

Månadskommentar maj 2023

Under maj fortsatte skuldfokusen och den återkommande situationen kring USA's skuldtak dominerade nyhetsflödet. I likhet med tidigare år kom politikerna överens och skuldtaket höjdes för att därmed avvärja en skuldskris och partiell nedstängning av den offentliga apparaten.

I Sverige så hamnade SBB i fokus, där marknaden och ratinginstituten fortsatte att vara skeptiska till hur bolaget sköts. Resultatet blev att Ilja Batlijan fick avgå som VD och kompetens från Akelius anlätades med en snabb rekrytering av Leiv Synnes. Beslutet fick aktiekursen att återhämta sig nästan 100% på några dagar.

Ränteförväntningarna i marknaden har stigit något på längre sikt baserat på stark sysselsättningsstatistik främst från USA. Statistiken för antalet sysselsatta utanför jordbrukssektorn kom in över förväntan samtidigt som inköpsindex fortfarande levererade stabila siffror. Detta kan även ses i Sverige där konsumtionen bromsar in medan arbetsmarknaden är fortsatt stark. Förväntningarna för en *soft landing* ökar vilket gör att man tror att räntan inte kommer att sänkas så aggressivt som marknaden tidigare har trott. Det kan ses som goda nyheter förutsatt att bolagen fortsätter att arbeta med belåningen så att kassaflödena förbättras.

Under månaden slutade OMXS30 index ned 2% och DNB Nordic High Yield Index slutade i stort sett oförändrat.

Kommentarer för respektive mandat följer nedan.

Utvecklingen till 23-05-31

YTD

Ränteportföljer

Mangold Aktiv Ränta	-1%
Jfr XACT Obligation	1%

Absolutavkastande

Mangold Absolut Avkastande	3%
Jfr HFRX-i (valutasäkrad)	1%

Aktiemandat

Högutdelande, de 2 bästa bolagen i varje sektor	2%
Jfr XACT Högutdelande	0%

Temaportföljen, sedan 31-aug Topp 10

	-3%
--	-----

Jfr OMXS30	8%
------------	----

Förmögenhetsportföljer

Mangold Special Client, 25% Högutdelande, 40% Aktiv Ränta, 35% Absolutavkastande	1%
Jfr Index 25% XACT Högutdelande, 50% Xact Obligation 25% HFRX-i	1%

Mangold Stiftelseportföljen

	3%
--	----

Jfr Index 25% OMXS30, 50% Xact Obligation 25% HFRX-i	3%
--	----

Mangold Taktisk portfölj*

	1%
--	----

Jfr index, 40% OMXS30 60% HFRX-i	3%
----------------------------------	----

Fondportföljer

Mangold Lågrisk	6%
Mangold Mellanrisk	5%
Mangold Högrisk	6%

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 portföljkonstruktion. Absolut Avkastande ingår även som del i förvaltningen i Special Clients och Taktisk portfölj.

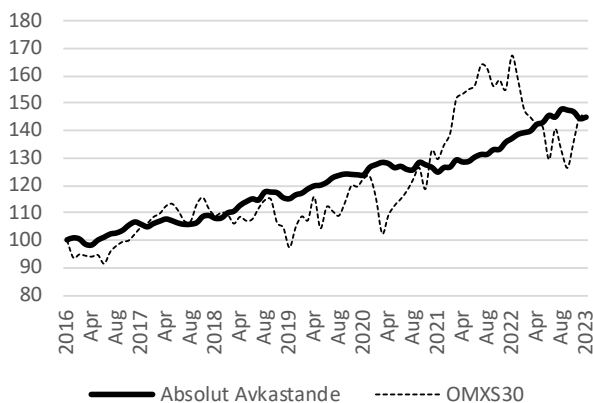
Då alla innehav utom RESS Life har rapporterat så kan utvecklingen med största sannolikhet anges till +2% i maj. Det vill säga upp 3% sedan årets början. Under maj kom statistik som visar på en avtagande inflation, men de flesta centralbanker förväntas fortsätta med räntehöjningar framöver. Börsen fortsatte att bromsa in och OMXS30 föll med 2% under månaden.

Kreditfonden stängde för handel i december och öppnades igen för inlösen i maj. Inlösenrycket blev dock stort vilket gjorde att fondbolaget beslutade sig för att stänga fonden och avveckla den. Fonden har lån med löptider på upp emot två års återbetalning men vartefter lån förfaller och återbetalas kommer tillgångarna att skiftas ut till andelsägarna. Första utbetalning är planerad till juli och därefter kvartalsvis. Utvecklingen i maj var helt acceptabel med +0,31%.

Till följd av detta kommer nya insättningar i AA att exkludera SCF och den nya fördelningen visas i tabellen till höger. Vartefter tillgångarna från SCF skiftas ut kommer de också att placeras enligt den nya viktningen.

Den tidigare kraftiga rabatten i RESS, som funnits då andelar köpts över börsen, krympte under maj och ligger i skrivande stund på mellan 1-2% och troligtvis kommer rabatten att fortsätta minska ett tag till för att nästan handlas till NAV innan den återigen kommer att öka till 5-7% för de börshandlade RESS andelarna. Det bygger ett mönster vi sett upprepas ett flertal gånger under de senaste åren.

Utveckling



Nyckeltal

Årlig avkastning sedan start:	7%
Avkastning senaste 12m:	4%
Avkastning senaste 24m:	16%
Standardavvikelse 12m:	4%
Sharpekvot 12m:	1,1
Största nedgång:	-3%
Startår:	2020
Årlig avgift (ink moms):	1,50%
Riskklass	3 av 7

Innehav, målvikt juni

Nordic Factoring Fund	17%
RESS Life	19%
QQM	10%
GAM Star Cat Bond	21%
Trendtracker	18%
Excalibur	13%
Kassa	2%

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.

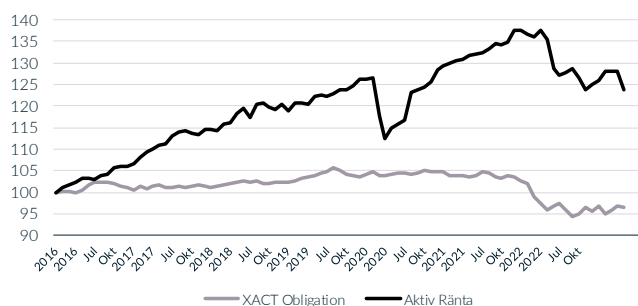
Nordisk High Yield bjuder fortsatt på bra möjligheter i en illikvid och nedprasad obligationsmarknad. Mycket tyder på att räntetoppen snart är nådd vilket medför att förutsättningarna för en prisåterhämtning ökar. Emittenterna fortsätter att arbeta med att optimera belåningsstrukturen i det högre ränteläget.

Ett exempel är att SBB:s styrelse beslutade att pausa utdelningarna för SBB-aktien i syfte att stärka balansräkningen och förbättra kassaflödet. Det är centralt för bolaget att återfå marknadens och ratinginstitutens förtroende. Aktiv Ränta äger innehav i Ilja Batljans ägarbolag IB Invest som i sin tur påverkas av att SBB-utdelningarna sätts på paus. I den hybridobligation som förvaltningen äger, har emittenten möjlighet att pausa kupongutbetalningarna, vilket nu skedde. I det fall utbetalningarna återupptas, så kompenseras innehavarna av perioden med pausade kuponger. Osäkerheten kring detta gjorde att obligationen handlades ned till 11%. Värt att notera är att det inte har skett någon kredithändelse och att det finns en tillgångsmassa i ägarbolaget som rör sig med prisutvecklingen i innehaven. Mest centralt blir att följa SBB:s utveckling. Under början av juni tillsattes en ny kompetent VD som tidigare var finanschef på Akelius. Hybridobligationens stressade situation gjorde att Investeringskommittén satte innehavet på paus gällande insättningar och nyinvesteringar med löpande övervakning av händelseförloppet.

En fortsatt osäker marknad gjorde att Aktiv Ränta gick ned 3% under månaden och -1% under 2023.

Stibor 3 månader slutade månaden på 3,7% och samtliga obligationer i förvaltningen följer räntan. Snittkupongen i portföljen ligger på 9,4% med en snittyield om 15,1%.

Utveckling



Nyckeltal

Årlig avkastning sedan start:	4%
Avkastning senaste 12m:	-9%
Standardavvikelse 12m:	5%
Sharpekvot 12m:	-1,7
Startår:	2013
Årlig avgift (ink moms):	1,50%
Riskklass	3 av 7

Mangoldbevakade obligationer

Obligation	Typ	Kupong	Yield	Förfall/Call
ALM Equity FRN + 6,50%	Sr Unsec	9,8%	13,8%	2026-06-17
Intrum FRN + 3,30%	Sr Unsec	6,6%	9,8%	2026-09-09
Fastator FRN + 6,50%	Sr Unsec	9,8%	27,4%	2023-09-22
Humble FRN + 8,25%	Sr Sec	11,7%	11,4%	2025-07-21
Heimstaden FRN + 5,90%	Jr Perp	9,3%	15,2%	2024-10-11
M2 Asset Management FRN + 3,9%	Sr Unsec	7,2%	16,6%	2025-01-15
Kvalitena FRN + 6,00%	Sr Unsec	9,4%	28,6%	2024-03-31
Magnolia Bostad FRN + 6,90%	Sr Unsec	10,2%	22,5%	2025-03-18
Kährs FRN + 6,00%	Sr Sec	9,2%	10,4%	2026-12-07
Greenfood FRN + 7,00%	Sr Sec	10,6%	13,3%	2025-11-04
Genova Perp FRN + 6,75%	Sub Perp	9,9%	12,9%	2026-03-05
K2A Perp FRN + 5,95%	Sub Perp	9,4%	13,6%	2026-04-21
Nordax FRN + 4,75%	Sub AT1	8,3%	9,7%	2026-10-29
Euroflorist FRN + 5,50%	Sr Sec	9,1%	15,6%	2026-02-02
Resurs FRN + 5,50%	Sub AT1	8,8%	9,2%	2024-12-11
Collector FRN +8,00%	Sub AT1	11,3%	11,7%	2024-03-28
Snitt		9,4%	15,1%	2025-07-25

Mangold Tema, "Topp 10"

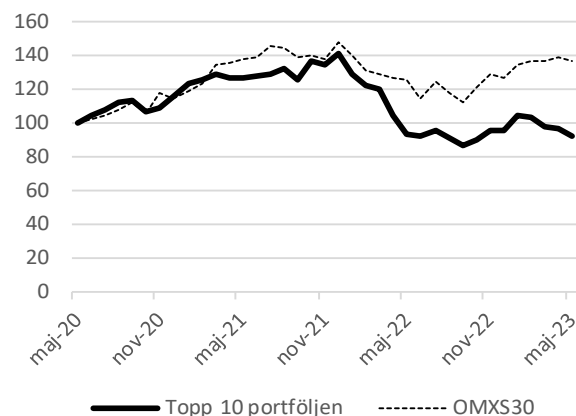
Portföljbeskrivning: Förvaltningen identifierar ett investeringstema utifrån rådande makroekonomiska trender. Valet av tema baseras på följande aspekter; regulatoriska och politiska omställningar, energiomställningar, krissituationer, nyteknik, miljö och innovationer. Investeringar utvärderas löpande 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"

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.

Risken för att vi går in i en lågkonjunktur är påtaglig just nu. I ett sådant scenario är det en fördel att äga aktier i stabila och lönsamma bolag. Det är just dessa bolag som väljs ut av Mangold Equity Lab.

Topp 10 hade en dålig månad och gick ner 4,6% under maj. Främsta anledningen till fallande börser ansågs vara den amerikanska ekonomin där deras så kallade budgettak började närma sig. Budgettaket är politiskt bestämt och anger hur mycket dollar som den amerikanska staten får låna. Höjningen av budgettaket brukar föregås av politiska förhandlingar och det har hänt att man tidigare inte kommit överens vilket då bland annat inneburit att statsanställda amerikaner inte fått lön.

Utveckling sedan start



Nyckeltal

Årlig avkastning sedan start:	-3%
Avkastning senaste 12m:	-1%
Avkastning senaste månaden:	-5%
Standardavvikelse 12m:	5%
Sharpekvot 12m:	n.m.
Startår:	2020
Årlig avgift (ink moms):	1,50%
Riskklass	6 av 7

Innehav

Volvo B	10%
Loomis	10%
Boliden	10%
Autoliv SDB	10%
HEXPOL B	10%
Avanza Bank Holding	10%
Lindab International	10%
Thule Group	10%
Swedbank A	10%
Holmen B	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.

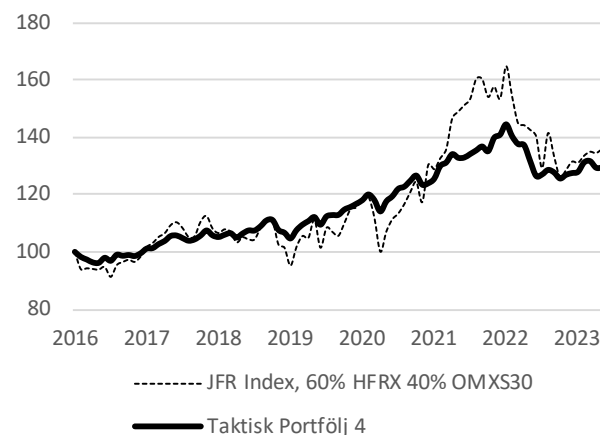
Idag består portföljen till 70% av Absolut Avkastande (AA) och till 30% av Mangold Tema Topp 10. Nuvarande allokering är mer defensiv än normalläget. För kommentar om de enskilda portföljerna hänvisas till respektive portföljkommentar. Under maj så skedde ingen omviktning mellan mandaten i portföljen.

Under maj så var portföljen oförändrad och i år har den 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 deras uttalanden kring årets räntebana. Detta kommer att sätta kraftig prägel på börshumöret under de närmaste månaderna. Under maj kom ny statistik som visade på att inflationen faller mer än väntat men än så länge kommunicerar världens centralbanker att räntorna ska fortsätta höjas.

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%
Risiklass	4 av 7

Innehav

Star Cat	15%
RESS	13%
Mangold Trendtracker	13%
NFF	12%
Excalibur	12%
QQM	7%
Autoliv SDB	3%
Volvo B	3%
Loomis	3%
Boliden	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

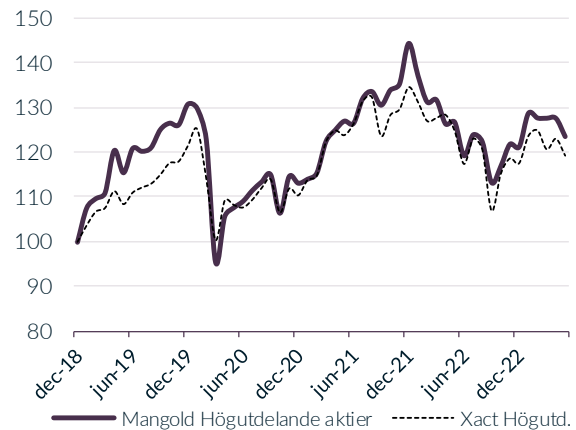
Portföljbeskrivning: Portföljen startade 2019 och består av aktier i nordiska bolag med hög utdelning och relativt låg risk. Portföljen passar de kunder som vill placera i nordiska aktier men till något lägre risk och som vill ha avkastning på sitt kapital även när börser backar. Som investerare bör 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 2% sedan årsskiftet. Detta kan jämföras med ETF:en XACT OMX Högutdelande som är upp med 1% under samma period. Månaden maj var en svag börs månad och OMXS30 föll med -2%.

Fremsta anledningen till fallande börser ansågs vara den amerikanska ekonomin där deras så kallade budgettak började närma sig. Budgettaket är politiskt bestämt och anger hur mycket dollar som den amerikanska staten får låna. Höjningen av budgettaket brukar föregås av politiska förhandlingar och det har hänt att man tidigare inte kommit överens vilket då bland annat inneburit att statsanställda amerikaner inte fått lön.

Precis som tidigare kom politikerna överens och både republikaner och demokrater utropade sig som vinnare i förhandlingarna. Rent praktiskt innebär detta att det skapas 1 biljon nya dollar som amerikanska staten emitterar som T-Bills. Troligtvis ger detta en likviditetsskjuts ett tag in på sommaren och därmed även en försvagad dollar, för när likviditet tillförs marknaden så kommer en del av denna att söka sig utanför USA och därmed sänka dollarkursen

Utveckling sedan start



Nyckeltal

Årlig avkastning sedan start:	5%
Avkastning senaste 12m:	-3%
Avkastning senaste månaden:	-3%
Standardavvikelse 12m:	13%
Sharpekvot 12m:	n.m.

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

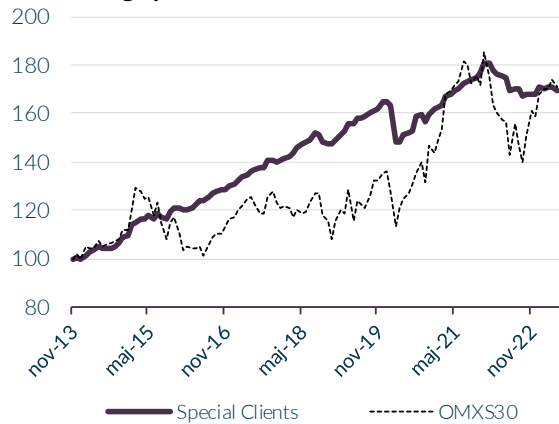
Portföljbeskrivning: Special Clients är en förvaltd portfölj som bygger på klassisk portföljteori där målet är att maximera den riskjusterade avkastningen utifrån de i portföljen ingående byggstenarna. Byggstenarna är Mangolds förvaltda diskretionära portföljer; Absolut avkastande, Aktiv Ränta och Högutdelande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

Under maj så backade Mangold Special Client något och har under de senaste 12 månaderna gått ned med 3%. Stiftelseportföljen var upp med 1% och har under de senaste 12 månaderna gått upp med 2%. Under februari viktades de olika blocken om i portföljerna och 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 ökade under 2022 vilket inte tillhör det normala. Under 2023 har dock korrelationen återgått till det mer normala, dvs att mixen av aktier och obligationer ger en stabil avkastning över tid.

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	50%
Högutdelande aktier	15%

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 maj steg låg-, mellan- och högriskportföljerna med 2% vardera. Detta att jämföra med OMXS30 som under månaden föll med 2%. Sedan årsskiftet har låg- och högriskportföljerna stigit med 6% och mellanriskportföljen med 5%

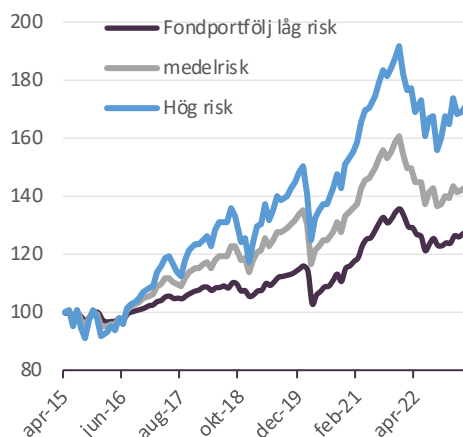
I aktiedelen har vi för närvarande undervikt i USA, Europa och Sverige och har valt att istället övervikta Asien, via Japanexponering, samt Emerging Markets där vi gillar Latin Amerika och Indien.

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
Risiklass (låg)	3 av 7
Risiklass (mellan)	4 av 7
Risiklass (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)	31%
Avkastning sedan start (mellan)	47%
Avkastning sedan start (hög)	76%

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 algoritmbaserad 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.

