

Månadskommentar 2026

Kronfall, valutaillusioner och värdet av tillgångar som inte följer börsen

September blev en månad som tydligt illustrerade faran med att stirra sig blind på breda index utan att förstå de underliggande drivkrafterna. Månaden präglades av en svagare svensk krona, en avvaktande global aktiemarknad och en påtaglig osäkerhet kring centralbankernas nästa drag. I denna miljö sattes portföljkonstruktioner på prov, och värdet av äkta riskspridning blev mer uppenbart än på länge.

Sverige: Riksbankens mardröm besannas

Det vi varnade för i augusti blev verklighet i september. Den svenska kronan föll tungt mot världsvalutorna; USD/SEK rusade med hela 4,3 procent och EUR/SEK med 2,0 procent. För Riksbanken är detta ett mardrömsscenario. Den svaga valutan hotar att importera ny inflation precis när den inhemska ekonomin är i behov av lägre räntor. Denna osäkerhet kring Riksbankens handlingsutrymme, kombinerat med en allmän global riskaversion, pressade breda Stockholmsbörsen som backade med 1,6 procent under månaden.

Global utblick: Valutaillusionen i världsindex

I USA fortsätter marknaden att smälta Fed-chefen Kevin Warshs strama "higher for longer"-retorik från sensommaren. Det amerikanska breda indexet S&P 500 backade med 0,5 procent i lokal valuta.

Tittar man däremot på det globala världsindexet mätt i svenska kronor ser man en uppgång på hela 2,9 procent. Detta är dock en ren valutaillusion. Uppgången drivs uteslutande av att den amerikanska dollarn blivit dyrare för oss svenskar, samt att ett fåtal massiva teknikbolag höll indexet uppe. Den underliggande globala aktiemarknaden var i själva verket -1,3% i USD.

Framåtblick och vår allokering

I tider av valutaeffekter och indexkoncentration är aktiv förvaltning avgörande. Efter en exceptionellt stark augustimånad tog våra strategiska, globala aktieval en naturlig andningspaus i september. Samtidigt klev våra absolutavkastande strategier fram som månadens stora vinnare och agerade perfekt krockkudde. Vi står fast vid vår övertygelse: vi jagar inte bubblor i tekniksektorn eller kortsiktiga valutaeffekter. Vi bygger robusta portföljer med substans, kassaflöden och oberoende avkastning för att leverera en stark och trygg riskjusterad avkastning över tid.

Ränteportföljer	YTD
Mangold Aktiv Ränta 3	4,24%
Mangold Aktiv Ränta 2	3,62%
Jfr XACT Obligation	0,14%

Absolutavkastande	
Mangold Absolut Avkastande	3,75%
Jfr HFRX-i (valutasäkrad)	4,45%

Aktiemandat	
Högutdelande,	-4,45%
Jfr XACT HuA	12,20%

Global Allokering	13,70%
Världsindex (SEK)	21,16%

Förmögenhetsportföljer	
Mangold Special Client, 25% GA, 40% AR3, 35% AA	5,91%
Jfr Index 25% XACT Högutdelande, 50% Xact Obligation 25% HFRX-i	3,70%

Mangold Stiftelseportföljen	5,91%
Jfr Index 25% XACT Högutdelande, 50% Xact Obligation 25% HFRX-i	3,70%

Fondportföljer	
Mangold Försiktig (Låg)	4,31%
Mangold Balanserad (Medel)	6,48%
Mangold Dynamisk (Hög)	10,34%

Absolut Avkastande (AA)

Absolut Avkastande: Månadens stjärna bevisar sitt värde

Vårt mandat *Absolut Avkastande* blev månadens stora utropstecken och levererade en urstark uppgång på hela 1,0 procent i september. Detta tar portföljen till +3,8 procent för året.

När Stockholmsbörsen faller och den amerikanska marknaden backar, är det exakt nu som en genuint okorrelerad portfölj ska kliva fram. Våra underliggande strategier, såsom katastrofobligationer, marknadsneutrala hedgefonder och fakturafinansiering, bryr sig varken om Riksbankens valutakris eller Feds räntebana. De genererar sin egen avkastning oavsett börsens humör.

Att leverera 1,0 procents avkastning i en stökig månad, och att göra det med en standardavvikelse på extremt låga 1,5 procent, är ett styrkebesked av rang.

AA är en mycket viktig stötdämpare i våra kunders portföljer, vilket möjliggör för oss att ta rätt typ av risk i våra andra mandat.



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*

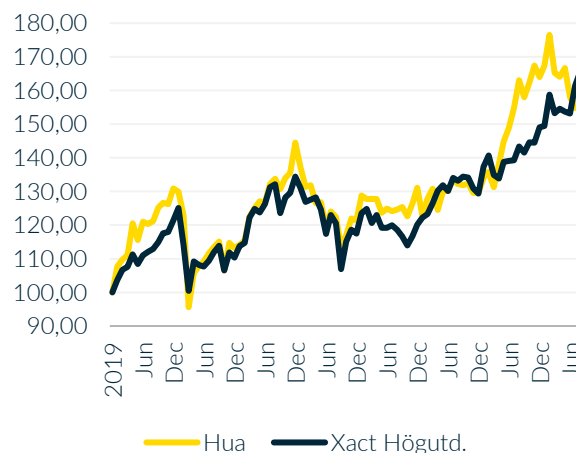
Högutdelande aktier (HuA)

Högutdelande aktier: Står emot i en utmanande svensk marknad

Vår högutdelande aktieportfölj backade med 0,9 procent i september, vilket drar ned årets resultat till minus 4,4 procent.

Månaden var utmanande för svenska aktier i stort. Den kraftigt försvagade kronan väckte liv i oron för att Riksbanken kan tvingas till räntehöjningar, vilket omedelbart satte press på breda Stockholmsbörsen som var -1,6%. I denna skakiga miljö lyckades vår portfölj ändå stå emot något bättre än det breda indexet.

När makroekonomin skakar är det en trygghet att äga bolag med starka balansräkningar och bevisad intjäningsförmåga. Våra bolag fortsätter att generera de kassaflöden som krävs för att upprätthålla höga utdelningar. Vi använder den nuvarande volatiliteten till att löpande optimera portföljen och plocka upp kvalitetsbolag till allt mer attraktiva värderingar.



Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	-0,9%
Avkastning 2026 YTD	-4,4%
Avkastning 2025	26,6%
Avkastning 12 mån	-0,8%
Avkastning sedan start:	56,7%
Standardavvikelse 24m:	11,3%

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

Aktie	Vikt
Telia	9,7%
Swedbank	8,8%
Nokia	8,3%
Nordea	7,2%
Attendo	6,4%
SSAB	5,5%
Bravida	4,9%
Swedish Orphan Biovitrum	4,6%
Ambea	4,6%

Mangold Aktiv Ränta 2

Aktiv Ränta 2: Trygghet och stabilitet

Aktiv Ränta 2 fortsatte att leverera med urverksliknande precision under september och noterade en stabil uppgång på 0,3 procent. För helåret står portföljen nu på fina +3,5 procent.

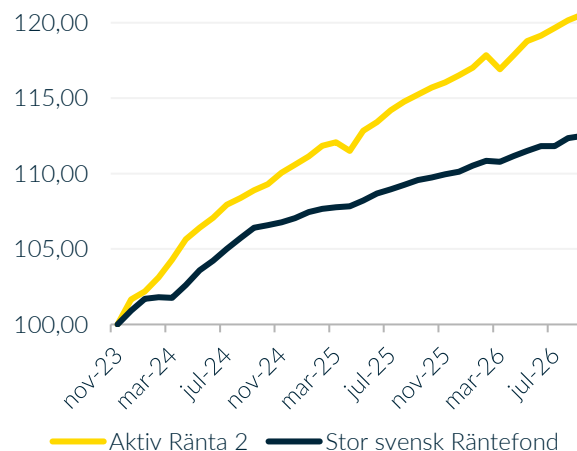
I en månad där valutor och aktiemarknader bjöd på hög risk, erbjöd vår Investment grade portfölj en välkommen lugn hamn. Vår strategi att uteslutande investera i direktägda obligationer, med rörlig ränta, i högkvalitativa företag innebär att vi kontinuerligt inkasserar de löpande kupongerna, helt isolerade från ränterisk och fondutflöden.

Med en standardavvikelse på endast 1,0 procent över 24 månader, bekräftar att Aktiv Ränta 2 är en trygg byggsten för den som söker stabil avkastning till mycket låg risk.

Under månaden har vi fortsatt förvaltningsarbetet med att sälja av lägre avkastande obligationer på trevliga prisnivåer.

Vi sålde av två DNB-obligationer på 103,18/ 103,56 och deltog i primärtransaktionen i Hoist Finance T2 (köpte på 100).

Vi sålde Storebrand på 101,19 och deltog i NOBAs nyutgivna T2-obligation på 100. Slutligen sålde vi SBAB på 102,90 och köpte istället Islandsbanki på 101,88. Samtliga transaktioner innebar en bättre yield för portföljen.



Nyckeltal AR2

Avkastning senaste månaden	0,3%
Avkastning sedan årets start:	3,5%
Avkastning sedan start:	20,5%
Standardavvikelse 12m:	1,0%
Startdatum:	20231130
Årlig avgift (ex moms):	0,88%
Riskklass	2 av 7
Snittränta obligationsuniversum	3,03%
Stibor 3 mån	2,01%

Mangold Aktiv Ränta 3

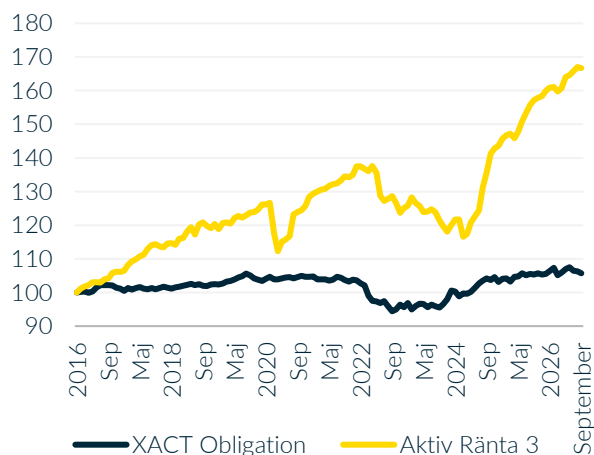
Aktiv Ränta 3: En marginell andningspaus i en stark trend

Efter en mycket stark utveckling under året tog vår High Yield portfölj, Aktiv Ränta 3, en marginell andningspaus i september och backade med 0,2 procent. Årets avkastning summeras därmed till fortsatt starka +4,2 procent.

Den allmänna makroekonomiska osäkerheten och den svaga kronan ledde till att den allmänna riskaptiten minskade en aning under månaden. Detta gav en svagt negativ prisutveckling på våra underliggande innehav. Kom ihåg att alla räntekuponger beräknas på priset 100 och att man behöver realisera obligationen för att dra nytta av ett högre pris.

Detta är dock inget som oroar oss. Den löpande avkastningen (yelden) i portföljen är hög och kompenserar snabbt för denna typ av kortsiktiga prisfluktuationer.

Under september deltog vi i fastighetsbolaget Arwidsros emission. Obligationskupongen hamnade på 3,25% + Stibor. Vi sålde av Resurs på 104,31 samt Catella på 102,70.



Nyckeltal AR3

Avkastning senaste månaden	-0,2%
Avkastning 2026 YTD:	4,2%
Avkastning rullande 12 mån:	6,0%
Avkastning sedan start:	92%
Standardavvikelse 12m:	2,3%
Startår:	2013
Årlig avgift (ex moms):	1,32%
Riskklass	3 av 7
Snittränta obligationsuniversum	5,01%
Stibor 3 mån	2,06%

Mangold Special Client och Stiftelseportfölj

Special Client: Så fungerar smart portföljteori i praktiken

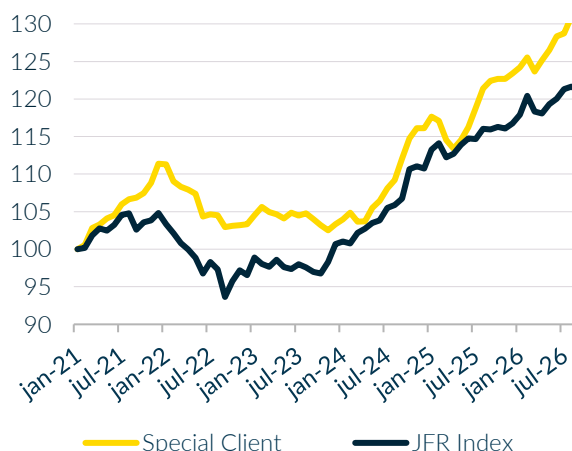
Vår multistrategi Special Client backade marginellt med 0,2 procent i september, vilket innebär att portföljen behåller en mycket stark avkastning på +5,9 procent för helåret.

Månadens resultat är ett utmärkt exempel på hur klassisk portföljteori fungerar i praktiken. När vår globala aktiedel tog en naturlig andningspaus efter ett mycket starkt augusti, och våra företagskrediter backade marginellt, klev vår absolutavkastande del (35 % målvikt) in och agerade stötdämpare med en uppgång på hela 1,0 procent.

Genom att kombinera dessa tre byggstenar skapar vi en portfölj som kan stå emot stökiga marknadsmånader utan att ta onödig skada. Att leverera nästan 6 procents avkastning i år till en standardavvikelse på endast 2,8 procent är ett tydligt kvitto på att vår allokeringsmodell är optimalt kalibrerad.

Under september fattade investeringskommittén beslut om att öka andelen globala aktier samt minska företagsobligationsdelen. Ny fördelning ser ni till höger. Vi har en positiv grundsyn till aktier i dagsläget. Dock ser vi koncentrationsrisker, framför allt i tekniksektorn. Med en exponering mot de sju största amerikanska teknikbolagen (MAG-7) på endast 0,7%, i aktiedelen, gör det att vi känner oss bekväma med fördelningen.

Vår övervikt i företagsobligationer senaste tiden har gett ett bidrag i snitt på +19,6% 2024 och +11,4% 2025. När nu snittkupongerna kommit ned väljer vi att se fram emot ett avkastningsbidrag från globala aktier. Notera att målviktsförändringen sker gradvis över tid. Vi kommer att passa på att realisera obligationsdelen när gynnsamma tillfällen dyker upp.



Nyckeltal

Avkastning senaste månaden:	-0,2%
Avkastning YTD	5,9%
Avkastning 2025:	6,3%
Avkastning 2024:	12,4%
Avkastning rullande 12m:	6,8%
Avkastning sedan start:	30,7%
Standardavvikelse 12m:	2,8%

Startår:	2021
Årlig avgift (ex moms):	1,32%
Riskklass	4 av 7

Innehav, målvikter

Absolut Avkastande	35%
Företagsobligationer HY	25%
Global Allokering	40%

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

Global Allokering: En naturlig andningspaus efter ett urstarkt augusti

Vår globala allokeringsportfölj backade med 1,3 procent under september. Trots detta summerar vi en exceptionellt stark avkastning på +13,7 procent för helåret.

För att sätta månadens resultat i perspektiv måste vi komma ihåg att portföljen hade sin bästa månad någonsin, med 5,9 procent, i augusti. Att våra strategiska bett, inom bland annat infrastruktur, småbolag och värdebolag, tar en kortsiktig andningspaus i lokal valuta är helt naturligt.

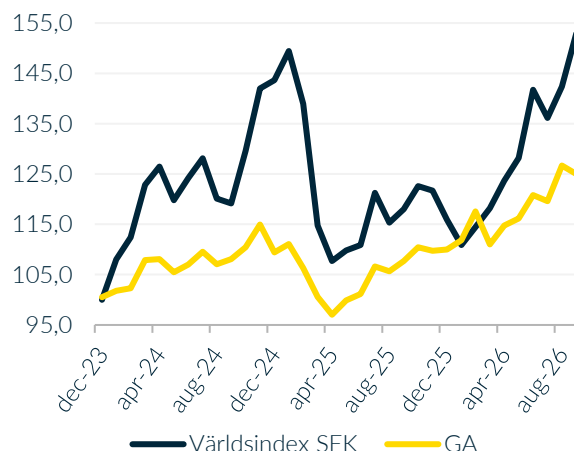
Låt dig inte luras av världsindex

Det breda världsindexet steg med 2,9 procent under månaden. Det är lätt att titta på den siffran och tro att den globala börsen gick starkt. Sanningen är att världsindex i USD backade med 1,3%. Uppgången i världsindex drivs nästan uteslutande av att den amerikanska dollarn stärktes med 4,3 procent mot den svenska kronan, samt att ett fåtal massiva teknikbolag höll indexet uppe.

Vi vägrar att jaga denna typ av valuta- och tekniskdrivna illusioner. Vi vidhåller att det finns uppenbara bubbeltendenser i de största bolagen och har därför endast 0,7 procent exponering mot "Magnificent 7". Vi bygger istället vår avkastning på substans, lönsamhet och strukturella trender som försvar och kärnkraft. Denna strategi har gett oss en fantastisk avkastning i år, och framför allt gör vi det till en halverad risk jämfört med det passiva världsindexet.

Under september månad gjordes inga förändringar i portföljen.

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.



Avkastning MTD	-1,3%
Avkastning YTD	13,7%
Avkastning 2025	0,5%
Avkastning 2024	10,6%
Avkastning rullande 12 mån	16,1%
Standardavvikelse (12m)	10,5%
Startår	2023
Förv avg (exkl moms)	1,32%
Kiid risk	5 av 7

ETF	Vikt
iShares Gold Producers	12,0%
First Trust Rising Div Achievers	9,9%
First Trust SMID Rising Div Achievers	9,6%
iShares Global Aerospace & Defence	8,7%
Xtrackers MSCI Eur Utilities	7,5%
DNB OBX	5,6%
SPDR S&P 600 US Small cap	5,5%
State Street Eur Small Cap Screened	5,5%
X-trackers World Health Care	5,4%
SPDR S&P 400 US Mid Cap	5,4%
Xtrackers Euro STOXX 50	5,2%
Vanguard Asia Pacific ex Japan	5,0%
Xtrackers MSCI US Financials	4,5%
Eur Infrastructure Dev	4,4%
WT Uranium & Nuclear Energy	4,3%

Fondportföljerna

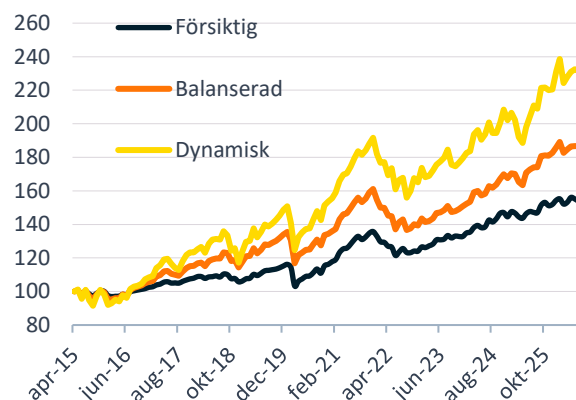
Fondportföljerna: Defensiva kvaliteter belönas i stökig marknad

September blev en månad där våra fondportföljer visade upp sina olika karaktärsdrag, och där de mer defensiva strategierna fick glänsa i en volatil marknadsmiljö.

Fond Försiktig blev månadens vinnare med en mycket stark uppgång på 1,0 procent (+4,3 % YTD). Portföljens stora inslag av absolutavkastande strategier och stabila räntefonder agerade som en perfekt motor när aktiemarknaderna skakade. Detta bevisar att man kan få en mycket attraktiv avkastning även med en låg riskprofil.

Fond Balanserad levererade en stabil uppgång på 0,4 procent (+6,5 % YTD). Här fungerade balansen mellan aktier och räntor precis som avsett, där de defensiva byggstenarna vägde upp den kortsiktiga svagheten i aktiedelen.

Fond Dynamisk backade marginellt med 0,2 procent, men behåller en stark avkastning på +10,3 procent för helåret. Med sin höga aktieexponering påverkades portföljen av den allmänna börsoron och den naturliga rekylen i våra strategiska globala sektorval. Att nedgången stannade vid blygsamma - 0,2 procent visar dock på en mycket god motståndskraft i portföljkonstruktionen.



Startår	2015
Avkastning 2026 (Försiktig)	4,3%
Avkastning 2026 (Balanserad)	6,5%
Avkastning 2026 (Dynamisk)	10,3%
Årlig avgift ex moms (Försiktig)	0,88%
Årlig avgift ex moms (Balanserad)	1,32%
Årlig avgift ex moms (Dynamisk)	1,32%
Avkastning sedan start (Försiktig)	58%
Avkastning sedan start (Balanserad)	94%
Avkastning sedan start (Dynamisk)	143%
Risk St dev 12m (Försiktig)	4,7%
Risk St dev 12m (Balanserad)	6,2%
Risk St dev 12m (Dynamisk)	10,4%

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