

Förvaltarkommentar

Strivo Nordiska Aktier - december 2025

Förvaltarkommentar

Under december föll volatiliteten tillbaka och globala aktiemarknader utvecklades positivt i lokal valuta. Världsindex steg med 1.6% (-1.1% i SEK) samtidigt som den svenska börsen och SIX RX klättrade med 2.3%. Europeiska aktier utvecklades över lag bättre än amerikanska och Euro Stoxx 50 steg med 2.3% (0.84% i SEK) samtidigt som S&P 500 steg med 0.69% (-2.0% i SEK). På valutamarknaden stärktes den svenska kronan med 2.7% mot den amerikanska dollarn och 1.4% mot euron.

Den nordiska aktieportföljen steg med 1.7% under december. Till månadens vinnare hörde Nilfisk (+31%) som steg kraftigt efter ett uppköpserbudande, Bravida (+12%) samt Profoto (+9%).

Under december har vi gjort några justeringar i den nordiska aktieportföljen. Den norska laxproducenten Mowi har avyttrats helt samtidigt som innehavet i Nordea har justerats ned. Tre nya aktier har adderats till portföljen genom Bravida, ITAB och Komplett. I samband med detta har vi även gjort en större rebalansering av hela portföljen där samtliga innehav justerats till målvikter.

Bravida är Nordens ledande bolag inom installation och service av el, VVS, kyla och energieffektivisering. Bolaget erbjuder även installation och service för datacenter, tillverkningsindustri och offentlig sektor. Den svaga byggkonjunkturen har påverkat Bravida negativt, men genom ett ökat fokus på marginaler har lönsamheten förbättrats kraftigt, särskilt inom den danska verksamheten. Nu börjar det synas tydliga tecken på att efterfrågan stabiliseras, vilket gör att bolagets värdering på cirka 14x senaste årets vinst framstår som attraktiv. Bravida har en stark balansräkning och en god historik av värdeskapande förvärv. Vi ser därför potential för ytterligare förvärv, en attraktiv värdering samt förbättrad efterfrågan som stödjande faktorer för bolaget.

ITAB erbjuder sina kunder inom handeln lösningar för att förbättra helhetsupplevelsen för konsumenter inom flera segment, tex mat (ICA), DIY (IKEA), kläder (H&M), apoteksvaror (Apotek Hjärtat), elektronik (Apple) samt convenience (Costa, Circle K). Bolaget har breddat sin produktportfölj genom samgåendet med HMY, vilket fördubblade omsättningen och skapar potential att frigöra betydande synergier på över 30 miljoner euro. Utan att dessa synergier materialiserats ännu handlas aktien till cirka 10 gånger årsvinsten. Enbart synergier skulle kunna lyfta rörelseresultatet med över 30%. Kombinationen av en breddad produktportfölj, stabil kundbas, attraktiv värdering och betydande vinstförbättringspotential från samgåendet gör att vi ser ITAB som ett intressant investeringscase för portföljen.

Komplett är en nordisk elektronikkedja som kombinerar onlineförsäljning med fysiska butiker i Norge, Sverige och Danmark. Bolaget verkar under varumärkena Komplett, NetOnNet och Webhallen och erbjuder både tredjepartsprodukter och produkter under egna varumärken. Efter en period av utebliven tillväxt och pressad lönsamhet kan bolaget nu se att konsumenterna börjar återvända på både den svenska och norska marknaden. Under tredje kvartalet uppvisades organisk tillväxt kombinerat med en förbättrad bruttomarginal, vilket resulterade i ett positivt rörelseresultat. Kombinationen av gryende konsumentkraft och förstärkta tillväxtutsikter för de nordiska marknaderna utgör en intressant dynamik för Komplett.

I förra månadsbrevet diskuterade vi bland annat förutsättningarna för ett julrally: "...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."

När vi summerar månaden kan vi konstatera att december utvecklades väl i linje med detta. Europeiska aktier gick starkt under månaden och det breda STOXX 600-indexet steg med 3.6% samtidigt som vårt svenska storbolagsindex OMX Stockholm 30 klättrade hela 4.6%. Amerikanska aktier tyngdes däremot av den högt värderade techsektorn. Tittar vi på den likaviktade versionen av S&P 500-indexet utvecklades däremot detta i nivå med de europeiska indexen och steg 3.5%. Samtidigt backade den tekniktunga Nasdaq-börsen med 2.0%. Volatiliteten på aktiemarknaden sjönk enligt säsongsmonstret.

På centralbanksfronten levererade FED vad som till slut blev en förväntad räntesänkning. Nedstängningen av den amerikanska statsapparaten grumlade dock länge statistikunderlaget och gjorde att marknaden famlade kring FED:s nästa steg. Inför 2026 prissätter marknaden cirka 60 punkters ytterligare sänkning från den amerikanska centralbanken. Med tanke på utgångsläget - solid tillväxt, mjuklandning på arbetsmarknaden och börsen +17% under 2025 med fortsatt prognosticerad vinsttillväxt inför 2026 - kan detta kanske bli en utmaning. Å andra sidan är det politiska trycket stort på FED.

När vi summerar 2025 står det klart att det blev ännu ett starkt år för globala aktier och risktillgångar i stort. En amerikansk 60/40-portfölj gav nästan samma avkastning som 2024 (i dollar räknat). Bland breda tillgångsslag hamnade råvaror med ädelmetallerna silver och guld i topp. Även koppar steg efter ett svagt 2024. På vår sida av Atlanten levererade europeiska banker en imponerande avkastning på 75% efter ett redan starkt 2024. Även försvarsbolagen gick starkt i kölvattnet av den försämrade säkerhetspolitiska situationen i Europa.

Ledarskapet mellan regioner skiftade intressant nog under året. Tillväxtmarknader och Asien gick starkt och tog över ledartröjan från den amerikanska börsen som överpresterat under de senaste åren. Samtidigt försvagades dollarn kraftigt - främst under det första halvåret. För svenska investerare blev detta extra tydligt i exponeringen mot tex amerikanska aktier och guld. Faktum är att S&P 500 hade ungefär samma avkastning som STOXX 600 (i lokal valuta), men underpresterade kraftigt för de flesta icke-amerikanska investerare. "Magnificent 7" slog återigen den övriga marknaden men med betydligt mindre marginal än 2024 och med större skillnader mellan enskilda aktier.

Efter "Liberation Day" den 2:a april sjönk globala marknader kraftigt följt av en urstark återhämtning. Detta blev en tydlig möjlighet att "köpa botten", särskilt för amerikanska tillgångar, där Magnificent 7, Nasdaq och amerikanska banker rekylade starkast. Under hösten steg volatiliteten återigen efter den kraftiga återhämtningen, drivet av oro kring uthålligheten i AI-investeringarna hos amerikanska teknikbolag och de höga värderingarna.

Som vi skrev i förra månadsbrevet ser tillväxt/inflationsmixen gynnsam ut för globala aktier under 2026. Trots detta är riskerna asymmetriska med en begränsad uppsida men allt större nedsida - framför allt i de delar av marknaden där värderingarna sprungit iväg. Här är nivåerna också skörare med mindre motståndskraft mot besvikelser. Mot denna bakgrund tror vi att det fortsatt är klokt med bredare diversifiering i portföljerna jämfört med det som erbjöds i världsindex. Utvecklingen under jul- och nyårshelgerna visar även att den nya säkerhetspolitiska strategi som Trumpadministrationen presenterade i början av december inte bara är tomma ord - vilket inte bådar gott för Europa. Ur ett marknadsperspektiv betyder det även att vi kan räkna med fortsatt "Trumpdriven" volatilitet under 2026.

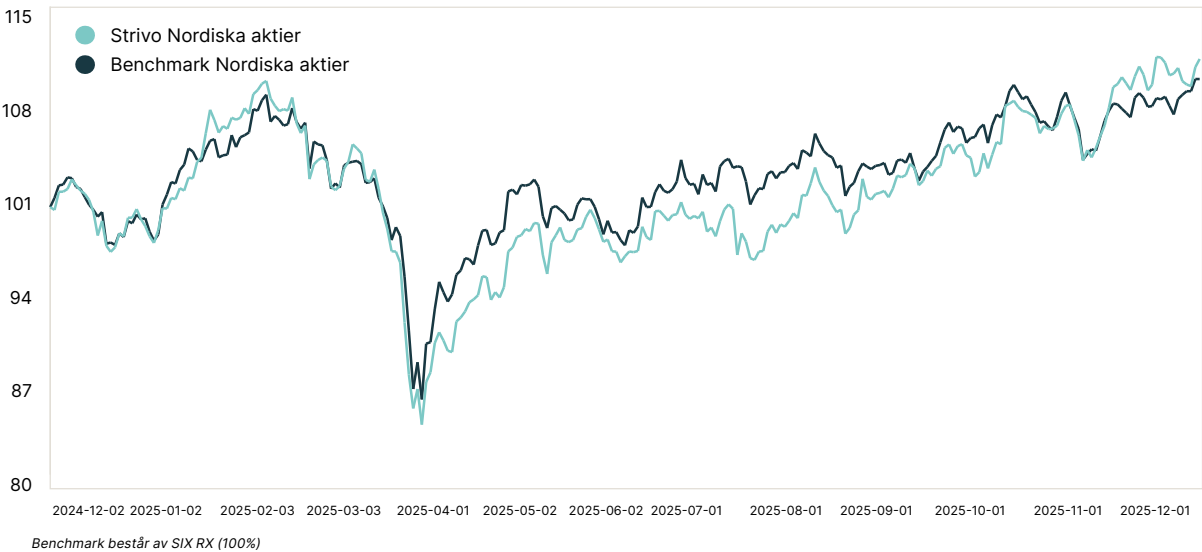
Olle Gustafsson, Portföljförvaltare

Den information som återges i detta brev, inkluderat antaganden, uppfattningar, värderingar, rekommendationer etc. som anges häri är framtagen 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 -30 december 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%	2,13%	1,72%	13,64%	11,15%
2025 BM**	7,49%	0,74%	-7,86%	-0,41%	2,46%	0,49%	1,91%	1,01%	0,49%	4,08%	0,02%	1,75%	12,08%	9,57%

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.

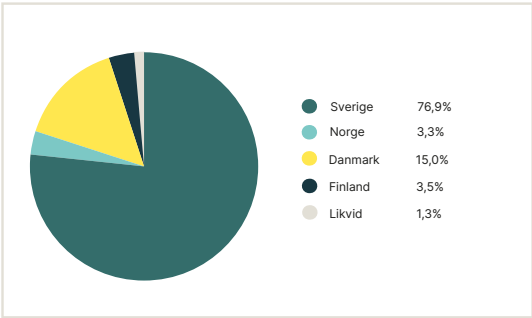
** Benchmark består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Världsindeks (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett ränteyndex (OMRX Total Bond Index).

Vikten är 0/100/0 för Nordiska aktier.

Fördelning

Nordiska Aktier	98,7%
AFRY AB	4,8%
Bravida Holding	5,3%
Elektro B	4,0%
Essity B	7,0%
GN Store Nord AS	5,0%
H. Lundbeck B	6,1%
ITAB Shop Concept	3,8%
Komplett	3,3%
Lindex Group	3,5%
New Wave Group B	5,1%
NILFISK HOLDING	3,9%
Nordea Bank Abp	3,0%
Profoto Holding	1,4%
Securitas B	8,0%
SSAB B	7,6%
Stillfront Group	5,9%
Tranion B	5,5%
Volvo B	8,1%
Volvo Car AB B	7,3%
Likviditet	1,3%

Tillgångsfördelning



Förvaltare	Olle Gustafsson
Startdatum	2 december 2024