

Förvaltarkommentar

Strivo Nordiska Aktier - mars 2026

Förvaltarkommentar

Under mars föll världsindex med 7.2% (-2.3% i SEK) samtidigt som den svenska börsen och SIXRX backade med hela 7.6%. De breda börsindexen världen över handlades på minus, långräntorna steg kraftigt och marknadens centralbanksförväntningar svängde mot en rad räntehöjningar under det kommande året. På valutamarknaden försvagades den svenska kronan med 4.9 % mot den amerikanska dollarn och 2.6% mot euron.

Den nordiska aktieportföljen föll med -6.0% under månaden.

Mars blev mycket volatil även för den nordiska aktieportföljen. Den breda marknadsturbulensen satte tydlig press på avkastningen och det fortsatta utflödet från småbolagssegmentet bidrog ytterligare till svag utveckling i portföljen.

Under månaden genomförde vi flera förändringar bland innehaven. Det återstående innehavet i Nordea såldes och kapitalet omallokerades till Camurus. Vi avyttrade även Nilfisk, där det liggande budet från Freudenberg om 140 DKK per aktie – motsvarande en premie på 39 % – accepterats av en majoritet av aktieägarna. För vår del innebar det en realiserad vinst på drygt 25%. Det frigjorda kapitalet har bland annat investerats i Terranor.

Terranor är enligt vår bedömning ett attraktivt infrastrukturcase som väntas gynnas av de omfattande och redan annonserade satsningarna på att rusta upp det svenska vägnätet. Bolaget kännetecknas av stabil intjäning och god tillväxtpotential till en rimlig värdering. Terranor arbetar med vägunderhåll och lättare installationsarbeten i Sverige, Danmark och Finland. Branschen präglas av långa statliga och kommunala kontrakt, något som bidrar till stabila kassaflöden. I Sverige görs nu betydande investeringar för att hantera den stora underhållsskulden som byggts upp under lång tid, vilket bör skapa förutsättningar för både tillväxt och marginalförbättringar. I Danmark går bolaget in i nya kontrakt under 2026, vilket förväntas förbättra lönsamheten avsevärt. Redan nu har bolaget ett nettotillskott av vunnna kontrakt för 2026 som överstiger det egna tillväxtmålet om 8% omsättningstillväxt.

Vi ser även ytterligare potential i en eventuell expansion till den norska marknaden, vilket för närvarande utreds av bolaget. De stabila kassaflödena skulle även kunna möjliggöra att Terranor framöver utvecklas till ett utdelningscase. I dagsläget handlas bolaget till strax över P/E 5 för 2026, vilket vi ser som en mycket attraktiv värdering för en verksamhet med långa kontrakt, stabila motparter och god strukturell tillväxt.

Mars månad dominerades helt av de geopolitiska spänningar som åter blossat upp med full kraft i samband med USA:s och Israels anfall mot Iran. Efter en stark inledning på året föll globala aktieindex under månaden med mellan 7-10%. Utfloendet av kapital från riskfyllda tillgångar var bred och även guld tappade närmare 12% (7% i SEK) efter stora utflöden från ETC:er. Samtidigt som aktiemarknaden backat kraftigt har långräntorna stigit och marknadens förväntningar på centralbankerna har svängt om helt.

Det svenska Riksbanken illustrerar magnituden i omsvängningen: före krisen prisades en viss sannolikhet för ytterligare räntesänkningar från nuvarande styrränta på 1.75%. Nu räknar marknaden i stället med tre höjningar under det kommande året. Detta återspeglas även i kortare marknadsräntor, där Stibor 3-månader stigit med över 20 punkter och flera bolåneinstitut har även höjt sina korta boräntor. Orosmolnen hopas sig för en konsumtionsdriven svensk återhämtning.

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.

Från konflikten i mellanöstern går transmissionsmekanismen till världsekonomin via energi- och råvarumarknaderna. Cirka 20% av världens oljeproduktion transporteras genom Hormuzsundet, som i praktiken nu är avstängt. Före krigsutbrottet passerade omkring 100 oljetankers per dygn genom sundet – nu endast en handfull. Saudiarabien har förvisso ökat exporten via pipelines till Röda havet, vilket mildrar bortfallet något. Denna infrastruktur ligger dock inom räckhåll för både Iran och regionala aktörer såsom Houthirebellerna i Jemen, som trappat upp sin militära aktivitet i samband med konflikten.

Scenariot som utspelar sig är i praktiken oljemarknadens mardröm. Priset på Brentolja har också stigit från 70 till 115 dollar per fat och marknadsbedömare menar att priser upp mot 200 dollar är möjliga om blockaden av sundet inte hävs inom en snar framtid. Även naturgas- och konstgödselpriser har rusat. En femtedel av världens sjöburna LNG exporteras från Persiska viken, och angrepp på infrastruktur i Qatar har slagit ut en betydande del av landets exportkapacitet. Reparationsarbetet av de komplexa anläggningarna beräknas ta flera år innan full drift kan återupptas.

Störningarna, som redan inneburit olika former av ransoneringsåtgärder i flera asiatiska länder, sammanfaller även olyckligt med både Europas "filling season" för gaslager och vårens sådd i stora delar av världens viktigaste jordbruksregioner. Dessa utbudsproblem är inflationsdrivande på bred front – energi, transport, livsmedel – och riskerar att skapa långvariga och svårförutsägbara effekter i komplexa globala försörjningskedjor. En utdragen störning skulle kasta världsekonomin in i ett stagflationsscenario – centralbankernas mardröm och ett scenario som marknaden haft svårt att prissätta. Därav den kraftiga volatiliteten under månaden.

I skrivande stund talar mycket för att läget kan behöva förvärras innan det blir bättre. Krig följer som bekant sin egen logik och risken för en långvarig konflikt ökar för varje dag som bomberna faller.

De breda nedgångarna på aktiemarknaderna har samtidigt lett till lägre värderingar. De stora amerikanska teknikbolagen i MAG7 har fallit med över 15% hittills i år, medan breda S&P 500 är ned knappt 3% under samma period. Värderingsmässigt har bolagen blivit avsevärt billigare än för en månad sedan, även om "mindre dyra" är en mer korrekt beskrivning. Prognostiserat P/E-tal för nästa årsvinster ligger strax under 20 (jämfört med 30-årsnittet på 17.2), och det cyklistiskt justerade P/E-talet (CAPE) ligger på 37 (mot ett 30-årsnitt på 28.6) för S&P 500. Det är alltså inte rea ännu.

Den breda aktiehedge vi har i den Dynamiska portföljen har bidragit till att mildra nedgångarna och skapar motståndskraft mot ytterligare geopolitisk turbulens, varför vi behåller den tills vidare.

Olle Gustafsson, Portföljförvaltare

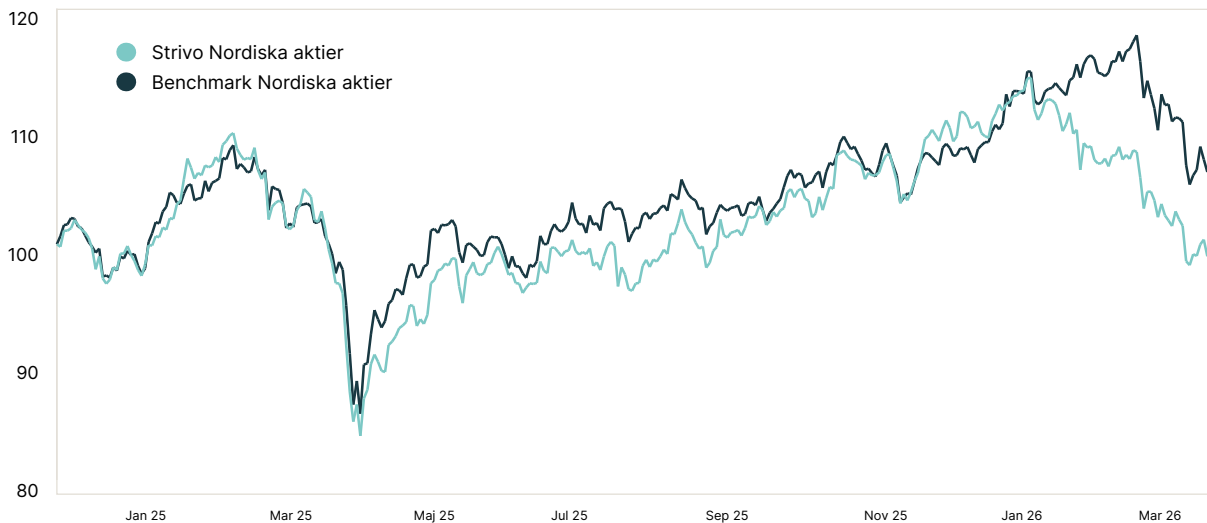
Fem bäst utvecklade

Aktier	Utveckling
1 GN Store Nord AS	10,9%
2 H. Lundbeck B	6,1%
3 Securitas B	-1,8%
4 AFRY AB	-5,8%
5 Bravida Holding	-6,5%

Strivo Nordiska Aktier

Utveckling

Period: 2 december 2024 - 31 mars 2026.



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%
2026	-0,80%	-2,13%	-6,04%										-8,78%	1,39%
BM 2026	2,26%	4,52%	-7,56%										-1,20%	8,82%

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 förvaldade 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.

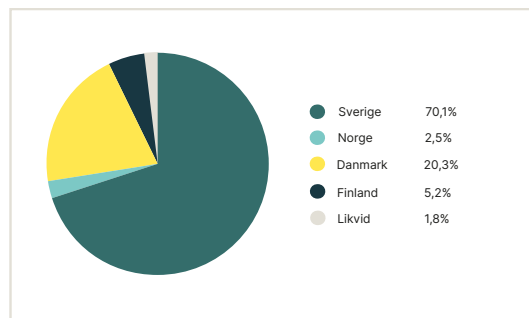
** Benchmark består av tre komponenter med olika vikter, beroende på portföljernas risk. Värdsindex (MSCI ACWI Net Index USD i SEK), svenskt börsindex (SIX RX) och ett räntesindex (OMRX Total Bond Index).

Vikten är 0/100/0 för Nordiska aktier.

Fördelning

Nordiska Aktier	98,2%
AFRY AB	4,5%
Bravida Holding	6,4%
Camurus AB	4,6%
Essity B	8,4%
GN Store Nord AS	7,3%
H. Lundbeck B	6,9%
ITAB Shop Concept	4,0%
Komplett	2,5%
Lindex Group	5,2%
New Wave Group B	4,7%
Pandora	6,1%
Profoto Holding	1,2%
Securitas B	9,4%
SSAB B	8,8%
Stillfront Group	3,8%
Terranor Group	2,7%
Trianon B	6,0%
Volvo Car AB B	5,5%
Likviditet	1,8%

Tillgångsfördelning



Förvaltare	Olle Gustafsson
Startdatum	2 december 2024