

Månadskommentar 2026

Februari 2026: Geopolitisk urladdning och rotation på börsen

Om inledningen på året präglades av en nykter omkalibrering, blev februari månaden då de underliggande geopolitiska riskerna realiserades med full kraft. Månadens – och möjligen årets – mest avgörande händelse inträffade på månadens allra sista dag, då USA och Israel inledde omfattande militära anfall mot Iran.

Global utblick: "Atoms over bits" och tech-frossa

Under februari sattes den amerikanska tech-dominansen på paus. Investerare började ifrågasätta de astronomiska värderingarna och den kortsiktiga lönsamheten kring de massiva AI-investeringarna, vilket ledde till en märkbar nedgång för de allra största teknikjättarna. Istället sökte sig kapitalet till traditionella värdebolag, energi och småbolag – en breddning av marknaden som döpts till "atoms over bits" (fysiska tillgångar framför digitala)

Sverige: Breddad uppgång och stabil industri

För den svenska marknaden var februari, fram till månadens sista skälvande timmar, en stark månad där det breda indexet klättrade drygt 3 procent. Vi såg äntligen tecken på att kylan kring småbolagen börjat släppa, vilket gav en hälsosammare bredd i uppgången. Den cykliskt tunga Stockholmsbörsen gynnades av den globala rotationen mot industri och värde.

Mellanöstern i brand: Den 28 februari

Allt annat överskuggades dock när USA och Israel på skottdagen den 28 februari inledde direkta attacker mot iranskt ledarskap, militära anläggningar och landets kärnenergi-program. Irans omedelbara vedergällning mot baser och allierade i regionen innebär att en direkt storkonflikt nu är ett faktum.

Framåtblick

När vi kliver in i mars hamnar centralbankernas räntebanor tillfälligt i baksätet. Den geopolitiska risk vi flaggade för i januari har nu exploderat, och fokus ligger helt på huruvida konflikten kommer att eskalera ytterligare och potentiellt strypa oljetillförseln via Hormuzsundet. Marknaden avskyr osäkerhet, och vi står sannolikt inför en period av kraftig volatilitet där portföljens motståndskraft, riskhantering och diversifiering kommer att sättas på sitt yttersta prov.

Ränteportföljer	YTD
Mangold Aktiv Ränta 3	1%
Mangold Aktiv Ränta 2	1%
Jfr XACT Obligation	2%

Absolutavkastande

Mangold Absolut Avkastande	0%
Jfr HFRX-i (valutasäkrad)	3%

Aktiemandat

Högutdelande.	8%
Jfr XACT HuA	7%

Global Allokering

Världsindex (SEK)	7%
	1%

Förmögenhetsportföljer

Mangold Special Client, 25% GA, 40% AR3, 35% AA	2%
Jfr Index 25% XACT Högutdelande, 50% Xact Obligation 25% HFRX-i	3%

Mangold Stiftelseportföljen

Mangold Stiftelseportföljen	2%
Jfr Index 25% XACT Högutdelande, 50% Xact Obligation 25% HFRX-i	3%

Fondportföljer

Fondportföljer	YTD
Mangold Lågrisk	2%
Mangold Mellanrisk	4%
Mangold Högrisk	8%

Absolut Avkastande (AA)

Månadsrapport Februari 2026: Absolut avkastning i stormens öga

Februari avslutades med en kraftig geopolitisk chockvåg när konflikten i Mellanöstern eskalerade dramatiskt i och med anfallen mot Iran. Oron för spridningseffekter, stängda handelsruttor och stigande energipriser skickade omedelbart svallvågor över världens finansiella marknader – och avslutade en månad som redan präglats av tech-frossa och osäkerhet.

I tider av akut kris och fallande börser prövas en portföljs motståndskraft till det yttersta. Det är i exakt detta klimat vår portfölj inom *Absolut Avkastning* bevisar sitt värde genom att erbjuda stabilitet när allt annat skakar.

Nordic Factoring Fund: Fortsätter att generera ett jämnt kassaflöde direkt från realekonomin. När osäkerheten nu ökar drar bankerna ofta åt utlåningskranarna ytterligare, vilket gör fakturaköp ännu viktigare för företagen. Den korta löptiden ger dessutom ett effektivt skydd oavsett hur snabbt marknadsräntorna rör sig.

GAM Star Cat Bonds: Geopolitik styr varken vindar eller väder. Våra investeringar i katastrofobligationer fortsätter att rida på en "hård" marknad med höga riskpremier. Avkastningen styrs uteslutande av naturhändelser, vilket fungerar som en genuin krockkudde när de traditionella finansmarknaderna stormar.

RESS Life Investments: Fonden utvecklas stabilt och drivs av amerikansk demografi och livförsäkringsstatistik. Denna strukturella åldrandetrend rör sig i sin egen trygga takt, helt immun mot missilänfall och börsrotationer.

Sammanfattning

När vi blickar in i en vår som sannolikt kommer att präglas av extrem geopolitisk osäkerhet och volatilitet, är behovet av okorrelerad avkastning större än på mycket länge. Vår Absolut Avkastning-portfölj står fast förankrad och fortsätter erbjuda det den är designad för: trygghet och intjäning när marknaden letar efter riktning.



Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	-0,5%
Avkastning i år:	-0,3%
Avkastning 12m:	-0,1%
Avkastning sedan start:	30,2%
Standardavvikelse 12m:	3,7%

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

Innehav	Vikt
RESS Life	12%
Nordic Factoring Fund	17%
Excalibur	16%
Ridge Capital	13%
GAM Star Cat Bond	14%
Alcur	14%
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*

Högutdelande aktier: En krockkudde av kassaflöden när oron tilltar

Om inledningen av 2026 var ett "Guldlock-scenario" för utdelningsaktier, påminde februari oss om varför defensiva kvaliteter och starka kassaflöden är ovärderliga när omvärlden plötsligt förändras. Den dramatiska geopolitiska eskaleringen i Mellanöstern på månadens sista dag ställer marknaden inför nya prövningar, men vår utdelningsportfölj står väl rustad.

Guld, råvaror och "atoms over bits"

Rotationen bort från högt värderade tillväxt- och techaktier gynnade våra mer substantiella värdebolag redan innan krisen bröt ut. Men det är i ljuset av händelserna den 28 februari som vårt innehav i **Lundin Gold** verkligen agerar portföljens stötdämpare. Med en omedelbar flykt till säkra hamnar är denna guld exponering en strategisk fullträff. Även **Boliden** gynnas när investerare söker sig till reella, fysiska tillgångar i en osäker värld.

Bankerna och Telia – Portföljens ankare

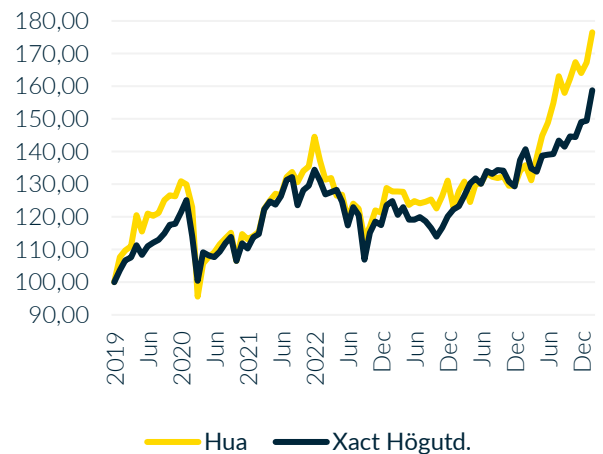
När volatiliteten på börsen ökar blir den fasta marken under fötterna viktigare. Våra tunga innehav i **Swedbank**, **Handelsbanken** och **Telia** fortsätter att fungera som portföljens trygga ankare. Även om en potentiell inflationsbrasa från stigande oljepriser kortsiktigt kan rucka på centralbankernas ränteplaner, erbjuder dessa bolag stabila verksamheter. Vårens annalkande utdelningar från dessa "kassaflödesmaskiner" ger en direktavkastning som dämpar eventuella breda kursfall.

Defensiv stabilitet och konsumenthopp

Vår tes om en lättnad för den svenska konsumenten kvarstår i grunden, vilket stöttar innehav som **Clas Ohlson**, **Synsam** och **Bokusgruppen**. I en skakig marknad erbjuder dessutom innehav som **Cloetta**, **Cheffelo** och **Attendo** en konjunkturoberoende stabilitet – konsumtion av mat och behovet av omsorg stannar inte av på grund av konflikter utomlands.

Slutsats

I en tid då marknaden tvingas prisa in risker för eskalering och ökad osäkerhet, erbjuder vår utdelningsstrategi trygghet. Genom att fokusera på lönsamma bolag som delar ut riktiga pengar minskar vi beroendet av börsens humör. Vi går in i våren med en portfölj som kombinerar krishantering i form av guld, strukturell stabilitet och en svårslagen direktavkastning.



Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	5,5%
Avkastning 2026 YTD	7,6%
Avkastning 2025	26,6%
Avkastning 12 mån	30,0%
Avkastning sedan start:	76,5%
Standardavvikelse 12m:	10,5%
Startår:	2019
Årlig avgift (ex moms):	1,32%
Riskklass	5 av 7

10 största innehav

Innehav	Vikt
Cloetta	11%
Boliden	10%
Swedbank	9%
Cheffelo	9%
Telia	9%
Lundin Gold	8%
Attendo	7%
Bokusgruppen	6%
Svedbergs i Dalstorp	6%
Clas Ohlson	5%

Mangold Aktiv Ränta 2

I en portfölj bestående av endast investment grade bolag är portföljrörelserna oftast väldigt små.

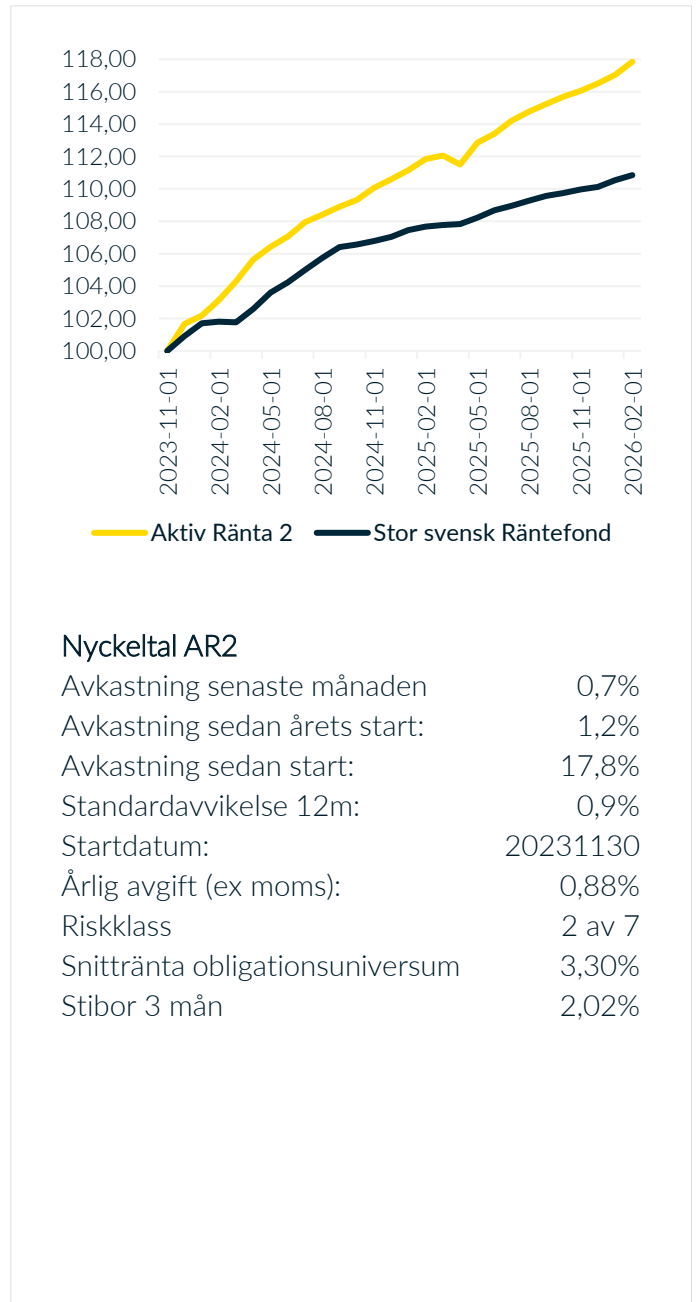
Februari var därför en fantastiskt bra månad där portföljen i snitt ökade 0,7%. Avkastningen för de två första månaderna under 2026 hamnar därmed på +1,2%.

Vi har ännu inte sett att händelserna i Mellanöstern återspeglat sig i obligationspriserna. Skulle passagen genom Hormuzsundet vara stängd en längre tid är det sannolikt att det trycker upp inflationen och på sikt även räntorna. För dig som investerar innebär det att det blir ännu viktigare att kompensera för inflation så att ditt kapital inte eroderas.

I det läget är det bra att direktägda obligationer i stabila bolag, som klarar av höjda räntekostnader, och som har en rörlig räntedel (kupong + 3m Stibor).

Det innebär att portföljen har ett inflationsskydd.

I februari skedde det inga förändringar i portföljen utan som vanligt kommer det in räntekuponger. För dessa handlas det sedan upp nya andelar i direktägda obligationer. Det som Einstein kallade världens åttonde underverk, ränta på ränta effekten, gör att din portfölj över tid växer i takt med att det köps mer obligationsandelar.



Nyckeltal AR2

Avkastning senaste månaden	0,7%
Avkastning sedan årets start:	1,2%
Avkastning sedan start:	17,8%
Standardavvikelse 12m:	0,9%
Startdatum:	20231130
Årlig avgift (ex moms):	0,88%
Riskklass	2 av 7
Snittränta obligationsuniversum	3,30%
Stibor 3 mån	2,02%

Mangold Aktiv Ränta 3

Svensk High yield marknad präglas fortfarande av en klart större efterfrågan än utbud. Marknaden hade förväntat sig en ökning av antalet emissioner och vi väntar fortfarande. De få som dök upp under februari var, i vårt tycke, inte tillräckligt attraktiva och därmed blev det inga primärmarknadstransaktioner.

För de stora High yield fonderna med kontinuerligt inflöde skapar det här bekymmer. Man tvingas helt enkelt köpa det som kommer ut vilket får till följd att antal innehav ökar. Det är normalt att fonder har fler än 200 olika obligationer och vissa fonder har passerat 400.

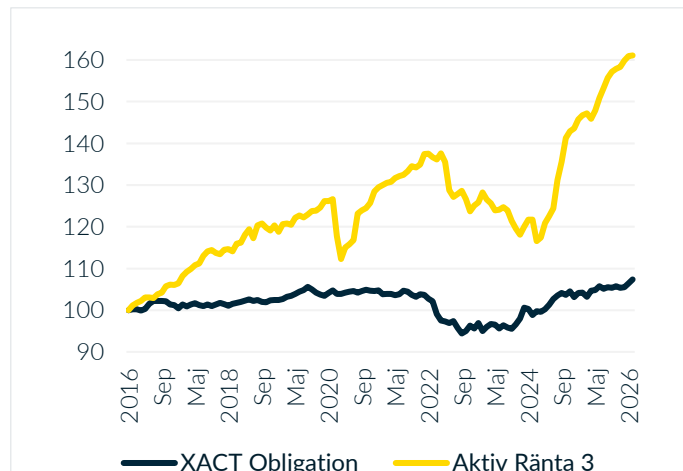
En investerare med AR3 äger istället en koncentrerad portfölj med ca 25 olika obligationer.

Den stora efterfrågan har inneburit att händelserna i Mellanöstern inte har återspeglat sig i obligationspriserna i AR3-portföljen.

Skulle passagen genom Hormuzsundet vara stängd en längre tid är det sannolikt att det trycker upp inflationen och på sikt även räntorna. I ett sådant scenario kan det leda till större utflöden ur fonderna, vilket pressar ned priserna generellt. De som investerat via fonder tvingas då realisera underliggande tillgångar trots att de kvarvarande fondandelsägarna inte vill det

Majoriteten av obligationerna har en rörlig ränta. Det innebär att en högre ränta kommer att ge en högre kupong och därmed en kompensation för inflationen.

Så länge bolagen hanterar höjda lånekostnaden så ser vi en kortare period av fondutflöden som positivt då det uppstår köplägen. Vi följer bolagen i vårt obligationsuniversum noggrant och det finns inget alarmerande att rapportera där. Tvärtom ser vi en fortsatt positiv trend.



Nyckeltal AR3

Avkastning senaste månaden	0,1%
Avkastning 2026 YTD:	0,7%
Avkastning rullande 12 mån:	9,8%
Avkastning sedan start:	85%
Standardavvikelse 12m:	2,6%
Startår:	2013
Årlig avgift (ex moms):	1,32%
Riskklass	3 av 7
Snittränta obligationsuniversum	5,87%
Stibor 3 mån	1,96%

Portföljbeskrivning: Förvaltningen investerar i listade instrument primärt på den nordiska High Yield marknaden. Portföljen ska i normalfallet innehålla 20-25 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: Stresstestad och stabil i en ny geopolitisk verklighet

Inledningen på året skvallrade om ett tronskifte på marknaden, men slutet av februari levererade en regelrätt jordbävning. Attackerna i Mellanöstern den 28 februari raderade den tidigare marknadsoptimismen och ersatte den med akut geopolitisk osäkerhet. För vår multistrategi *Special Client* fungerade denna dramatiska månadsslutpunkt som ett slutgiltigt kvitto på värdet av äkta diversifiering. När stormen drog in över marknaderna stod portföljen stadigt.

Global Allokering – Rätt positionerade för den fysiska ekonomin

Inom aktiedelen hade vi redan i januari dragit ned risken mot den högt värderade amerikanska tech-sektorn. Kapitalet som istället roterats mot europeisk försvarsindustri, stabila och vinstgenererande amerikanska small- och mid capbolag gav en ovärderlig krockkudde under februari. När marknaden nu brutalt tvingas ställa om fokus från digital förhoppningstillväxt till reala tillgångar, energi och global säkerhet, befinner sig vår aktieallokering precis där den ska vara.

Svenska Krediter – Kassaflöden som stötdämpare

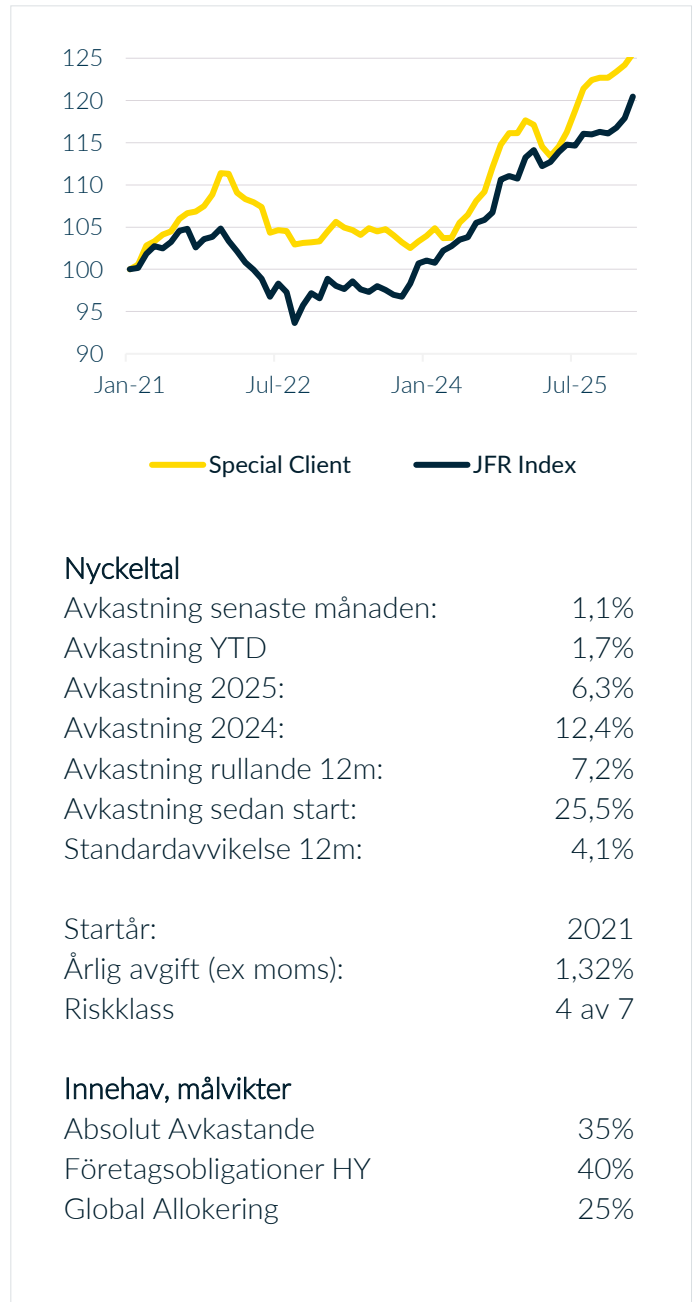
När aktiemarknaderna skakar riktas investerarnas ljus mot portföljens löpande intjäning. Våra svenska företagskrediter (High Yield) fortsätter att leverera en mycket attraktiv avkastning. Även om riskerna för stigande oljepriser kortsiktigt kan skapa osäkerhet kring centralbankernas framtida räntesänkningar, ger den höga kupongräntan i våra krediter ett kraftfullt skydd. Stabila underliggande bolag och starka kassaflöden dämpar effektivt volatiliteten.

Absolut Avkastning – Det sanna ankaret i stormen

I extrema marknadssituationer tenderar traditionella tillgångsslag att falla unisont. Det var exakt här portföljens noga utvalda absolutavkastande hedgefonder spelade sin absolut viktigaste roll. Genom att utnyttja strategier som är genuint okorrelerade med börsens och räntemarknadens riktning, genererade de stabilitet när nyheterna från Mellanöstern fick övriga världen att darra.

Framåtblick

Vi kliver in i mars i ett tillstånd av förhöjd global beredskap. *Special Client* bygger dock inte på hoppet om en evigt stigande börs. Med vår mix av okorrelerad alfa från hedgefonder, högavkastande svenska krediter och en strategiskt positionerad global aktieportfölj, är vi konstruerade för att bevara kapital och leverera avkastning.



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

Global Allokering: Geopolitisk chockvåg och rotationens bekräftelse

Februari blev månaden då den globala spelplanen skakades om i sin grundval. Marknadens blickar är nu helt riktade mot händelserna den 28 februari, då USA:s och Israels anfall mot Iran dramatiskt eskalerade det säkerhetspolitiska läget. För vår globala allokeringsportfölj sattes vår strategi på ett omedelbart prov – och den defensiva rotation vi inledde vid årets start visade sig vara mer nödvändig än vi hade kunnat ana.

Rätt positionerade inför tech-frossan

Redan innan den geopolitiska urladdningen såg vi hur luften började gå ur de högst värderade amerikanska teknikjättarna. Vår aktiva undervikt mot USA och den breda teknologisektorn skyddade portföljen väl när kapitalet under månaden började fly från abstrakta förhoppningar till fysiska tillgångar ("atoms over bits"). Att vi redan tagit hem vinster i AI-infrastruktur gav oss en livsviktig stötdämpare.

Europa och upprustningen i blyxtbelysning

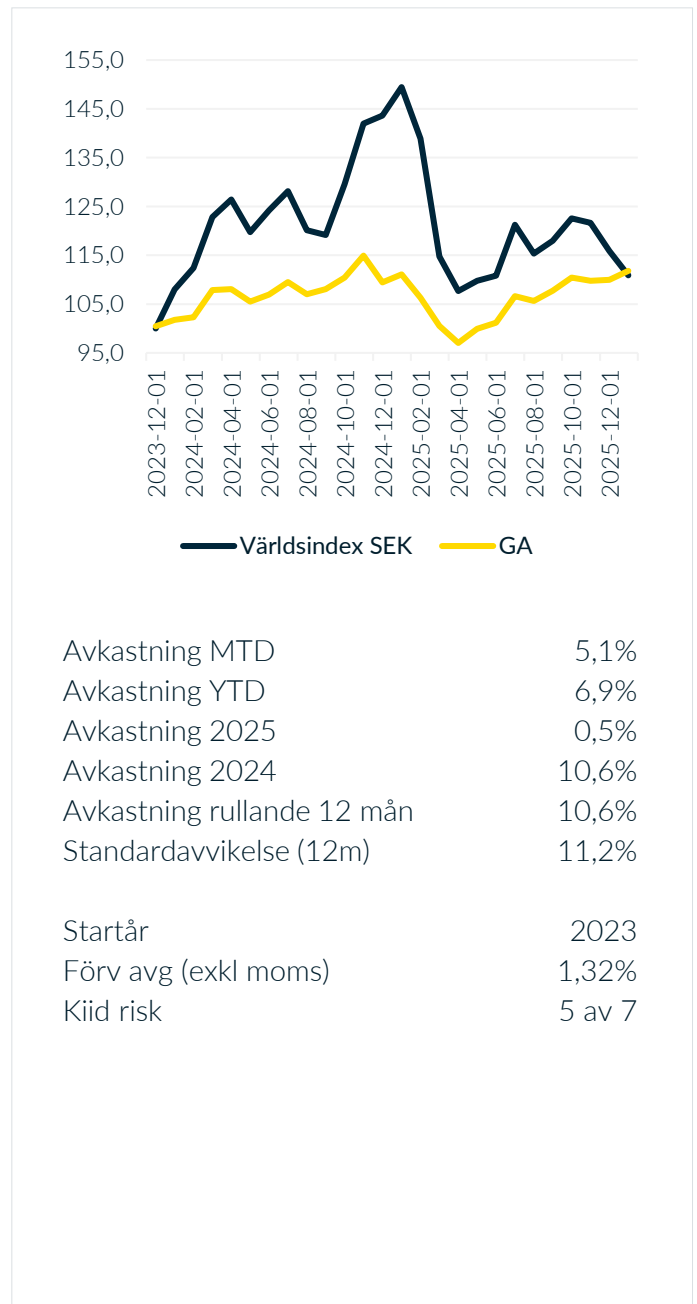
Vårt strategiska val att övervikta Europa fick förnyad tyngd under februari. Konflikten i Mellanöstern understryker med brutal tydlighet det vi identifierade redan i januari: det skriande behovet av europeisk upprustning och energiberoende. De finanspolitiska satsningarna på försvar, säkerhet och infrastruktur går nu från att vara långsiktiga mål till akuta behov. Här fortsätter våra europeiska industri- och verkstadsinnehav att leverera strukturell tillväxt till attraktiva värderingar.

Råvaror och fysisk tillväxt som krockkudde

I en miljö där marknaden nu prisar in risker för strypt oljetillförsel och nya inflationsbrador, är vår exponering mot fysisk tillväxt central. Vår allokering till utvalda asiatiska tillväxtmarknader och råvarurelaterade sektorer fungerar som en naturlig hedge när försörjningskedjor hotas och energipriserna pressas uppåt.

Sammanfattning

Att passivt äga ett globalt index, tungt dominerat av sårbar amerikansk tech, utgör idag en massiv risk. Händelserna i slutet av februari visar att 2026 kommer att kräva en extremt aktiv riskhantering. Vi går in i våren med en portfölj som är geografiskt diversifierad, viktad mot den fysiska ekonomin och redo att navigera i en radikalt förändrad världsordning



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

Konflikterna i Mellanöstern startade sista dagen i februari och kommer sannolikt att vara den händelse som präglar börserna under första halvåret 2026. Väpnade konflikter brukar ha liten påverkan på de stora börserna men denna gång påverkar det då 20% av världens produktion av olja och naturgas hittas i området. Våra fondportföljer var väl förberedda på detta och även faran med en reaktion mot de höga värderingarna i amerikanska techbolag.

Låg-riskportföljen var +0,6% under månaden och +1,6% hittills i år. Av de 30% i aktier återfinns 6% försvarsindustri. 41% svenska obligationsfonder och 26% i hedge gör att vi idag är väl rustade för den oroliga marknad som lär komma i mars.

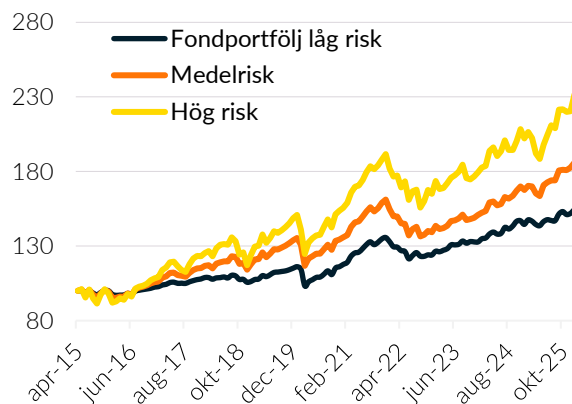
Medel-riskportföljen Februari slutade +1,6% och året så långt på +3,6%. Idag har portföljen 49% exponering mot aktier varav 18% är guld- och försvarsrelaterat.

Hög-riskportföljen har startat året på ett urstarkt sätt. +3,2% i februari och +8,4% YTD. Även om portföljen endast investerar i aktier idag så har vi 20% i guld- och försvarsrelaterade tillgångar.

Sammanfattningsvis är vi fortsatt positiva till ett bra aktie år 2026, även om risken på nedsidan uppenbarligen har ökat i och med den nya konflikten i Mellanöstern. Samtliga risknivåer har en god balans mellan gas och broms.

Årsavkastning för fondportföljerna

År	Hög	Mellan	Låg	OMXS30	USD/SEK
2026 YTD	8,4%	6,2%	4,2%	9,7%	-1,9%
2025	9,1%	3,6%	5,1%	16,1%	-16,9%
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	138,6%	89,2%	55,2%	131,8%	15,3%
Snitt helår	12,9%	8,3%	5,1%	12,3%	1,4%
Risk 10 år	11,7%	7,8%	4,4%	17,0%	



Startår 2015

Avkastning 2026 (låg) 2,2%

Avkastning 2026 (mellan) 3,6%

Avkastning 2026 (hög) 8,4%

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) 55%

Avkastning sedan start (mellan) 89%

Avkastning sedan start (hög) 139%

Risk St dev 12m(låg) 4,4%

Risk St dev 12m(mellan) 6,4%

Risk St dev 12m (hög) 11,0%

Portföljbeskrivning: Fondportföljerna finns i tre olika riskkategoriseringar: Låg (riskklass 3), mellan (riskklass 4) och hög (riskklass 5) enligt den standardiserade KIID-rissskalan. 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.