

# Månadskommentar 2025

## Marknadskommentar September: Kolliderande krafter

September lämnar oss med en marknad som slits mellan två motstridiga berättelser. Å ena sidan har vi en teknologidriven optimism, där AI fortsätter att vara den primära motorn för börsvärden. Å andra sidan ser vi en växande oro där den initiala hypen nu möter en verklighet av ökade geopolitiska spänningar, värderingsfrågor och juridiska strider.

Den artificiella intelligensen är inte längre en framtidsfråga; den är en geopolitisk arena. Kapplöpningen mellan USA och Kina skapar ett slags digital järnridå som omformar globala leveranskedjor och kapitalflöden. Samtidigt börjar de fördröjda effekterna av handelstariffer att "bita sig fast" i den reala ekonomin. Detta skapar en svårnavigerad miljö där teknologisk innovation krockar med protektionistiska hinder.

Under ytan av de AI-drivna börsrekorden döljer sig en mer sårbar verklighet. Flera analyser pekar på extremt höga värderingar på den amerikanska marknaden och en statskuld som fortsätter att växa i en oroväckande takt. Samtidigt visar rapporter att vanliga sparare känner att "inflationen dödar deras pensionsdrömmar", undergrävt av ihållande prisökningar och oro för framtida sociala skyddsnet.

Detta är den centrala konflikten: marknaden belönar en handfull teknikjättar som lovar framtida produktivitetsvinster, samtidigt som den globala ekonomiska grunden präglas av handelshinder, hög skuldsättning och en kännbar press på hushållen. Argumenten för att diversifiera bort från "amerikansk exceptionalism" och se sig om efter möjligheter på internationella marknader blir allt starkare. För investerare är utmaningen att navigera i denna kollision av krafter, där gårdagens vinnare inte är garanterade morgondagens framgång och där de underliggande tektoniska skiftningarna inom geopolitik och AI kommer att definiera spelplanen för resten av året.

	YTD
<b>Ränteportföljer</b>	
Mangold Aktiv Ränta 3	9%
Mangold Aktiv Ränta 2	4%
Jfr XACT Obligation	2%
<b>Absolutavkastande</b>	
Mangold Absolut Avkastande	0%
Jfr HFRX-i (valutasäkrad)	6%
<b>Aktiemandat</b>	
Högutdelande,	22%
Jfr XACT HuA	9%
<b>Global Allokering</b>	
MSCI World (SEK)	-4%
<b>Förmögenhetsportföljer</b>	
Mangold Special Client, 25% GA, 40% AR3, 35% AA	5%
Jfr Index 25% XACT Högutdelande, 50% Xact Obligation 25% HFRX-i	5%
Mangold Stiftelseportföljen	5%
Jfr Index 25% XACT Högutdelande, 50% Xact Obligation 25% HFRX-i	5%
<b>Fondportföljer</b>	
Mangold Lågrisk	3%
Mangold Mellanrisk	8%
Mangold Högrisk	8%

# Absolut Avkastande (AA)

För dig som vill sova lugnt om natten: Stabilitet byggd på verkliga värden

I en tid då både aktie- och räntemarknader präglas av osäkerhet, ställer sig många investerare en grundläggande fråga: Hur kan jag skydda och växa mitt kapital utan att ständigt oroa mig för nästa marknadskast? För den som värdesätter finansiell sinnesro är svaret att söka avkastning från källor som är frikopplade från börsens dagliga humör.

Det är precis så vår portfölj Absolut Avkastning är konstruerad. Den är byggd för att gå sin egen väg med ett primärt mål: att generera en positiv avkastning över tid, oberoende av de traditionella marknadernas utveckling.

En titt under huven avslöjar strategier med helt unika och okorrelerade drivkrafter. I stället för bred marknadsexponering finner vi:

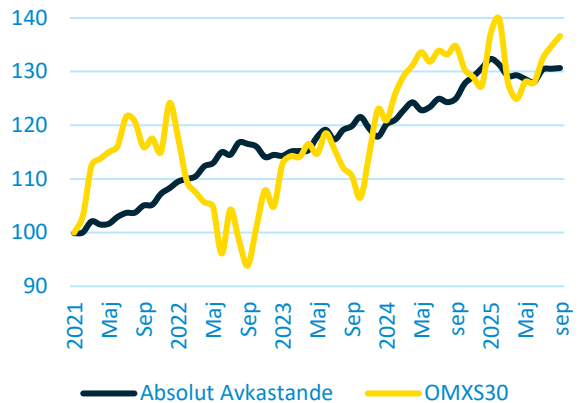
**Verklig ekonomisk aktivitet:** Nordic Factoring Fund investerar i företagsfakturor, vilket ger en stabil avkastning baserad på reella handelstransaktioner och kreditvärdigheten hos väletablerade bolag, helt oberoende av börsklimatet.

**Försäkringsrisk:** GAM Star Cat Bonds erbjuder en avkastning kopplad till försäkringspremier för naturkatastrofer. 244 underliggande obligationer ger en risk under 5% som genererar stadig avkastning – en risk helt frikopplad från finansiella marknader.

**Demografiska faktorer:** RESS Life Investments investerar i amerikanska livförsäkringar, där avkastningen är kopplad till aktuariska och demografiska antaganden, inte ekonomiska cykler.

**Marknadsneutralt:** Fonder som Alcur och Excalibur använder marknadsneutrala strategier där de kombinerar långa och korta positioner. Målet är att tjäna pengar på skicklig stockpicking – att identifiera enskilda vinnare och förlorare – samtidigt som den övergripande marknadsrisken neutraliseras.

Genom att kombinera dessa olika, oberoende avkastningsströmmar skapas en robust helhet. Absolut Avkastning är inte utformad för att fånga de snabbaste uppgångarna, utan för att metodiskt undvika de djupaste dalarna och leverera en jämn och trygg värdeutveckling. Det är en strategi byggd för att ge stabilitet och låta dig sova lugnt om natten.



## Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	0,1%
Avkastning i år:	0,0%
Avkastning 12m:	4,5%
Avkastning sedan start:	32,6%
Standardavvikelse 12m:	3,6%

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*

## Utdelningsaktier: En trygg hamn i en stormig marknad

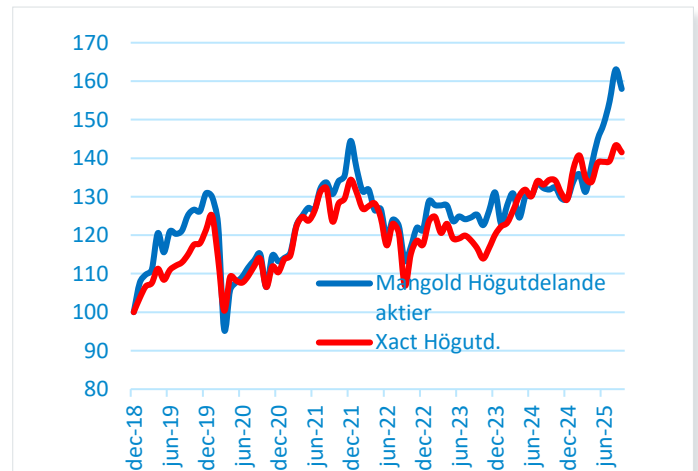
Medan Stockholmsbörsen (OMXS30) navigerar i ett landskap av geopolitisk osäkerhet och ränteoro, har en beprövad strategi återigen visat sin styrka: fokus på stabila, högutdelande svenska aktier. I tider då marknadens humör kan svänga från dag till dag, blir direktavkastningen en avgörande pelare för den långsiktige investeraren.

Till skillnad från en flyktig aktiekurs är en utdelning ett konkret kassaflöde – en direkt del av bolagets vinst i din hand. Företag som konsekvent kan dela ut en stor del av sitt överskott är ofta mogna, finansiellt starka och har en bevisad affärsmodell som är mindre känslig för tvära konjunkturkast. Utdelningen fungerar också som en värderingskudde; om aktien faller blir direktavkastningen högre, vilket tenderar att locka nya köpare och skapa en naturlig stabilitet i aktiekursen.

Under september såg vi några av de högavkastande innehaven rekylera. Det är naturligt efter den fantastiska börsresa portföljen haft under vår och sommar. Lyfter vi blicken och ser på årsresultatet så är det såklart mer än väl godkänt.

**Resurs Holding**, som toppade listan, fick sitt underliggande värde bekräftat när det köptes ut från börsen till en premie. Starka bidrag kom även från den folkära detaljhandelskedjan **Clas Ohlson**, kontraktstillverkaren av elektronik **Note** och teknikhandelsbolaget **Berner Gruppen**.

Gemensamt för dessa är att de alla representerar välskötta verksamheter som levererar konkreta produkter och tjänster till konsumenter och industri. I en osäker värld erbjuder denna typ av bolag – de som bevisat sin lönsamhet och delar med sig av den – en välkommen trygghet. Att investera i dem är att satsa på bevisad affärsskicklighet snarare än på spekulation.



### Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	-3,1%
Avkastning 2025 YTD	22,0%
Avkastning 12 mån	19,8%
Avkastning sedan start:	58,0%
Standardavvikelse 12m:	10,4%

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

### 10 största innehav

Lundin Gold	11%
SAAB B*	7%
TF Bank	10%
Sv. Handelsbanken A	10%
Nordea Bank Abp	11%
Zinzino B	2%
Nordrest Holding	6%
Betsson B	5%
NOTE	5%
Tele2 B	5%

# Mangold Aktiv Ränta 2

Under september avkastade Aktiv Ränta 2 +0,4% och har under året gått upp med 4,2%.

Sektorn har fortsatt att prisa upp med överlikviditet efter sommarperioden bland marknadens aktörer och en lägre styrränta som skapar fortsatt medvind för bolagen.

Förvaltningen beslutade att ta in NOBA efter IPO: n som är Investment Grade ratade av Nordic Credit Rating. Efter analys finns det stor sannolikhet att även de större kreditinstituten återupptar Investment Grade rating av bolaget vilket talar för krediten.

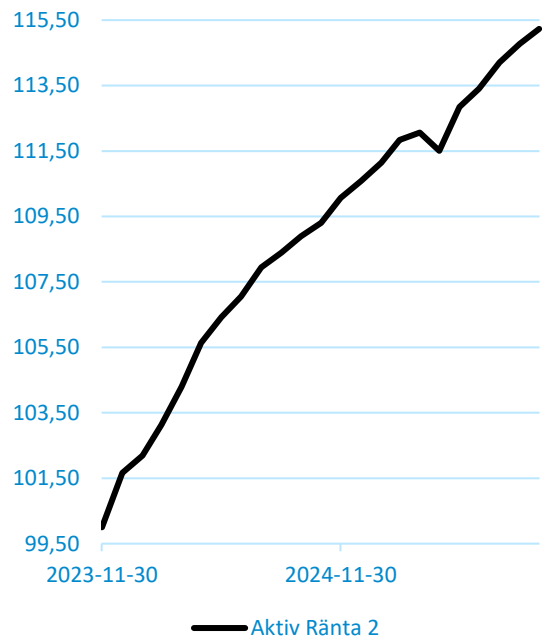
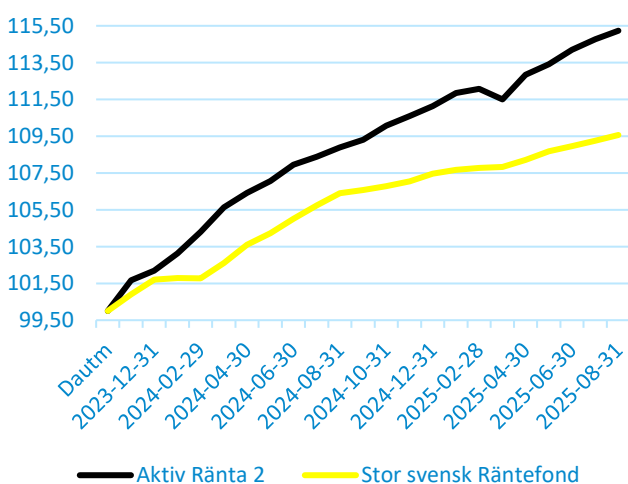
LF rullade ut en ny AT1. Vi passade på att rulla över befintlig AR2-volym i den nya obligationen, vilket gav en bättre yield.

Vi deltog även i Sveafastigheters nya emission och sålde av Castellum och Atrium för att skapa utrymme och på så sätt höja långsiktig avkastning för våra kunder.

Då efterfrågan idag är klart större än utbudet är det viktigare än någonsin att vara noga med att välja rätt bland de emissioner som dyker upp.

AR2 mot en av Sveriges största svenska räntefonder:

## AR2 vs Stor svensk räntefond



### Nyckeltal AR2

Avkastning senaste månaden:	0,4%
Avkastning i år:	4,2%
Avkastning 12m:	5,8%
Avkastning sedan start:	15,2%
Standardavvikelse 12m:	0,9%

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

# Mangold Aktiv Ränta 3

Under september fortsatte köptrycket i svensk high yield och marknaden fortsatte att prisa upp tillgångsslaget. Aktiv Ränta 3 avkastade 1,0% under månaden och har under året gått upp med 9,5%. Den sektor som presterat bäst under året är finanssektorn där förvaltningen fortsatt ligger överviktade.

Under september återköpte Intrum en del av utestående obligationer till 94,4% som en del av restruktureringsförfarandet. Cirka 7% återköptes och för likvididen återinvesterade förvaltningen i den aktuella mixen av obligationer som är en del av modellen.

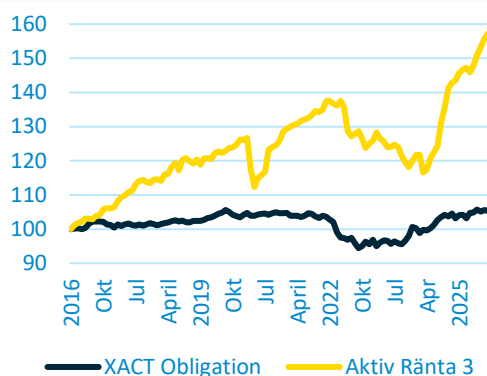
Denna månad listades NOBA på Stockholmsbörsen där förvaltningen äger AT1 obligationer. Resultatet blev att obligationerna fortsatte att prisa till högre nivåer med större sannolikhet till att bolaget återupptar Investment Grade rating från de stora kredithusen.

Förvaltningen fortsatte även att skala volymen i Klarna som handlar på höga nivåer efter IPO: n. För likvididen handlade förvaltningen upp i bland annat Magnolia som har handlas på attraktiva nivåer. Riksbankens räntesänkning skapar medvind för ett pressat segment inom bostadsutveckling och särskilt hyresrätter som har en bra risk/reward framgent.

Under månaden löste förvaltningen in innehavet i Ilja Batljan Invest till ~24% mot bakgrund av bolagets finansiella svårigheter och en välgrundad analys av bolagets framtida möjligheter att återbetala utestående skuld. Den seniora obligation som ligger med förfall i början av 2026 ligger före hybriden. Förvaltningen har varit i nära dialog med en majoritet av obligationskollektivet och det mest rationella beslutet blev att lösa in obligationerna nu.

Under månaden tog förvaltningen in Catella i portföljen som sitter på en diversifierad affär inom Corporate Banking, förvaltning och Fastighetsinvesteringar. Positionen är en bra addition till portföljen och betalar 4,50% + rörlig ränta.

*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	1,0%
Avkastning 2025 YTD:	9,5%
Avkastning rullande 12 mån:	15,9%
Avkastning sedan start:	81%
Standardavvikelse 12m:	4,3%
Startår:	2013
Årlig avgift (ex moms):	1,32%
Riskklass	3 av 7
Snittränta obligationsuniversum	5,72%
Stibor 3 mån	1,90%

# Mangold Special Client och Stiftelseportfölj

Den nya spelplanen: Så navigerade vi genom september

September visade med all tydlighet att de gamla investeringsreglerna inte längre gäller. Den traditionella portföljen – en passiv mix av 60% aktier och 40% räntor – är byggd för en värld som inte längre existerar. När oron för nya handelstariffer och ihållande inflation skapade osäkerhet, stod den gamla strategin handfallen.

För oss var september inte en månad av osäkerhet, utan av klarhet. Det var en bekräftelse på att i dagens komplexa marknad vinner den som har en intelligent, anpassningsbar strategi. Vår Special Clients-portfölj är inte byggd för att passivt följa med, den är konstruerad med tre distinkta motorer för att aktivt leda.

## 1. Den Globala Tillväxtmotorn (Globala Aktier):

När de breda indexen tvekade, fortsatte vår motor att arbeta. Varför? Vår undervikt mot Europa och Sverige visade sig rätt. Vårt fokus på AI-infrastruktur och de bolag med en oavbruten historik av att *höja* sina utdelningar är investeringar i strukturell styrka, inte i kortsiktigt marknadsentiment. Vi har nu övervikt mot amerikansk small- och midcap, EM och Asien.

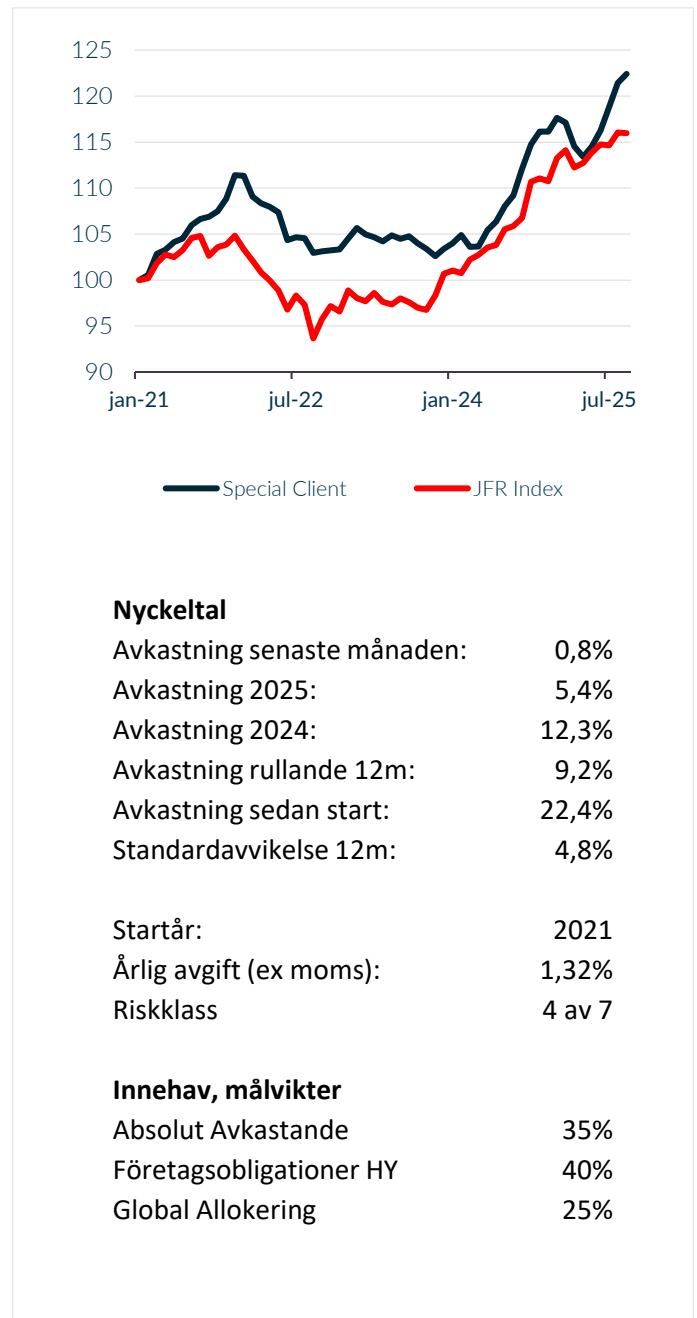
## 2. Den Svenska Kassafloresmotorn (Svenska High Yield Obligationer):

Detta är vår finansiella ryggrad. När aktiemarknaden darrade, fortsatte denna motor att leverera ett kraftfullt och förutsägbart kassaflöde från välskötta svenska bolag. Det är den disciplinerade avkastningen som ger oss modet och stabiliteten att vara offensiva på andra håll.

## 3. Det Absoluta Gravitationsankaret (Absolutavkastande Tillgångar):

Vår mest intelligenta komponent. Denna motor är designad för ett enda syfte: att skapa positiv avkastning oavsett vad som händer. Den är immun mot börsens svängningar och räntepanik. Den omvandlar volatilitet från ett hot till en möjlighet.

September bevisade att det inte längre räcker att vara *på* marknaden. Man måste vara smartare än marknaden. Att förlita sig på gamla, passiva strategier är att hoppas på tur. Vi föredrar att aktivt forma vår egen framgång.



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 förvaldade diskretionära portföljer; Absolut avkastande, Aktiv Ränta och Högutdelande aktieportföljen.

# Global Allokering

## Sluta köpa marknaden – Börja äga vinnarna

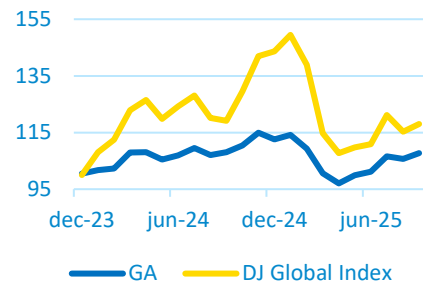
Den gamla investeringskartan har rullats ihop och slängts på elden. Att passivt följa ett världsindex är inte längre en strategi – det är en chansning på att gårdagens vinnare ska fortsätta dominera i en värld som radikalt ritats om. Inför årets sista kvartal har vi därför inte bara justerat portföljen. Vi har kalibrerat den för en ny verklighet.

Vi minskar drastiskt i breda, passiva globala och amerikanska index. Varför? För att de döljer en enorm koncentrationsrisk till ett fåtal tech-jättar vars värderingar redan prisat in flera decennier av perfektion. Den enkla resan är över. Nu krävs intelligens.

Därför skiftar vi fokus från att äga *marknaden* till att äga *marknadsledarna*. Vi har gjort betydande nya investeringar i fonder som **First Trust Rising Dividend Achievers**, både för stora och medelstora bolag. Detta är kärnan i vår nya strategi. Vi köper inte bolag som bara har en hög utdelning idag, utan de som har en oavbruten historik av att *höja* sin utdelning, år efter år. Dessa är de finansiella fästningarna – företag med så starka vallgravar och kassaflöden att de kan belöna sina ägare även i motvind.

Samtidigt möter vi den nya geopolitiska eran med öppna ögon. Vi har tagit en ny, stor position i global försvarsindustri. I en fragmenterad värld är säkerhet inte en konjunkturfråga, det är en strukturell tillväxttrend. Vi behåller vår exponering mot den asiatiska tillväxtmotorn och spetsig amerikansk teknologi via Nasdaq 100, men vi balanserar det nu med den ofta förbisedda ryggraden i USA:s ekonomi via dedikerade innehav i små- och medelstora bolag.

Denna omallokering är vårt svar på en värld som kräver mer än passivitet. Vi väljer bort trängseln i de uppenbara affärerna för att istället positionera oss i den bevisade, uthålliga och strukturella tillväxten. Det är så man navigerar på de nya kartorna.



Avkastning MTD	1,9%
Avkastning 2025 YTD	-4,3%
Avkastning 2024	12,0%
Avkastning rullande 12 mån	-0,3%
Standardavvikelse (12m)	12,4%

Startår	2023
Förv avg (exkl moms)	1,32%
Kiird risk	5 av 7

ETF	Vikt
Ishares Nasdaq 100	10%
SPDR MSCI EM Asia	10%
First Trust Rising Div Achievers	10%
First Trust SMID Rising Div Achievers	10%
iShares Global Def	8%
SPDR US Mid Cap	7%
Ishares Core MSCI World	5%
X-trackers World Health Care	5%
Xtrackers MSCI Japan	5%
SPDR S&P 600 US Small cap	5%
Xtrackers MSCI US Financials	5%
Xtrackers MSCI Eur Utilities	5%
Xtrackers Euro STOXX 50	5%
iShares Core MSCI EM	5%
Vanguard Asia Pacific ex Japan	3%
Kassa	2%
<b>Summa</b>	<b>100%</b>

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

September var en riktigt bra månad för samtliga riskklasser. På aktiesidan har försvarssektorn, guldindustrin och Emerging Markets verkligen levererat.

Vår **Låg-riskportfölj** har varit den trygga hamnen i stormen. Med en stabil positiv avkastning på drygt 1,1% visar den att samtliga underliggande strategier fungerar som de ska. På 1 år är portföljen bättre än Stockholmsbörsen, till en bråkdel av risken.

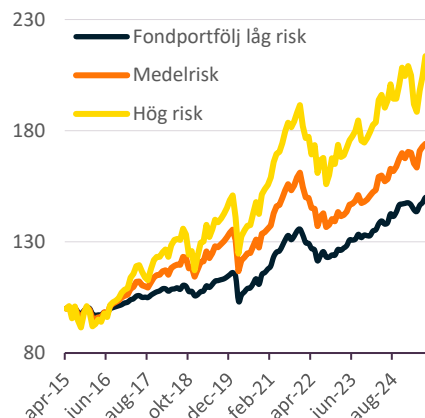
För de som sökt en gyllene medelväg har **Medel-riskportföljen** varit ett utmärkt val och levererat en avkastning på 3,8%. Detta visar på en intelligent balans mellan risk och möjlighet som gett en tydlig överavkastning mot index.

Vår **Hög-riskportfölj** har varit den verkliga tillväxtmotorn och levererat en imponerande avkastning på 4,6%. De som varit med hela resan, har fått över 70% tillväxt i Global Security Fund.

Oavsett om ditt mål är trygghet, balanserad tillväxt eller maximal avkastning, visar det gångna året att vi har en strategi som har bevisat sitt värde.

### Årsavkastning för fondportföljerna

År	Hög	Mellan	Låg	OMXS30	USD/SEK
2025 YTD	8,2%	7,8%	2,8%	7,2%	-14,9%
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	121,4%	80,7%	51,5%	95,2%	20,4%
Snitt helår	11,7%	7,7%	4,9%	9,1%	2,0%



Startår 2015

Avkastning MTD (låg) 1,1%  
 Avkastning MTD (mellan) 3,8%  
 Avkastning MTD (hög) 4,6%

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) 51%  
 Avkastning sedan start (mellan) 81%  
 Avkastning sedan start (hög) 121%

Risk St dev 12m (låg) 3,6%  
 Risk St dev 12m (mellan) 6,8%  
 Risk St dev 12m (hög) 11,5%

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.

# 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.