliteten. Även fastighetsbolaget Arwidsro kom med en i våra ögon stark rapport där stabila intäkter i kombination med hög uthyrningsgrad och hög genomsnittlig kontraktslängd väger upp för bolagets förhållandevis höga skuldsättning. Efter rapporten emitterade Arwidsro mer hybridobligationer i en emission där vi valde att delta. En betydligt svagare rapport fick vi se från Jumpyard och vi valde, med tanke på bolagets väldigt höga skuldsättning, att avyttra hela vårt innehav efter rapporten.

Utöver redan nämnda affärer har vi under månaden även köpt obligationer utgivna av bla SBAB, Sveafastigheter och Green Landscaping.

Fakta om fonden

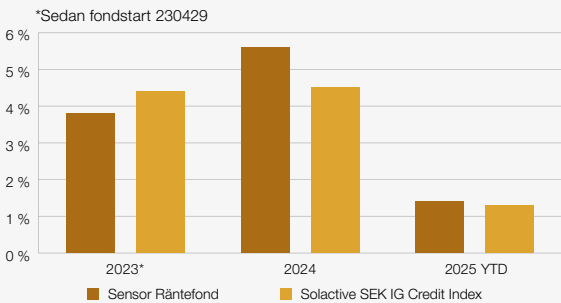
Strategi	Svensk räntefond
Jämförelseindex	Solactive SEK IG Credit Index
Riskenivå	2 av 7
Startdatum	2023-04-28
Handel	Daglig
Fast Arvode	0,90%
ISIN	SE0020051522
Hållbarhetskategori	Artikel 8

Nyckeltal

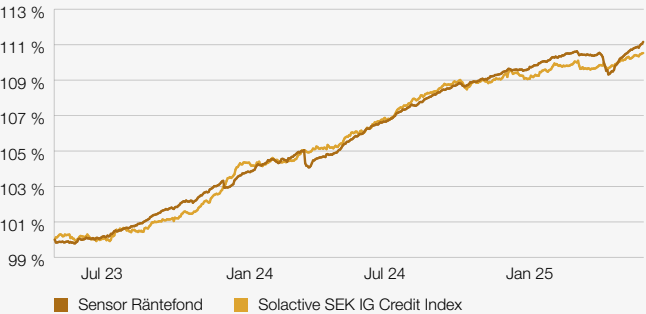
Snittyield:	4,2%
Ränteduration:	0,9
Genomsnittligt kreditbetyg	BBB-

Avkastning	Maj 2025
Sensor Räntefond	0,8%
Jämförelseindex	0,4%

Avkastning senaste 3 åren



Avkastning sedan fondstart



Största innehav	% Av fonden
SKAND COV FRN 271222	3,6
SEB AT1 FRN C290903	2,4
STENA MET FRN 280510	2,0
SFF FRN 290618	1,9
NP3 FRN 280103	1,8
	11,7

Största bidragsgivare	Minsta bidragsgivare
+ NP3 FRN 280103	- COREM FRN 260507
+ STORSKOGEN FRN281003	- ARWIDRSO FRN 270220
+ SEB AT1 FRN C290903	- ARJO FRN 300605

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

Hållbarhet

För mer information om vårt hållbarhetsarbete, vänligen se vår [hemsida](https://sensorfonder.se) eller kontakta 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