

# Månadskommentar 2026

## Geopolitisk baksmälla, räntefrossa och USD som "safe haven"

Om februari var månaden då de geopolitiska riskerna briserade, blev mars månaden då de finansiella marknaderna tvingades nyktra till och prisa in den nya verkligheten. Svallvågorna från eskaleringen i Mellanöstern i slutet av februari har under mars skapat en påtaglig osäkerhet kring energipriser, leveranskedjor och, i förlängningen, den globala inflationen.

## Global utblick: Centralbankerna trycker på pausknappen

Den omedelbara effekten av den geopolitiska oron är att marknadens förhoppningar om snabba och kraftiga räntesänkningar har grusats. När oljepriset riskerar att stiga på grund av oron kring Hormuzsundet, tvingas centralbankerna inta en mer hökartaad och avvaktande hållning. Detta fick globala marknadsräntor att stiga under mars, vilket pressade både aktie- och obligationskurser.

Samtidigt agerade valutamarknaden som en kraftig stötdämpare för svenska investerare. Den ökade globala riskaversionen fick kapitalet att fly till trygga hamnar, vilket stärkte USD markant. Under mars steg USD/SEK med hela 4,8 procent och EUR/SEK med 2,5 procent. Den svaga kronan mildrade därmed prisfallen på utländska tillgångar avsevärt när de räknas om till svenska kronor.

## Sverige: Tuff månad för cykliska tillgångar

För den exporttunga och räntekänsliga Stockholmsbörsen blev mars en utmanande månad. Det breda OMXS30-indexet backade med 7,4 procent. När den globala tillväxten ifrågasätts och räntesänkningar skjuts på framtiden, drabbas den svenska marknaden traditionellt sett hårt.

## Framåtblick

Den geopolitiska riskpremien är tillbaka, och centralbankernas väg mot lägre räntor kommer att bli guppigare än vad många hoppades på i början av året.

I en sådan miljö är det avgörande att behålla kylan och lita på fundamenta. Vår investeringsfilosofi bygger inte på att pricka kortsiktiga marknadsrörelser, utan på att äga kvalitativa bolag med starka kassaflöden, upprätthålla en god löpande avkastning i räntedelen och ha en genuin diversifiering genom våra absolutavkastande strategier.

	YTD
<b>Ränteportföljer</b>	
Mangold Aktiv Ränta 3	0%
Mangold Aktiv Ränta 2	0%
<i>Jfr XACT Obligation</i>	0%
<b>Absolutavkastande</b>	
Mangold Absolut Avkastande	1%
<i>Jfr HFRX-i (valutasäkrad)</i>	3%
<b>Aktiemandat</b>	
Högutdelande,	1%
<i>Jfr XACT HuA</i>	3%
<b>Global Allokering</b>	
<i>Världsindex (SEK)</i>	-1%
<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>	1%
Mangold Stiftelseportföljen	0%
<i>Jfr Index 25% XACT Högutdelande, 50% Xact Obligation 25% HFRX-i</i>	1%
<b>Fondportföljer</b>	
Mangold Lågrisk	0%
Mangold Mellanrisk	-1%
Mangold Högrisk	0%

# Absolut Avkastande (AA)

## Absolut Avkastande: Stormens ankare bevisar sitt värde

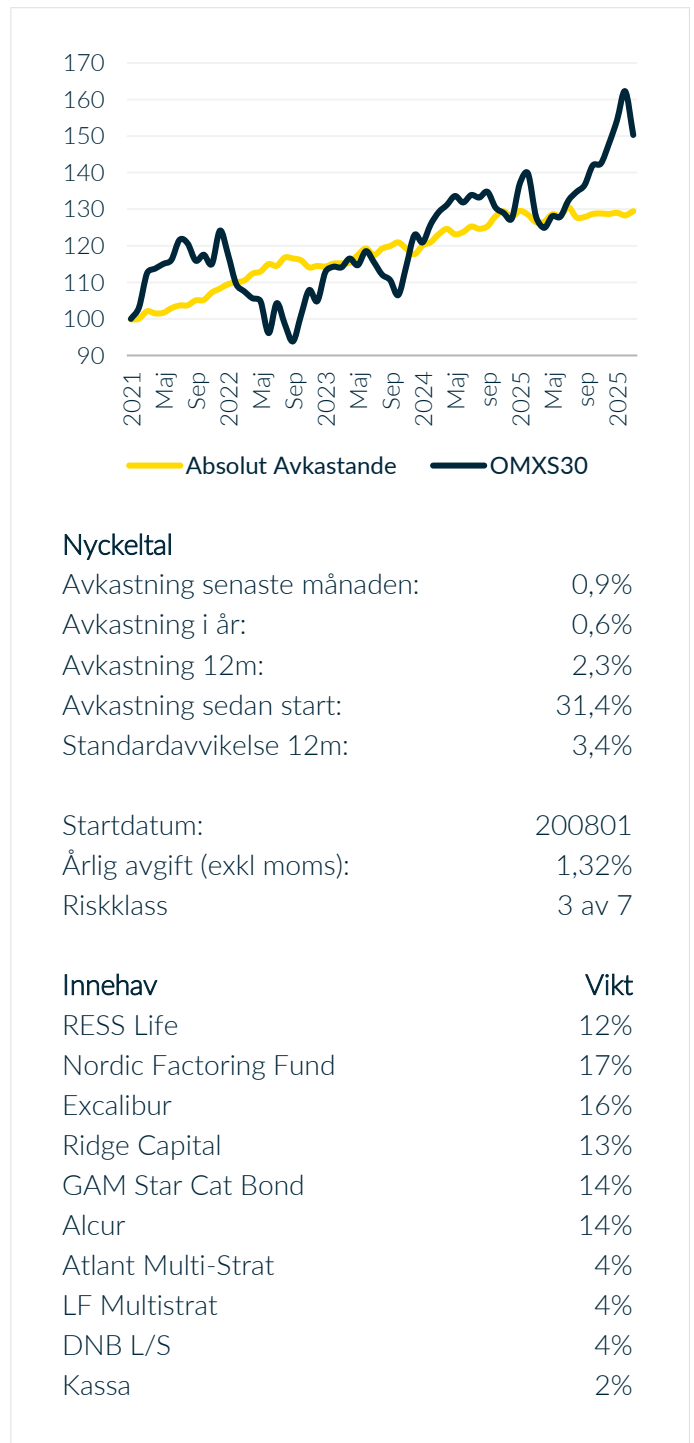
I tider av breda marknadsnedgångar prövas värdet av äkta diversifiering. Vårt mandat *Absolut Avkastande* gjorde exakt det den är designad för och levererade en positiv avkastning på 0,9 % under mars

När både aktier och traditionella räntor föll unisont, fungerade våra okorrelerade strategier – såsom katastrofobligationer, räntehedgefonder och finansiering för fakturaköp – som portföljens krockkudde och stabilisator.

## Ett utmanande 2026

Det är först när aktiemarknaderna gungar som man på allvar inser vikten av att även ha okorrelerade tillgångar i sin förmögenhetsportfölj.

Allt pekar på att 2026-resan fortsatt kommer att färdas på guppigt underlag. Effekterna av minskade globala olje- och gastransporter syns ännu inte. Om president Trump tror att en fredsförhandling med Iran är enkel diplomati, får han nog tänka om.



### Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	0,9%
Avkastning i år:	0,6%
Avkastning 12m:	2,3%
Avkastning sedan start:	31,4%
Standardavvikelse 12m:	3,4%

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*

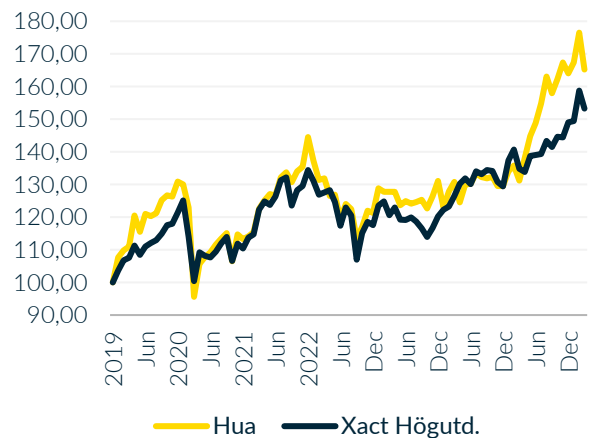
Högutdelande aktier(HuA): Relativ styrka i en skakig marknad

Mangold Högutdelande aktieportfölj har gått bäst under perioder när Stockholmsbörsen haft större nedgångar under det senaste året. Det visar att ägande i aktier som mår ekonomiskt bra, är lågt värderade och genererar vinst skapar en mer motståndskraftig investering.

I en marknadssituation där både aktier och obligationer backar kommer även HuA att drabbas.

Portföljen var 1% bättre än OMXS30 och resultatet landade på -6,4%. Lyfter vi blicken och tittar på 12 månader har resultatet varit +25,9%.

Portföljen omallokeras månatligen för att säkerställa att bolagen fortsatt är stabila, vinstdrivande och högutdelande samt har ett bra momentum.



## Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	-6,4%
Avkastning 2026 YTD	0,7%
Avkastning 2025	26,6%
Avkastning 12 mån	25,9%
Avkastning sedan start:	65,2%
Standardavvikelse 12m:	13,2%

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

## Aktiv Ränta 2: Direktägande skyddar när fondinvestorerare flyr

Oron för höjd inflation och därmed hotet om potentiella räntehöjningar ledde till utflöden ur traditionella företagsobligationsfonder. När många investerare trycker på säljknappen samtidigt tvingas fonderna till forcerade försäljningar för att möta inlösenkraven. Ofta är det de mest likvida innehaven – det vill säga högkvalitativa Investment Grade-obligationer (IG) – som avyttras först. När alla vill sälja samtidigt pressas priserna nedåt, vilket innebär att fonderna tvingas realisera förluster på högst oönskade nivåer. Detta slår i sin tur obönhörligt mot de kvarvarande fondandelsägarna.

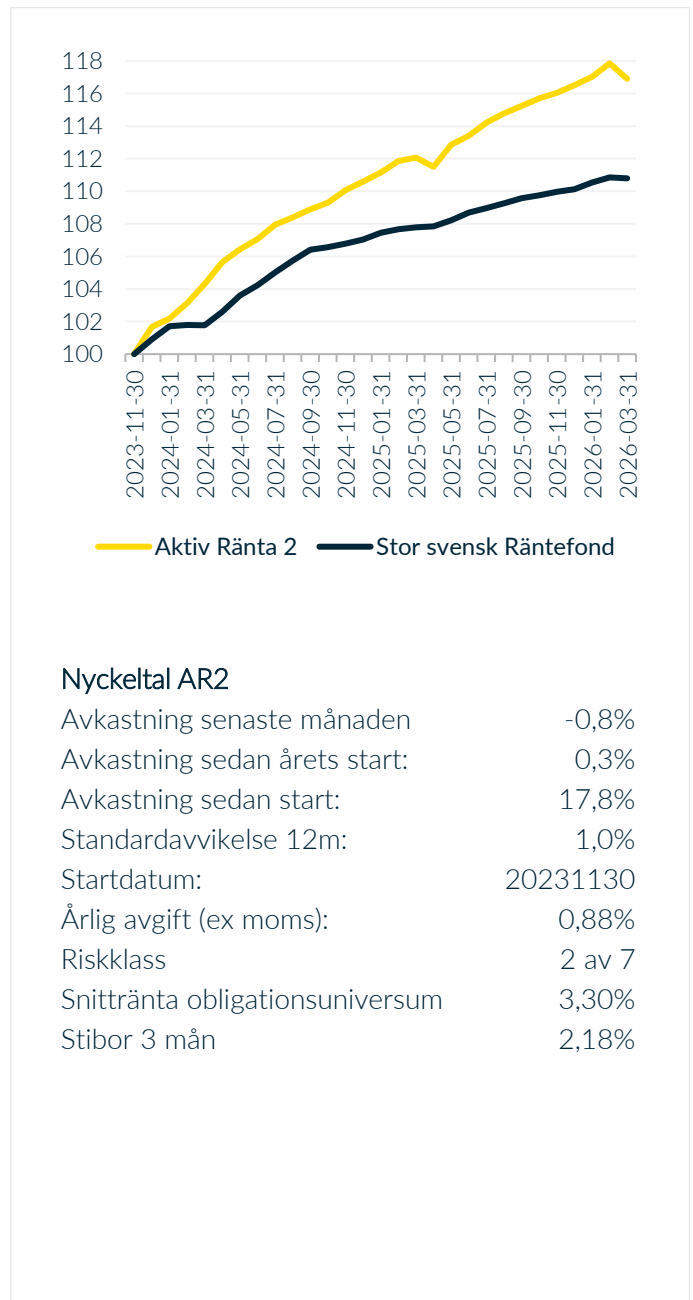
Här visar strukturen i *Aktiv Ränta 2* sin stora fundamentala styrka. Eftersom mandatet uteslutande består av direktägda obligationer utgivna av stabila IG-ratade bolag, är portföljen helt isolerad från fondmarknadens utflödesproblematik. Vi drabbas inte av andras panik och tvingas inte sälja en enda obligation till underpris för att finansiera andras uttag.

Nedgången på -0,8 procent under mars är därmed en ren "mark-to-market"-effekt; en orealiserad, bokföringsmässig konsekvens av att de generella marknadsräntorna och kreditspreadarna stigit. För dig som investerare innebär detta ingen faktisk förlust så länge bolagen kan betala sina skulder – vilket är just varför vi enbart investerar i den högsta kreditklassen (IG).

Vi kan istället sitta lugnt i båten, behålla våra högkvalitativa innehav och fortsätta inkassera de löpande kupongerna. Eftersom portföljen har en rörlig räntedel (Stibor 3m) innebär dessutom det högre ränteläget att den löpande intjäningen i portföljen förblir stark med ett trevligt inflationsskydd.

Under månaden sålde vi av ytterligare volym i Noba, som löser in i oktober, på 101,20 för att istället köpa en nyare Noba-obligation på 100. Något lägre kupong men högre yield.

Arbetet med att skruva upp yelden fortsätter och vi sålde av Tryg på 102,88 och Vattenfall på 100,88 för att köpa Avanza i primären (på 100).



### Nyckeltal AR2

Avkastning senaste månaden	-0,8%
Avkastning sedan årets start:	0,3%
Avkastning sedan start:	17,8%
Standardavvikelse 12m:	1,0%
Startdatum:	20231130
Årlig avgift (ex moms):	0,88%
Riskklass	2 av 7
Snittränta obligationsuniversum	3,30%
Stibor 3 mån	2,18%

# Mangold Aktiv Ränta 3

## Aktiv Ränta 3: Stark historik och trygghet i direktägandet

Låt oss börja i det större perspektivet: över de senaste 12 månaderna har Aktiv Ränta 3 levererat en mycket stark avkastning på +8,6 procent. Även om mars månad bjöd på en mindre nedgång (-0,8 procent), står portföljen väl rustad och vår investeringsmodell har återigen bevisat sin styrka i oroliga tider.

### Småspararnas panik pressade priserna

Vad var det då som hände i mars? Den geopolitiska oron i Mellanöstern skapade en förnyad rädsla för inflation. Denna oro smittade snabbt av sig till småsparare i traditionella svenska High Yield-fonder (företagsobligationer). En av Sveriges största fonder i segmentet drabbades av massiva utflöden, där hela 25–30 procent av fondvärdet togs ut. När fonder tvingas sälja av sina innehav för att möta uttagen, pressas priserna på marknaden tillfälligt ned.

### Fördelen med att sitta lugnt i båten

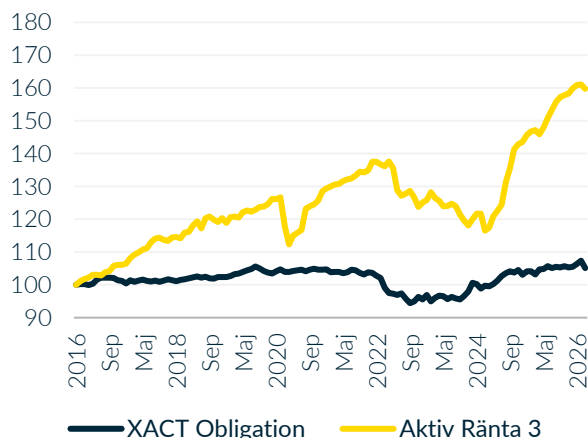
Här ser vi den stora fördelen med Mangold Aktiv Ränta 3. Eftersom du direktäger dina obligationer via oss, slipper du drabbas av andra investerarens nervositet. Vi tvingas inte sälja några innehav till underpris för att finansiera andras uttag. Du kan helt enkelt sitta lugnt i båten och undvika att realisera förluster på tråkiga nivåer. Redan i månadsskiftet mars/april såg vi dessutom att priserna på marknaden började återhämta sig.

### Inbyggt inflationsskydd

Portföljen ger dig också ett naturligt skydd mot inflation. Eftersom vi till stor del äger obligationer med rörlig ränta, innebär ett högre ränteläge att din löpande intjäning (kuponräntan) automatiskt stiger. Även om marknaden just nu lutar mer åt att räntorna kan höjas snarare än sänkas, ser vi dock inga dramatiska ränteuppgångar framför oss i närtid.

### Spännande möjligheter under våren

Framåtblickande ser marknaden mycket intressant ut. Efterfrågan på svenska High Yield-obligationer är just nu klart större än utbudet. Många förväntade sig en flod av nya obligationer under årets första kvartal, men så blev det inte. Det talar för att utbudet istället kommer att öka under det andra kvartalet. När dessa nya obligationer ges ut skapar det utmärkta tillfällen för oss att sälja av äldre, högt prissatta innehav och istället investera i nya, attraktiva obligationer direkt på primärmarknaden.



### Nyckeltal AR3

Avkastning senaste månaden	-0,8%
Avkastning 2026 YTD:	-0,1%
Avkastning rullande 12 mån:	8,6%
Avkastning sedan start:	84%
Standardavvikelse 12m:	2,6%
Startår:	2013
Årlig avgift (ex moms):	1,32%
Riskklass	3 av 7
Snittränta obligationsuniversum	5,87%
Stibor 3 mån	2,18%

*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: Motståndskraft och stötdämpare när marknaden nykrar till

Mars blev månaden då de finansiella marknaderna tvingades prisa in den nya geopolitiska verkligheten. Svallvågorna från eskaleringen i Mellanöstern i slutet av februari skapade förnyad oro för stigande energipriser, vilket i sin tur fick centralbankerna att signalera att räntesänkningar kan dröja. Denna räntefrossa pressade globala tillgångspriser brett. För vår multistrategi *Special Client* innebar månaden en nedgång på -1,5 procent. I en månad där Stockholmsbörsen föll med över 7 procent är detta dock ett tydligt kvitto på att portföljens inbyggda krockkuddar och äkta diversifiering fungerar precis som de ska.

## Global Allokering – Valutaeffekter och diversifiering dämpar fallet

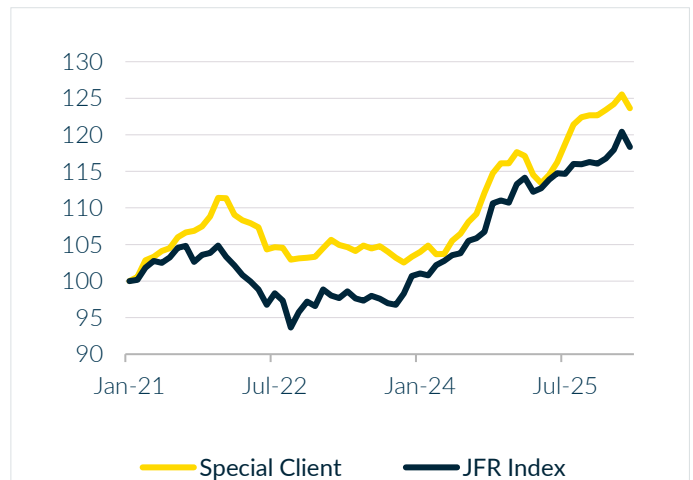
När marknaden brutalt tvingades ställa om från förhoppningar om snabba räntesänkningar till ett "higher-for-longer"-scenario, pressades den globala aktiemarknaden. Vår aktieallokering backade under månaden, men fallet dämpades avsevärt av vår breda geografiska spridning och den svaga svenska kronan. När den globala riskaversionen ökade flydde kapitalet till dollarn, vilket gav en krockkudde för våra utländska innehav när de räknas om till svenska kronor.

## Svenska Krediter – Höga kuponger möter stigande marknadsräntor

Den ökade osäkerheten och de stigande marknadsräntorna under mars ledde till att kreditspreadarna isade till något, vilket gav en svagt negativ realiserad prisutveckling (mark-to-market) i vår portfölj av svenska företagskrediter (High Yield). Det är dock viktigt att understryka att de underliggande bolagen är stabila. Den höga löpande kupongräntan i våra krediter fortsätter att ticka in och bygger en stark grundavkastning som över tid snabbt kompenserar för kortsiktiga prisfluktuationer

## Absolut Avkastning – Portföljens ankare levererar i stormen

I extrema marknadssituationer tenderar traditionella tillgångsslag – som aktier och obligationer – att falla unisont. Det var exakt här portföljens absolutavkastande strategier spelade sin absolut viktigaste roll och agerade lysande motvikt. Genom att utnyttja strategier som är genuint okorrelerade med börsens och räntemarknadens riktning, levererade denna del av portföljen en positiv avkastning under mars. Det är i månader som denna som värdet av okorrelerad alfa blir som allra tydligast.



## Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	-1,5%
Avkastning YTD	0,2%
Avkastning 2025:	6,3%
Avkastning 2024:	12,4%
Avkastning rullande 12m:	8,0%
Avkastning sedan start:	23,6%
Standardavvikelse 12m:	4,4%

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

# Global Allokering

## Global Allokering: Kvalitet och kassaflöden i fokus när marknaden ställer om

Mars blev en prövningens månad för globala aktier när ränteförväntningarna brutalt justerades upp i spåren av kvardröjande inflationsoro och geopolitisk spänning. Vår globala allokeringsportfölj backade med 6,0 procent under månaden. Det är dock i ett bredare perspektiv vi ser styrkan i vår strategi: tack vare vår starka inledning på året är portföljen fortsatt på plus för 2026 (+0,5 %), vilket innebär att vi slår det breda världsindexet (MSCI World SEK) som nu ligger på minus för helåret

### Ett aktivt val: Noll exponering mot "Magnificent 7"

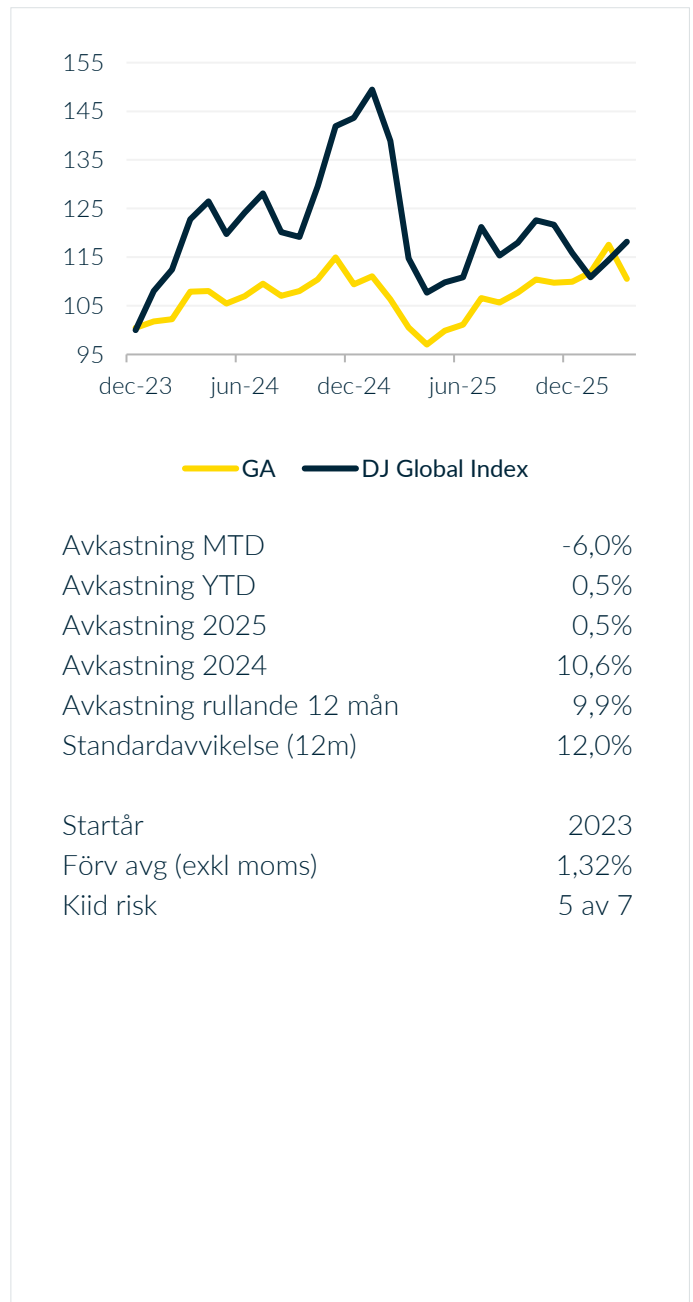
Att passivt köpa ett globalt aktieindex idag innebär att man tar en extrem koncentrationsrisk mot en handfull högt värderade amerikanska teknikjättar (de så kallade "Magnificent 7"). Vi har tagit ett aktivt och strategiskt beslut att helt exkludera dessa från vår portfölj. När marknaden nu börjar ifrågasätta astronomiska tech-värderingar i ljuset av högre räntor, är vår frånvaro i dessa bolag en central del av vår riskhantering. Vi väljer substans framför hype.

### USA: Lönsamma småbolag och utdelningsmästare

Istället för övervärderad tech har vi riktat vår amerikanska exponering mot noga utvalda ETF:er med fokus på kvalitet. Vi allokera mot amerikanska small- och midcap-bolag, men med ett absolut och avgörande krav: vi följer endast S&P-index som kräver faktisk, bevisad lönsamhet. Vi investerar i bolag som tjänar riktiga pengar idag, inte i förhoppningsbolag som blöder kapital.

Därtill har vi en tung allokering mot "Rising Dividend Achievers" (via First Trust). Detta är bolag med urstarka balansräkningar som bevisat sin förmåga att kontinuerligt höja sina utdelningar, oavsett konjunkturläge. I en miljö där kapital återigen har ett pris (ränta), är denna typ av kassaflödesgenererande kvalitetsbolag överlägsna. Den starka dollarn (+4,8 % under mars) agerade dessutom som en utmärkt stötdämpare för dessa amerikanska innehav.

Portföljen omviktas normalt på kvartalsbasis. Då minskad oljeleverans genom Hormuz lär drabba tillväxtmarknader hårdast, kliver vi ur dessa innehav till förmån för infrastruktur, kärnkraft och Norge. Se detta som agilt agerande och mer ett taktiskt än ett strategiskt beslut.



*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

## Fondportföljerna: Ett stresstest som belyser vikten av det långsiktiga perspektivet

I vår förra månadsrapport flaggade vi för att den geopolitiska eskaleringen i Mellanöstern sannolikt skulle prägla marknaderna och vi förberedde oss för en orolig marsmånad. Den prognosen besannades med råge. När marknaden under mars tvingades prisa in både en högre geopolitisk riskpremie och kvardröjande inflation, skapades en miljö där både aktier och obligationer pressades samtidigt.

**Låg-riskportföljen** backade med 2,0 procent under månaden. I en miljö där Stockholmsbörsen föll med över 7 procent fungerade portföljens defensiva struktur – med en stor andel svenska obligationsfonder och absolutavkastande strategier – som en effektiv krockkudde. Trots månadens turbulens har portföljen bevarat kapitalet väl och är fortsatt på plus för helåret (+0,2 % YTD).

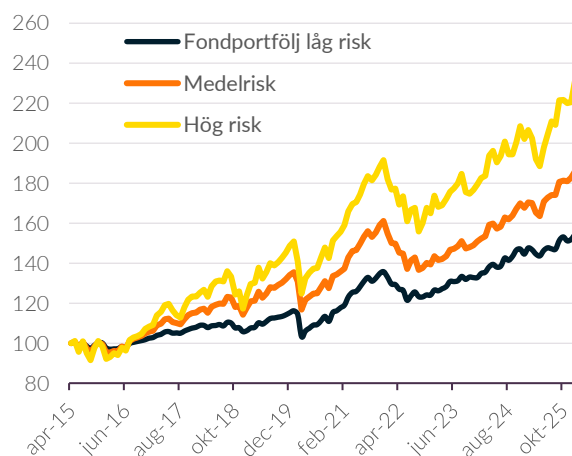
**Medel-riskportföljen** slutade mars på -4,4 procent. En balanserad portfölj möter naturlig motvind i månader där både aktiemarknaden faller (risk-off) och obligationspriserna pressas (stigande marknadsräntor). Vår strategiska exponering mot guld och försvarsrelaterade tillgångar agerade dock viktig stötdämpare. Portföljen ligger nu på -1,0 procent för året.

**Hög-riskportföljen** fick, med sin höga aktieexponering, ta den fulla smällen av den globala riskaversionen och backade 7,2 procent i mars. Nedgången är dock helt i linje med det breda svenska indexet (OMXS30 -7,4 %). Tack vare den urstarka inledningen på året håller sig portföljen, trots denna kraftiga rekyl, fortfarande på plus för 2026 (+0,4 % YTD).

### När bruset ökar måste vi zooma ut

Det är i tider av kortsiktig turbulens och röda månadssiffror som det är som allra viktigast att lyfta blicken. Vår uppdaterade historik över årsavkastningen sedan start är ett tydligt kvitto på styrkan i vår förvaltning.

Tittar vi på **Hög-riskportföljen** har den sedan start levererat en genomsnittlig årlig avkastning på 11,2 procent, vilket överträffar Stockholmsbörsen (OMXS30 10,6 %). Ännu viktigare är *hur* denna avkastning har skapats: vår risk (mätt som standardavvikelse över 10 år) ligger på 11,9 %, vilket är väsentligt lägre än börsens ca 17% procent. Vi har alltså levererat en högre avkastning än index, men till en betydligt lägre risk.



Startår	2015
Avkastning 2026 (låg)	0,2%
Avkastning 2026 (mellan)	-1,0%
Avkastning 2026 (hög)	0,4%
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)	52%
Avkastning sedan start (mellan)	81%
Avkastning sedan start (hög)	121%
Risk St dev 12m(låg)	4,8%
Risk St dev 12m(mellan)	8,0%
Risk St dev 12m (hög)	13,2%

*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.