

# Månadskommentar 2025

## Dags att sortera signal från brus

Kruttrök i Mellanöstern, Trumps "One Beautiful Big Bill" som skapade mer kaos än klarhet, och en räntemarknad på helspänn. Analytikerna famlar, de flesta ser bara problem. Vi försöker se mönstren och möjligheterna. Det är dags att sortera signalen från allt detta öronbedövande brus!

Panik och eufori avlöser varandra på marknaden – tullar hit, AI-profetior dit. Faktum är att sanningen, som vanligt, är mindre dramatisk och det är där de verkliga affärerna görs. Vi fokuserar på de långsiktiga, tektoniska skiftena.

AI-revolutionen? Den är inte längre exklusiv för Nvidia-klubben. Fallande beräkningskostnader demokratiserar spelet. Kina och Indien kliver fram med muskler.

Allt detta skapar nya vinnare och, ja, en hel del förlorare. Vi tror oss redan vara positionerade för det skiftet.

## Våga vara konträr

Inför årets start var vi positiva till aktier och det är vi fortfarande. Mycket pessimism är redan inprisat,

Marknaden tror på kommande räntesänkningar i USA och Europa och AI:s transformativa kraft börjar på allvar lyfta ekonomin, inte bara tech.

Skattesänkningar i USA kommer att stimulera positivt och då framför allt gynna small- och mid cap bolag.

Marknaden är ett minfält av "policy noise" och tvära kast just nu. Men det är i det här kaoset vi trivs bäst – vi ser igenom bruset, fokuserar på de verkliga värde drivarna.

Håll fast vid er strategi, var inte rädda att gå er egen väg. Och behöver ni bolla idéer? Vi finns här.

## Utvecklingen 1H25

	YTD
<b>Ränteportföljer</b>	
Mangold Aktiv Ränta 3	5%
Mangold Aktiv Ränta 2	3%
<i>Jfr XACT Obligation</i>	3%
<b>Absolutavkastande</b>	
Mangold Absolut Avkastande	-2%
<i>Jfr HFRX-i (valutasäkrad)</i>	2%
<b>Aktiemandat</b>	
<b>Högutdelande,</b>	15%
<i>Jfr XACT HuA</i>	7%
<b>Global Allokering</b>	
<i>MSCI World (SEK)</i>	-10%
<b>Förmögenhetsportföljer</b>	
Mangold Special Client, 25% GA, 40% AR3, 35% AA	0%
<i>Jfr Index 25% XACT Högutdelande, 50% Xact Obligation 25% HFRX-i</i>	4%
<b>Mangold Stiftelseportföljen</b>	
<i>Jfr Index 25% XACT Högutdelande, 50% Xact Obligation 25% HFRX-i</i>	4%
<b>Fondportföljer</b>	
Mangold Lågrisk	0%
Mangold Mellanrisk	3%
Mangold Högrisk	0%

# Absolut Avkastande (AA)

## Lugnet i stormen – Vår AA levererar över tid!

Juni är avklarat – ännu en månad där finansmarknaderna uppträdde som en panikslagen kaninflöck. Krigshot i fjärran, Trumps ekonomiska cirkusnummer, och räntor som studsar vilt. "Experterna" analyserar sig sönder och samman, men vad spelar det för roll när rädslan regerar?

Inte hos oss och definitivt inte när det gäller vår **Absolutavkastande portfölj (AA)**. Den är byggd för att vara en fästning i precis sådant här elände.

AA är vår klippa i stormen, precisionstillverkad för att leverera stabil, okorrelerad avkastning oavsett om börsen dyker eller om politikerna får nya fnatt. Medan tullar och AI-bubblor får de flesta att darra, står våra AA-innehav stadigt. Ta en titt på **GAM Star Cat Bond**. Fonden var +1% under månaden och +1,9% YTD.

**RESS Capital** är +0,8% YTD i USD. NAV för juni kommer som vanligt den 15:e.

**Ridge Capital** hade en fin månad och var +1,2%. Nya NAV:et kommer in med fördröjning. Fonden är +44,4% sedan start för 2,5 år sedan.

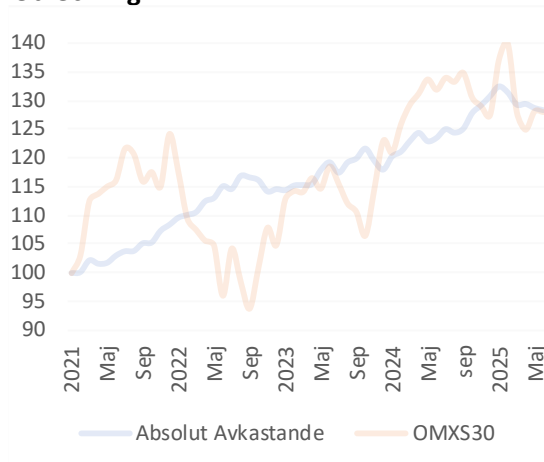
**Excalibur** var +0,5% och har levererat urstarka +7,2% YTD.

**Alcur** – +1,24% i juni och +1,9% YTD.

Verklig portföljkonstruktion handlar om att bygga robusthet, att ha komponenter som jobbar oavsett om solen skiner eller om det är full storm. Och det är precis vad AA gör. Medan indexfonderna åker berg- och-dalbana och "experterna" svettas över sina kvartalsrapporter, maler våra AA-strategier på, fokuserade på att leverera avkastning med låg korrelation. Det är inte sexigt, men det är smart. Och i slutändan är det resultaten som räknas.

USD/SEK är ca -14% under 2025 och EUR/SEK är ca -3%. Det har inneburit en negativ effekt, för portföljen, på ca -5%.

## Utveckling



## Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	-0,3%
Avkastning sedan årets start:	-1,9%
Avkastning 12m:	3,9%
Avkastning sedan start:	30,1%
Standardavvikelse 12m:	3,5%
Startdatum:	200801
Årlig avgift (exkl moms):	1,32%
Riskklass	3 av 7

## Innehav, målvikt

RESS Life	20%
Nordic Factoring Fund	21%
Likviditetsplacering	11%
Excalibur	15%
GAM Star Cat Bond	10%
Alcur	10%
Ridge Capital	11%
Kassa	2%

*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 portfölj-konstruktion.*

# Mangold Högutdelande | de bästa bolagen

## All time high!

Stockholmsbörsen backade med 0,1% under juni men vår högutdelande aktieportfölj fortsatte att leverera. På ett år har vi nu slagit index med dryga 15%

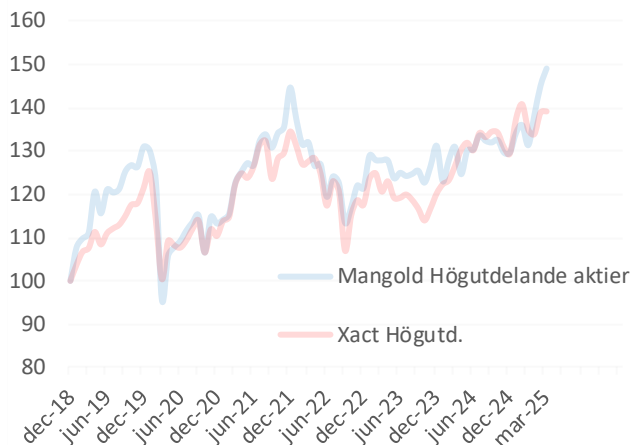
Hur kan det vara så? Vi plockar bolag som faktiskt *tjänar pengar* och delar med sig – stabila bolag som tryggt tuffar på och vet hur man genererar kassaflöde. HUA är byggd för att leverera precis det den heter – hög, återkommande utdelning. Punkt.

## Tjurigt för aktier andra halvåret? Våga gå mot strömmen!

Så, vad händer i H2 2025? När vi gick in i året var vi positiva till aktier. Mycket elände är redan inprisat, sentimentet är i botten, vilket ger goda chanser för den som vågar. Inflationstoppen är inom räckhåll, centralbankerna måste snart vakna till liv och politikerna vill se action. Kvalitetsbolag är billiga, och AI:s verkliga kraft börjar nu genomsyra hela ekonomin.

Marknaden är stökig. Det är mycket "policy noise". Men det är här vi gör skillnad, genom att sälla agnarna från vetet.

### Högutdelande Aktier



### Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	2,8%
Avkastning 2025 YTD	14,9%
Avkastning 12 mån	14,3%
Avkastning sedan start:	48,9%
Standardavvikelse 12m:	8,7%

Startår:	2019
Årlig avgift (ex moms):	1,32%
Riskklass	5 av 7

### 10 största innehav

Lundin Gold	11%
Cloetta B	10%
Dala Energi	6%
Clas Ohlson B	6%
Intellego Technologies	5%
Modern Times Group B	5%
Nelly Group	4%
Nordrest Holding	4%
Scandi Standard	3%
Resurs Holding	3%

# Mangold Aktiv Ränta 2

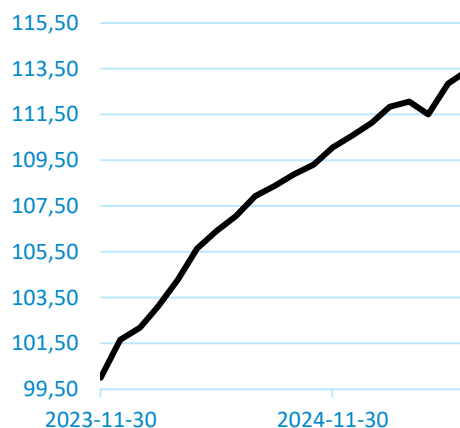
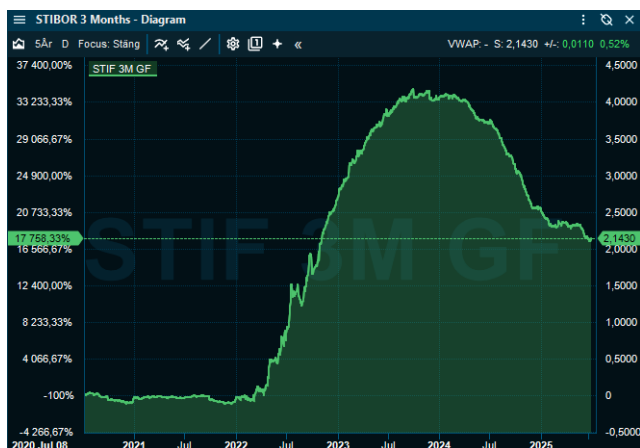
Juni visade fortsatt på köptryck i obligationsmarknaden efter den mer volatila perioden under april. Antalet emissioner, som förvaltningen tittar på, har börjat mattas av inför sommarperioden som generellt präglas av lägre aktivitet. Räntebeskedet med 0,25% sänkning av styrräntan skapar ytterligare intresse och stöd för prisutvecklingen. Efter att ha talat med mäklarhusen ser hösten ljus ut för nya emissioner, ökade volymer och fortsatt intresse för obligationer.

Aktiv Ränta 2 avkastade 0,5% under juni och har sedan årsskiftet gått upp 2,5%.

Portföljen har nu kämpat på i 16 månader och på den tiden levererat fantastiska 13,4% till låg risk.

Under juni skedde ingen omallokering utan de enda transaktioner som skedde var att det kom in räntekuponger. Det gör det varje månad.

Samtliga obligationer har en rörlig räntekomponent som följer 3-mån Stibor. Som ni kan se nedan har denna ränta planat ut kring 2,1% och det finns inget, i dagsläget, som talar för några större avvikande rörelser från denna nivå.



— Aktiv Ränta 2

## Nyckeltal AR2

Avkastning senaste månaden:	0,5%
Avkastning sedan årets start:	2,5%
Avkastning 12m:	5,9%
Avkastning sedan start:	13,4%
Standardavvikelse 12m:	1,0%

Startdatum:	20231201
Årlig avgift (ex moms):	0,88%
Riskklass	2 av 7
Minsta insättning	2 MSEK

## Obligationsuniversum

DNB  
Hoist  
LF Bank  
Vattenfall  
Stora Enso  
Balder  
SBAB  
Castellum  
Vasakronan  
Atrium Ljungberg  
Danske Bank  
Storebrand  
Landshypotek  
SEB

# Mangold Aktiv Ränta 3

Juni visade fortsatt på köptryck i obligationsmarknaden efter den mer volatila perioden under april. Antalet emissioner, som förvaltningen tittar på, har börjat mattas av inför sommarperioden som generellt präglas av lägre aktivitet.

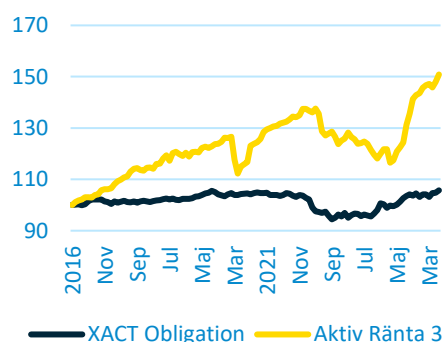
Räntebeskedet med 0,25% sänkning av styrräntan skapar ytterligare intresse och stöd för prisutvecklingen. Efter att ha talat med mäklarhusen ser hösten ljus ut för nya emissioner, ökade volymer och fortsatt intresse för obligationer.

Corem beslutade att genomföra en riktad nyemission om 939 miljoner kronor. Corem avser att använda nettolikviden till att skapa förutsättningar för bolaget att återbetala den utestående hybridobligationen som förvaltningen köpte under mars. I tillägg meddelade bolaget under slutet av juni att de säljer en del av fastighetsbeståndet i New York till ett ungefärligt fastighetsvärde om 770 miljoner kronor.

Aktiv Ränta 3 avkastade 2% under juni och har gått upp 5% sedan årsskiftet.

Tittar vi tillbaka 12 månader har portföljen avkastat 23,1%.

*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.*



## Nyckeltal AR3

Avkastning senaste månaden	2,0%
Avkastning 2025 YTD:	5,1%
Avkastning rullande 12 mån:	23,1%
Avkastning sedan start:	74%
Standardavvikelse 12m:	5,6%
Startår:	2013
Årlig avgift (ex moms):	1,32%
Riskklass	3 av 7

Mangolds obligationsportfölj	Kupong	Förfall/Call
ALM Equity FRN + 5,50%	7,8%	2028-03-20
Intrum FRN + 3,30%	5,6%	2026-09-09
Intrum FRN + 4,60%	6,9%	2025-09-12
Klarna FRN +9,50%	11,9%	2029-02-01
Magnolia Bostad FRN + 8,75%	11,1%	2028-02-11
DNB FRN +3,50%	5,8%	2028-09-14
DNB FRN +3,10%	5,4%	2029-02-27
Genova FRN + 5,5%	8,0%	2028-09-24
Genova FRN + 4,30%	6,7%	2028-07-01
NOBA FRN + 4,75%	7,2%	2026-10-29
Euroflorist FRN + 5,50%	7,9%	2028-02-02
Hoist FRN +10,0%	12,3%	2028-05-24
Hoist FRN +6,25%	8,6%	2034-05-22
Pricer FRN +4,00%	6,3%	2027-12-17
TF Bank FRN +8,75%	11,0%	2028-09-06
TF Bank FRN +6,25%	8,5%	2026-12-01
Storebrand FRN+3,45%	5,8%	2028-11-02
Nordnet FRN +3,90%	6,2%	2026-11-16
SEB FRN+2,80%	5,1%	2029-09-03
Resurs FRN+7,75%	10,1%	2029-09-18
Resurs FRN+8,25%	10,6%	2028-12-14
Nordea FRN+2,80%	5,1%	2029-09-06
Norion FRN+5,95%	8,4%	2029-10-25
Logistri FRN +3,90%	6,4%	2027-11-20
Bonava FRN +4,75%	7,1%	2028-09-03
Corem Kelly FRN +8,00%	10,4%	2025-06-21
Avanza FRN +3,25%	5,6%	2030-05-14
Sydbank FRN +3,30%	5,6%	2030-05-21
<b>Snitt</b>	<b>7,8%</b>	<b>2028-08-02</b>

# Mangold Special Client och Stiftelseportfölj

## Special Clients – Den skräddarsydda vinnaren!

Juni är över. Medan marknaden har studsat runt som en flipperkula och de flesta "experter" har gett motstridiga råd, har vår **Special Clients-portfölj** navigerat stöket på ett utmärkt sätt. Det här är inte någon dussinprodukt man hittar på hyllan hos storbanken. Nej, Special Clients är vår spjutspets för de som kräver det lilla extra, en sofistikerad mix designad för att leverera även när allt annat skakar.

Vad är hemligheten? Det är ingen magi, bara sunt förnuft och hårt arbete. Vi kombinerar det bästa från tre världar: 40% **företagsobligationer** för stabil, löpande avkastning), en rejäl dos **absolutavkastande hedgefonder** och slutligen globala aktier via vår portfölj **Global Allokering**.

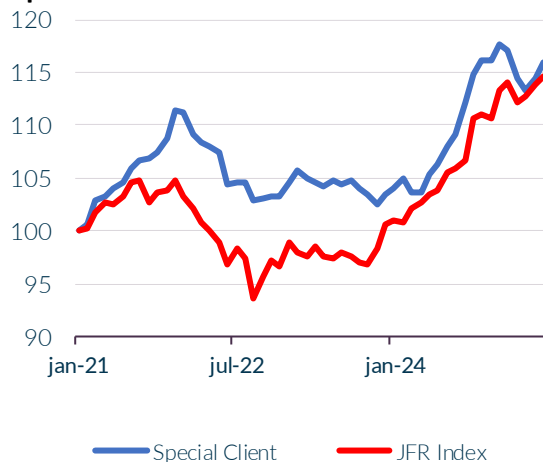
Tillsammans skapar dessa delar en dynamik som är svårslagen. Företagsobligationerna ger ett stabilt kassaflöde och agerar ankare. Hedgefonderna jobbar i det tysta för att plocka alfa oavsett om börsen går upp, ner eller sidledes – de är experter på att utnyttja marknadens ineffektiviteter, något det finns gott om just nu. Och Global Allokering? Den ger den där offensiva kryddan, den globala aktieexponeringen som ser till att vi är med när det verkligen drar iväg uppåt, positionerad i de regioner och sektorer där vi ser störst potential.

Denna tredelade strategi är designad för att vara motståndskraftig, anpassningsbar och framförallt – lönsam över tid.

+1,2% var en mycket bra månad och tittar vi på rullande 12 månader är avkastningen +7,3%. Det är något över den förväntade avkastningen. Detta trots att USD/SEK har varit ca -14% YTD.

Vi ser fram emot ett H2 med goda förutsättningar för samtliga tre portföljkomponenter.

### Special Client



### Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	1,2%
Avkastning 2025:	-0,2%
Avkastning 2024:	12,3%
Avkastning rullande 12m:	7,3%
Avkastning sedan start:	15,9%
Standardavvikelse 12m:	4,5%

Startår:	2021
Årlig avgift (ex moms):	1,32%
Riskklass	4 av 7

### Innehav, målvikter

Absolut Avkastande	35%
Företagsobligationer HY	40%
Global Allokering	25%

Stiftelseportföljen har motsvarande allokering i enlighet med Special Client.

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.

# Global Allokering

## Global Allokering – Vår spjutspets för framtiden!

Juni är passé – en månad som skickade kalla kårar längs ryggraden på de flesta investerare. Geopolitisk nervositet, Trumps ekonomiska teater och räntor som hoppar som en studsball på speed.

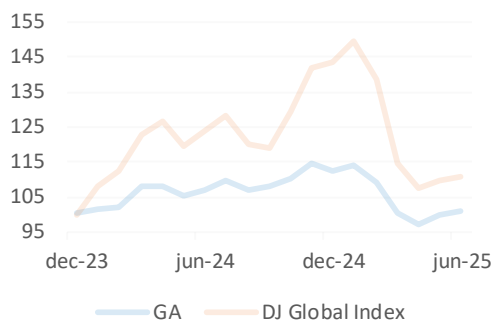
GA är inte för den riskaverta investeraren. Normalt 100% aktievikt och full FX-exponering. Det betyder hög risk, ja, men också en stor potential för hög avkastning för den som har is i magen och en längre placeringshorisont.

Portföljen består endast av kostnadseffektiva index-ETF:er och vi väljer de marknader, sektorer och branscher som har bäst fundamental potential att leverera.

Just nu betyder det till exempel en tydlig undervikt i trötta amerikanska storbolag och istället en övervikt i amerikanska small- och midcaps. Varför? För att Trumps "One Big Beautiful Bill", hur fånigt namnet än är, faktiskt ser ut att kunna ge just dessa bolag en rejäl skjuts med skattelättnader. Logiskt, eller hur? Medan andra fortfarande analyserar gårdagens nyheter, har vi redan positionerat oss.

Vi är också lite extra tunga i Asien och EM generellt då det är där den långsiktiga tillväxten finns.

Förra året mosade GA som bekant OMXS30. I år har en svagare dollar såklart gett lite motvind valutamässigt, Vi ser fram emot ett H2 med goda fundamentala förutsättningar för globala aktier,



Avkastning MTD	1,2%
Avkastning 2025 YTD	-10,1%
Avkastning 2024	11,4%
Avkastning rullande 12 mån	-5,5%
Standardavvikelse (12m)	11,6%
<b>Startår</b>	<b>2023</b>
Förv avg (exkl moms)	1,32%
Kiid risk	5 av 7

### Största innehav

Ishares Core MSCI World	15%
SPDR MSCI EM Asia	10%
Xtrackers MSCI World Health Care	10%
Ishares Nasdaq 100	10%
SPDR S&P 500	7%
SPDR S&P 400 US MID Cap	7%
Ishares HY Corp Bond EUR ESG	6%
Xtrackers Russel 2000	5%
Xtrackers MSCI US Financials	5%
SPDR S&P 600 Small Cap	5%
Xtrackers Euro STOXX 50	5%
Xtrackers MSCI Eur Utilities	5%
Xtracker MSCI Japan	5%
Vanguard Dev Asia ex Japan	3%

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.

# Fondportföljerna

## Bra månad för fondportföljerna

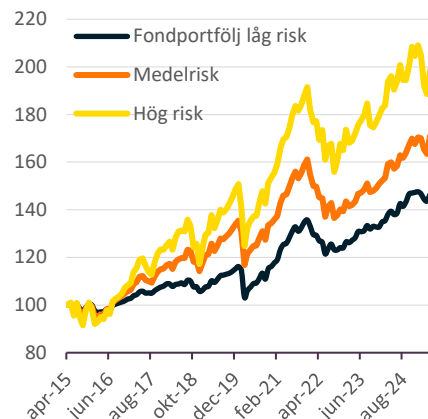
Juni månad är lagd till handlingarna. En period fylld av geopolitiskt darr, Trumps fortsatta ekonomiska turer och en räntemarknad som uppvisar alla tecken på nervositet. De flesta investerare känner sig nog som vilsna lamm i detta finanspolitiska minfält. Men för kunder i våra **Fondportföljer – Hög, Medel och Låg Risk** tuffade det på.

Vår **Hög Risk-portfölj** som exempel: historiskt har den inte bara slagit OMXS30 med hela **22 procentenheter sedan start**, utan har dessutom gjort det till **cirka 40% lägre risk**. Läs den meningen en gång till. Mer avkastning och mindre magknip. Även våra **Medel** och **Låg Risk**-portföljer har överavkastat relativt risk.

Inför andra halvåret 2025 ser vi goda fundamental förutsättningar för globala aktier. Vi är övertygade om att aktiemarknaden har mer att ge. Mycket av den negativa nyhetsflödet är redan inprisat. Våra fondportföljer är dynamiskt allokterade för att fånga just dessa uppgångar. Vi kommer att fortsätta vara selektiva, fokusera på de teman som verkligen driver värde – vare sig det är den fortsatta AI-revolutionen, skiftet mot mer hållbara lösningar eller den geopolitiska omstöpningen som gynnar vissa regioner och branscher..

## Årsavkastning för fondportföljerna

År	Hög	Mellan	Låg	OMXS30	USD/SEK
2025 YTD	0,0%	3,1%	0,3%	0,4%	-14,6%
2024	14,1%	11,1%	10,9%	3,6%	9,7%
2023	8,7%	8,3%	7,1%	17,3%	-3,1%
2022	-13,9%	-13,6%	-8,7%	-16,0%	15,0%
2021	24,7%	19,9%	16,8%	29,1%	10,0%
2020	3,3%	0,2%	0,8%	5,8%	-12,1%
2019	26,9%	17,3%	9,0%	25,8%	5,7%
2018	-4,9%	-0,9%	-2,0%	-10,7%	8,3%
2017	13,7%	9,0%	5,3%	3,9%	-10,0%
2016	10,2%	6,2%	2,4%	4,9%	8,1%
Sedan start	104,5%	72,8%	47,7%	82,8%	20,8%



Startår 2015

Avkastning juni 2025 (låg) 0,9%  
 Avkastning juni 2025 (mellan) 1,1%  
 Avkastning juni 2025 (hög) 3,3%

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) 48%  
 Avkastning sedan start (mellan) 73%  
 Avkastning sedan start (hög) 104%

Risk St dev 12m(låg) 3,9%  
 Risk St dev 12m(mellan) 6,5%  
 Risk St dev 12m (hög) 11,3%

Portföljbeskrivning: Fondportföljerna finns i tre olika riskkategoriseringar: Låg (riskklass 3), mellan (riskklass 4) och hög (riskklass 5) enligt den standardiserade KIID-riskkalan. Urvalet av fonderna som ingår i portföljerna sker med etisk hänsyn och alla fonder godkänns av Mangolds Investeringskommitté innan de får användas i förvaltningen.

# Kontakt

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.