

# Månadskommentar Februari 2024

Under februari fortsatte börsen starkt och OMX slutade upp 4% för månaden. Risken för bakslag ökar då förväntansbilden är hög på ett mer rentvänligt investeringsklimat.

USA:s makrosiffror är starka och det känns mer sannolikt att räntesänkningar i Sverige kommer tidigare då makrobilden ser betydligt mörkare ut här jämförelsevis. Detta talar fortsatt för en stark dollar.

Inom obligationsmarknaden är förväntningarna på räntesänkningar högt ställda. Februari var en ganska sval månad i prisutveckling mot bakgrund av ett starkt januari.

Av naturliga skäl har refinansieringsmöjligheterna försvårats på grund av den snabba ränteuppgången. Detta medför en mer komplex situation för bolagen att hantera sin skuldsituation. I ett lågränteklimat rullade bolagen helt enkelt sin skuld vidare. Nu vill man inte förnya obligationslån på en räntetopp, inte avyttra tillgångar till låg värdering och därtill avvaktar obligationsköparna för att se hur bolagen klarar den uppkomna stressade situationen.

Det är inte förvånansvärt om mer drastiska omstruktureringar kommer att genomföras i de stressade bolagen för att direkt hantera problemen. DNB High Yield Index slutade upp 1% för månaden.

Sannolikheterna för räntesänkning i Sverige är 26% inför marsmötet och ytterligare 20% inför majmötet. Motsvarande siffror för USA är 5% sannolikhet för sänkning i mars och 20% i maj.

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 all logik talar för att obligationspriserna och förutsättningarna för bolagen förbättras.

Kommentarer för respektive mandat följer nedan.

## Utvecklingen till 24-02-29

YTD

### Ränteportföljer

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

### Absolutavkastande

Mangold Absolut Avkastande	2,8%
Jfr HFRX-i (valutasäkrad)	1,2%

### Aktiemandat

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

### Temaportföljen, sedan 31-aug Topp 10

	1,2%
Jfr OMXS30	2,4%

### Förmögenhetsportföljer

Mangold Special Client, 25% Högutdelande, 40% Aktiv Ränta, 35% Absolutavkastande	1,5%
Jfr Index 25% XACT Högutdelande, 50% Xact Obligation 25% HFRX-i	0,1%

### Mangold Stiftelseportföljen

	0,0%
Jfr Index 25% OMXS30, 50% Xact Obligation 25% HFRX-i	2,3%

### Mangold Taktisk portfölj\*

	3,2%
Jfr index, 40% OMXS30 60% HFRX-i	2,8%

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

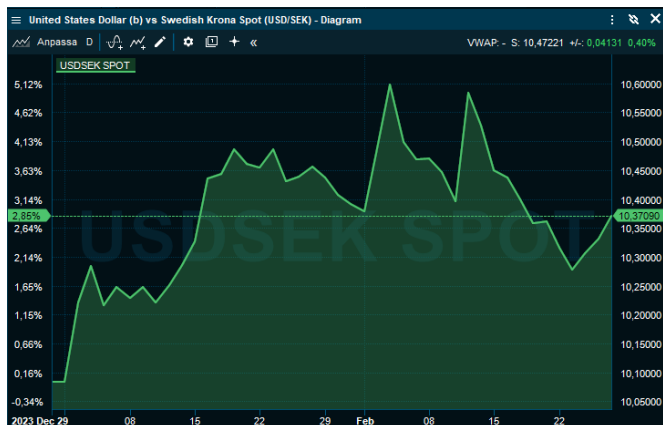
### Fondportföljer

	YTD
Mangold Lågrisk	2,1%
Mangold Mellanrisk	1,5%
Mangold Högrisk	1,9%

# Absolut Avkastande (AA)

Året har startat bra för AA-portföljen och avkastningen till och med februari är ca 3%. Samtliga innehav har gett positiv avkastning under 2024. RESS och GAM Star Cat Bonds har gynnats av dollarns förstärkning under januari och februari.

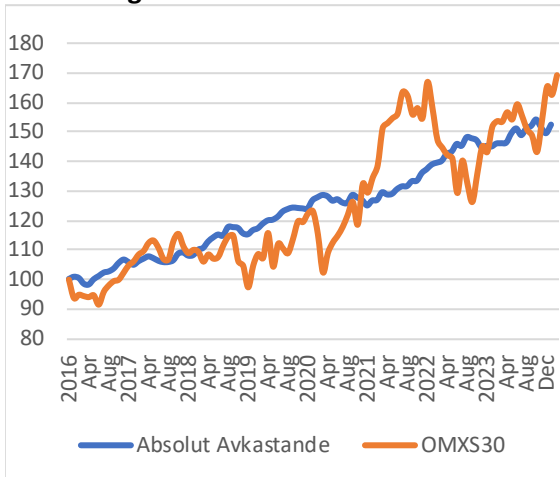
Nedan ser du hur dollarn utvecklats mot kronan i år:



Vi ser fortsatt goda möjligheter för en starkare dollar då sannolikheten för en snar räntesänkning är klart lägre i USA jämfört med Sverige.

*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. 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:	0,8%
Avkastning sedan årets start:	2,8%
Avkastning sedan start:	22,1%
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

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

Under månaden sålde förvaltningen av 2026 obligationen i Intrum och köpte kortare löptid 2025 i samma namn. Bolaget har stort fokus på skuldstrukturen och förvaltningen anser det rationellt att positionera sig i kortare löptid där bolaget har lättare att hantera skuld mot likviditet och inkommande kassaflöden. Tillgänglig volym och transaktionspriserna var attraktiva och förvaltningen betalade endast 1,5% för att korta löptiden 1 år.

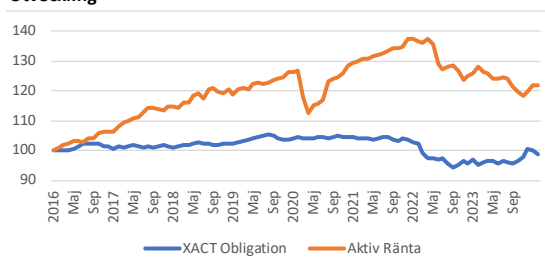
Under februari fortsatt följetången i Kvalitena där bolaget bestred konkursansökan och skickade in en begäran om företagsrekonstruktion med en försäljningsplan för att återbetala skulden. Förvaltningen är i tät kontakt med rekonstruktören som är en av de bästa inom området i Sverige. Under mars kommer Tingsrätten att fatta beslut om rekonstruktion. Beslutet kommer att grundas i det borgenärssammanträde som inträffar 8:e mars 2024. Förvaltningen kommer att närvara och representera borgenärskollektivet från Mangolds sida.

Under månaden beslutade Heimstaden Bostad att pausa utdelningen i både stam- och preferensaktier. Bakgrunden är att skydda ratingen som är viktig för dem. De pausade utdelningarna betyder att stora kassaflöden pausas i ägarbolaget Heimstaden AB. Därför beslutade man att pausa kupongerna i hybridobligationen som förvaltningen äger. Kupongen ackumuleras och om den återupptas eller obligationen löses får man betalt för perioden då kupongen var pausad.

Under februari inledde Fastator skriftliga förfaranden i samtliga obligationer. Bakgrunden är att de brutit på det soliditetskrav, eget kapital mot totala tillgångar, som finns i villkoren. Notera att eget kapital, enligt senaste rapporten, ligger på nästan 800 MSEK och att tillgångarna väl överstiger skulderna och att portföljens obligation är säkerställd.

*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	0,0%
Avkastning sedan årets start:	1,7%
Avkastning sedan start:	40%
Standardavvikelse 12m:	4,2%
Startår:	2013
Årlig avgift (ex moms):	1,32%
Riskklass	3 av 7

## Mangolds obligationsportfölj

Obligation	Kupong	Yield	Förfall/Call
ALM Equity FRN + 6,50%	10,5%	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%	12,0%	10,4%	2025-07-03
Klarna FRN +9,50%	13,5%	13,0%	2029-02-01
Magnolia Bostad FRN + 6,90%	10,9%	33,1%	2025-03-18
DNB AT1 FRN +3,50%	7,5%	7,2%	2028-09-14
DNB AT1 FRN +3,10%	7,1%	7,2%	2029-02-27
Greenfood FRN + 7,00%	11,0%	15,9%	2025-11-04
Genova Perp FRN + 6,75%	10,8%	13,3%	2026-03-05
Genova Senior Unsec FRN +5,95	10,0%	9,5%	2026-11-16
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%	9,5%	20,5%	2026-02-02
Hoist AT1	14,03%	13,95%	2028-05-24
Hoist T2	10,28%	10,34%	2034-05-22
Collector FRN +8,00%	12,0%	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	7,53%	7,58%	2028-11-02
Nordnet FRN +3,90%	7,93%	7,60%	2026-11-16
<b>Snitt</b>	<b>10,1%</b>	<b>15,2%</b>	<b>2027-04-14</b>

# Mangold Taktisk Portfölj

Februari var en mycket bra månad för portföljen.

60% ligger i dag i Absolut Avkastande portfölj. Denna del ska ses som en defensiv exponering och ska över tid ge avkastning oberoende av hur börserna utvecklas.

Under februari var denna del av portföljen +0,8%.

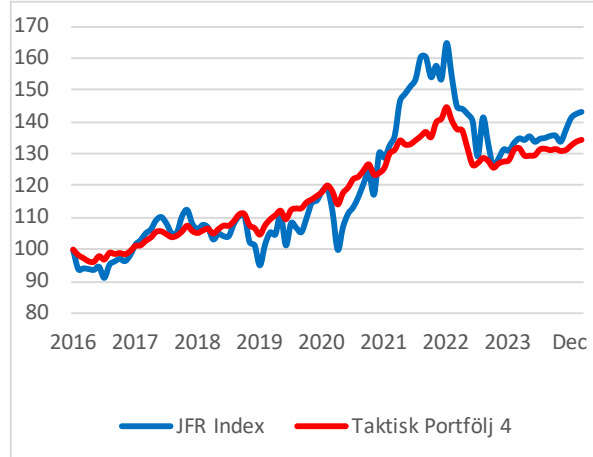
Resterande 40% är investerade i Mangold Högutdelande aktier. Den delen var +4% under månaden..

Totalt var portföljen +2,1% under månaden.

För rapporter för underliggande portföljer, vänligen se separata delar i detta utskick.

*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.*

## Taktisk Portfölj 4



### Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	2,1%
Avkastning sedan årets start:	3,2%
Avkastning sedan start:	8,9%
Standardavvikelse 12m:	3,3%

Startår:	2022
Årlig avgift (ex moms):	1,32%
Riskklass	4 av 7

### Innehav

<b>Absolutavkastande</b>	<b>60%</b>
NFF	11%
RESS	11%
Star Cat	11%
Euro obligationer	11%
Alcur	6%
Excalibur	6%
<b>Högutdelande</b>	<b>40%</b>
AAK	3%
Sv. Handelsbanken A	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

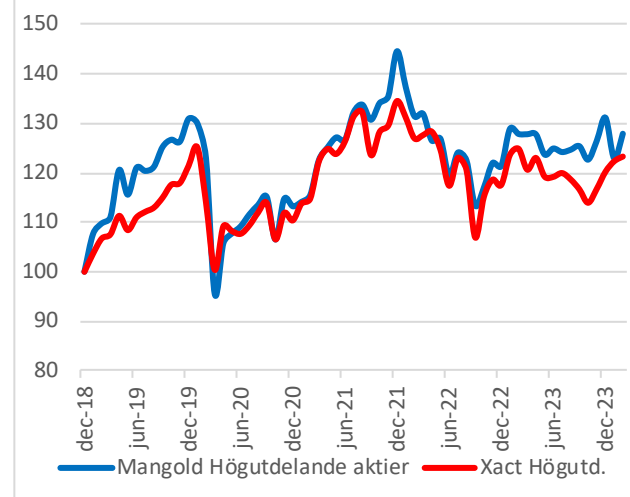
Den förbättring i portföljen som beskrevs i förra månadsbrevet är nu genomförd och det blev en bra timing. Under februari steg Mangold högutdelande aktier med mer än 4% samtidigt som jämförelseindexet stod still. Bästa innehavet var New Wave som under månaden steg med mer än 30%. Nya mindre bolag i portföljen är Lifco, AQ och Kabe som alla steg under månaden.

De flesta bolagen i portföljen som rapporterade visar på stark utveckling och är optimistiska inför 2024, inte minst syns det på att utdelningarna lämnades oförändrade eller höjdes.

Signalvärdet är starkt då det visar på att ledningen är positiva till 2024 och åren därefter. Det matchar bra då marknaden efterfrågar det just nu. Marknadsledande bolag med stabila vinster kan höja priserna utan att förlora marknadsandelar. Bolag som höjer utdelningen kommer att ha en stark utveckling och mycket talar för att vi har ett volatilt men starkt börsår. Det betyder att högutdelande bolag kommer att ha en betydligt lugnare utveckling än bolag med svaga balansräkningar med försämrad tillväxt som behöver finansiera sig i en högräntemiljö.

*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:	4,0%
Avkastning sedan årets start:	-2,5%
Avkastning sedan start:	27,8%
Standardavvikelse 12m:	9,8%
Startår:	2019
Årlig avgift (ink moms):	1,50%
Riskklass	5 av 7

## 10 största innehav

Sv. Handelsbanken A	12%
SEB A	12%
SSAB B	12%
New Wave B	12%
Volvo B	12%
AQ Group	9%
AAK	8%
Investor B	6%
Telia Company	6%
NCAB Group	3%



# Mangold Special Client och Stiftelseportfölj

Mangold Special Client har haft en bra start på 2024 och har stigit 2%. Obligationer har börjat röra sig uppåt igen, och med tanke på den förväntade obligationsavkastningen på uppemot 15% så är det inte konstigt att köparna av obligationerna återkommer. Orosmoln i form av lågkonjunktur kommer att mycket sannolikt gynna obligationer då räntorna kommer att falla och då driva kurserna uppåt.

Absolutavkastande-delen har gynnats av den fallande kronan under början på året. 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 oförändrat under februari.

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:	0,9%
Avkastning sedan årets start:	1,5%
Avkastning sedan start:	5,0%
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. Under februari steg Global Allokering med 1% och hittills i år har den stigit med 3%.

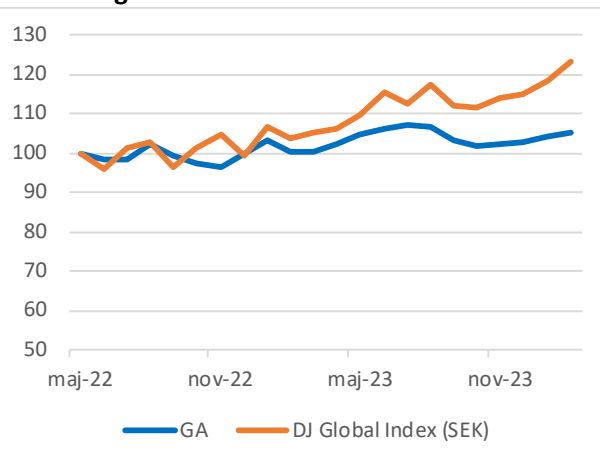
Portföljen undviker Sverige och Eurozonen, som har tydliga konjunkturella problem. Istället är det fokus på de ekonomier som visar på mer gynnsamma förhållanden, USA och Japan. De tillväxtmarknader som ser starkast ut är Indien och Latinamerika, vilket gör att de får exponering. Utöver detta investerar portföljen i reala tillgångar/ infrastruktur, som bör gynnas av valårsstimulanser samt en mindre investering i läkemedelshedge.

I USA har vi exponering mot mid cap index som överavkastar jämfört med small- och large cap över tid, samt finanssektorn,

Majoriteten av exponering tas via ETF:er, vilket är mycket kostnadseffektivt. Totalkostnaden 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:	2,6%
Standardavvikelse 12m:	5,2%

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

## Innehav

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

# Fondportföljerna

Fondportföljerna fortsatte prestera även under februari. Hög-, medel- och låg var i fallande riskordning +0,5%, +0,3% och +0,8%.

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

En omallokering är lagd och inom kort kommer ni som fondportföljsinnehavare att se att vi tar bort guldinvesteringen då vi inom några månader sannolikt kommer att se räntesänkningar. Logiskt bör detta stimulera aktier och missgynna mer defensiva innehav.

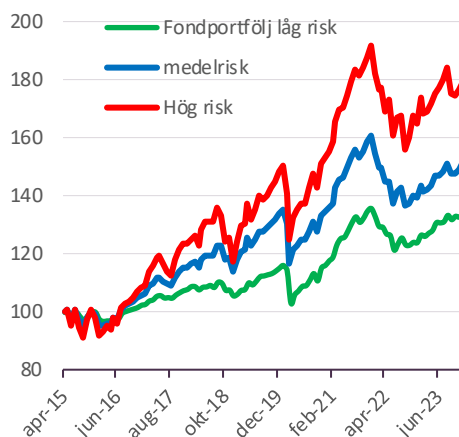
Som ny placering kommer Global Security Fund in. Fonden fokuserar på investeringar inom försvarssektorn och cybersäkerhet, vilket stimuleras av dagens geopolitiska situation

## Årsavkastning för fondportföljerna

År	Hög	Mellan	Låg	OMXS30
2024 YTD	2,3%	1,8%	2,4%	2,4%
2023	8,7%	8,9%	8,1%	15,5%
2022	-13,9%	-13,6%	-8,7%	-16,0%
2021	24,7%	19,9%	16,8%	29,1%
2020	3,3%	0,2%	0,8%	5,8%
2019	26,9%	17,3%	9,0%	25,8%
2018	-4,9%	-0,9%	-2,0%	-10,7%
2017	13,7%	9,0%	5,3%	3,9%
2016	10,2%	6,2%	2,4%	4,9%
Sedan star	82,8%	54,1%	36,8%	79,8%

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 (mella) 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.