

Månadskommentar september 2023

Trenden med en nedgång i inflationen fortsätter och konsumtionen bromsar in i det högre ränteläget. Marknaden börjar att prisa in sänkningar av styrräntan. I Sverige är sannolikheten för ytterligare räntehöjningar 30% och i USA, bedöms räntesänkningar komma redan efter Q1 2024. I aktiemarknaden syns indikationer på en borsåterhämtning där räntekänsliga bolag drar mest uppåt.

På obligationsidan går marknaden fortsatt genom en process där låneskuld, ur ett kreditperspektiv, fortsatt behöver bearbetas. Även om räntan faller tillbaka så behövs det fortsatt arbete för att få ned räntekostnaderna i förhållande till de avkastningskrav som råder på marknaden. Primärtransaktionerna är fler till antalet jämfört med tidigare under året dock är det fortsatt svårt för de mindre bolagen att återfinansiera sig. Förhandlingar inleds där förlängningar med bättre villkor förhoppningsvis materialiseras.

Vinst genom pris ger en uppskattad avkastning för aktier på cirka 7% idag. Det kan jämföras med en investering i en High Yield portfölj hos Mangold som ger en förväntad avkastning på över 15%. Går man upp en nivå så råder det även bättre yield i Investment Grade jämfört med aktier.

Kommentarer för respektive mandat följer nedan.

Utvecklingen till 23-09-30

YTD

Ränteportföljer

Mangold Aktiv Ränta	-1,7%
Jfr XACT Obligation	0,0%

Absolutavkastande

Mangold Absolut Avkastande	4,7%
Jfr HFRX-i (valutasäkrad)	2,3%

Aktiemandat

Högutdelande, de 2 bästa bolagen i varje sektor	3,3%
Jfr XACT Högutdelande	-0,5%

Temaportföljen, sedan 31-aug Topp 10

Jfr OMXS30	3,9%
	-4,3%

Förmögenhetsportföljer

Mangold Special Client, 25% Högutdelande, 40% Aktiv Ränta, 35% Absolutavkastande	1,6%
Jfr Index 25% XACT Högutdelande, 50% Xact Obligation 25% HFRX-i	0,4%

Mangold Stiftelseportföljen

Jfr Index 25% OMXS30, 50% Xact Obligation 25% HFRX-i	4,5%
	2,4%

Mangold Taktisk portfölj*

Jfr index, 40% OMXS30 60% HFRX-i	3,5%
	2,2%

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

Fondportföljer

Mangold Lågrisk	6,4%
Mangold Mellanrisk	5,8%
Mangold Högrisk	6,4%

Absolut Avkastande (AA)

Utvecklingen för september landade på +0,6% . Det vill säga upp 4,5% sedan årets början.

GAM Cat Bond hade återigen en bra månad med +1,5%. Totalt har fonden gett en avkastning på dryga 12% hittills 2023 (i fondens valuta USD). Än så länge är det en lugn orkansäsong och få samt milda orkaner har nått land. Något som givetvis är bra för fondens utveckling.

Stockholmsbörsen var i fallande trend under hela september och Trendtrackermodellen var därmed inte aktiv. Modellen har rätt 8 gånger av 10 och har skyddande effekt mot större valutaväxlingar då OMXS30 går bra när USD går dåligt och tvärtom. Denna period gick USD starkt och totaleffekten blev positiv för portföljen.

Ress handlas just nu till 5% rabatt över börs och vi har fortfarande inte sett några större försäkringsutbetalningar. Detta innebär att det bör vara ett bra köpläge. Förvaltningen kommer att lösa in (tar ca 7 månader) samtidigt som vi kontinuerligt handlar till den fina rabatten.

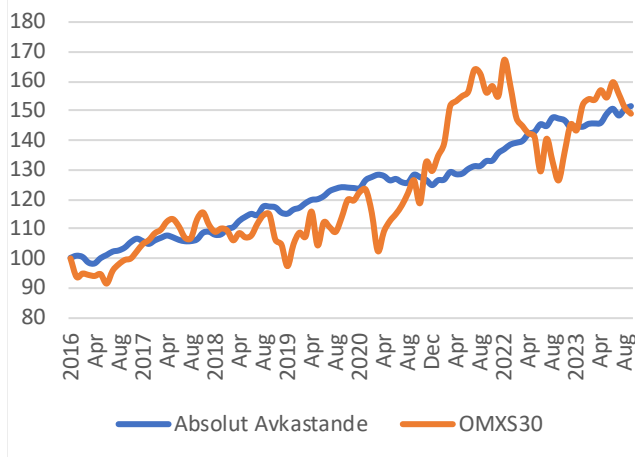
Excalibur utnyttjade ränteutvecklingen och hade en stark månad med +1% och har avkastat +4% i år.

NFF hade en bra månad med 0,55% och fortsätter därmed att leverera en jämn avkastning på ~0,5-0,6% per månad. Hittills i år har NFF stigit med 4%.

Nytt innehav som kommer att ersätta det sålda innehavet i QQM är Alcur, även den en marknadsneutral hedgefond.

Portföljbeskrivning: Absolut avkastande portföljen har som mål att ge en stabil avkastning oavsett börsutvecklingen och är uppbyggd av olika specialfonder vilka har en okorrelerad utveckling med aktiemarknaden. 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.

Utveckling



Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	0,6%
Avkastning sedan årets start:	4,7%
Avkastning sedan start:	20,8%
Standardavvikelse 12m:	3,7%

Startdatum:	200801
Årlig avgift (ink moms):	1,50%
Riskklass	3 av 7

Innehav, målvikt september

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

Under september så löste NOBA (tidigare Nordax) den obligation som förvaltningen köpte i början på juli. Likviden faller ut i början på oktober och nu finns det flertalet intressanta case att investera likviden i. Bland annat har portföljen investerat i bankexponering i DNB:s AT1 obligation samt ökat på i Norion Bank (tidigare Collector).

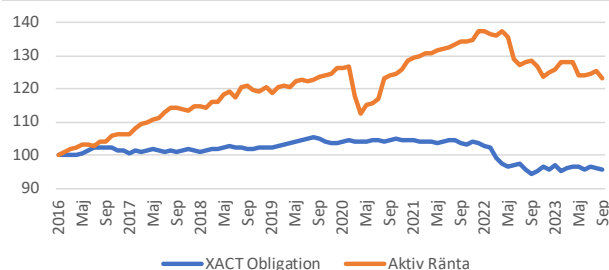
Under månaden så fördes även intensiva diskussioner med förlängningen av Fastators obligation med ursprungligt förfall i november 2023. I nuvarande räntemiljö med dålig likviditet är det svårt för fastighetsbolagen att refinansiera sig i marknaden. Därför blir det mer vanligt med omförhandling av lånen, så kallade "written procedures". Sammanfattningsvis så blev resultatet av förhandlingen en 2 års förlängning med säkerhet i merparten av tillgångsmassan. Räntan justeras till en fast årlig ränta om 5% med en kapitalisering om ytterligare 7,5% som betalas på slutdagen. Incitament finns att amortera skuld vid försäljningar samt en begränsning på att ta upp ny skuld.

Under månaden så handlade obligationen i Heimstaden ner ytterligare vilket påverkade avkastningen negativt i portföljen. Dock kom det positiva nyheter om att beståndet på Island, som värderas till 6 mdr SEK, såldes av till ägarbolaget med ett tillskott i likviditet om ca 2,5 mdr SEK. Heimstaden AB sitter fortsatt med ägande om ca 49 mdr SEK i Heimstaden Bostad aktier. Negativa nyheter kring Alectas situation smittade av sig på obligationspriserna. Dock ser tillgångsmassan bra ut mot utestående skuld.

Snittpriset för Aktiv Ränta portföljen slutade ner 2% under månaden med ett nettokupong om 9,7% och yield om 15,3%.

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.

Utveckling



Nyckeltal

Avkastning senaste månaden	-2,0%
Avkastning sedan årets start:	-1,7%
Avkastning sedan start:	44%
Standardavvikelse 12m:	5%
Startår:	2013
Årlig avgift (ink moms):	1,50%
Riskklass	3 av 7

Mangolds obligationsportfölj

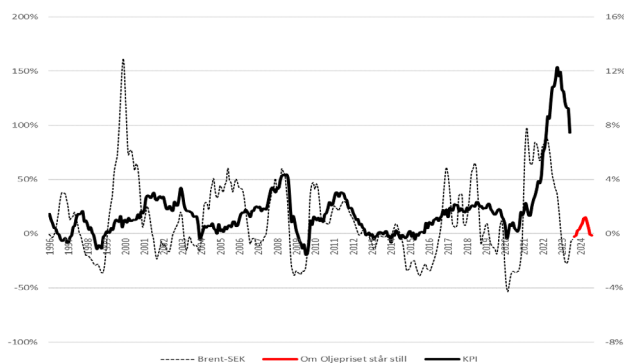
Obligation	Kupong	Yield	Förfall/Call
ALM Equity FRN + 6,50%	10,6%	14,6%	2026-06-17
Intrum FRN + 3,30%	7,3%	11,8%	2026-09-09
Intrum FRN + 3,25%	7,4%	8,1%	2024-10-01
Heimstaden FRN + 5,90%	10,0%	33,2%	2024-10-11
M2 Asset Management FRN + 3,9%	8,0%	17,3%	2025-01-15
Magnolia Bostad FRN + 6,90%	11,0%	33,1%	2025-03-18
DNB AT1 FRN +3,50%	7,6%	7,2%	2028-09-14
Greenfood FRN + 7,00%	11,0%	12,5%	2025-11-04
Genova Perp FRN + 6,75%	10,8%	13,2%	2026-03-05
K2A Perp FRN + 5,95%	9,9%	14,3%	2026-04-21
Nordax FRN + 4,75%	8,7%	9,7%	2026-10-29
Euroflorist FRN + 5,50%	9,4%	20,1%	2026-02-02
Resurs FRN + 5,50%	9,5%	9,5%	2024-12-11
Collector FRN +8,00%	12,1%	11,8%	2024-03-28
TF Bank FRN +8,75%	12,8%	12,6%	2028-09-06
Snitt	9,7%	15,3%	2026-01-18

Mangold Tema, "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.

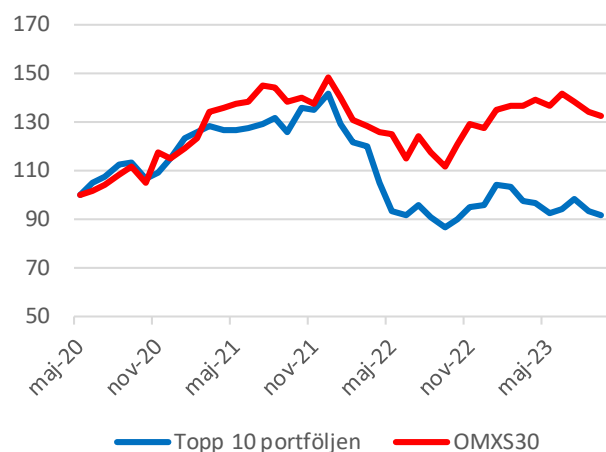
Topp 10 har haft en bra period under sommaren och hösten, de senaste 3 månaderna är Topp 10 5% bättre än Stockholmsbörsen. Securitas har varit det bästa innehavet under september och steg med 7%. Vår syn är fortfarande att de räntehöjningar marknaden räknar med är för höga och att Riksbanken kommer att tvingas bromsa och kanske till och med sänka räntan redan till hösten, vilket kommer att vara positivt för aktier.

Synen baserar sig på det samband som historiskt har funnits mellan oljepriset och inflationen, dvs när oljepriset faller så trycks inflationen ner. Oljepriset har redan fallit men inflationen har inte följt med i motsvarande grad ännu



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"

Utveckling sedan start



Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	-2,4%
Avkastning sedan årets start:	-4,3%
Standardavvikelse 12m:	4,5%

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

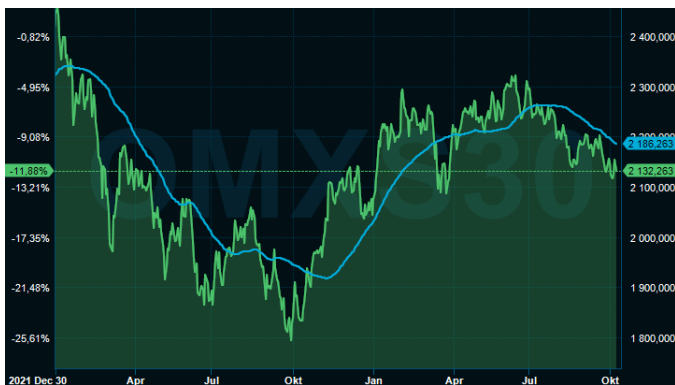
Innehav

Volvo B	10%
SEB A	10%
Swedbank A	10%
HEXPOL B	10%
SKF B	10%
Avanza Bank Holding	10%
Skanska B	10%
Securitas B	10%
Autoliv SDB	10%
Ericsson B	10%

Mangold Taktisk Portfölj

Idag består portföljen till 70% av Absolut Avkastande (AA) och till 30% av Mangold Tema Topp 10. Nuvarande allokering är mer defensiv än normalläget då börsen för tillfället trendar nedåt.

OMXS30 sedan start 2022



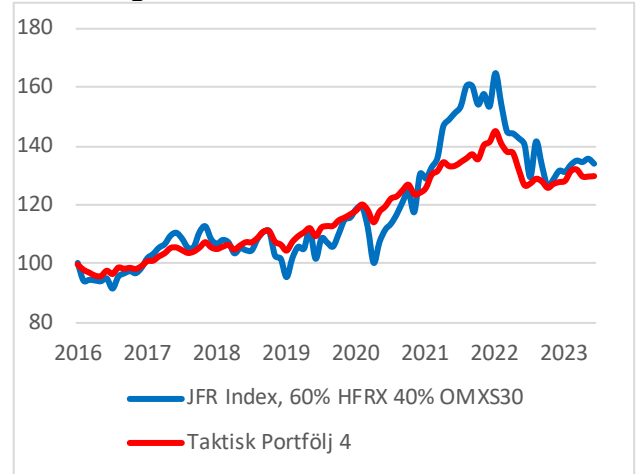
När trenden vänder uppåt igen kommer omviktning att ske, i ett första skede till 40% i aktier och vid fortsatt styrka lyfter vi aktievikten till 50%

Förväntningarna inför hösten är en mild inbromsning i ekonomin och fokus på centralbanksbeslut och deras uttalanden kring årets räntebana. De flesta förväntar sig en räntehöjning till från centralbankerna och stannar det med det så ser vi det som positivt.

För kommentar om de enskilda portföljerna hänvisas till respektive portföljkommentar. Under september så skedde ingen omviktning mellan mandaten i portföljen.

Portföljbeskrivning: Taktisk portfölj är en mix av aktier - (Topp 10-portföljen) 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.

Utveckling sedan start



Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	-0,3%
Avkastning sedan årets start:	2,2%
Avkastning sedan start:	4,1%
Standardavvikelse 12m:	3,6%

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

Innehav

Star Cat	14%
RESS	12%
Mangold Trendtracker	12%
NFF	11%
Excalibur	8%
Volvo B	3%
Loomis	3%
SEB A	3%
SKF B	3%
HEXPOL B	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*

Sedan början av juni har börsen varit i en fallande trend. Bolagens halvårsrapporter har visat på rekordvinster, till viss del dopade av den svaga kronan, men också på grund av att vi har en stark underliggande ekonomi.

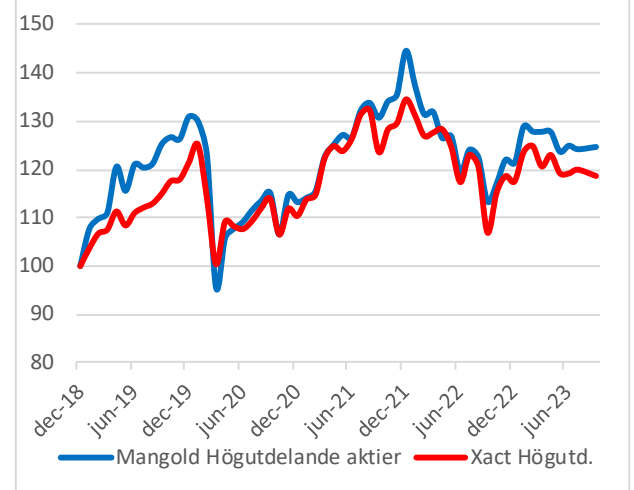
Vi går nu in i rapportperioden för 3:e kvartalet och det blir lite upp till bevis för företagen om de lyckas behålla sina marginaler, dvs att de har tillräckligt stark marknadsposition för att föra över de kostnadsökningar som sker till följd av inflationen utan att tappa försäljningstillväxten. Bolag som inte når målen kan komma att få en jobbig höst.

Inflationen, som innebär att utbudet av kronor ökar mer än det finns varor och tjänster att köpa, är på väg nedåt. Men en stor del av inflationen kommer av de räntehöjningar Riksbanken genomfört. Boendekostnader (i form av bolånekostnader) stiger kraftigt vilket innebär att Riksbanken jagar sin egen svans. Inflationen steg något (+0,1%) under augusti, men tar man bort den del av inflationen som kommer från högre räntor, KPIF, så föll inflationen med -0,1%, dvs räknar vi bort räntekostnader så har vi deflation nu.

Riksbanken har varit lite otydliga i kommunikationen om det blir en räntehöjning till eller inte. Fortsatta höjningar kan sätta stopp för ekonomin och normalt tar det mellan 12-18 månader innan effekten av en räntehöjning märks fullt ut i ekonomin och med tanke på mängden räntehöjningar som gjorts under de senaste 18 månaderna så tror vi att riksbanken gör klokt i att avvakta med nästa räntehöjning. Hur det utvecklar sig och hur Riksbankens tankar går under hösten återstår att se, men oavsett om det blir en eller flera räntehöjningar kommer det att gynna bolag med stabila balansräkningar, positiva kassaflöden och med lån som äts upp av inflationen..

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.

Utveckling Högutdelande



Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	0,6%
Avkastning sedan årets start:	3,3%
Avkastning sedan start:	25,3%
Standardavvikelse 12m:	8,4%

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

10 största innehav

Autoliv SDB	4%
Boliden	4%
Elanders B	4%
Ericsson B	4%
EUROPRIS	4%
Hennes & Mauritz B	4%
Kemira Oyj	4%
Konecranes Oyj	4%
New Wave B	4%
Nokian Renkaat Oyj	2%

Mangold Special Client och Stiftelseportfölj

Under september steg Mangold Special Client med 0,4% och sen årets början är uppgången 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 15% 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.

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.

Utveckling Special Client



Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	0,4%
Avkastning sedan årets start:	1,6%
Avkastning sedan start:	5,6%
Standardavvikelse 12m:	2,7%

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

Innehav, målvikter

Absolut Avkastande	35%
Aktiv Ränta	50%
Högutdelande aktier	15%

Fondportföljerna

Fondportföljerna har haft ett mycket bra år så här långt. För 2023 så här långt är siffrorna för hög-, medel- och lågriskportföljerna 6,4%, 5,8% och 6,4%.

Månaden präglades av större rörelser och slutade -4,9%, -2,4% och -1,1% i fallande riskordning.

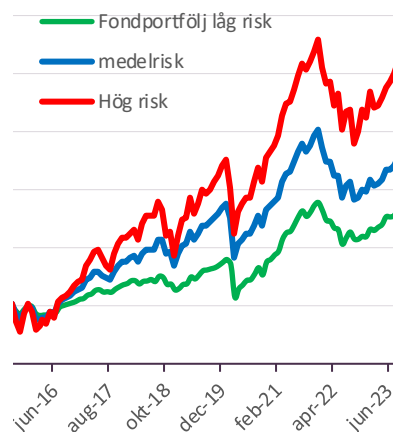
Trots att portföljerna är defensiva, med ca 70% i aktierelaterade fonder i högrisk, har portföljerna presterat bättre än jämförbara index. Stockholmsbörsen är under året +3,8%.

Portföljförvaltningen utgår ifrån ett scenario där det konjunkturellt kommer att vara tuffare företagen i Sverige och Europa men där USA sannolikt inte kommer att drabbas lika hårt av de aggressiva räntehöjningarna. Vi är beredda att höja risken när vi börjar skönja räntesänkningar igen.

Under månaden sålde vi av vår aktiefond med Europaexponering och köpte istället DNB Healthcare i samtliga portföljer. Hälsovård brukar fungera bra i ett läge av sjunkande konjunktur

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.

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)	31,9%
Avkastning sedan start (mella)	47,4%
Avkastning sedan start (hög)	75,5%

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.

Kontakt

MANGOLD
MANGOLD
FÖR FÖRETAG OCH PRIVAT