

Månadskommentar 2025

Marknadskommentar 2025: Ett år av anpassning i en fragmenterad värld

När vi stänger böckerna för 2025 kan vi konstatera att det var året då geopolitiken definitivt tog över förarsätet från den rent marknadsdrivna ekonomin. Det vi bevittnade var en fortsättning på det "regimskifte" som inleddes tidigare under decenniet, där eran av låg inflation och nollräntor nu känns avlägsen. Istället präglades året av en fragmenterad världshandel och en kamp om försörjningskedjor, vilket höll inflationstrycket "klibbigare" än vad centralbankerna hade önskat.

Tillväxten under året var motståndskraftig men ojämn. Den amerikanska exceptionalismen, som drivit marknaderna under lång tid, började mattas av i takt med att effekterna av en stramare finanspolitik och höga värderingar tog ut sin rätt. Detta skapade en välbehövlig rotation i globala portföljer. Investerare började blicka bortom de amerikanska teknikjättarna och fann värde i Europa, som gynnades av nya industrisatsningar, samt i asiatiska marknader som Japan och Indien där strukturreformer och teknologisk innovation drev avkastning.

På räntesidan var budskapet tydligt: "Räntan är tillbaka". Obligationer erbjöd återigen en attraktiv löpande avkastning, men rollen som den ultimata "stötdämparen" i portföljen utmanades. Med växande statsskulder i västvärlden blev långräntorna mer volatila, vilket tvingade investerare att vara mer selektiva. Kreditmarknaden, särskilt inom Investment Grade, blev en tillflyktsort för de som sökte kvalitet och stabilitet.

AI-temat mognade under 2025 från ren spekulation till en realitet där fokus skiftade mot produktivitet. Det handlade inte längre bara om vem som tillverkar chippen, utan vilka sektorer – från hälsovård till industri – som effektivast kunde implementera tekniken för att skydda sina marginaler.

Sammanfattningsvis lärde 2025 oss att den klassiska 60/40-portföljen behöver kompletteras. I en miljö där aktier och obligationer tidvis korrelerar positivt, blev diversifiering via reala tillgångar, infrastruktur och privata krediter avgörande för att skapa en robust riskjusterad avkastning.

Ränteportföljer	YTD
Mangold Aktiv Ränta 3	10%
Mangold Aktiv Ränta 2	5%
Jfr XACT Obligation	2%

Absolutavkastande	
Mangold Absolut Avkastande	1%
Jfr HFRX-i (valutasäkrad)	7%

Aktiemandat	
Högutdelande,	29%
Jfr XACT HuA	12%

Global Allokering	-1%
MSCI World (SEK)	-1%

Förmögenhetsportföljer	
Mangold Special Client, 25% GA, 40% AR3, 35% AA	6%
Jfr Index 25% XACT Högutdelande, 50% Xact Obligation 25% HFRX-i	5%

Mangold Stiftelseportföljen	6%
Jfr Index 25% XACT Högutdelande, 50% Xact Obligation 25% HFRX-i	5%

Fondportföljer	YTD
Mangold Lågrisk	5%
Mangold Mellanrisk	8%
Mangold Högrisk	9%

Absolut Avkastande (AA)

Stabilitet i en fragmenterad värld

När vi blickar tillbaka på 2025 ser vi ett år där det traditionella investeringslandskapet ritades om. Vi har rört oss från en värld av synkroniserad tillväxt till en mer fragmenterad verklighet, där geopolitik och divergerande penningpolitik skapat nya utmaningar för den klassiska 60/40-portföljen. I en tid då korrelationen mellan aktier och obligationer tidvis varit positiv – vilket innebär att de fallit samtidigt – har syftet med vår portfölj Absolut Avkastning aldrig varit tydligare: att erbjuda en stabil värdeutveckling frikopplad från börsens dagliga humör.

En robust helhet i en ny marknadsregim

Under året har vi sett hur den "amerikanska exceptionalismen" mattats av och hur volatiliteten på räntemarknaderna ökat i takt med växande statsskulder. I detta klimat räcker det inte att bara sprida riskerna geografiskt; man måste diversifiera sina *avkastningsdrivkrafter*. Det är precis detta Absolut Avkastning gör. Vi bygger portföljen på okorrelerade tillgångar som levererar avkastning oavsett om börsen går upp eller ner.

Verklig ekonomisk aktivitet: Genom *Nordic Factoring Fund* får vi exponering mot företagsfakturor. I en miljö där "cash is king" och likviditet premieras, ger detta en stabil avkastning baserad på reella transaktioner, helt oberoende av sentimentet på aktiemarknaden.

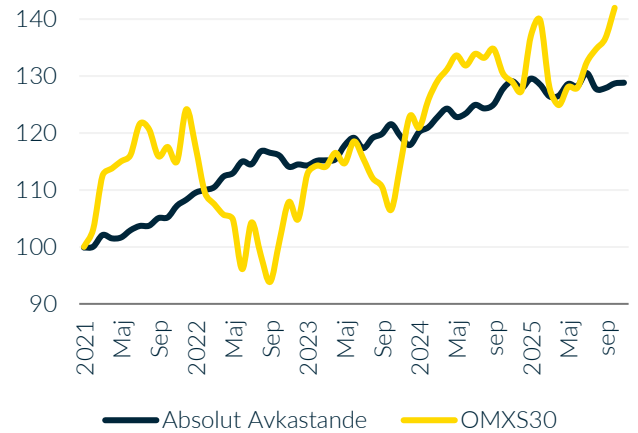
Försäkringsrisk: Klimatförändringar och extrema väderhändelser är en realitet vi måste förhålla oss till. Genom *GAM Star Cat Bonds* vänder vi denna risk till en möjlighet.

Demografiska faktorer: I en värld med åldrande befolkningar erbjuder *RESS Life Investments* en unik exponering mot amerikanska livförsäkringar.

Marknadsneutralt: har under året visat värdet av att kunna tjäna pengar på både blir förmågan upp- och nedgångar.

Framåtblick

Medan många investerare nu tvingas ompröva sina strategier inför 2026, står vår filosofi fast. Vi jagar inte de snabbaste uppgångarna, utan strävar efter att metodiskt undvika de djupaste dalarna. Genom att kombinera dessa okorrelerade tillgångsslag skapar vi en finansiell sinnesro. Absolut Avkastning förblir en stabil grund i en föränderlig värld – en pålitlig källa till avkastning byggd på verkliga värden, inte på marknadens förhoppningar.



Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	0,1%
Avkastning i år:	0,7%
Avkastning 12m:	-0,2%
Avkastning sedan start:	30,7%
Standardavvikelse 12m:	4,0%

Startdatum:	200801
Årlig avgift (exkl moms):	1,32%
Riskklass	3 av 7

Innehav	Vikt
RESS Life	21%
Nordic Factoring Fund	19%
Excalibur	15%
Ridge Capital	11%
GAM Star Cat Bond	10%
Alcur	10%
Atlant Multi-Strat	4%
LF Multistrat	4%
DNB L/S	4%
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*

Kvalitet och kassaflöde: Ett vinnande recept i en osäker tid

När vi summerar utvecklingen för vår portfölj *Högutdelande aktier* kan vi konstatera att strategin inte bara hållit vad den lovat, utan överträffat marknadens förväntningar med bred marginal. Med en uppgång på **3 % under november** – en månad då OMXS30 stod och stampade på nollan – och en total avkastning på närmare **30 % hittills i år** (jämfört med börsens 12 %), har portföljen bevisat att utdelningsaktier är långt ifrån tråkiga. De är snarare den mest rationella platsen att vara på i dagens marknadsklimat.

Varför utklassar utdelningsaktier index just nu?

Under 2025 har vi sett ett tydligt skifte i investerarsentimentet. I takt med att den globala tillväxten blivit mer fragmenterad och ränteläget stabiliserats på högre nivåer än under 10-talet, har marknaden börjat premiера "här och nu" framför "kanske sen". Investerarare har sökt sig bort från högt värderade tillväxtlöften till bolag med starka balansräkningar och bevisad förmåga att generera kassaflöde.

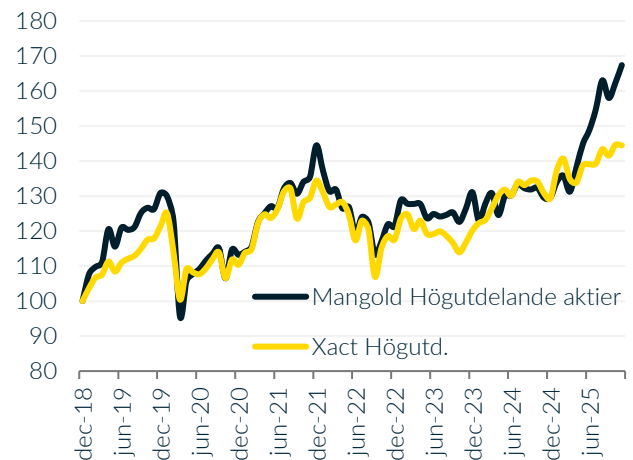
Medan det breda indexet tyngts av volatilitet i enskilda tunga verkstads- och teknikbolag, har våra innehav levererat stabilitet. I en värld präglad av geopolitisk osäkerhet och "klibbig" inflation fungerar utdelningar som en kvalitetsstämpel – det är ett bevis på att bolagets affärsmodell faktiskt fungerar.

Mer än bara direktavkastning

Det är viktigt att poängtera att årets framgång inte handlar om att jaga högst direktavkastning till varje pris, utan om att hitta *hållbar* utdelningstillväxt. Många av portföljens bolag verkar inom sektorer som gynnas av 2025 års makrotrender: banker som stärkt sina räntenetton, industribolag som gynnas av nya leveranskedjor och defensiva konsumentbolag som kunnat föra vidare kostnadsökningar till kund.

Att portföljen stiger med 3 % under en månad när börsen i övrigt tvekar, visar styrkan i denna strategi. Det handlar inte om tur, utan om att äga bolag som marknaden flyr *till* när osäkerheten ökar.

Inför 2026 ser vi fortsatt att denna typ av bolag kommer att utgöra ryggraden i en sund investeringsstrategi. I en tid då räntan är tillbaka som en faktor att räkna med, är aktier som betalar dig för att äga dem – via utdelning – den ultimata tryggheten. Med nästan 30 % uppgång i ryggen går vi in i nästa år med starkt självförtroende och en portfölj byggd på verkliga värden.



Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	3,1%
Avkastning 2025 YTD	29,2%
Avkastning 12 mån	29,2%
Avkastning sedan start:	67,4%
Standardavvikelse 12m:	10,3%

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

10 största innehav

	Vikt
Lundin Gold	10%
Swedbank	10%
SHB A	8%
Synsam	8%
Clas Ohlson	8%
Nordrest	8%
Cloetta	7%
Academedias	7%
Telia	6%
Cheffelo	6%

Mangold Aktiv Ränta 2

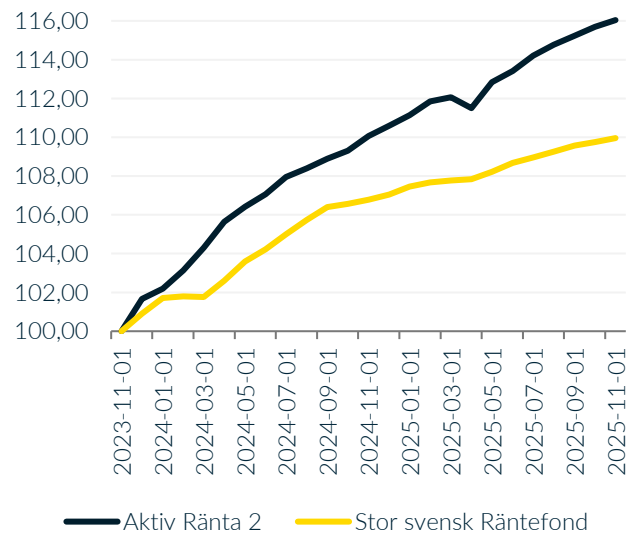
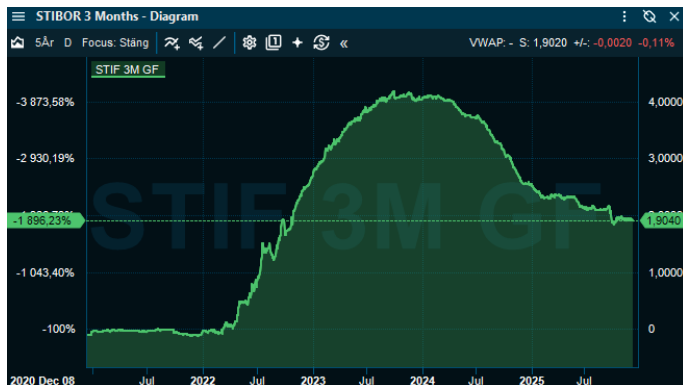
Aktiv ränta 2 tuffar på. November var en bra månad och snittkunden har YTD fått en fin avkastning på ca 5%.

Som kund kan det vara lätt att tro att det då inte händer så mycket i portföljen. Det stämmer inte alls. När vi hade en rörlig ränta norr om 4% fungerade det att köpa obligationer med relativt låga fasta räntekuponger. Idag behöver man istället arbeta aktivt med att få upp räntenivån.

Under månaden har vi sålt av i bolag som Stora Enso, Husqvarna och Vattenfall. Samtliga obligationer såldes med positiv totalavkastning. Istället har vi köpt in Ålandsbanken och Tryg. För den del som handlats har det inneburit en ökning av kupong med ca 1%

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

En direkt effekt av detta är att arbetet med att få upp den fasta räntekupongen kommer att fortsätta.



Nyckeltal AR2

Avkastning senaste månaden	0,3%
Avkastning sedan årets start:	4,9%
Avkastning sedan start:	16,0%
Standardavvikelse 12m:	0,9%
Startdatum:	20231130
Årlig avgift (ex moms):	0,88%
Riskklass	2 av 7
Snittränta obligationsuniversum	3,30%
Stibor 3 mån	1,90%

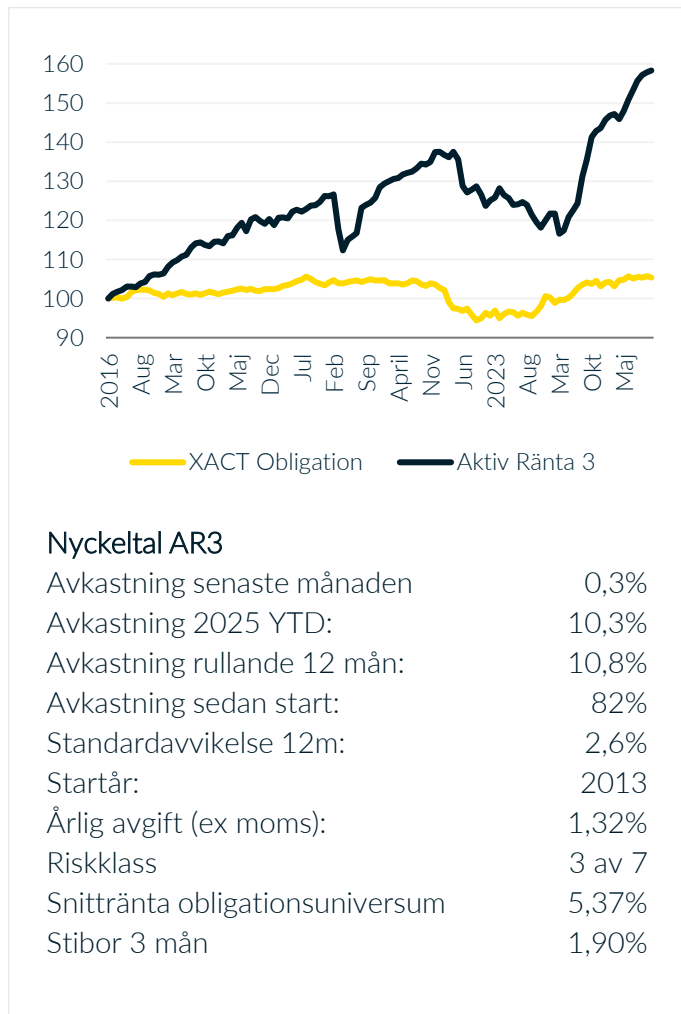
Mangold Aktiv Ränta 3

Vår High Yield portfölj fortsätter att gå starkt. Vi summerar drygt 10% YTD och +30% 2024/25, för snittportföljen.

Under månaden sålde vi av storbanks AT1:or. Istället köptes Resurs T2 och Prisma Properties. Vi realiserade prisvinster och höjde yelden för dessa innehav med ca 2%. Prisma är ett fastighetsbolag som förvaltar konjunkturokänslig lågpris/dagligvaruhandel i närhet av vägnätet. Bolaget har låg belåning och bra räntetäckning

Sedan rullade vi över NOBA AT1:a med vinst och gick in i en nyemitterad NOBA-obligation på 100. I slutet på månaden såldes Fastator-innehavet av för de äldre kunderna som hade den. Motivet var att undvika konvertering till preferensaktier och onoterade värdepapper, vilket skapar problem för depåhantering. För likviden köptes TF Banks T2 obligation.

Vi ser fortsatt god aktivitet i primärmarknaden och goda inflöden i svensk High Yield(HY). På banksidan startas det nya HY-fonder och intresset från utländska investerare ökar. Därmed finns alla förutsättningar för en fortsatt god riskjusterad avkastning i tillgångssegmentet även framgent.



Nyckeltal AR3

Avkastning senaste månaden	0,3%
Avkastning 2025 YTD:	10,3%
Avkastning rullande 12 mån:	10,8%
Avkastning sedan start:	82%
Standardavvikelse 12m:	2,6%
Startår:	2013
Årlig avgift (ex moms):	1,32%
Riskklass	3 av 7
Snittränta obligationsuniversum	5,37%
Stibor 3 mån	1,90%

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 Client: En helhetslösning för en ny ekonomisk verklighet

Investeringsåret 2025 har varit en påminnelse om att framtiden sällan är linjär. Vi har navigerat i en värld där geopolitisk fragmentering och en ny räntemiljö ställt gamla sanningar på ända. För vår strategi *Special Client* har detta varit en miljö där portföljens konstruktion verkligen fått bekänna färg – och bestått provet. Styrkan i denna lösning ligger inte i en enskild del, utan i harmonin mellan tre distinkta byggstenar: tillväxt, stabilitet och kassaflöde.

Synergien av tre världar

Under året har vi sett hur värdet av sann diversifiering gått från teori till praktik.

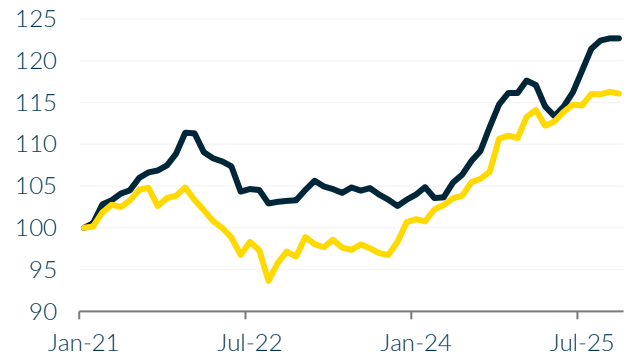
Genom **Global Allokering** har vi fångat uppsidamöjligheterna i en föränderlig värld, från Japans renässans till utbyggnaden av AI-infrastruktur. Det är portföljens motor.

Samtidigt har **Absolutavkastande tillgångar** fungerat som portföljens krockkudde. I perioder då både aktier och obligationer skakat till följd av makroekonomisk osäkerhet, har dessa okorrelerade strategier bidragit med stabilitet och skyddat kapitalet.

Slutligen har **High Yield-obligationer** levererat det bränsle som länge saknades under nollränteåren: en rejäl löpande avkastning. I dagens ränteläge erbjuder företagskrediter en avkastningspotential som konkurrerar med aktier, men med en annan riskprofil.

Insikter inför framtiden

Lärdomen från 2025 är att den "nya normalen" kräver mer än en passiv indexfond. I en tid då marknadens humör kan svänga snabbt, är det avgörande att inte lägga alla ägg i samma korg. *Special Client* är designad för att vara robust i just detta klimat. Genom att kombinera aktiernas tillväxtkraft med kreditmarknadens kassaflöden och de alternativa strategiernas oberoende, skapar vi en portfölj som är redo för 2026. Det handlar om att skapa en avkastning som är hållbar över tid, oavsett om börsvädret bjuder på solsken eller storm.



— Special Client — JFR Index

Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	0,0%
Avkastning 2025:	5,6%
Avkastning 2024:	12,3%
Avkastning rullande 12m:	5,6%
Avkastning sedan start:	22,7%
Standardavvikelse 12m:	4,2%

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

Att fånga tillväxt i en föränderlig världsordning

Under 2025 har världsekonomin bevisat sin motståndskraft, men tillväxten har varit allt annat än jämn. För vår strategi *Global Allokering* har året handlat om att vara rörlig och selektiv. Vi har lämnat eran där "en storlek passar alla" och där en passiv indexfond automatiskt var det bästa valet. I en värld som präglas av fragmentering och geopolitiska spänningar, har vår förmåga att dynamiskt allokera kapital till specifika sektorer och regioner varit nyckeln till framgång.

Bortom amerikansk dominans

Länge har USA och "Magnificent 7" varit den enda motorn för global avkastning. Under 2025 såg vi dock ett skifte. Även om USA fortsatt är ledande inom AI-utveckling, har vi aktivt breddat portföljen för att fånga tillväxt där värderingarna är mer attraktiva och potentialen större.

Vi har identifierat starka trender i:

Indien och Asien: Som en motvikt till Kinas strukturella utmaningar har Indien klivit fram som en global tillväxtmotor, driven av demografi och teknologiska framsteg.

Japan: Genomförda bolagsstyrningsreformer har frigjort värden i japanska bolag, vilket skapat en unik tillväxtficka i en utvecklad ekonomi.

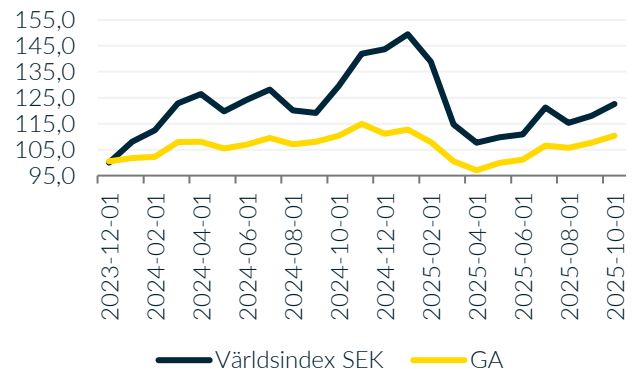
Europa: Specifika sektorer, såsom försvarsindustri och infrastruktur, har gynnats kraftigt av det nya säkerhetspolitiska läget och behovet av energioberoende.

Försvar och Aerospace: Ökade anslag till försvars- och rymdsektorn kommer att ge stimulans under flera år framåt.

Tematisk precision

Sektormässigt har vi fokuserat på det vi kallar "fysisk tillväxt". AI är inte längre bara mjukvara; det kräver enorma investeringar i datacenter, energi och infrastruktur. Vår allokering har därför riktats mot de bolag som möjliggör denna utbyggnad – från energibolag till industriell hårdvara.

Inför 2026 ser vi fortsatta möjligheter i skärningspunkten mellan teknologi, säkerhet och infrastruktur.



Avkastning 2025 YTD	-1,2%
Avkastning 2024	10,6%
Avkastning rullande 12 mån	0,0%
Standardavvikelse (12m)	12,1%

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

Största innehav	Vikt
Ishares Nasdaq 100	10%
SPDR MSCI EM Asia	10%
First Trust Rising Div Achievers	10%
First Trust SMID Rising Div Achievers	9%
iShares Global Def	8%
SPDR US Mid Cap	7%
X-trackers World Health Care	6%
Ishares Core MSCI World	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%

Portföljbeskrivning: Global Allokering är en investeringsportfölj som investerar i ETF:er och fonder med framför allt global exponering. Jämförelseindex är världsindeks. 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

Spännande och utmanande börsår

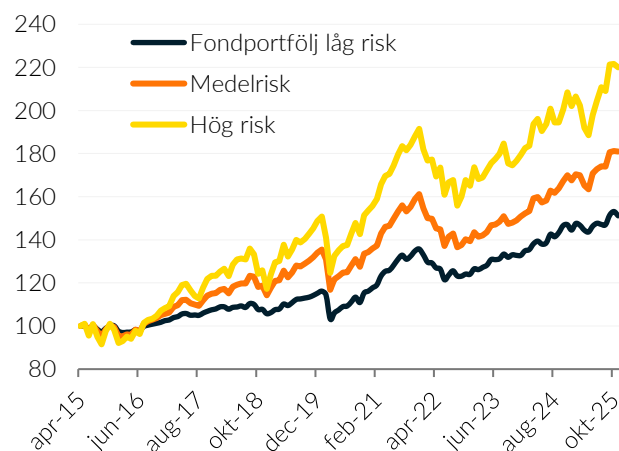
Det har varit ett spännande börsår så här långt, även om november inte gav några större svängningar. USD/SEK-försvagningen har inneburit -15% på innehav som haft underliggande aktie exponering mot USD. Trots detta har samtliga portföljer klarat sig utmärkt. YTD är våra portföljer i fallande riskordning +8,9%, +8% och 4,6%.

Alllokeringar

Varje månad görs det mindre viktjusteringar i portföljerna. Detta för att viktningen inte ska bli skev. Inga strategisk ändringar gjordes under november. Däremot valde vi att sälja av en hedge- och räntefond där vi inte kände oss bekväma med underliggande innehav. Istället kommer JPMF Eur Eq Absolute Alpha samt Lannebo HY in. Både fonderna har en lång framgångsrik historisk riskjusterad avkastning

Årsavkastning för fondportföljerna

År	Hög	Mellan	Låg	OMXS30	USD/SEK
2025 YTD	8,9%	8,0%	4,6%	11,8%	-14,7%
2024	12,7%	11,1%	8,8%	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	120,1%	81,0%	51,1%	103,5%	20,7%
Snitt helår	11,4%	7,7%	4,9%	9,9%	2,0%
Risk 10 år	11,7%	7,8%	4,9%	17,0%	



Startår 2015

Avkastning MTD (låg) -1,3%

Avkastning MTD (mellan) -0,1%

Avkastning MTD (hög) -0,7%

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) 51%

Avkastning sedan start (mellan) 81%

Avkastning sedan start (hög) 120%

Risk St dev 12m(låg) 4,9%

Risk St dev 12m(mellan) 6,7%

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.