

# Förvaltarkommentar

## Strivo Nordiska Aktier - september 2025

### Förvaltarkommentar

Under september fortsatte marknaden visa god riskaptit med stigande aktiekurser och låg volatilitet. Världsinde steg med 3.6% (2.9% i SEK) samtidigt som svenska börsen och SIX RX steg med 0.5%. Amerikanska S&P 500 noterade även denna månad ett nytt all-time-high och avslutade med en uppgång på 3.5% (3.1% i SEK), återigen drivet av tekniksektorn. Även tillväxtmarknader presterade starkt och MSCI Emerging Markets Index klättrade med hela 7.1% (6.7% i SEK). På valutamarknaden stärktes den svenska kronan med 0.4% mot dollarn men handlades i sidled mot euron.

Den nordiska aktieportföljen steg med 2.7% under september. Till månads vinnare hörde Stillfront (+27%) och H.Lundbeck (+13%).

September bjöd inte på några större kursdrivande nyheter i Essity, vilket är det bolag som vi senast adderade till portföljen. I Q2 rapporten presenterade man dock en organisk försäljningstillväxt strax under 2%. Negativ valutapåverkan ledde likväl till en minskning på 6% och något försämrade marginaler. Framåt väntas ökat fokus på marknadsföring, produktutbud och effektiviseringar under ledning av nya VD, Ulrika Kolsrud. Stillfront – där vi ökade vikten i augusti – steg däremot kraftigt under månaden efter en köprekommendation från Kepler. Aktien har nu stigit ca 25% sedan vi ökade på vår position, vilket hittills får sägas vara osedvanligt bra timing. I övrigt återstår det nu ca en månad till bolagens Q3 rapporter och vi avvaktar med att göra ytterligare förändringar i portföljen tills vidare.

Framåt håller vi ett öga på defensiva sektorer som vi tycker ser attraktiva ut. Multiplarna är rimliga, men en grupp aktier har presterat relativt svagt, vilket tyder på bristande momentum över lag. Osäkerheten kring läkemedelspriser i USA tynger och teleoperatörerna framstår som högt värderade efter en stark kursutveckling hittills i år. Guldorn finns dock och bland våra befintliga innehav har både GN Store Nord och H. Lundbeck haft en stark utveckling de senaste månaderna. GN Store lanserade i juli en ny AI-stödd produktgeneration för personer med svår hörselnedsättning. Framöver överväger vi att öka exponeringen mot defensiva bolag där värderingarna är attraktiva. Bland kandidaterna finns företag inom både läkemedel- och livsmedelssektorn.

Efter flera års ökenvandring tycker vi även att det är dags att börja titta på fastighetssektorn igen, med fokus på hyresfastigheter. Sektorn har brottats med följderna av inflations- och räntechocken 2022 och har fallit ur favor hos marknaden. Efter skuldanpassningar och förbättrade makroekonomiska förutsättningar, med fallande räntekostnader och hyreshöjningar som successivt kommer ikapp inflationen, ser vi nu möjligheter i flera välskötta bolag med attraktiva värderingar. Vi gillar bolag med stark lokal förankring och låga vakansgrader, som har förutsättningar att navigera de demografiska utmaningarna med lägre befolkningstillväxt, mindre barnkullar och åldrande befolkning. Anekdotiskt var fastighetsbolagen även bland börsens vinnare efter Riksbankens något oväntade räntesänkning i slutet av månaden.

Bland övriga innehav i portföljen noterade vi en milstolpe för SSAB när första spadtaget togs för den nya elektriska ljusbågsugnen i Luleå – en central del i övergången till fossilfri stål tillverkning. Anläggningen väntas tas i drift 2029 och den totala investeringen uppgår till cirka 4,5 mrd euro. I det korta perspektivet väntas dock ett svagare Q3 rapport.

September blev ännu en stark månad för globala aktier. Riskaptiten stärktes ytterligare efter Federal Reserves förväntade räntesänkning som gav särskilt stöd åt amerikanska teknik- och småbolag. Trots den seglivade inflationen räknar marknaden nu med att FED har återupptagit sin sänkingscykel, med ytterligare omkring 100 punkter i sikte under det kommande året.

AI-tåget rullar också vidare och fortsätter att driva kapitalflöden till den amerikanska marknaden. Under månaden klättrade Oracle över 30% efter att man presenterat prognoser över explosionsartad tillväxt inom AI-molninfrastruktur. Tillväxtsiffrorna baseras bland annat på nya avtal som slutits med flera stora kunder däribland Amazon, Microsoft och Alphabet (Google). Dvs samma ekosystem av bolag som fortsätter att spendera svindlande summor på AI. Trots prognoser om att teknikjättarna kommer att investera 3 triljoner (!) dollar i ny AI-infrastruktur under de kommande fem åren, vet ingen hur mycket människor och företag faktiskt är villiga att betala för att använda AI, om dagens modeller kommer att konkurreras ut av billigare teknik, eller hur länge det dröjer innan nuvarande investeringar behöver uppgraderas. Frågor som marknaden förr eller senare kommer vilja ha besvarade. Euforin består alltså tills vidare, men fallhöjden börjar kännas obekvämt stor – särskilt om, eller när, vi får lite grus i maskineriet.

*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, frångår 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.*

Europeiska aktiemarknader hade å andra sidan en svagare utveckling under månaden. Rally i europeiska aktier har tappat fart efter sommaren, i linje med vår observation i förra månadsbrevet om en svag rapportssäsong. Därtill har optimismen kring expansiv finanspolitik, politiska reformer och en potentiell fred i Ukraina dämpats. Utvecklingen i Frankrike är även ett exempel på de politiska motsättningar som präglar Europa, både inom länder och mellan alliansens medlemmar. Detta har också utnyttjats i den internationella debatten – exempelvis av Trump – som till synes har en tydlig strategi att mobilisera populistiska krafter som splittrar och försvagar. Samtidigt eskalerar Rysslands aggressiva agerande, genom flyg- och drönarprovokationer, inte bara mot Europas östra gränser.

Vi fortsätter likväl att se värde i en bred diversifiering inom globala aktier, och Europa är en av hörnstenarna i våra portföljer.

Tillväxtmarknader utvecklades starkt under september och MSCI Emerging Markets Index steg med över 7%. Hittills i år är uppgången hela 25%, drivet bland annat av dollarförsvagningen.

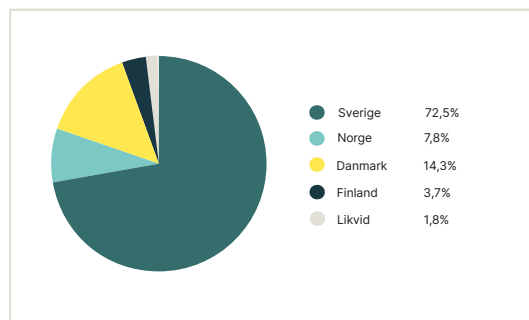
Strukturellt erbjuder många tillväxtmarknader fortsatt attraktiva förutsättningar: gynnsam demografi, växande arbetskraftsutbud och en ökande medelklass som driver inhemsk konsumtion. Kina – som fortfarande klassificeras som en tillväxtmarknad – är dessutom teknologiskt avancerat och har etablerat dominans inom flera framtidsområden, inte minst energiomställning (sol, vind och kärnkraft) samt elbilar, där landet står för cirka 70 % av marknaden. Den uppmärksammade militärparaden i Peking blev också en teknologisk styrkedemonstration med flera nya vapensystem, vilket ytterligare lyfte fokus på kinesiska teknikbolag. Dessa aktier ses nu alltmer som potentiell diversifiering till amerikanska teknikbolag med en mer attraktiv nivå på värderingarna. Dock kvarstår politiska risker, men detta är inte längre något som enbart gäller tillväxtmarknader, utan även utvecklade ekonomier såsom USA. Vi ser därför fortsatt tillväxtmarknader som en viktig källa till både diversifiering och avkastningspotential.

På kreditmarknaderna är volatiliteten fortsatt låg. Den riskvilliga miljön motiverar dock försiktighet med att allokera för mycket kapital till krediter. Räntesänkningarna från centralbankerna väntas gradvis sänka fondernas yieldnivåer i takt med att de slår igenom i obligationsportföljerna. Samtidigt är värdeökningen från redan tajtare kreditspreadar till stor del realiserad. Mot denna bakgrund fortsätter vi att förespråka en bred portfölj av alternativa avkastande strategier. Dessa har fungerat väl hittills under året och vi ser dem som en fortsatt attraktiv väg framåt.

### Olle Gustafsson, Portföljförvaltare

Bäst utvecklade	Utveckling
1 Stillfront Group	27,2%
2 H. Lundbeck B	12,6%
3 AFRY AB	8,3%
4 Nordea Bank Abp	6,7%
5 RVRC Holding	6,4%

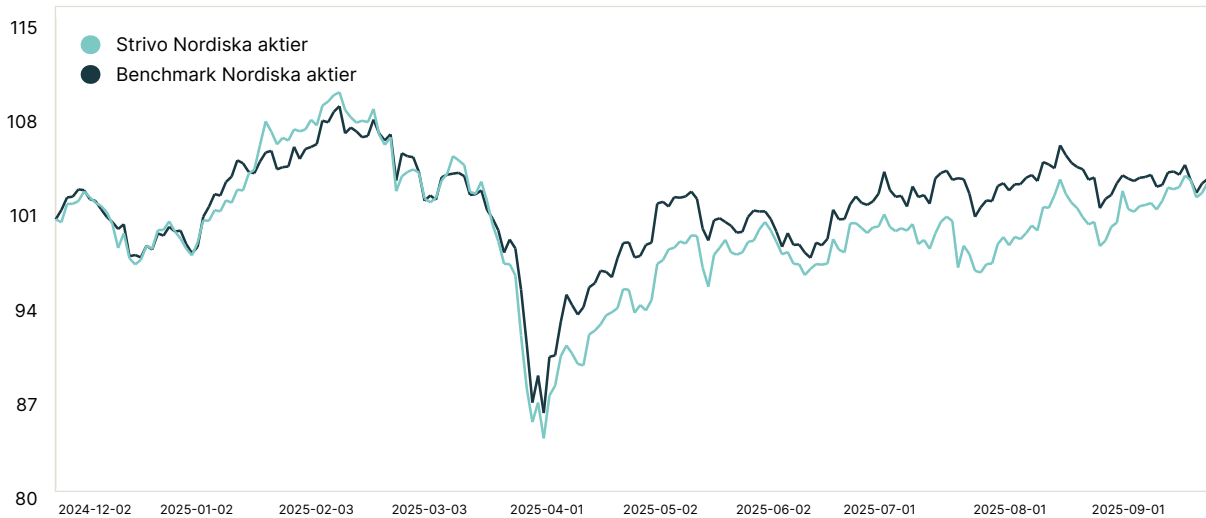
### Tillgångsfördelning



# Strivo Nordiska Aktier

## Utveckling

Period: 2 december 2024 - 30 september 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%	2,66%				4,63%	2,34%
2025 BM**	7,49%	0,74%	-7,86%	-0,41%	2,46%	0,49%	1,91%	1,01%	0,49%				5,82%	3,45%

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 ränteyndeindex (OMRX Total Bond Index). Vikten är 0/100/0 för Nordiska aktier.

## Fördelning

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

Förvaltare	Olle Gustafsson
Startdatum	2 december 2024