

# Månadskommentar april 2023

Månaden präglades av en intensiv rapportperiod för första kvartalet 2023. Överlag var rapporterna något över förväntan och den svaga kronan påverkade positivt för Sveriges exportbolag. På obligationssidan så resulterade högre räntor i att hög belånade bolag fortsatte att påverkas med sämre räntetäckning och nedvärderingar av fastighetsbestånd. Antalet bolag med negativ outlook från ratinginstituten är fortsatt på höga nivåer.

Inflationen fortsätter att bita sig fast men har fallit tillbaka från toppnivåerna på 12% i februari till 10,6% i mars (årsbasis). Rensat för bolånekostnader föll inflationen tillbaka till 8% vilket är ett viktigt mått för Riksbanken gällande räntebeslut. Märkbart är att el och energipriser har bromsat in där drivmedelspriserna har minskat med 8% under det senaste året.

Räntekurvan har fallit tillbaka på den korta änden (upp till 1 år) och stigit något på längre sikt (5 år och uppåt).

Under månaden slutade OMXS30 index upp 2,1% och DNB Nordic High Yield Index slutade upp 1,6%.

Kommentarer för respektive mandat följer nedan.

## Utvecklingen till 23-04-30

YTD

### Ränteportföljer

Mangold Aktiv Ränta	2%
<i>Jfr XACT Obligation</i>	1%

### Absolutavkastande

Mangold Absolut Avkastande	1%
<i>Jfr HFRX-i (valutasäkrad)</i>	1%

### Aktiemandat

Högutdelande, de 2 bästa bolagen i varje sektor	5%
<i>Jfr XACT Högutdelande</i>	5%

### Temaportföljen, sedan 31-aug Topp 10

	1%
<i>Jfr OMXS30</i>	9%

### Förmögenhetsportföljer

Mangold Special Client, 25% Högutdelande, 40% Aktiv Ränta, 35% Absolutavkastande	2%
<i>Jfr Index 25% XACT Högutdelande, 50% Xact Obligation 25% HFRX-i</i>	2%

### Mangold Stiftelseportföljen

	2%
<i>Jfr Index 25% OMXS30, 50% Xact Obligation 25% HFRX-i</i>	2%

### Mangold Taktisk portfölj\*

	1%
<i>Jfr index, 40% OMXS30 60% HFRX-i</i>	3%

### Fondportföljer

Mangold Lågrisk	3%
Mangold Mellanrisk	3%
Mangold Högrisk	4%

\* Taktisk portfölj startade vid årsskiftet 21/22, tidigare resultat bygger på simulering 40% Tema +60% AA

# Absolut Avkastande (AA)

*Portföljbeskrivning: Absolut avkastande portföljen har som mål att ge en stabil avkastning oavsett börs-utvecklingen och är uppbyggd av olika specialfonder vilka har en okorrelerad utveckling med aktiemarknaden i övrigt. Portföljen har en målavkastning i nuvarande ränte-/marknadsklimat på mellan 4 och 6 procent per år och ska ses som en byggsten i en större portfölj-konstruktion. Absolut Avkastande ingår även som del i förvaltningen i Special Clients och Taktisk portfölj.*

Alla innehav i portföljen har ännu inte rapporterat utvecklingen under april, men preliminärt har Absolut Avkastande gått upp 1% sedan årets start. Under april höjdes räntorna av ett flertal centralbanker i fortsätta ansträngningar att bromsa inflationen. Efter att ett antal banker gått omkull och räddats under mars och april har marknaden börjat ställa in sig på att räntehöjningarna kommer att bromsa in under sommaren. Inget av detta påverkade dock Absolut Avkastande som slutade månaden något uppåt.

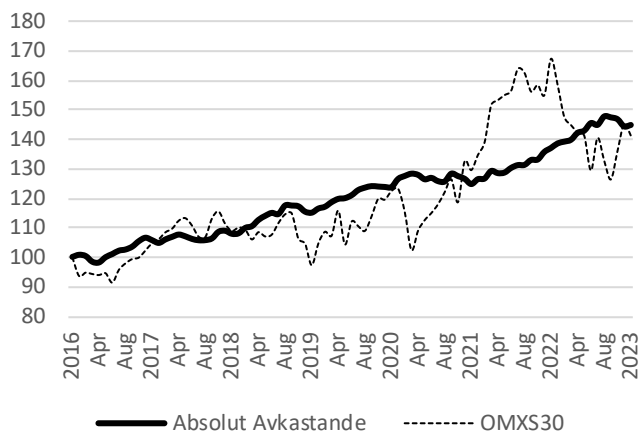
Den svenska kronan, som under början av året stärktes mot både Euro och USD, började återigen att försvagas under mars och fortsatte under april då Riksbanken efter det senaste räntebeslutet indikerade att räntekurvan kommer att dämpas framöver.

Katastrofobligationer har hämtat igen det fall som skedde under höstens orkansäsong och med en förhöjd riskpremie och hög amerikansk styrränta har GAM Star Cat Bonds ett bra år framför sig. Det har gjort att Absolut Avkastande nu har en vikt om 20% i GAM Star Cat Bond

Kreditfonden stängde för handel i december har fortfarande inte gett ett fast datum när den öppnar igen. De som vill sälja av sina andelar är därför fortsatt hänvisade till att sälja dessa till rabatt över börsen. Det är en unik möjlighet som öppnar sig och viken i SCF kan komma att öka i depåerna då vi passar på att göra arbitragehandel i SCF.

Sammanfattningsvis är det just nu därför ett bra tillfälle att starta eller utöka Absolut Avkastande förvaltningen då både Kreditfonden och även RESS kan köpas in med kraftig rabatt just nu.

## Utveckling



## Nyckeltal

Årlig avkastning sedan start:	6%
Avkastning senaste 12m:	3%
Standardavvikelse 12m:	3%
Sharpekvot 12m:	0,9
Största nedgång:	-3%

Startår:	2020
Årlig avgift (ink moms):	1,50%
Riskklass	3 av 7

## Innehav, målvikt februari

Scandinavian Credit Fund	7%
Nordic Factoring Fund	15%
RESS Life	17%
QQM	10%
GAM Star Cat Bond	20%
Trendtracker	17%
Excalibur	12%

Den aktuella portföljen är ny sedan juni 2020 och det finns därför ingen historisk data för avkastning. Grafen och nyckeltalen visar en Pro Forma portfölj, det vill säga en historisk portfölj som bygger på antaganden. Grafen och nyckeltalen visar en avkastning simulerad utifrån historisk data för de innehav som modellportföljen hade per den 01 januari 2021. Modellportföljen består av RESS, SCF, NFF, QQM, GAM Star Cat Bond och Mangold Trendtracker. Avkastningen är beräknad i svenska kronor. Observera att historisk avkastning inte är någon garanti för framtida avkastning.

# Mangold Aktiv Ränta

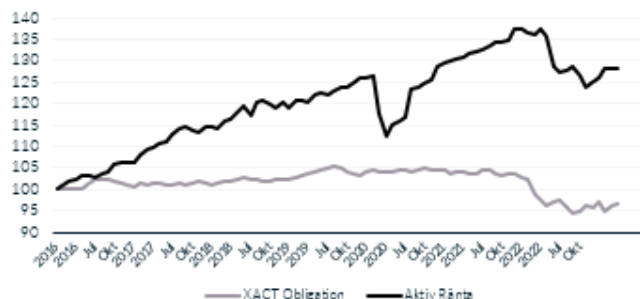
**Portföljbeskrivning:** Förvaltningen investerar i listade instrument primärt på den nordiska High Yield marknaden. Portföljen ska i normalfallet innehålla 10-15 likaviktade innehav för att i möjligaste mån uppnå diversifiering. Urvalet sker i obligationer med officiell rating i spannet S&P B+-BB+ eller motsvarande alternativt förvaltarens ratingbedömning i det fall officiell rating ej existerar. Förvaltningen sker under överseende av Mangolds Investeringskommitté för att säkerställa en god förvaltning som baserar sig på djupgående analys.

Obligationsportföljen slutade även april oförändrad i likhet med mars. Kupongavkastning kompenseras negativt av prisrörelser marginellt nedåt i en illikvid marknad. Likviditeten och möjligheten till prisåterhämtning kommer antagligen inte att förbättras förrän marknaden prisar in en konkret tillbakagång för inflationen och sänkning av styrräntan. När detta sker så ser möjligheterna goda ut för att portföljen ska ge en bra prisavkastning i tillägg till kupongavkastningen.

Efter köpet av Collector AT1 obligation vid månadskiftet har förvaltningen inte gjort några reallokeringar under april.

Stibor 3 månader slutade månaden på 3,61% och samtliga obligationer i förvaltningen följer räntan. Snittkupongen i portföljen ligger på 9,5% med en snittyield om 14,8%.

## Utveckling



## Myckeltal

Årlig avkastning sedan start:	4%
Avkastning senaste 12m:	-7%
Standardavvikelse 12m:	5%
Sharpekvot 12m:	-1,3
Startår:	2013
Årlig avgift (ink moms):	1,50%
Riskklass	3 av 7

## Mangoldbevakade obligationer

Obligation	Typ	Kupon	Yield	Förfall/Call
ALM Equity FRN + 6,50%	Sr Unsec	9,8%	13,7%	2026-06-17
Intrum FRN + 3,30%	Sr Unsec	6,6%	9,4%	2026-09-09
Fastator FRN + 6,50%	Sr Unsec	9,8%	24,9%	2023-09-22
Humble FRN + 8,25%	Sr Sec	11,8%	11,3%	2025-07-21
Heimstaden FRN + 5,90%	Jr Perp	9,3%	14,2%	2024-10-11
M2 Asset Management FRN + 3,9%	Sr Unsec	7,2%	16,4%	2025-01-15
Kvalitena FRN + 6,00%	Sr Unsec	9,4%	26,2%	2024-03-31
Magnolia Bostad FRN + 6,90%	Sr Unsec	10,2%	22,1%	2025-03-18
Kährs FRN + 6,00%	Sr Sec	9,2%	10,3%	2026-12-07
Greenfood FRN + 7,00%	Sr Sec	10,6%	13,5%	2025-11-04
Ilja Batljan Invest FRN + 6,75%	Jr Sub	10,1%	19,9%	2026-09-15
Genova Perp FRN + 6,75%	Sub Perp	9,9%	12,8%	2026-03-05
K2A Perp FRN + 5,95%	Sub Perp	9,4%	11,8%	2026-04-21
Nordax FRN + 4,75%	Sub AT1	8,3%	9,6%	2026-10-29
Euroflorist FRN + 5,50%	Sr Sec	9,1%	15,4%	2026-02-02
Resurs FRN + 5,50%	Sr Unsec	8,8%	9,3%	2024-12-11
Collector FRN + 8,00%	Sub AT1	11,3%	11,7%	2024-03-28
<b>Snitt</b>		<b>9,5%</b>	<b>14,8%</b>	<b>2025-08-19</b>

# Mangold Tema, "Topp 10"

*Portföljbeskrivning: Förvaltningen identifierar ett investeringstema utifrån rådande makroekonomiska trender. Valet av tema baseras på följande aspekter; regulatoriska och politiska omställningar, energiomställningar, krissituationer, nyteknik, miljö och innovationer. Investeringar utvärderas löpande och följer det valda temat. Valet av tema och förvaltningen ska vara etiskt ansvarsfull i enlighet med Mangolds policy för portföljförvaltning. Förvaltningen sker under överinseende av Mangolds Investeringskommitté för att säkerställa en god förvaltning som baserar sig på en djupgående analys. Sedan 1:a september är temat de 10 bästa aktierna enligt Mangold Equity Lab. "Topp 10"*

Osäkerheten kring banksystemet som fanns under mars försvann i april. Detta berodde dels på de starka kvartalsrapporterna från bolagen och dels på grund av att marknaden oroade sig mindre för fler räntehöjningar.

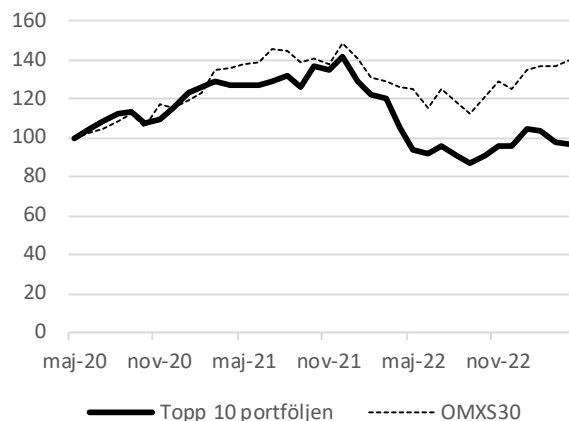
Flera centralbanker höjde, enligt förväntan, styrräntan och i samband med det passade de också på att sänka räntekurvan framåt.

Valet av aktier bygger på den analysmodell som används i Mangold Equity Lab där faktorer som värdering, utdelning, storlek, tillväxt, momentum med mera vägs samman. Modellen väljer ut kvalitetsbolag med jämn vinsttillväxt till en rimlig värdering jämfört med andra bolag.

Många bolag i portföljen hade utdelning under april och det, i sin tur, gjorde att nyckeltalen i de bolagen försämrades (högre nettoskuld). Följden blev sämre värderingsmultiplar. Då värdering är en av de faktorer modellen tar hänsyn till har flera bolag nedgraderats och lämnat Topp 10 medan andra har stärkts relativt sina konkurrenter. .

Sedan en tid tillbaka har den sedan länge etablerade köp och behåll modellen för aktier börjat att brytas upp. Inflationen är en orsak till detta då bolagsvinster i framtiden nu blir svårare att prognosticera. Vad kommer bolaget bidra med i tillväxt? Hur mycket kommer inflationen att påverka kostnaderna? Har bolaget tillräckligt stark position för att kunna höja priserna för att kunna behålla sina marginaler? Är exempel på faktorer som höjer risken i långsiktiga placeringar just nu.

## Utveckling sedan start



## Nyckeltal

Årlig avkastning sedan start:	-1%
Avkastning senaste 12m:	5%
Standardavvikelse 12m:	5%
Sharpekvot 12m:	1,0

Startår:	2020
Årlig avgift (ink moms):	1,50%
Riskklass	6 av 7

## Innehav

Tele2 B	10%
Loomis	10%
Bravida Holding	10%
Avanza Bank Holding	10%
HEXPOL B	10%
B3 Consulting Group	10%
Lindab International	10%
Securitas B	10%
Fagerhult	10%
ABB Ltd	10%

# Mangold Taktisk Portfölj

*Portföljbeskrivning: Taktisk portfölj är en mix av aktier – (Temaportföljen) samt absolutavkastande tillgångar (Absolut Avkastande). Normalvikten är 40% aktier och 60% absolutavkastande tillgångsslag. Portföljen har tagits fram för att kunna erbjuda en exponering mot aktier men med tryggheten i ett absolutavkastande ben för perioder med oro på börsen. Vikten kan avvika från normalvikten i olika marknadsklimat med upp till som mest 50% aktier och som minst 30% aktier.*

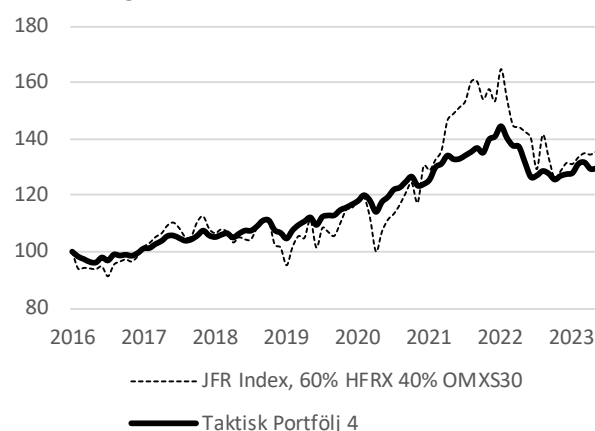
Portföljen består till 70% av Absolut Avkastande (AA) och till 30% av Mangold Tema. Nuvarande allokering är mer defensiv än normalläget. För kommentar om de enskilda portföljerna hänvisas till respektive portföljkommentar. Under april så skedde ingen omviktning mellan mandaten i portföljen.

Under april så var portföljen oförändrad och i år har portföljen gått upp 1%. Inledningen på börsåret var stark men mattades av under mars/april i samband med den globala bankoron.

Förväntningarna inför 2023 är en mild inbromsning i ekonomin och fokus på centralbanksbeslut och dess uttalanden kring årets räntebana. Detta kommer att sätta kraftig prägel på börshumöret under de närmaste månaderna. Under april har riksbankerna justerat ner räntekurvorna och marknaden har allt mer ställt in sig på ett scenario med lägre räntor framöver.

Kommer centralbankerna att minska på tempot eller kanske till och med upphöra med räntehöjningar så kommer vikten i aktier i Taktisk portfölj att ökas i ett första steg till normalvikten 40% men skulle trenden hålla i sig kommer vikten att ökas ytterligare till som mest 50%.

## Utveckling sedan start



## Nyckeltal

Årlig avkastning sedan start:	Startade 2022
Avkastning senaste 12m:	Startade 2022
Standardavvikelse 12m:	Startade 2022
Sharpekvot 12m:	Startade 2022

Startår:	2022
Årlig avgift (ink moms):	1,50%
Riskklass	4 av 7

## Innehav

GAM Star Cat	14%
RESS	12%
NFF	11%
SCF	11%
Excalibur	8%
QQM	7%
Mangold Trendtracker	7%
Tele2	3%
Loomis	3%
Bravida	3%

*Den aktuella portföljen är ny sedan januari 2022 och det finns därför ingen historisk data för avkastning. Grafen och nyckeltalen visar en Pro Forma portfölj, det vill säga en historisk portfölj som bygger på antaganden. Grafen och nyckeltalen visar en avkastning simulerad utifrån historisk data för de innehav som modellportföljen hade per den 01 januari 2021. Modellportföljen består av Mangold Absolut Avkastande och Mangold Tema. Avkastningen är beräknad i svenska kronor. Observera att historisk avkastning inte är någon garanti för framtida avkastning*



# Mangold Högutdelande | de två bästa bolagen i varje sektor

**Portföljbeskrivning:** Portföljen startade 2019 och består av aktier i nordiska bolag med hög utdelning och relativt låg risk. Portföljen passar de kunder som vill placera i nordiska aktier men till något lägre risk och som vill ha avkastning på sitt kapital även när börser backar. Som investerare bör man ha minst fem års placeringshorisont och trivas med att ligga i risk 5 (skala 1-7). Jämförelseindex är OMX Nordic 40. Grundstrategin är att skapa en portfölj av de bästa utdelande bolagen i varje sektor. Portföljen ska över tid ge en utdelning över 5 procent. Utdelningen återinvesteras.

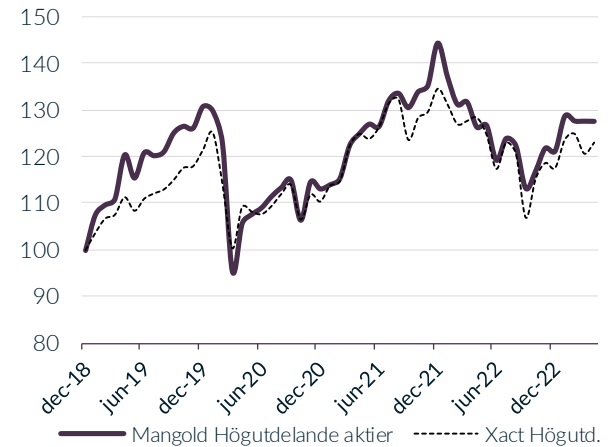
Mangold Högutdelande har stigit med 6% sedan årsskiftet och under de senaste 12 månaderna har portföljen gått upp med 1%. Detta kan jämföras med ETF'en XACT OMX Högutdelande som är ned med 4% de senaste 12 månaderna och upp 4% under 2023. I linje med den effektiviserade förvaltningsstrategin att övervikta gynnade sektorer och undervikta mindre gynnade sektorer så såldes SSAB. Det har ännu inte köpts in något nytt bolag då trenden på börserna för tillfället är fallande.

Med stigande ränta och hög inflation kommer högutdelande bolag att gynnas. Särskilt gynnade är bolag i branscher som bank/försäkring, råvaror, industri samt telekom. Dvs bolag som antingen gynnas av den svaga svenska kronan eller den höga ränta

Att kunna dela ut pengar till sina aktieägare är en kvalitetsstämpel på bolagen. Det ger också en indikation på att bolagen har en bra balans på lånekostnaden med möjligheter att höja priser mot slutkund för att möta de högre priser som inflationen för med sig.

Bolag med hög belåning som inte gör vinst kommer att få det svårt under 2023. Riskviljan hos investerarna har fallit kraftigt under 2022, men trots det så kommer det komma, ej bestående, skräprallyn där investerarkollektivet hoppas på en snabb återgång med låg inflation. Förvaltningen står under dessa perioder fast vid metodiken som har som mål att överavkasta på längre sikt.

## Utveckling sedan start



## Nyckeltal

Årlig avkastning sedan start:	6%
Avkastning senaste 12m:	1%
Standardavvikelse 12m:	13%
Sharpekvot 12m:	0,1

Startår:	2019
Årlig avgift (ink moms):	1,50%
Riskklass	5 av 7

## 10 största innehav

Cloetta B	4%
Tokmanni Group Oyj	4%
Hennes & Mauritz B	4%
EUROPRI	4%
DNB BANK ASA	4%
SEB A	4%
Citycon Oyj	4%
Topdanmark	4%
Resurs Holding	4%
Novo Nordisk B	4%

# Mangold Special Client och Stiftelseportfölj

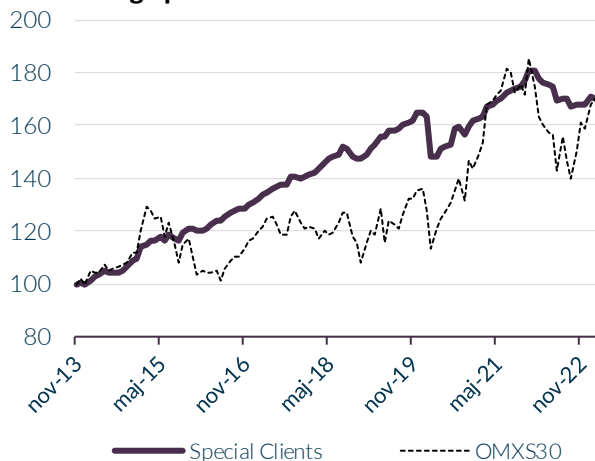
*Portföljbeskrivning: Special Clients är en förvaltd portfölj som bygger på klassisk portföljteori där målet är att maximera den riskjusterade avkastningen utifrån de i portföljen ingående byggstenarna. Byggstenarna är Mangolds förvaltda diskretionära portföljer; Absolut avkastande, Aktiv Ränta och Högutdelande aktieportföljen.*

Under april så var Mangold Special Client oförändrad och har under de senaste 12 månaderna gått ned med 3%. Stiftelseportföljen var upp med 1% och har under de senaste 12 månaderna varit oförändrad. Under februari viktades de olika blocken om i portföljerna och de består nu av 35% Mangold Absolut Avkastande, 50% Aktiv Ränta och 15% Högutdelande. Anledningen är det gynnsamma läget för obligationer då de har en förväntad avkastning på mer än 10% från nuvarande prisnivå.

Se separata kommentarer för respektive mandat ovan. Stiftelseportföljens inslag av obligationer med dollarexponering har gjort att den portföljen har gått isär mot Mangold Special Client.

Korrelationen mellan aktier och obligationer har ökat under 2022 och allokeringen mellan dessa förändrades under augusti. Det omvända gäller för Absolut Avkastande. Korrelationen har fallit kraftigt under året och därmed blev det naturliga beslutet att öka i Absolut Avkastande och minska i Aktiv Ränta. Den fördelningen förväntas bestå under december.

## Utveckling Special Client



## Nyckeltal

Årlig avkastning sedan start:	6%
Avkastning senaste 12m:	-3%
Standardavvikelse 12m:	1%
Sharpekvot 12m:	n.m.
Största nedgång:	-10%

Startår:	2021
Årlig avgift (ink moms):	1,50%
Riskklass	4 av 7

## Innehav, målvikter

Absolt Avkastande	35%
Aktiv Ränta	40%
Högutdelande aktier	25%

# Fondportföljerna

*Portföljbeskrivning: Fondportföljerna finns i tre olika riskkategoriseringar: Låg (riskklass 3), mellan (riskklass 4) och hög (riskklass 5) enligt den standardiserade KIID-riskskalan. Urvalet av fonderna som ingår i portföljerna sker med etisk hänsyn och alla fonder godkänns av Mangolds Investeringskommitté innan de får användas i förvaltningen.*

Under april så steg låg- och mellanriskportföljen med 1% vardera samtidigt som högriskportföljen steg med 2%. Detta att jämföra med MSCI World som under april steg med 1,4%. Sedan årsskiftet har låg- och mellanriskportföljerna stigit med 3% och högriskportföljen med 4%

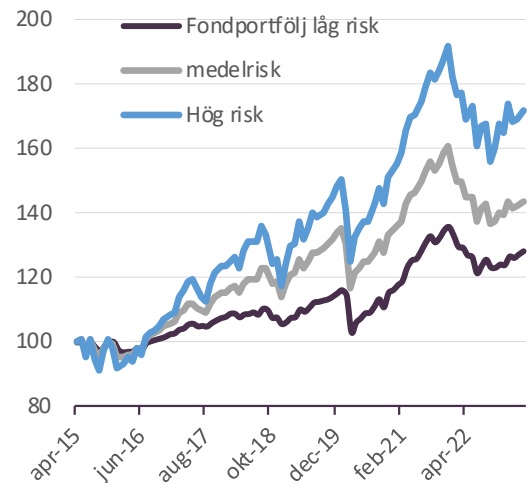
I aktiedelen har vi för närvarande undervikt i USA, Europa och Sverige och har valt att istället övervikta Asien, via Japanexponering, samt Emerging Markets där vi gillar Latin Amerika och Indien.

Räntesidan är starkare än någonsin med katastrofobligationer som hämtat igen tappet från höstens orkansäsong och gynnas både av höjda riskpremier och hög amerikansk styrränta. Excalibur Hedge Fixed Income gynnas av ett volatilt ränteklimat och High Yield-obligationsfonder skapar en bra grund för överavkastning.

Tillsammans med guldinnehavet, som gynnas av stökiga amerikanska banksituationer, bildar det en stabil defensiv backlinje utan att ge avkall på avkastningspotential.

Från och med april så kommer fondvalet att ske automatiskt med hjälp av en egenutvecklad fondrobot, *Mangold Fondbot*. Målet för *fondboten* är att maximera avkastningen givet den tagna risken. Den väljer själv bland angivna fonder, beroende på fondmandat, och ger den bästa möjliga kombinationen av dessa.

## Utveckling sedan start efter avgifter



Startår	2015
Riskklass (låg)	3 av 7
Riskklass (mellan)	4 av 7
Riskklass (hög)	5 av 7
Årlig avgift ink. Moms (låg)	1%
Årlig avgift ink. Moms (mellan)	1,5%
Årlig avgift ink. Moms (hög)	1,5%
Avkastning sedan start (låg)	28%
Avkastning sedan start (mella)	44%
Avkastning sedan start (hög)	72%



Logga gärna in på Mangold Online för att ta del av din specifika portföljrapport.

Ansvariga portföljförvaltare: Peter Haage /  
Christer Hultblad

Har du frågor eller vill veta mer om Mangolds övriga diskretionära portföljer, kontakta din rådgivare.

privatebanking@mangold.se  
08-503 01 550  
Nybrogatan 55, Stockholm  
Box 55691, SE-114 40 Stockholm  
mangold.se

Mangold Private Banking – hållbar och personlig förvaltning Mangold Fondkommission grundades 2000 och är börsnoterat på Nasdaq Main Market Mid Cap. Private Banking erbjuder enbart diskretionär portföljförvaltning och har inga egna fonder. Fokus ligger på transparens, hållbarhet och riskspridning. Våra kunder ska enkelt kunna se underliggande placeringar och vilka avgifter som dragits. Vår förvaltningsmetodik bygger både på algoritm-baserad kvantitativ analys – Mangold Equity Lab – och kvalitativ traditionell analys. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Investerat kapital kan både öka och minska i värde. Då portföljkunder har olika startdatum kan avvikelser vad gäller avkastning och innehav uppstå. Faktablad och produktinformation finns på Mangolds hemsida alternativt via din rådgivare. Informationen är endast avsett såsom allmän produktinformation och skall inte ses som ett investeringsråd eller rekommendation. Informationen kan vara ofullständig, inaktuell eller inkorrekt. Mangold ansvarar inte för skada, vare sig direkt eller indirekt på grund av eventuella brister eller fel i informationen. Informationen får inte på något sätt ändras eller vidarebefordras utan Mangolds tillstånd.