

Månadskommentar Mars 2024

Under mars fortsatte börsen starkt och OMX slutade upp 3% för månaden. Risken för bakslag ökar då förväntansbilden är hög på ett mer rentevänligt investeringsklimat.

Inom obligationsmarknaden är förväntningarna på räntesänkningar ganska inprisade. Fokus ligger snarare på de bolag som har hamnat i mer likviditetsstressade situationer med bearbetning av skuldombörhandlingar. Antalet primärer ökar där fastighetsbolagen börjar att se en mer positiv miljö och stänger sina emissioner. DNB:s nordiska High Yield Index slutade upp 1% under månaden.

Sannolikheterna för räntesänkning i Sverige är 75% inför majmötet och ytterligare 41% inför junimötet. Motsvarande siffror för USA är 11% sannolikhet för sänkning i maj och 55% i juni.

VI har fortsatt en bra avkastningspotential och kupongnivå i obligationsmarknaden jämfört med aktier. Den rörliga räntan, 3 månaders Stibor, har under mars fallit tillbaka från 4,1% till 3,9%. 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 24-03-31

YTD

Ränteportföljer

Mangold Aktiv Ränta	-2,6%
Jfr XACT Obligation	-0,8%

Absolutavkastande

Mangold Absolut Avkastande	4,1%
Jfr HFRX-i (valutasäkrad)	2,5%

Aktiemandat

Högutdelande, de 2 bästa bolagen i varje sektor	-0,2%
Jfr XACT Högutdelande	4,9%

Temaportföljen, sedan 31-aug Topp 10

	9,8%
Jfr OMXS30	5,1%

Förmögenhetsportföljer

Mangold Special Client, 25% Högutdelande, 40% Aktiv Ränta, 35% Absolutavkastande	0,2%
Jfr Index 25% XACT Högutdelande, 50% Xact Obligation 25% HFRX-i	1,5%

Mangold Stiftelseportföljen

	-0,1%
Jfr Index 25% OMXS30, 50% Xact Obligation 25% HFRX-i	4,7%

Mangold Taktisk portfölj*

	4,9%
Jfr index, 40% OMXS30 60% HFRX-i	2,2%

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

Fondportföljer

	YTD
Mangold Lågrisk	5,6%
Mangold Mellanrisk	5,7%
Mangold Högrisk	7,0%

Mangold Högutdelande

Den nedåtgående inflationsprognosen innebär att köpkraften förblir stabil eller till och med förbättras, vilket sannolikt leder till ökad efterfrågan på konsumtionsvaror och tjänster. Detta gynnar företag inom sektorer som detaljhandel, telekommunikation och fastigheter.

En mjuklandning i ekonomin indikerar att övergången från en period av hög tillväxt till en mer stabil tillväxt sker gradvis och utan betydande ekonomiska störningar. Detta skapar en miljö där stabila företag, utan finansieringsproblem kan fortsätta att generera stabila intäkter och bibehålla sina utdelningsnivåer.

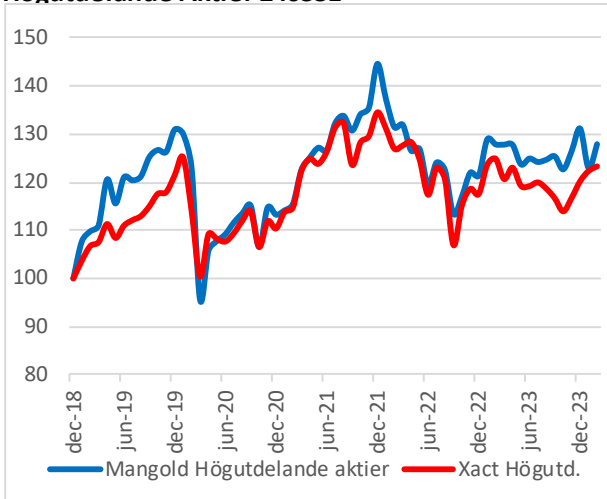
Lägre räntor skapar efterfrågan på aktier som erbjuder attraktiva utdelningar som ett alternativ till traditionella räntepapper, vilket logiskt bör vara gynnsamt för dessa aktier.

Högutdelande aktier förväntas dra nytta av den nuvarande makroekonomiska miljön med fallande inflation, en förväntad mjuk landning i ekonomin och förhoppningar om räntesänkningar från centralbankerna. Det är dock viktigt att göra en grundlig analys av specifika företag och sektorer innan man fattar investeringsbeslut.

Högutdelande gick under mars upp med 2,3% vilket ska jämföras med Xact Högutdelande som var upp 1,6%.

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.

Högutdelande Aktier 240331



Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	2,3%
Avkastning sedan årets start:	-0,2%
Avkastning sedan start:	30,8%
Standardavvikelse 12m:	10,0%
Startår:	2019
Årlig avgift (ex moms):	1,32%
Riskklass	5 av 7

10 största innehav

AAK	10%
Nordea Bank Abp	10%
SEB A	10%
Sv. Handelsbanken A	10%
Investor B	10%
SSAB B	10%
New Wave B	6%
Telia Company	8%
Lifco B	9%
Traction B	1%

Absolut Avkastande (AA)

Inflationsdata har fått en betydande plats i centralbankernas policybildning och förväntningarna är nu högt ställda på att både Federal Reserve och Europeiska centralbanken kommer att agera med sänkningar. Medan USA uppvisar imponerande tillväxt och en stabiliserad inflationsnivå, brottas Europa och Sverige med nedgångar och en mindre gynnsam ekonomisk bild. Det är därför rimligt att anta att en räntesänkning kommer tidigare i Sverige och Europa.

Först ut var Schweiziska centralbanken med att sänka 0,25% till 1,5%.

Även om förutsättningarna för aktier idag ser ljusare ut bör man fortsatt ha en sund balans i sin totala investeringsportfölj. De geopolitiska riskerna är överhängande och vi har senaste adderat ännu mer risk i form av Irans attack mot Israel samt vad gäller västvärldens handelsrelation med Kina.

Vi uppmanar därför våra investerare att vara försiktiga och medvetna om de potentiella riskerna, samtidigt som vi ser möjligheter till tillväxt.

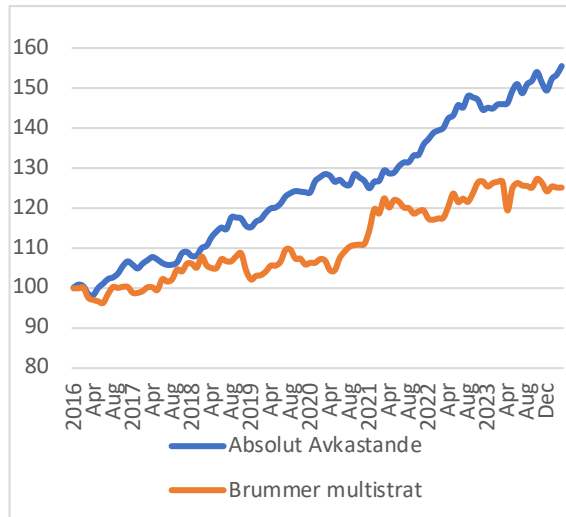
Absolut Avkastande(AA) har mycket låg korrelation med aktier och ska leverera avkastning oavsett börs klimat.

I mars var AA +1,4% och har hittills i år gett en avkastning på +4,1%.

Valutaexponeringen var gynnsam under mars och vi ser inga uppenbara skäl till att SEK skulle stärkas på kort till medellång sikt. I mars var USD +3,3% och EUR +3%

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.

Absolut Avkastande 240331



Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	1,4%
Avkastning sedan årets start:	4,1%
Avkastning sedan start:	23,6%
Standardavvikelse 12m:	3,6%

Startdatum:	200801
Årlig avgift (ink moms):	1,32%
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 Taktisk Portfölj

Dagens komplexa ekonomiska situation skapar både utmaningar och möjligheter för investerare. Trots de positiva signalerna från aktiemarknaden är det viktigt att inte förbise de geopolitiska riskerna.

Senaste tiden har konflikter i Mellanöstern skapat ny oro i och med Irans attack på Israel. Även Kinas respons på amerikansk stöd till Taiwan samt Tik Tok-förbud kan skapa börsoro globalt. Därför är det av yttersta vikt att vara försiktig och medveten om dessa risker samtidigt som vi identifierar möjligheter till tillväxt och diversifiering.

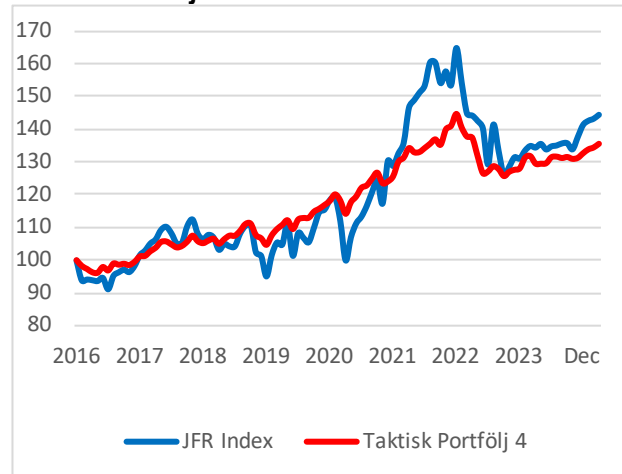
Taktisk portfölj(TP) har idag övervikt(60%) i Absolut Avkastande portföljen, vilken ska leverera positiv avkastning oavsett börsens riktning. På aktiesidan (40%) investeras du i aktier med hög utdelning, vilket är aktier som historiskt klarar skakiga börser bättre. Denna fördelning är oförändrad även i april.

TP hade en bra månad med +1,8% och har sedan årsskiftet levererat goda 4,9%

Innehaven i USD och EUR fick ett bra tillskott i avkastning genom att dessa valutor stärktes mot SEK med dryga 3% under månaden.

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 börserna. 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:	1,8%
Avkastning sedan årets start:	4,9%
Avkastning sedan start:	10,8%
Standardavvikelse 12m:	2,7%
Startår:	2022
Årlig avgift (ex moms):	1,32%
Riskklass	4 av 7

Innehav

Absolutavkastande	60%
NFF	11%
RESS	11%
Star Cat	11%
Euro obligationer	11%
Alcur	6%
Excalibur	6%
Högutdelande	40%
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 Special Client och Stiftelseportfölj

Alla blickar riktas mot nu mot centralbankerna.

Vår bedömning är att sänkning av styrräntan kommer snabbare i Sverige jämfört med USA. Enligt Bloomberg är det 75% sannolikhet för en sänkning av Riksbanken i maj. Detta kan jämföras med 11% sannolikhet att Federal Reserve gör samma sak.

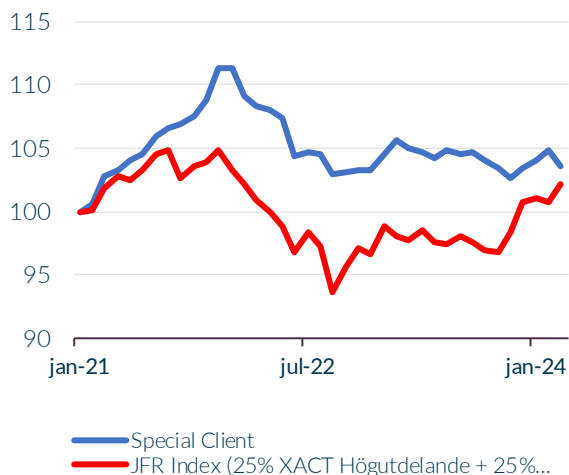
Trots att en räntesänkning bör vara bra stimulans för aktier bör man som investerare även ta höjd för de geopolitiska risker som nu tagit fart i Mellanöstern samt den potentiella handelsproblematiken i Kina.

Utöver detta är det värt att notera att en återkommande högkonjunktur förbättrar resultaten och minskar kreditförluster i företagen, vilket i sin tur är positivt för obligationer. Ett fallande ränteläge är också fördelaktigt för kursutvecklingen i obligationer, vilket gör dem till en attraktiv komponent i portföljen. Vi ser fortsatt mycket god avkastningsmöjlighet i obligationer, i synnerhet High Yield segmentet där nu yielden ligger på ca 15% per år. Jämfört med aktier innebär det en förväntad avkastning som är dubbelt så hög.

I sammanhanget av dessa faktorer förblir vår strategi för Special Client Portföljen att ha fördelningen 50% i Aktiv Ränta, 15% i Högutdelande aktier samt 35% i Absolutavkastande tillgångar.

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.

Special Client 240331



Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	-1,3%
Avkastning sedan årets start:	0,2%
Avkastning sedan start:	3,7%
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

Första kvartalet av 2024 präglades av stark riskapit bland investerare och positiva ekonomiska indikatorer, särskilt i USA. Trots initiala förväntningar på sänkningar från centralbanker har inflationsdata skjutit upp förväntningarna. I USA överträffade jobbdataben förväntningarna medan Europa upplever en avmattning i tillverkningsindustrin.

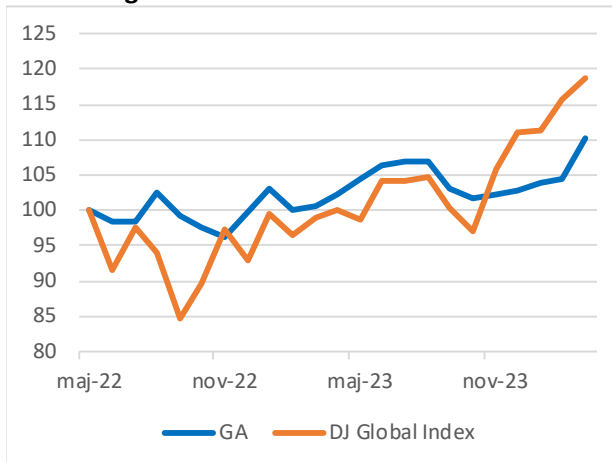
Förväntningarna på sänkningar från Federal Reserve (FED) och Europeiska centralbanken (ECB) har minskat till följd av inflationsnedgången. Trots en stark aktiemarknad finns risker, inklusive geopolitiska faktorer och en osäker inflationstrend.

De nya allokeringen handlades upp under februari och under mars fick vi en första månad att utvärdera. Portföljen var +5,5% under månaden. Valutaeffekten var gynnsam. USD var +3,3%. Samtliga innehav utom ett var plus även i lokal valuta. Japan hade en svagare månad men har varit det bästa innehavet sedan omallokering. Bäst presterade US Financials följt av US Midcap.

Global Allokering strävar efter att maximera sharpe kvoten, dvs maximera avkastningen i relation till risken i portföljen. Syftet är att ge dig trygghet och resultat i förvaltningen.

Portföljbeskrivning: Global Allokering är en investeringsportfölj som investerar i ETF:er och fonder med framför allt global exponering. Jämförelseindex är världindex. 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:	5,5%
Avkastning sedan årets start:	7,4%
Standardavvikelse 12m:	4,2%

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%

Mangold Aktiv Ränta

Under mars hamnade Intrum i fokus då de tog in en finansiell rådgivare för att analysera skuldstrukturen mot affärsverksamheten. Världens största rådgivare; Houlihan Lokey, anlätades. Marknaden reagerade initialt negativt då man tolkade rådgivaren som en förekommande rekonstruktion. Intrum följde upp reaktionen med extrainsatta informationsmöten med obligationskollektivet där bolaget gav en indikation på strategin. Rekonstruktion är inte på bordet utan målet är att arbeta med finansieringen så att det harmoniserar med affären. Bolaget vill växa inom den högavkastande indrivningsverksamheten och minska sin skuldbok. Efter månadsskiftet så återhämtade sig obligationspriserna mellan 15-30%. Vilket betyder att det är hög volatilitet i namnet.

Uppföljningen med rekonstruktionen i Kvalitena fortsatte där Mangold har veckovisa möten med advokaterna. Det råder långt gångna diskussioner med köpare i innehaven och rekonstruktörens mål är att använda likvid på mest effektiva sätt för att minska läckage och betala ut skulder. Likviden från affären i Hedvig Eleonora har kommit in och en strategi byggs kring användningen av likviden på bästa sätt.

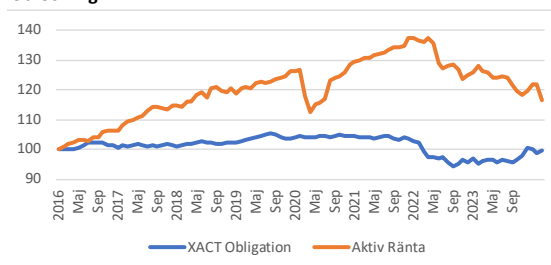
I Fastator fortsätter möten med obligationskollektivet där det även råder möten mellan andra aktörer och bolaget. Stora värden finns inom ägandet i Företagsparken och målet är att få utväxling på den lönsamma affären för att långsiktigt få en återbetalning av skulden. Obligationen är säkerställd mot Företagsparken och dotterbolaget POINT.

Aktiv Ränta slutade ned 4.2% för månaden där innehaven i Intrum, Fastator och Kvalitena bidrog negativt. I likhet med aktiemarknaden så tenderar marknaden att överreagera både positivt och negativt. I brist på information, så prissätts risken konservativt mot bakgrund av möjliga negativa utfall. Fortsatt råder det bra täckning i rapporterade värden mot skuld. Till exempel så kan tillgångsvärdena i Heimstaden skrivas ned 60% innan det påverkar hybriden som handlas i ca 30%. Där är kupongerna pausade på grund av ansträngt kassaflöde, som dock ackumuleras över tid.

Yielden för portföljen ligger fortsatt kring 15% per år, vilket är dubbelt så högt jämfört med aktier.

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	-4,2%
Avkastning sedan årets start:	-2,6%
Avkastning sedan start:	34%
Standardavvikelse 12m:	5,5%
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
Snitt	10,1%	15,2%	2027-04-14

Fondportföljerna

Fondportföljerna fortsatte prestera även under mars. Hög-, medel- och låg var i fallande riskordning +5%, +4,1% och +3,5%.

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.

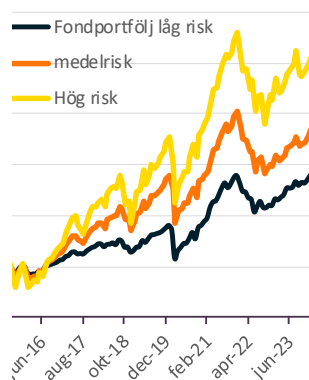
Vi har snart förvaltat fondportföljerna i 9 år och Hög risk har under den tiden slagit Stockholmsbörsen med en klart lägre risk.

Årsavkastning för fondportföljerna

År	Hög	Mellan	Låg	OMXS30
2024 YTD	7,0%	5,7%	5,6%	5,1%
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 start	91,9%	60,4%	41,5%	84,6%

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.

Fondportföljer 240331



Startår	2015
Riskklass (låg)	3 av 7
Riskklass (mellan)	4 av 7
Riskklass (hög)	5 av 7
Årlig avgift ex moms (låg)	0,88%
Årlig avgift ex moms (mellan)	1,32%
Årlig avgift ex moms (hög)	1,32%
Avkastning sedan start (låg)	42%
Avkastning sedan start (mellan)	60%
Avkastning sedan start (hög)	92%
Risk St dev 12m (låg)	3,7%
Risk St dev 12m (mellan)	4,9%
Risk St dev 12m (hög)	8,0%

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.