

Månadskommentar 2025

Marknadskommentar: En volatil höst i väntan på räntesänkningar

Juli inleddes med en lättnadens suck på börserna när oron för handelskrig minskade. Men lättnaden blev kortvarig. Svag amerikansk jobbdatab i slutet av månaden avslöjade en bräcklig ekonomisk verklighet och flyttade fokus från politik till fundamental svaghet.

Hösten präglas nu av denna osäkerhet, där marknaden står inför ett vägskäl. Antingen lyckas den amerikanska centralbanken Federal Reserve med förväntade räntesänkningar skapa en mjuklandning. I så fall kan kvalitets- och tillväxtaktier fortsätta leda i en dämpad men positiv miljö. Eller så tippas ekonomin över i en fullskalig recession, vilket historiskt har inneburit betydligt djupare och längre börsnedgångar. Då skulle defensiva strategier som värdeaktier och bolag med hög utdelning ge bäst skydd.

För svensk del är läget extra besvärligt. En segdragen lågkonjunktur kombineras med en inflation som biter sig fast långt över målet. Denna giftiga mix låser Riksbankens möjligheter att agera, vilket gör att en ekonomisk ljusning kan dröja och hösten bli särskilt utmanande här hemma.

Trots aktierallt i juli har investerarnas agerande visat på en djup osäkerhet. Efterfrågan på guld har varit exceptionellt stark och drivit priset till nya rekordnivåer, ett tydligt tecken på en jakt efter säkra hamnar. Samtidigt består dollarns särställning. Medan många hoppas på en svagare dollar, visar data att dollarn förblir helt dominant på de globala obligations- och kreditmarknaderna, där det i praktiken saknas reella alternativ. Denna tudelade bild, med flykt till både risk och säkerhet, understryker marknadens nervositet.

Sammanfattningsvis väntar en volatil höst där investerare kommer att navigera mellan hopp om stimulanser och rädsla för recession. Nyckeln blir en balanserad portfölj. En grund i kvalitetsbolag med starka finanser är klokt, men den bör kompletteras med defensiva inslag. I en tid då de långsiktiga spelreglerna ritas om är diversifiering och riskmedvetenhet viktigare än på länge.

	YTD
Ränteportföljer	
Mangold Aktiv Ränta 3	7%
Mangold Aktiv Ränta 2	3%
<i>Jfr XACT Obligation</i>	2%
Absolutavkastande	
Mangold Absolut Avkastande	-1%
<i>Jfr HFRX-i (valutasäkrad)</i>	3%
Aktiemandat	
Högutdelande,	20%
<i>Jfr XACT HuA</i>	8%
Global Allokering	
MSCI World (SEK)	-5%
Förmögenhetsportföljer	
Mangold Special Client, 25% GA, 40% AR3, 35% AA	2%
<i>Jfr Index 25% XACT Högutdelande, 50% Xact Obligation 25% HFRX-i</i>	4%
Mangold Stiftelseportföljen	2%
<i>Jfr Index 25% XACT Högutdelande, 50% Xact Obligation 25% HFRX-i</i>	4%
Fondportföljer	
Mangold Lågrisk	2%
Mangold Mellanrisk	4%
Mangold Högrisk	4%

Absolut Avkastande (AA)

Avkastning utan börskorrelation!

Vi noterar nya tullregler varje dag och sällan har aktiemarknaden varit mer svåranalyserad. Kommer inflationen ta fart och ser vi recession bakom hörnet?

För investerare i **Absolutavkastande portfölj (AA)**. Spelar detta mindre roll. 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.

Vår USD-exponering har haft motvind under året och vi noterade USD/SEK -11,5% YTD. Under juli såg vi dock en återhämtning med +3,6%

GAM Star Cat Bond. Fonden var +1,3% under månaden.

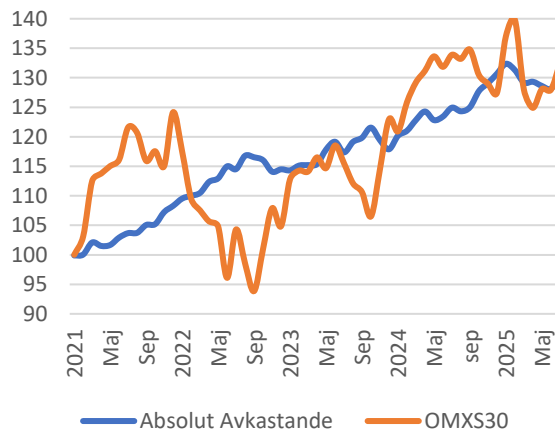
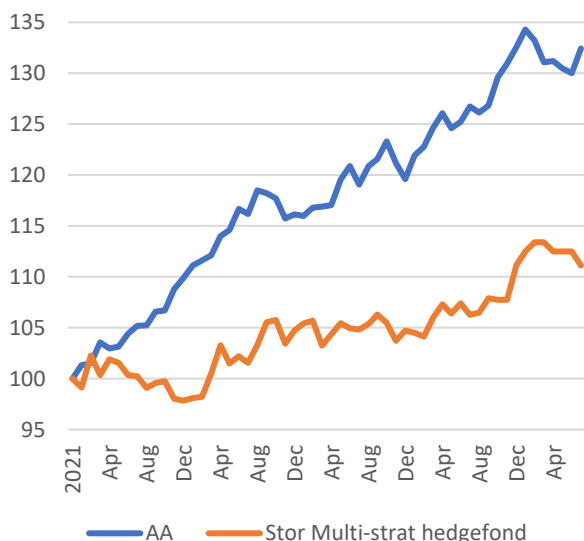
RESS Capital är rapporterar NAV med 15 dagars fördröjning.

Ridge Capital hade en fin månad och var +0,58%.

Excalibur var +0,52% och har levererat urstarka +7,9% YTD.

Alcur – +1,29% i juni och +3,82% YTD.

AA mot en mycket stor Multi-strathedgefond sedan start:



Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	1,9%
Avkastning sedan årets start:	-0,1%
Avkastning 12m:	4,5%
Avkastning sedan start:	32,4%
Standardavvikelse 12m:	3,8%

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

Styrka i motvind: Rekordnivåer i en skakig marknad

Medan den breda marknaden kämpar med osäkerhet och en svag konjunktur, fortsätter vår högutdelande aktieportfölj att demonstrera enastående styrka. Juli blev ännu en rekordmånad där portföljen avancerade med imponerande 5 procent och därmed fortsatte sin resa från den ena historiska toppnoteringen till den andra. Prestationen står i skarp kontrast till Stockholmsbörsens storbolagsindex (OMXS30), som under samma period noterade en mer blygsam uppgång på 3 procent.

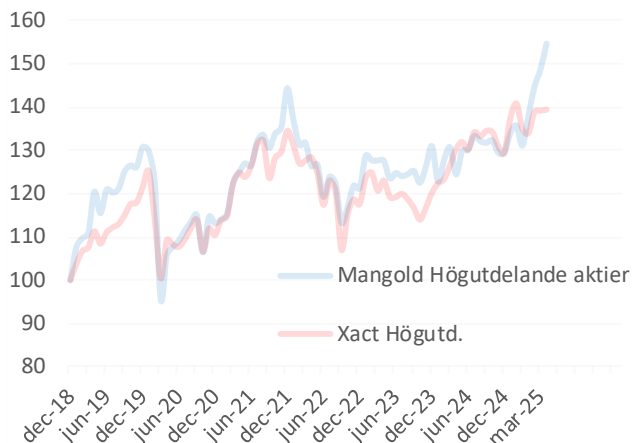
Framgången är ingen slump, utan ett resultat av en disciplinerad strategi som fokuserar på bolag med starka kassaflöden, tydliga värde drivare och motståndskraft i en tuff ekonomisk miljö. Under juli var det tre specifika innehav som exemplifierade kraften i vår urvalsprocess och drev en stor del av avkastningen.

Den främsta bidragsgivaren var **Bredband2**, som rusade med 34 procent efter att ha blivit föremål för ett uppköpsbud. Detta är en klassisk bekräftelse på vår investeringstest: att identifiera fundamentalt undervärderade bolag vars sanna värde marknaden ännu inte har upptäckt. Budet realiserade detta värde för våra andelsägare på ett mycket konkret sätt.

Samtidigt levererade två av våra andra kärninnehav, **Nelly Group** och **Intellego Technologies**, exceptionellt starka kvartalsrapporter som fick aktierna att stiga med cirka 60 procent vardera. Deras framgångar belyser portföljens diversifierade styrka.

Medan hösten väntas bli volatil är vi övertygade om att vår strategi är rätt positionerad. Genom att fokusera på enskilda bolags meriter snarare än att jaga kortsiktiga marknadstrender, fortsätter vi att bygga en portfölj som inte bara levererar hög direktavkastning, utan också enastående totalavkastning, även när marknadsvindarna blåser hårt.

Högutdelande Aktier



Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	4,0%
Avkastning 2025 YTD	19,5%
Avkastning 12 mån	16,0%
Avkastning sedan start:	54,8%
Standardavvikelse 12m:	9,0%
Startår:	2019
Årlig avgift (ex moms):	1,32%
Riskklass	5 av 7

10 största innehav

Tele2 B	10%
Sv. Handelsbanken A	10%
Lundin Gold	10%
Clas Ohlson B	9%
Intellego Technologies	9%
Nelly Group	8%
Zinzino B	8%
Telia Company	7%
SAAB B	5%
Volati Pref	4%

Mangold Aktiv Ränta 2

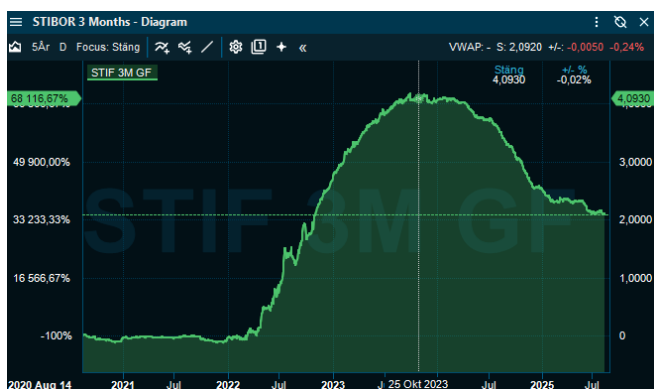
Juli var, som vanligt, en månad med låg aktivitet. Den enkla anledningen är att markandens aktörer har semester.

Aktiv Ränta 2 avkastade 0,7% under juni och har sedan årsskiftet gått upp 3,3%.

Portföljen har nu kämpat på i 16 månader och på den tiden levererat fantastiska 14,2% till låg risk.

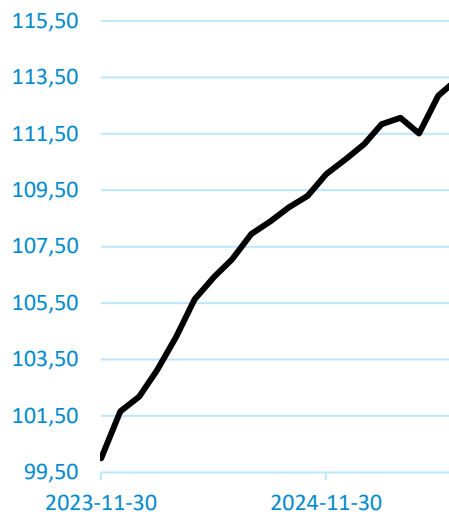
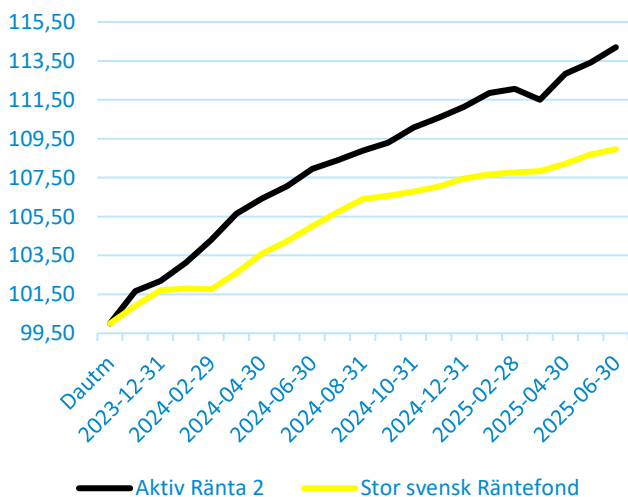
Under juli skedde ingen omallokering utan de enda transaktioner som skedde var att det kom in räntekuponger. Det gör det varje månad.

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.



AR2 mot en av Sveriges största svenska räntefonder:

AR2 vs Stor svensk räntefond



Nyckeltal AR2

Avkastning senaste månaden:	0,7%
Avkastning sedan årets start:	3,3%
Avkastning 12m:	5,8%
Avkastning sedan start:	14,2%
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

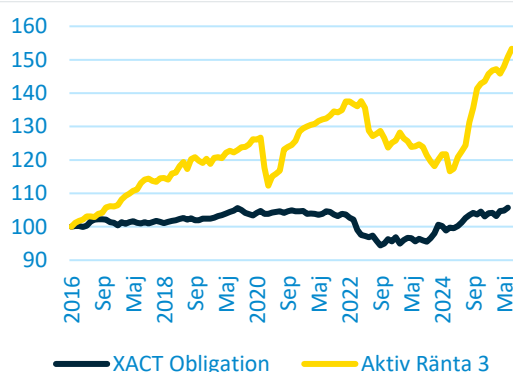
Juli visade sig fortsatt stark för svenska High Yieldmarknaden. Antalet emissioner, som förvaltningen tittar på, har börjat mattas av inför sommarperioden som generellt präglas av lägre aktivitet.

Under juli genomförde Intrum en rekapitaliseringstransaktion. Obligationägarna fick 90% av det nominella värdet i de gamla obligationerna, i de nya seniora säkerställda Intrumobligationer samt resterande 10% i Intrumaktier. Då AR3 ska innehålla obligationer såldes aktierna av.

De nya Intrum-obligationerna ger 8,5% respektive 7,75% i fast ränta.

Aktiv Ränta 3 avkastade 1,6% under juli och har gått upp 6,8% sedan årsskiftet.

Tittar vi tillbaka 12 månader har portföljen avkastat 23,2%.



Nyckeltal AR3

Avkastning senaste månaden	1,6%
Avkastning 2025 YTD:	6,8%
Avkastning rullande 12 mån:	23,2%
Avkastning sedan start:	76%
Standardavvikelse 12m:	5,6%
Startår:	2013
Årlig avgift (ex moms):	1,32%
Riskklass	3 av 7

Mangolds obligationsportfölj	Förfall/Call
ALM Equity FRN + 5,50%	2028-03-20
Intrum 8,5%	2030-11-09
Intrum 7,75%	2025-11-09
Klarna FRN +9,50%	2029-02-01
Magnolia Bostad FRN + 8,75%	2028-02-11
DNB FRN +3,50%	2028-09-14
DNB FRN +3,10%	2029-02-27
Genova FRN + 5,5%	2028-09-24
Genova FRN + 4,30%	2028-07-01
NOBA FRN + 4,75%	2026-10-29
Euroflorist FRN + 5,50%	2028-02-02
Hoist FRN +10,0%	2028-05-24
Hoist FRN +6,25%	2034-05-22
Pricer FRN +4,00%	2027-12-17
TF Bank FRN +8,75%	2028-09-06
TF Bank FRN +6,25%	2026-12-01
Storebrand FRN+3,45%	2028-11-02
Nordnet FRN +3,90%	2026-11-16
SEB FRN+2,80%	2029-09-03
Resurs FRN+7,75%	2029-09-18
Resurs FRN+8,25%	2028-12-14
Nordea FRN+2,80%	2029-09-06
Norion FRN+5,95%	2029-10-25
Logistri FRN +3,90%	2027-11-20
Bonava FRN +4,75%	2028-09-03
Corem Kelly FRN +8,00%	2025-06-21
Avanza FRN +3,25%	2030-05-14
Sydbank FRN +3,30%	2030-05-21
Snitt	2028-09-28

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.

Mangold Special Client och Stiftelseportfölj

Special Clients (SC) – Den skräddarsydda vinnaren!

Juli blev en exceptionellt bra månad för SC. Samtliga tillgångsslag, aktier, obligationer och absolutavkastande tillgångar, hade alla vind i seglen.

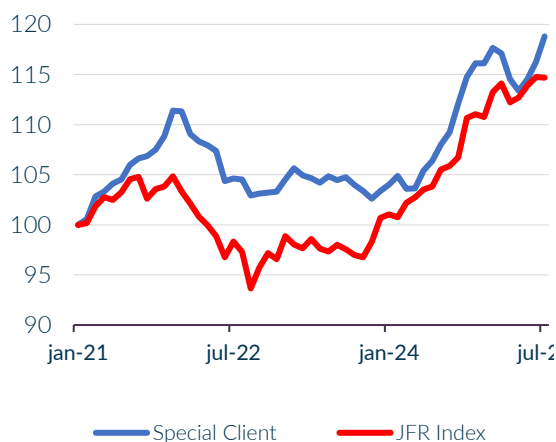
Vad är hemligheten? Det är ingen magi, bara sunt förnuft och hårt arbete. Vi kombinerar det bästa från tre världar: 40% **företagsobligationer** för stabil, löpande avkastning, en rejäl dos **absolutavkastande hedgefonder** och slutligen globala aktier via vår portfölj **Global Allokering**.

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.

+2,2% var en mycket bra månad och tittar vi på rullande 12 månader är avkastningen +10%. Det är klart över den förväntade avkastningen. Detta trots att USD/SEK har varit ca -11,5% YTD.

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



Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	2,2%
Avkastning 2025:	2,3%
Avkastning 2024:	12,3%
Avkastning rullande 12m:	10,0%
Avkastning sedan start:	18,8%
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

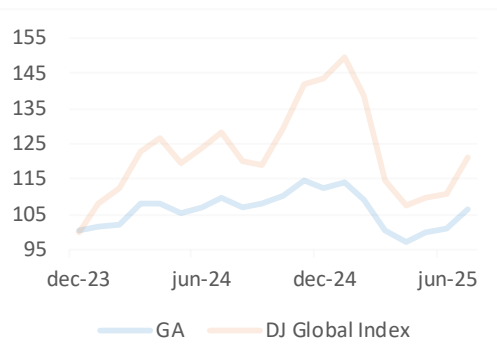
Världen Levererar: En global kraft i portföljen

Medan den svenska sommaren präglades av segdragen konjunktur och ränteoro, har vår Globala Allokeringsportfölj dundrat fram och visat den sanna kraften i internationell diversifiering. Portföljen levererade en enastående avkastning på hela 5,4 procent under juli, vilket understryker dess roll som en kraftfull motor för tillväxt i tider då hemmamarknaden stampar.

För svenska investerare är denna portfölj mer än bara ett komplement; den är en strategisk nödvändighet. "Hemmakärlek" i all ära, men att vara tungt investerad i enbart Sverige innebär en betydande risk när den lokala ekonomin står inför unika utmaningar med hög inflation och ett begränsat penningpolitiskt utrymme. Vår Globala Allokeringsportfölj bryter denna riskkoncentration genom att ge exponering mot helt andra ekonomiska cykler, tillväxtdrivare och möjligheter.

Julis starka resultat drevs av en perfekt storm av positiva globala faktorer. En betydande exponering mot den amerikanska marknaden, där framför allt teknik- och tillväxtbolag återhämtade sig starkt, gav en rejäl skjuts. Samtidigt försvagades den amerikanska dollarn, vilket skapade en extra valutamedvind som direkt ökade avkastningen räknat i svenska kronor. Portföljen fångade framgångsrikt upp styrkan i de globala marknadsledarna – från den AI-drivna innovationskraften i USA till den robusta återhämtningen på utvalda tillväxtmarknader.

Inför en höst som spås bli volatil och svårnavigerad är slutsatsen tydlig: att ha en väldiversifierad global allokering är inte längre ett val, det är en förutsättning för framgång. Denna portfölj är designad för att vara precis det – ett stabiliserande ankare i osäkra tider och en kraftfull tillväxtmotor som fångar upp de bästa möjligheterna som världen har att erbjuda, långt bortom den svenska horisonten.



Avkastning MTD	5,4%
Avkastning 2025 YTD	-5,3%
Avkastning 2024	12,0%
Avkastning rullande 12 mån	0,0%
Standardavvikelse (12m)	12,7%

Startår	2023
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

Återigen en bra månad för fondportföljerna

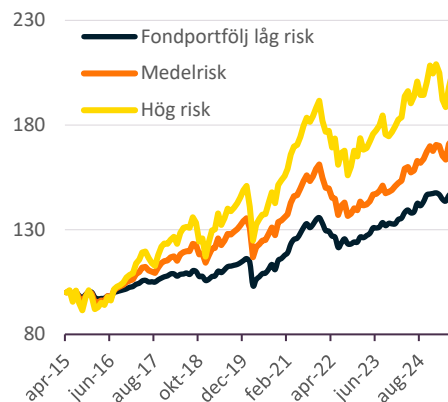
Juli är lagd till handlingarna och vi såg återigen en behaglig avkastningsmånad för våra fondportföljskunder.

Vår **Hög Risk-portfölj** som exempel: historiskt har den inte bara slagit OMXS30 med hela **24 procentenheter sedan start**, utan har dessutom gjort det till klart 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 fundamentala 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 allokerade 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	4,4%	3,9%	1,8%	3,9%	-11,5%
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	113,5%	74,1%	50,0%	89,1%	25,1%
Snitt helår	12,1%	7,9%	5,3%	9,5%	2,7%



Startår	2015
Avkastning juli 2025 (låg)	1,6%
Avkastning juli 2025 (mellan)	0,8%
Avkastning juli 2025 (hög)	4,4%
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)	50%
Avkastning sedan start (mellan)	74%
Avkastning sedan start (hög)	113%
Risk St dev 12m (låg)	4,4%
Risk St dev 12m (mellan)	6,5%
Risk St dev 12m (hög)	11,8%

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.