

Förvaltarkommentar

Strivo Nordiska Aktier - november 2025

Förvaltarkommentar

Under november steg volatiliteten och globala aktiemarknader utvecklades svagt. Världindex föll tillbaka med -0.01% (-0.63% i SEK) samtidigt som den svenska börsen och SIX RX handlades runt nollan (+0.02%). Tillväxtmarknader rekylade nedåt efter ett starkt oktober och MSCI Emerging Markets Index föll med -1.8% (-2.4% i SEK) drivet av asiatiska marknader. På valutamarknaden stärktes den svenska kronan med 0.5% mot den amerikanska dollarn och handlades i stort sett oförändrad mot euron.

Den nordiska aktieportföljen steg med 2.1% under november. Till månadens vinnare hörde Elekta (+20%) och SSAB (+12%) som har haft en stark utveckling under hösten.

Samtliga bolag i portföljen har nu rapporterat för det tredje kvartalet med blandade resultat. Totalt sett har portföljen utvecklats bättre än vårt jämförelseindex under rapportperioden, vilket är ett positivt betyg. Vi har även beslutat att genomföra vissa förändringar i portföljen under december, inklusive en större rebalansering tillbaka till målvikterna. Mer information om detta kommer i nästa månadsbrev efter att affärerna har genomförts.

Bland portföljbolagen rapporterade Elekta och fick sin bästa börsdag på 25 år med ett kurslyft på 18%. Den nye vd:n Jakob Just-Bomholt presenterade ett omfattande besparingsprogram som ska minska kostnaderna med 500 miljoner kronor nästa år och påverka 450 anställda. Bolaget siktar på att återställa bruttomarginalen till 40 procent, minska FoU-kostnadernas andel och ta tillbaka marknadsandelar från Siemens, särskilt i USA där försäljningen har tappat. Ett positivt besked är att FDA-godkännande för den nya strålningsmaskinen Elekta Evo väntas inom 180 dagar. Om planerna infrias har Elekta goda chanser att prestera bra på börsen under 2026.

Till månadens rapportvinnare hörde även SSAB som överraskade marknaden positivt, framför allt med starka volymer inom affärsområdet Special Steels och på den europeiska marknaden. Detta bygger vidare på tidigare goda nyheter – vi har tidigare nämnt marknads positiva reaktion på europeiska stålkvoter, och aktien har utvecklats starkt under hösten. Det finns även positiva indikationer på att den amerikanska marknaden har stabiliserats prismässigt. Inför fjärde kvartalet ser volymutsikterna något mer återhållsamma ut, men prisseffekterna i Europa väntas ge ett positivt bidrag från första kvartalet 2026.

Vi fortsätter att följa våra portföljbolag och utvärderar löpande utvecklingen i respektive innehav.

Förra månadsbrevet avslutades med: *”Historiskt sett är november och december starka börs månader – särskilt när januari till oktober har utvecklats väl. Statistiken talar alltså för att förutsättningarna för ett julrally är goda även i år. Vi vidhåller dock att värderingarna, särskilt på den amerikanska marknaden, är exceptionellt höga ur ett historiskt perspektiv. Därför intar vi fortsatt en balanserad hållning till aktiemarknadsrisk med insikten att fallhöjden har ökat.”*

Hittills verkar vi i alla fall ha fått rätt i vissa avseenden. Å ena sidan har november bjudit på stora svängningar på aktiemarknaden med tilltagande oro kring uthålligheten i AI-investeringarna hos de amerikanska teknikbolagen – och tillika de höga värderingarna. Å andra sidan blev återhämtningen stark efter Nvidias rapport (som lugnade marknaden) och när vi summerar november blev utvecklingen på aktiemarknaderna mestadels i sidled. Manegen är alltså fortsatt krattad för ett julrally.

Den amerikanska centralbanken FED har som vanligt varit i fokus även denna månad. Marknaden har stundom gjort tvära kast i sin prissättning för en decembersänkning som handlats mellan 25%-85%, dvs i ”ingen aning” territorium. En av förklaringarna ligger i den

rekordlånga nedstängningen av den amerikanska statsapparaten, som till slut öppnade upp i början av månaden. Nedstängningen har satt sina spår i statistikunderlaget och publiceringarna av viktiga arbetsmarknadsdata har senarelagts och i vissa fall även ställts in helt. Även detta har eldat på volatiliteten på aktiemarknaden.

Volatiliteten har som sagt kommit upp - från tidigare rekordlåga nivåer. Tittar vi på fler indikatorer för riskapitet är bilden dock tudelad. Å ena sidan signalerar CNN ”fear & greed index” extrem nivå av försiktighet i marknaden och vi ser även att fler aggregerade indikatorer för riskapitet har fallit tillbaka. Å andra sidan är flödena till klassiskt riskfyllda tillgångar såsom high-yield obligationer och aktier fortsatt starka.

Den tudelade bilden återspeglas även på fler områden – tex den amerikanska ekonomin. Efter rapportsäsongen kan vi återigen konstatera att storbolagen fortsätter att leverera stark vinsttillväxt till historiskt höga marginaler. Karusellen fortsätter att eldas på av enorma AI-investeringar men de goda resultaten är breda och återfinns i många sektorer hos storbolagen. Men samtidigt som börskurserna står nära all-time-high är den amerikanska konsumenten deppig - Michigan Consumer Sentiment Index noterades under månaden kring rekordlåga nivåer (mätningarna startade på 50-talet).

Nedgången markerar oro för höga priser och svagare inkomster framgent. Trots att inflationstakten kommit ned är många hushåll fortfarande hårt pressade av den ackumulerade inflationen sedan pandemiåren. Detta är klart oroande då konsumenten står för omkring 70% av amerikansk BNP.

Historiskt har aktier tenderat att gå bra sent i konjunkturcykeln om recesessionsrisken är låg och politiken blir mer expansiv. Konsensusprognosen är att tillväxt/inflation-mixen ser gynnsam ut under 2026 för amerikanska och globala aktier. Trots detta är riskerna asymmetriska med en begränsad uppsida men allt större nedsida – framför allt i de delar av marknaden där värderingarna sprungit i väg. Här är också nivåerna skörare med mindre motståndskraft för besvikelser. Med bakgrund i detta tror vi att det fortsatt är klokt med bredare diversifiering i portföljerna jämfört med det som erbjuds i världindex. Vårt fokus ligger bland annat på geografisk bredd genom tex tillväxtmarknader, samt att allokera kapital mot segment av marknaden där värderingarna är mindre stretchade. Europa och Norden är intressanta regioner där tillväxten, i stället för att bromsa in, på vissa håll väntas ta fart under nästa år. Här ser småbolag med sina procykliska egenskaper och attraktiva relativvärdering särskilt intressanta ut. Krediter tenderar å andra sidan att leverera svagare risk/reward sent i cykeln och vi fortsätter därför att se alternativa tillgångar som en viktig del i portföljerna. I de portföljer som så tillåter intar vi fortsatt en opportunistisk hållning för att addera selektiva hedgar när prisnivån ser attraktiv ut.

Olle Gustafsson, Portföljförvaltare

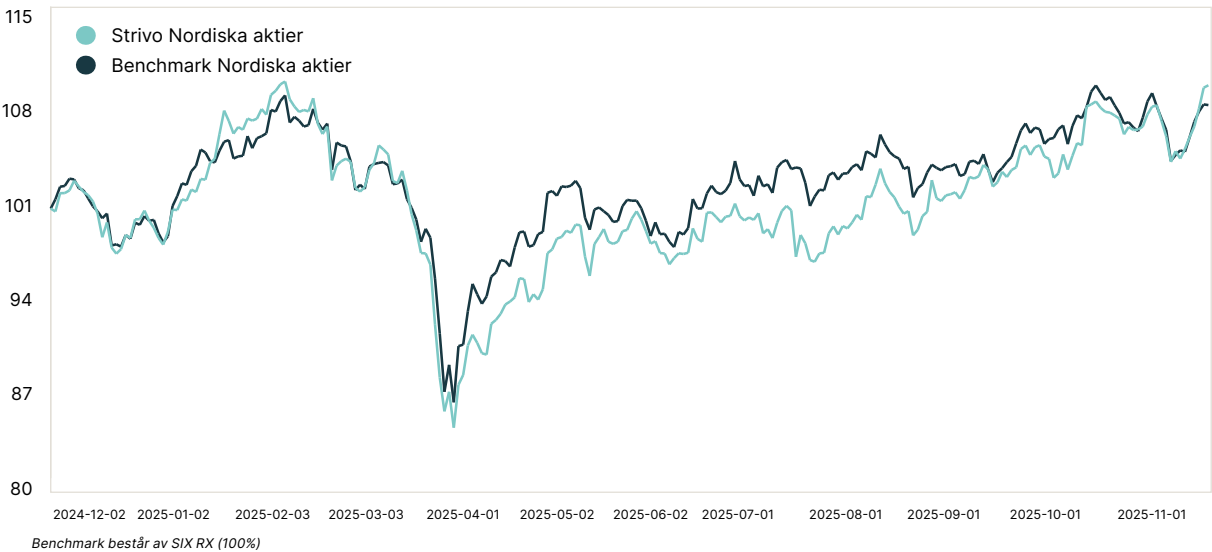
Bäst utvecklade	Utveckling
1 Elekta B	20,0%
2 SSAB B	12,0%
3 Volvo B	7,9%
4 Stillfront Group	4,7%
5 Lindex Group	2,9%

Den information som återges i detta brev, inkluderat antaganden, uppfattningar, värderingar, rekommendationer etc. som anges här är framtagna av Strivo AB med org. nr. 556759-1721 (”Bolaget”) och återger Bolagets bedömning vid tidpunkten för publiceringen av detta brev. Vår bedömning kan således komma att förändras och detta mycket snabbt. Informationen i detta brev riktar sig endast till Bolagets kunder. Informationen riktar sig inte till personer eller företag i USA eller i något annat land där offentliggörande av information av detta slag är förbjudet eller rätten därtill på annat sätt begränsad. Informationen i detta brev är baserad på källor som Bolaget bedömer vara tillförlitliga. Bolaget åtar sig dock inget ansvar för att informationen är riktig eller fullständig. Bolaget, inkluderat dess styrelse, ledning och personal, fransäger sig allt ansvar för all skada, inkluderat direkt eller indirekt skada, som kan följa av användandet av informationen i detta brev. Informationen i detta brev tar inte heller hänsyn till just dina särskilda behov, ekonomiska förhållanden, målsättningar eller dylikt. Informationen utgör inte heller en rekommendation eller ett investeringsråd från Bolagets sida. Du rekommenderas därför att alltid ta professionell rådgivning innan du fattar några investeringsbeslut. Varje sådant investeringsbeslut fattas självständigt av dig och på ditt eget ansvar. Bolaget vill i detta sammanhang särskilt framhålla att alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med risk och en investering kan både öka och minska i värde eller bli helt värdelös. Historisk avkastning är aldrig en garanti för framtida avkastning. Spridning eller mångfaldigande av detta månadsbrev får inte ske utan Bolagets medgivande. Det går naturligtvis bra att citera oss, men då skall källan anges. Ansvarig person för detta månadsbrev är Declan Mac Guinness, VD på Strivo AB.

Strivo Nordiska Aktier

Utveckling

Period: 2 december 2024 - 28 november 2025



Benchmark består av SIX RX (100%)

Akkumulerad månadsavkastning

	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sept	Okt	Nov	Dec	Helår	Akkumulerat*
2024												-2,19%	-2,19%	-2,19%
2025	8,88%	-0,91%	-8,36%	-3,40%	4,42%	0,29%	-0,34%	2,26%	2,73%	4,47%	2,09%		11,67%	9,23%
2025 BM**	7,49%	0,74%	-7,86%	-0,41%	2,46%	0,49%	1,91%	1,01%	0,49%	4,08%	0,02%		10,16%	7,68%

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.

NAV för fonderna som ingår i portföljerna sätts i regel med någon eller några dagars fördröjning. De avkastningssiffror som kommuniceras i denna rapport kan därför ses som preliminära och fastställs först en bit in i månaden. De slutgiltiga siffrorna kommer att framgå i nästa rapport, vilket innebär att små justeringar kan ske i tidigare kommunicerade avkastningssiffror. Skillnaderna är normalt högst marginella.

*Akkumulerad avkastning innefattar avkastning från portföljens start 2 december 2024.

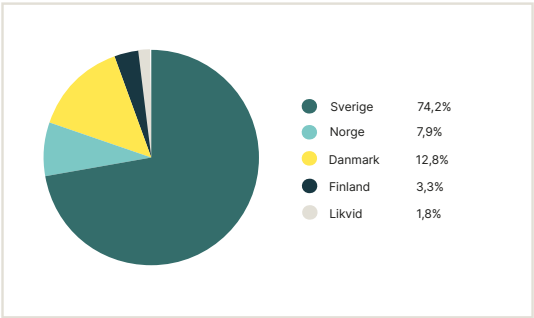
** Benchmark består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindeks (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteindex (OMRX Total Bond Index).

Vikten är 0/100/0 för Nordiska aktier.

Fördelning

Nordiska Aktier	98,2%
AFRY AB	3,9%
Elekta B	5,0%
Essity B	6,3%
GN Store Nord AS	4,0%
H. Lundbeck B	5,4%
Lindex Group	3,3%
Mowi ASA	7,9%
New Wave Group B	4,4%
NILFISK HOLDING	3,4%
Nordea Bank Abp	10,3%
Profoto Holding	1,9%
Securitas B	7,7%
SSAB B	7,7%
Stillfront Group	6,3%
Tranion B	5,3%
Volvo B	8,1%
Volvo Car AB B	7,2%
Likviditet	1,8%

Tillgångsfördelning



Förvaltare	Olle Gustafsson
Startdatum	2 december 2024