

Diskretionär ränteförvaltning – Fixed Income

PAM Capitals diskretionära ränteförvaltning syftar till att skapa riskjusterad avkastning över tid via investeringar främst i företagsobligationer utgivna av börsnoterade nordiska emittenter. De diskretionärt förvaltade portföljerna består primärt av High Yield- och Crossover-obligationer där kreditrisk och förväntad avkastning är högre än för statspapper och andra Investment Grade-obligationer. Investeringarna fördelas generellt mellan olika sektorer, typer av obligationer och durationer för ökad diversifiering. Förvaltningen är aktiv för att tillvarata potentialen i primärmarknaden och baseras på löpande kvalitativ analys. Denna marknadsuppdatering omfattar inte portföljdata eller avkastningsstatistik då de räntebärande uppdragen är individuella med varierande startdatum, innehav och ingångsvärden. Statistik kring kundportföljer rapporteras löpande via www.pamcapital.se.

Q2 2026 – Inflationen stiger efter Hormuzkonflikten

Irans blockad av Hormuzundet har resulterat i att den globala inflationen har stigit och generellt överstiger de tvåprocentiga mål som många av de större centralbankerna har som uttalat inflationsmål. Priset på Brentolja steg kraftigt under slutet av februari och mars, till som mest omkring 120 dollar per fat. Därefter har priset successivt kommit ned för att under april och maj handlas kring 100 dollar per fat och sedan avsluta kvartalet kring 74 dollar per fat.

Initialt spåddes att om konflikten pågick längre än fyra till åtta veckor skulle inflationen, som en konsekvens av framför allt högre oljepriser, stiga avsevärt och tvinga centralbanker att strama åt penningpolitiken. Konflikten, som nu efter drygt 17 veckor verkar vara på väg att lösas, har förvisso inte utlöst någon avsevärd inflationsuppgång, men har redan fått en rad centralbanker som ECB, Bank of Japan och Norges Bank att höja sina styrräntor med 0,25 procentenheter. Därtill har många centralbanker och andra stora institutioner valt att justera ned sina respektive länders BNP-prognoser för 2026. Under hösten väntas även Riksbanken och Federal Reserve i USA kunna höja sina styrräntor till följd av ett stigande inflationstryck.

Riksbanken lämnade vid sitt senaste möte i mitten av juni styrräntan oförändrad vid 1,75 procent men meddelade samtidigt att sannolikheten för en räntehöjning i år har ökat sedan deras bedömning i mars. Riksbanken skruvade därför upp sin räntebana marginellt, parallellt med att man justerade upp sin inflationsprognos för KPIF 2027 till 1,7 procent från tidigare 1,3 procent. Marknadens förväntan är nu att Riksbanken kan komma att höja styrräntan till 2,00 procent under hösten.

I viss utsträckning är inflationsutvecklingen i Europa och räntepolitiken från ECB ledande. Inflationen i Europa, mätt med HICP, ett harmoniserat index över konsumentpriser, var 3,2 procent i maj och preliminärt 2,8 procent i juni, beräknat på årsbasis, jämfört med 1,9 procent före utbrottet av konflikten. Ledande i indexuppgången är energipriserna som under maj steg med 10,9 procent på årsbasis. En viktig skillnad mellan inflationen i Europa och den i Sverige är att svensk inflation hålls tillbaka med cirka 0,8 procentenheter av den halverade matmomsen. Justerat för detta skulle Sverige förenklat haft en KPIF-inflation på 2,3 procent i maj. Fortsatt väl under den europeiska nivån, men marginellt över Riksbankens inflationsmål.

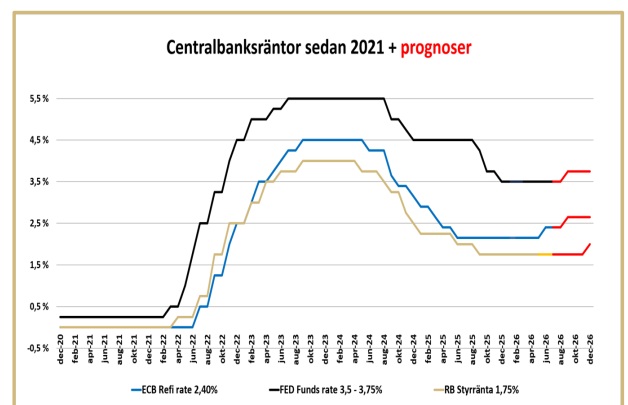
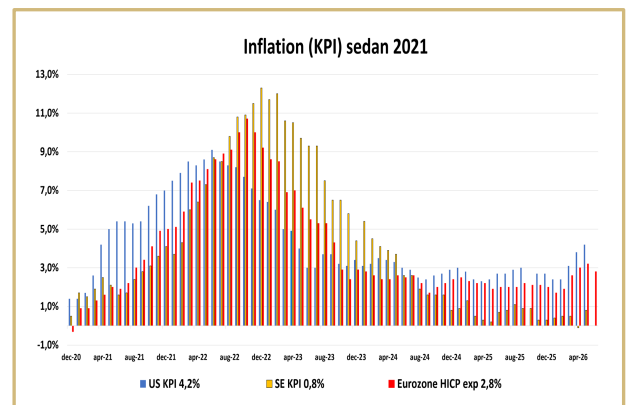
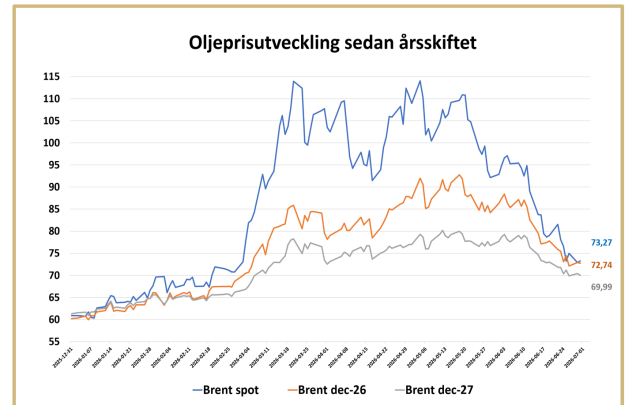
Q3 och framåt

Pådrivande för inflationsutvecklingen under det andra halvåret kommer att vara om de stigande energipriserna letar sig in i andra sektorer, varor och tjänster, och därmed skapar en bred inflation. Fog för denna oro finns att hämta i Europa där inflationen redan är bred och där marknadens förväntan är att ECB genomför ytterligare en styrräntehöjning under hösten. Det sämsta utfallet för en lågräntepolitik är att transportpriser stiger, insatsvaror blir dyrare och att kostnaderna för slutkonsumenten går upp vilket skruvar upp löneförväntningarna. Vi är inte där ännu men trenden är oroande.

Avseende prognoser för svensk BNP-utveckling fortsätter nedrevideringarna. Riksbanken sänkte i samband med sitt junimöte sin prognos för 2026 till 2,2 procent från tidigare 2,5 procent. I början av året var prognosen 2,9 procent. För 2027 sänkte Riksbanken sin prognos till 2,3 procent från tidigare 2,6 procent. Även EU-kommissionen och OECD har under det andra kvartalet sänkt sina tillväxtprognoser för Sverige under 2026. Båda hade tidigare prognoser på 2,6 procent vilka nu sänkts till 1,8 procent (EU) och 1,9 procent (OECD). Finansdepartementet behöll i juni sin prognos på 2,3 procent för 2026.

Sammantaget ger detta en bild av att svensk ekonomi fortsätter att växa under 2026, behjälpt av skattestimulanser, lägre boräntor, halverad matmoms, ökade försvarsutgifter och stigande reallöner. Dock måste vi konstatera att återhämtningen successivt blir svagare, hämmad av stigande inflation, hög strukturell arbetslöshet och osäkerhet bland konsumenterna. Till detta ska läggas ett växande svenskt budgetunderskott, förvisso illavarslande men hänförligt till "tillfälliga" åtgärder som försvars- och infrastruktursatsningar samt skatte- och momssänkningar.

INFORMATION: Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Investerat kapital kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det investerade kapitalet. Ytterligare information finns att hämta på PAM Capitals hemsida: www.pamcapital.se eller via din kapitalförvaltare. Informationen i detta produktblad tillhör PAM Capital och är endast avsedd som allmän produktinformation. Den ska inte ses som investeringsrådgivning eller rekommendation. Informationen kan visa sig vara inkorrekt, ofullständig eller inaktuell. PAM Capital ansvarar inte för skada, vare sig direkt eller indirekt, till följd av eventuella brister eller fel i informationen. Informationen får inte kopieras, ändras eller vidare distribueras utan PAM Capitals medgivande.



Kontaktinformation

Magnus Rosén
Ansvarig Fixed Income
T: +46 76 000 20 99
E: magnus.rosen@pamcapital.se

2026 – Styrränteskiftet har initierats

Under det andra kvartalet steg marknadsräntorna initialt men sjönk sedan under maj och juni för att generellt sluta ned med mellan 10 och 30 baspunkter. Huvudförklaringen till nedgången är att oljepriset har sjunkit med 34 procent de senaste sex veckorna och därmed minskat den direkta inflationsrisken, men också risken för att ett bestående högt oljepris ska sprida sig till andra delar av ekonomin via högre insatsvarukostnader. Även i USA sjönk marknadsräntorna under den senare delen av kvartalet, men sett till kvartalet som helhet steg räntorna som en effekt av högre inflation, där KPI för maj var 4,2 procent.

Stibor: Stibor 3-mån, som utgör basräntan för rörliga (FRN) kupongobligationer emitterade i svenska kronor, var vid utgången av det andra kvartalet 1,97 procent, vilket kan jämföras med 2,19 procent vid utgången av det första kvartalet och 1,96 procent vid årsskiftet. Stibor 6-mån handlades till 2,17 procent vid utgången av det andra kvartalet, vilket indikerar att kreditmarknaden i allt större utsträckning tror på en styrräntehöjning under perioden fram till Riksbankens novembermöte. Fördelen, om någon, med en högre basränta är att den ger högre totalakuponger för obligationer med rörlig kupongränta, men samtidigt skapar den på längre sikt generell marginalpress för de flesta emittenter och givetvis även för konsumenterna. En sektor som dock ökar sina marginaler när räntan stiger är banksektorn, vars räntenetto förenklats och generellt ökar med drygt 10 procent vid en styrräntehöjning på 1 procentenhet.

Räntor/boräntor: En 3-månaders svensk statsskuldväxel handlades vid halvårsskiftet till 1,94 procent. Vid SCB:s senaste sammanställning, i slutet av maj, över räntekostnaden för nya bostadslån, var snitträntan för nya 3-månaderslån 2,78 procent, vilket då var 0,84 procentenheter högre än dåvarande statsskuldväxlaränta på 1,94 procent. Snittet för denna spread har de senaste 20 åren varit 1,59 procentenheter med låg spread på 0,54 procentenheter i början av 2023 och höga spreadar på upp mot 3 procentenheter under hösten 2008 och slutet av 2011 och under 2012. Mot bakgrund av att räntemarknadens prognos är att Riksbanken höjer räntan med 0,25 procentenheter i september eller november kommer dessa låneräntor att stiga med motsvarande 0,25 procentenheter. En relativt tydlig trend finns dock under de senaste 10 åren där spreaden generellt blir lägre och dessutom tenderar att minska vid högre ränta. På marginalen bidrar en minskad spread till lägre boräntekostnader, vilket möjliggör högre konsumtion och högre tillväxt. Många bäckar små...

Obligationspriser: Riskviljan i kreditmarknaden har successivt stigit sedan början av maj och ligger nu på nivåer som är nära femårshögsta. Måttet för att beräkna riskviljan är skillnaden i yield, beräknad årsavkastning, mellan obligationer med hög och låg risk. Förenklats var skillnaden ungefär 2,5 procentenheter vid halvårsskiftet att jämföra med 3,6 procentenheter i början av Hormuzkonflikten. Bidragande till detta är insättningar i svenska företagsobligationsfonder på 9,5 miljarder kronor hittills under 2026, vilket ökar efterfrågan på företagsobligationer och därmed ökar priserna och pressar yelden på både primär- och sekundärmarknaden.

Valuta: Under det andra kvartalet försvagades den svenska kronan med 1,3 procent mot euron och med 2,7 procent mot dollarn. Normalt sett brukar krig och andra marknadspåverkande kriser försvaga kronan, men så har inte skett sedan början av 2025 och Liberation Day, vilket följdes av en kraftig kronförstärkning på som mest nästan 20 procent mot dollarn, se diagram till höger. En möjlig förklaring till den senaste tidens kronförsvagning är att både ECB och Fed numera har högre styrräntor än Riksbanken och som en konsekvens har obligationer i euro och dollar högre yelder, vilket påverkar kapitalflödena.

Slutsatser: I slutsatserna för det första kvartalet höjde vi ett varningens finger för att förväntningarna om räntehöjningar kunde komma på skam om oroligheterna i Persiska viken bedarrade och oljepriset rekylade. Detta är nu vad som sker, och centralbankerna bevakar nu hur stor del av den fyra månader långa prisuppgången på olja och andra utbudsbegränsningar relaterade till stängningen av Hormuzsundet som slagit igenom på tillverkningsindustrin. Kombinationen av framåtblickande marknader och begränsad ekonomisk tillväxt, vilket är inflationshämmande, gör att marknadseffekterna kan komma att bli begränsade om situationen i Hormuzsundet får en lösning.

Trots generellt sänkta prognoser för svensk BNP-tillväxt under 2026 och 2027 finns just nu inga tecken på att Riksbanken skulle komplettera Finansdepartementets stimulanspaket genom att addera en räntesänkning. Oavsett utkomsten av Hormuzkonflikten så initierades ett styrränteskifte i och med att ECB höjde sin styrränta den 11 juni.

