

Månadskommentar Januari 2024

Efter ett förhållandevis starkt börsår 2023 så har januari präglats av en mer dämpad stämning mot bakgrund av alltför höga förväntningar på räntesänkningar och en motståndskraftig konjunktur.

Börsen har rört sig sidledes och Stockholmsbörsen slutade -1,6%. Kreditmarknaden har fortsatt att prisa in ett vänligare ränteklimat parallellt med att bolagen anpassar sig med att dra ned sin belåning. Det nordiska High Yield indexet DNB High Yield slutade upp 2% för månaden. Speciellt har de mer räntekänsliga hybridobligationerna handlats upp.

BNP-siffrorna för Eurozonen, Sverige och Tyskland stampar sidledes medan USA ångar på med positiva siffror. Dock sjönk inte inflationen för USA lika mycket som väntat vilket minskar sannolikheten för räntesänkningar i närtid. I Sverige däremot har sannolikheten för räntesänkningar ökat vilket talar för en stark dollar mot kronan.

VI har fortsatt en bra avkastningspotential och kupongnivå i obligationsmarknaden jämfört med aktier. Den rörliga räntan, 3 månaders Stibor, har sedan i september 2023 legat kvar runt 4,1%. Vid räntesänkningar går den rörliga kupongen ned samtidigt som obligationspriserna och förutsättningarna för bolagen förbättras.

Kommentarer för respektive mandat följer nedan.

Utvecklingen till 24-01-31

YTD

Ränteportföljer

Mangold Aktiv Ränta	1,5%
Jfr XACT Obligation	-0,3%

Absolutavkastande

Mangold Absolut Avkastande	1,7%
Jfr HFRX-i (valutasäkrad)	0,4%

Aktiemandat

Högutdelande, de 2 bästa bolagen i varje sektor	-6,2%
Jfr XACT Högutdelande	0,8%

Temaportföljen, sedan 31-aug Topp 10

Jfr OMXS30	-1,6%
------------	-------

Förmögenhetsportföljer

Mangold Special Client, 25% Högutdelande, 40% Aktiv Ränta, 35% Absolutavkastande	0,4%
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	0,0%
--	------

Mangold Taktisk portfölj*

Jfr index, 40% OMXS30 60% HFRX-i	1,0%
----------------------------------	------

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

Fondportföljer

Mangold Lågrisk	1,3%
Mangold Mellanrisk	1,1%
Mangold Högrisk	1,3%

Absolut Avkastande (AA)

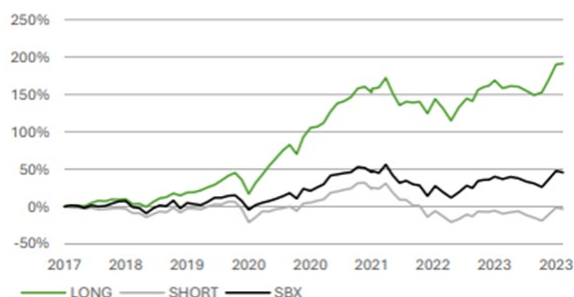
Januari startade bra för AA-portföljen och avkastningen var +1,9%. Samtliga innehav gav positiv avkastning. Ress var +2,6% men EUR var +1,1% vilket gav ytterligare positivt bidrag. NFF:s avkastning kom in som prognosticerat på +0,46%. GAM Cat Bond var återigen bästa innehav med +1,4% plus USD-effekten på +3%. Under februari har även halvmånads-NAV kommit in och det var +0,9%. Räntehedgefonden Excalibur hade en fin månad på +1,6%.

Avslutningsvis tittar vi närmare på det senaste innehavet Alcur, som ju är en traditionell lång/ kort hedgefond. Alcur var +1,1% under januari och har haft en fantastiskt stabil avkastningsresa sedan starten 2007.

AVKASTNING

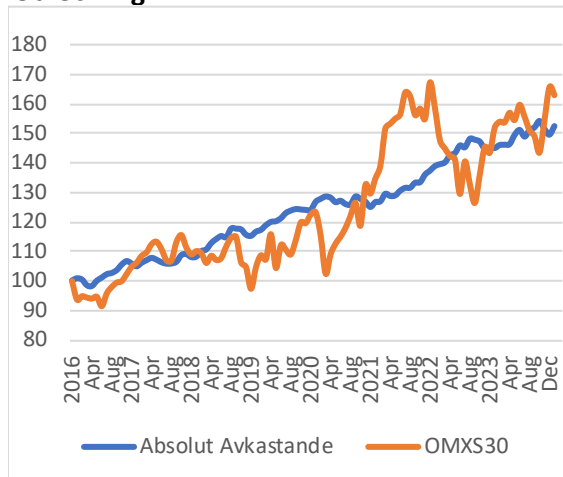


UTVECKLING PER BOK



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:	1,9%
Avkastning sedan årets start:	1,9%
Avkastning sedan start:	21,1%
Standardavvikelse 12m:	4,4%
Startdatum:	200801
Årlig avgift (ink moms):	1,50%
Riskklass	3 av 7

Innehav, målvikt december

GAM Star Cat Bond	20%
RESS Life	19%
Trendtracker	18%
Nordic Factoring Fund	18%
Excalibur	13%
Alcur	11%
Kassa	1%

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, NFF, Alcur, Excalibur, 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 januari har förvaltningen dragit nytta av den prisåterhämtning som skett. Speciellt har klimatet för hybridobligationerna förbättrats, vilket gett resultat i avkastningen. Även mer utvecklingsfokuserade fastighetsbolag fick medvind och potentiella räntesänkningar kan stimulera branschen ytterligare.

Under januari sålde förvaltningen av positionen i M2 med en prisavkastning på 13% för 1 års innehavstid. För likviden köptes den nya obligationen i Klarna som ger 9,5% + rörlig ränta. Klarna har äntligen börjat visa på lönsamhet. Lång inlåning och kort utlåning talar för namnet. Lägg till stark kapitaltäckning och hanterbara kreditförluster så blir helhetsintrycket stabilt. Bolaget har även ambition om att børsintroduceras i USA till våren.

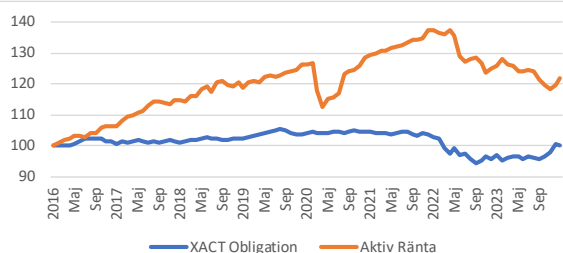
Under januari så skickades konkursansökan för Kvalitena in till Stockholms Tingsrätt på uppdrag av agenten som representerar obligationsägarna. Diskussionerna med bolaget har varit igång sedan i oktober och då en överenskommelse för att återbetala skulden ej kunde fastställas på ett tillfredsställande sätt så blev majoritetsbeslutet att skicka in en konkursansökan.

I nästa steg så behöver Tingsrätten besluta om konkursen ska genomföras. I den situationen lämnar ledningen bolaget och en konkursförvaltare tar över för att realisera tillgångar och återbetala skulden.

Aktiv Ränta portföljen slutade upp 1,7% för månaden med en snittkupong om 10,3% (idag 11,4% netto då kupong beräknas på nominellt värde) och yield om ~15%.

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	1,7%
Avkastning sedan årets start:	1,7%
Avkastning sedan start:	40%
Standardavvikelse 12m:	5%
Startår:	2013
Årlig avgift (ink moms):	1,50%
Riskklass	3 av 7

Mangolds obligationsportfölj

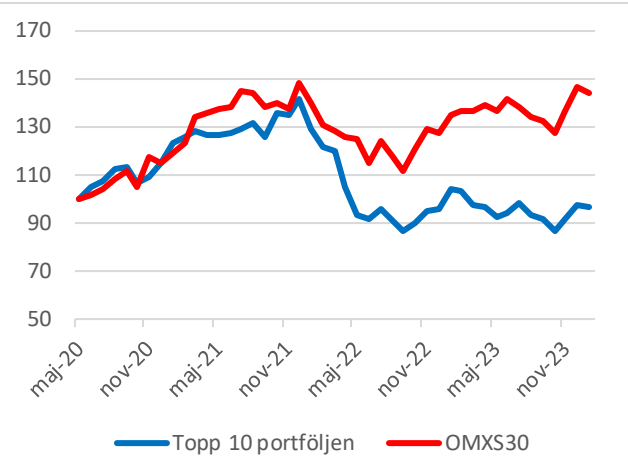
Obligation	Kupong	Yield	Förfall/Call
ALM Equity FRN + 6,50%	10,6%	14,8%	2026-06-17
Intrum FRN + 3,30%	7,3%	11,9%	2026-09-09
Intrum FRN + 4,60%	8,6%	10,9%	2025-09-12
Intrum FRN + 8,00%	12,1%	10,4%	2025-07-03
Heimstaden FRN + 5,90%	10,0%	37,1%	2024-10-11
Klarna FRN +9,50%	13,6%	13,0%	2029-02-01
Magnolia 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%	11,1%	15,9%	2025-11-04
Genova Perp FRN + 6,75%	10,8%	13,3%	2026-03-05
K2A Perp FRN + 5,95%	10,0%	21,2%	2026-04-21
Nordax FRN + 4,75%	8,8%	9,8%	2026-10-29
Euroflorist FRN + 5,50%	9,6%	20,5%	2026-02-02
Hoist AT1	14,14%	13,95%	2028-05-24
Collector FRN +8,00%	12,1%	11,4%	2024-03-28
TF Bank FRN +8,75%	12,8%	12,7%	2028-09-06
TF Bank FRN +6,25%	10,3%	10,4%	2026-12-01
Storebrand T1	7,54%	7,58%	2028-11-02
Nordnet FRN +3,90%	8,06%	7,60%	2026-11-16
Snitt	10,3%	14,9%	2026-09-13

Mangold Tema, "Topp 10"

Portföljen backade med en procent under januari men har under början av februari vänt upp till plus. Stockholmsbörsen var -1,7% under januari.

Förvaltningen av Mangold Tema "Topp 10" kommer att upphöra och du kommer att bli kontaktad av din rådgivare för att bli erbjuden ett lämpligt investeringsalternativ.

Utveckling sedan start



Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	-1,0%
Avkastning sedan årets start:	-1,0%
Standardavvikelse 12m:	4,6%
Startår:	2020
Årlig avgift (ink moms):	1,50%
Riskklass	6 av 7

Innehav

Sv. Handelsbanken A	10%
Volvo B	10%
Avanza Bank Holding	10%
JM	10%
SEB A	10%
Swedbank A	10%
Skanska B	10%
Cibus Nordic Real Estate	10%
Corem Property Group B	10%
Lindab International	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"

Mangold Taktisk Portfölj

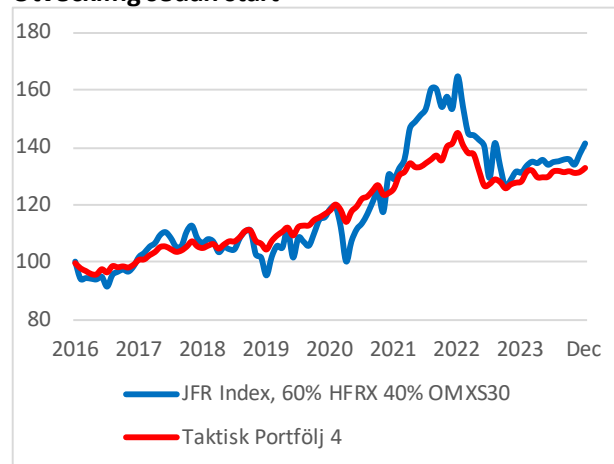
Idag består portföljen till 60% av Absolut Avkastande (AA) och till 40% av Mangold Högutdelande aktier. Det kan tyckas vara en defensiv allokering, men utöver aktieexponeringen i Topp 10 finns även en indexexponering i den absolutavkastande delen. Skulle den exponeringen avslutas och börsen fortfarande är i en uppåtgående trend kan aktiedelen komma att ökas.

Mycket talar för ett starkt börsår 2024, men mycket talar också för att det kan bli ett skakigt börsår. De orosmoln som fanns under 2023, som till exempel krig, inflation och lågkonjunktur har vi fortfarande kvar, men under 2024 lägger vi även till att mer än hälften av världens befolkning går till val. Störst påverkan på börsen kommer det amerikanska valet att ha. Dessutom signalerar centralbankerna att de förhoppningar som marknaden har på sänkta styrräntor är lite för tidigt lagda.

De flesta bolagen har nu rapporterat och de flesta har rapporterat starka resultat. Svagast är det i bygg & fastighetssektorn och den trenden kommer nog hålla i sig ett tag till. Däremot är det svårt att se hur det skulle kunna bli sämre än det redan är, i andra änden hittar vi bankerna som har haft ett rekordår bakom sig, mycket på grund av den höga räntan. Skulle räntan falla under året kan situationen förändras och om 12 månader kan det vara tvärtom.

Portföljbeskrivning: Taktisk portfölj är en mix av aktier – (Högutdelande) 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:	1,1%
Avkastning sedan årets start:	1,1%
Avkastning sedan start:	6,7%
Standardavvikelse 12m:	2,7%
Startår:	2022
Årlig avgift (ink moms):	1,50%
Riskklass	4 av 7

Innehav

Absolutavkastande	60%
Kassa (residual)	1%
Alcur	8%
NFF	11%
QQM	0%
Star Cat	11%
XACT Obl	11%
Högutdelande	40%
Sv. Handelsbanken A	3%
Investor 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

Mangold Högutdelande aktier blir ännu bättre. Inför 2024 införs att Mangold högutdelande aktier inte kommer att äga bolag som ingår bland 15 mest blankade aktierna som rapporteras av finansinspektionen. Dessutom kommer viktningen att gå från likaviktade till att ha mellan 2-12% av portföljvikten. Det gör att fler intressanta bolag som ännu inte är så stora kan ta plats i portföljen och därmed ge en bättre tillväxtpotential.

Under januari vinstvarnade Resurs bank och Hennes & Mauritz rapporterade dåligt. Tillsammans bidrog de till en nedgång på 6% under månaden. Under starten av februari har flera av portföljens bolag rapporterat starka års- och kvartalsrapporter vilket gett en bra start hittills under februari.

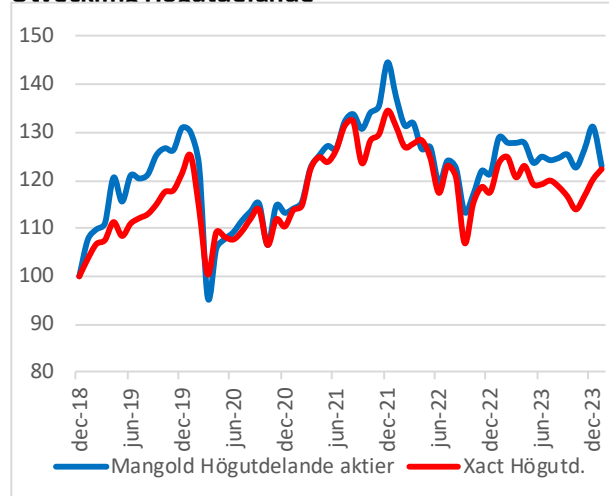
Det marknaden efterfrågar är marknadsledande bolag med stabila vinster. Ett enkelt sätt att äga kvalitetsbolag är att äga bolag som delar ut. Det tyder på två saker, Dels att bolaget tjänar pengar och dels att bolagsledningen fortsatt tror på vinster framöver.

Bolag som höjer utdelningen kommer att ha en stark utveckling. Då mycket talar för att vi har ett volatilt men starkt börsår så kommer högutdelande bolag ha en betydligt lugnare utveckling än bolag med svaga balansräkningar, försämrad tillväxt och som behöver finansiera sig i en högräntemiljö.

Bolagen i Högutdelande portföljen hade under 2023 en genomsnittlig vinsttillväxt på 70% och kommer att dela ut 5% under året. Just nu ser det ut som att den trenden kommer att hålla i sig under 2024.

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:	-6,2%
Avkastning sedan årets start:	-6,2%
Avkastning sedan start:	22,9%
Standardavvikelse 12m:	8,8%

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

10 största innehav

Sv. Handelsbanken A	8%
SEB A	8%
Tele2 B	8%
Volvo B	8%
AAK	8%
Autoliv SDB	8%
Billerud	8%
Boliden	8%
Essity B	8%
New Wave B	8%

Mangold Special Client och Stiftelseportfölj

Mangold Special Client har haft en bra start på 2024 och har stigit 0,4%. Obligationer har börjat röra sig uppåt igen, och med tanke på den förväntade avkastningen på uppemot 15% så är det inte så konstigt att köparna av obligationerna återkommer. Orosmoln i form av lågkonjunktur kommer att gynna obligationer då räntorna kommer att falla och då driva kurserna uppåt.

Absolutavkastande delen har gynnats av den fallande kronan under januari. Riksbankens stödköp går mot sitt slut och hur det kommer påverka kronkursen återstår att se.

Med bakgrund av detta har viktningen 35% Mangold Absolut Avkastande, 50% Aktiv Ränta och 15% Högutdelande, god avkastningspotential.

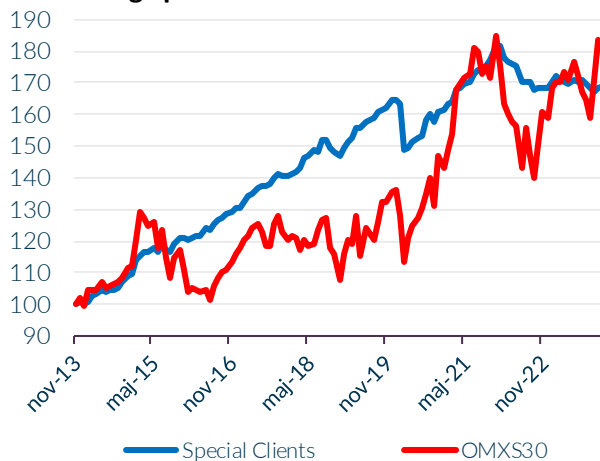
Se separata kommentarer för respektive mandat ovan.

Stiftelseportföljens var under januari +0.4% med en risk på 4,4% rullande 12 månader.

Korrelationen mellan aktier och obligationer ökade under 2023 vilket inte tillhör det normala. Under 2024 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:	0,4%
Avkastning sedan start:	4,8%
Standardavvikelse 12m:	2,3%
Startår:	2021
Årlig avgift (ink moms):	1,50%
Riskklass	4 av 7

Innehav, målvikter

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

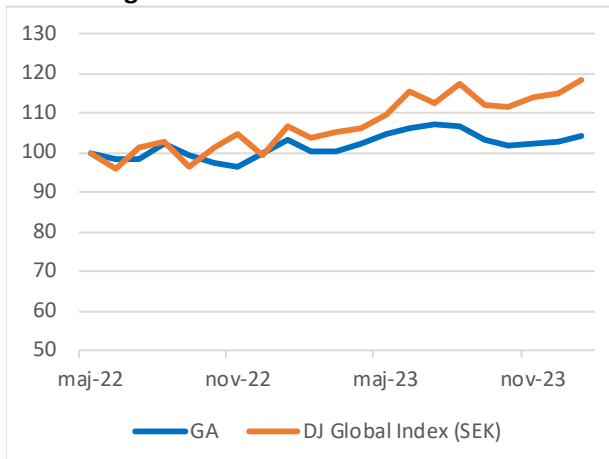
Global Allokering

Arbetet med att ta in makroanalys från extern internationell bankaktör samt anpassa denna till att fungera med vårt eget makroarbete slutfördes under januari. Reallokeringar slutfördes under månaden och vi är mycket nöjda med resultatet. Portföljen var +1,3% under januari, att jämföra med världsindex (WDJ) +0,3% och Stockholmsbörsens -1,6%.

Portföljen undviker Sverige och Eurozonen, som har tydliga konjunkturella problem. Istället är det fokus på de ekonomier som visar på mer gynnsamma förhållanden, USA och Japan. De tillväxtmarknader som ser starkast ut är Indien och Latinamerika, vilket gör att de får exponering. Utöver detta investerar portföljen i reala tillgångar/ infrastruktur, som bör gynnas av valårsstimulanser samt en mindre investering i läkemedelshedge. Majoriteten av exponering tas via ETF:er, vilket är mycket kostnadseffektivt och totalkostnad för underliggande värdepapper ligger idag på 0,3% per år.

Portföljbeskrivning: Global Allokering är en investeringsportfölj som investerar i ETF:er och fonder med framför allt global exponering. Jämförelseindex är världsindex. I och med sin inriktning kommer det över tid att vara större exponering mot utländsk valuta, framför allt USD och EUR. Portföljförändringar görs med stöd av inköpt extern makroanalys och slutlig allokering beslutas av Mangolds investeringskommitté. Förväntad avkastning över tid ligger på 7-9% per år efter avgifter.

Utveckling sedan start



Nyckeltal

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

Startår:	2023
Årlig avgift (ink moms):	1,50%
Riskklass	5 av 7

Innehav

Ishares Core MSCI World	11%
UB Infra A	5%
Rhenman Healthcare Hedge	5%
Ishares Pacific ex Japan	5%
SPDR S&P 500	15%
Amundi MSCI Japan	5%
Ishares EM ex-China	5%
Amundis EM Latin America	10%
Franklin FTSE India	13%
Xtrackers MSCI US Financials	15%
SPDR US Mid Cap	9%

Fondportföljerna

Fondportföljerna fortsatte prestera även under januari. Hög-, medel- och låg var i fallande riskordning +1,3%, +1,1% och +1,3%. Detta kan jämföras med världsindex som var +0,3%

Överlag gillar vi USA, Japan och bland tillväxtmarknader Indien och Latinamerika. Så ser det ut i samtliga riskklasser men såklart med lägre aktievikt i de försiktigare portföljerna.

Vårt defensiva innehav i GAM Cat Bond har haft en fantastisk riskjusterad avkastning och vi har idag en estimerad årsavkastning överstigande 10% per år i USD.

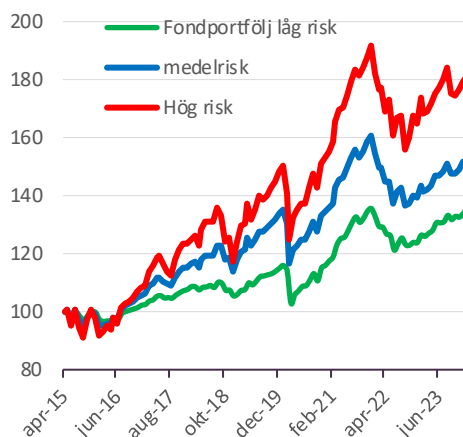
I hög- och medelrisk har samtliga innehav en positiv avkastning sedan köp och det är endast gulfonden som i lågrisk är något minus. I början av februari minskade vi exponeringen mot guld. Vi håller bevakning på guldets och kommer sannolikt inte vilja ha exponering här när räntesänkningarna i USA kommer. Det tror vi dock kommer att dröja då senaste inflationssiffrorna kom in högre än väntat.

Vi har snart förvaltat fondportföljerna i 9 år och Hög risk har under den tiden slagit Stockholmsbörsen med en klart lägre risk.

Portfölj	Risk (st dev 12m)	Avk 2024	Andel aktier	Avk 150430
Hög risk	9,2%	1,3%	71%	81,8%
Medelrisk	4,9%	1,1%	39%	53,4%
Låg risk	3,2%	1,3%	10%	35,8%
OMXS30	14,0%	-1,6%	100%	72,7%

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

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) 36%
 Avkastning sedan start (mellan) 53%
 Avkastning sedan start (hög) 82%

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.