

Diskretionär ränteförvaltning – Fixed Income

PAM Capitals diskretionära ränteförvaltning syftar till att skapa en trygg avkastning via investeringar i primärt företagsobligationer utgivna av börsnoterade nordiska emittenter. De diskretionärt förvaltade portföljerna består primärt av High Yield- och Crossover-obligationer där kreditrisk och 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 inbegriper 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.

2025 – Året då inflationen steg och styrräntan sänktes

Under 2025 steg inflationstakten, mätt som KPIF, till 2,3 procent i november från 1,5 procent i december 2024. Bidragande till den ökande inflationstakten var livsmedels-, restaurang- och elpriser samt hyra och logi. Den månatliga inflations-trenden som under 2025 i snitt varit 2,7 procent beräknat på årsbasis, har varit stigande efter sommaren, även om KPIF för november avvek nedåt till 2,3 procent från 3,1 procent i oktober.

Normalt sett korrelerar stigande inflation med stigande styrräntor, men under 2025 kom detta samband på skam då Riksbanken via tre sänkningar justerade styrräntan till 1,75 procent i slutet av september från 2,5 procent i början av året. En bidragande faktor till sänkningarna har varit att stimulera en ökad konsumtion för att främja ekonomisk tillväxt och ökad sysselsättning samt rimligen också det faktum att ECB, vid fyra tillfällen under första halvåret, sänkte styrräntan (refiräntan) ned till 2,15 procent från 3,15 procent i början av året. Detta skedde mot bakgrund av fallande KPI-inflation i eurozonen till 2,1 procent i november från 2,5 procent vid årsskiftet.

Riksbanken tror dock att KPIF kommer att sjunka under 2026 till ett genomsnitt på 0,9 procent. Detta baseras delvis på regeringens stimulanspaket som från april omfattar en halvering av matmomsen, vilket – om det får fullt genomslag på matpriserna – kommer att bidra till att minska KPIF med cirka 0,6 procentenheter under 2026.

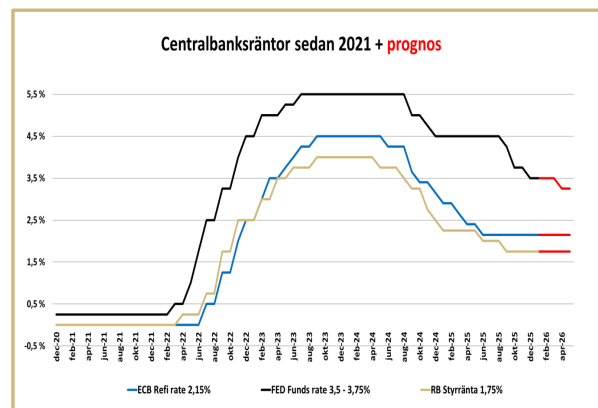
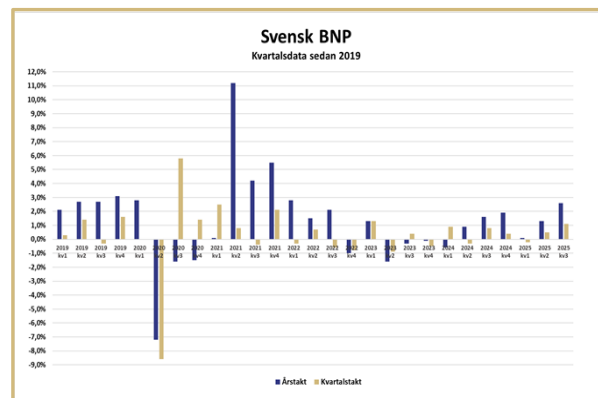
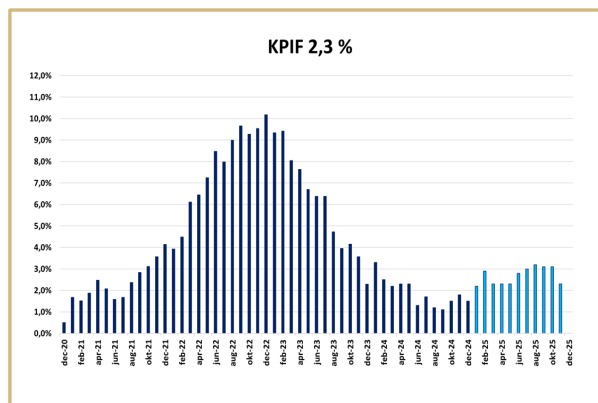
Regeringens stimulanspaket som presenterades i höstas omfattar cirka 80 miljarder kronor i reformer och stimulanser samt 50 miljarder kronor i försvars- och infrastruktursatsningar. Stimulanspaketet har resulterat i högre tillväxtprognoser för 2026, bland annat 3,0 procent från regeringen och 2,9 procent från Riksbanken. Troligen som ett resultat av det kommande stimulanspaketet och behjälpt av fortsatt sjunkande bolåneräntekostnader (25 procent lägre i november 2025 jämfört med november 2024) ökade BNP med 2,6 procent under det tredje kvartalet jämfört med det tredje kvartalet 2024. Detta var den starkaste BNP-tillväxten på 3,5 år vilket framgår av diagrammet till höger.

Sammantaget stärks svensk ekonomi och förutsättningarna finns att Sverige efter fyra år av sidledes ekonomisk tillväxt, i snitt under 1,5 procent, är på god väg att nå 3,0 procent BNP-tillväxt 2026. Uppskruvade BNP-prognoser för 2026 och 2027 samt en KPIF-inflation som i skrivande stund överstiger Riksbankens mål på 2,0 procent, har fått Riksbanken att vid sina två senaste möten hålla styrräntan oförändrad vid 1,75 procent samt informera att ytterligare räntesänkningar inte är väntade.

Att Riksbanken även hållit fast vid sin räntebana på 1,75 procent har fått räntemarknaden att börja prisa in styrräntehöjningar under senare delen av 2026 och 2027. Ekonomistyrningsverket (ESV) prognostiserade i en rapport den 18 november att "Styrräntan höjs i slutet av 2026 och 2027 när konjunkturen stärks". Baserat på stigande långräntor sedan i somras, där 5-åringen stigit från 2,0 procent vid halvårsskiftet till nästan 2,5 procent vid utgången av 2025, talar mycket för att ESV får rätt.

Mot detta bedömer vi att 2026 blir ett år av starkare tillväxt till bibehållen kortränta, men där riskerna finns att inflationen tar fart oavsett om matpriserna faktiskt sänks i linje med en halverad matmoms, vilket i sin tur leder till att nästa styrränteförändring blir en höjning i slutet av 2026.

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 insatta 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 placeringsråd 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 – Styrräntan sänks i USA men höjs i Sverige

Den amerikanska centralbanken Fed sänkte sin styrränta vid tre tillfällen under 2025 till intervallet 3,50–3,75 procent från intervallet 4,25–4,50 procent i början av året. Sänkningarna skedde under årets fyra sista månader primärt för att stimulera sysselsättningen, där arbetslösheten stigit till 4,6 procent i november från 4,0 procent i början av året. Snittprognosen bland ledamöterna i Fed är att styrräntan kommer att sänkas en gång under 2026 medan marknadens förväntningar är en till två sänkningar under 2026 med den första sänkningen under det andra kvartalet.

Anledningen till att styrräntan i USA är högre än i Europa är förenklat att inflationen är högre i USA (KPI 2,7 procent i november) än i Europa (KPI 2,1 procent i november) och att BNP-tillväxten är högre i USA (4,3 procent under tredje kvartalet) än i Europa (1,3 procent under tredje kvartalet).

Av stor relevans för Feds räntebeslut under 2026 är att sittande ordförande Jerome Powell slutar i maj och att hans efterträdare kommer att utses av president Donald Trump. Risken finns att Fed därefter blir politiskt styrt med krav på lägre styrränta, vilket matematiskt leder till lägre räntekostnader på statsskulden och ett lägre budgetunderskott, men samtidigt riskerar att öka inflationsförväntningarna och pressa upp långräntorna.

Räntor: Svenska marknadsräntor har stigit sedan i somras och 5-åringen handlades vid årsskiftet på 2,41 procent jämfört med 1,91 procent vid halvårsskiftet. Uppgången kan hänföras till regeringens stimulanspaket, starkare BNP-prognoser men också stigande KPIF-inflation. Sedan slutet av juli har 5-åringen handlats högre än 3-mån statsskuldväxel, vilket gjort att den sedan 2023 inverterade yieldkurvan nu har normaliserats och därmed inte indikerar ytterligare styrräntesänkningar. Skulle ränteskillnaden mellan löptiderna, vilken nu är 0,46 procentenheter, överstiga 0,58 procentenheter, vilket är snittet sedan år 2000, är det en indikation på att marknaden börjar prisa in styrräntehöjningar.

Stibor: Stibor 3-mån, som utgör basräntan för rörliga (FRN) kupongobligationer emitterade i svenska kronor, var vid utgången av det fjärde kvartalet 1,96 procent. Även om uppgången under kvartalet endast varit marginell ger ändå trenden stöd för att ytterligare styrräntesänkningar inte är förestående. Eftersom Riksbanken inte väntas agera (höja styrräntan) förrän i slutet av 2026 är det rimligt att anta att både 3-mån statsskuldväxlar och Stibor 3-mån kommer att handlas sidledes under stora delar av 2026.

Valuta: Den svenska kronan stärktes med 16,9 procent mot den amerikanska dollarn under 2025 och med 5,7 procent mot euron. Dollarindex (DXY) sjönk med 9,4 procent mot en korg av utländska valutor under 2025 och är nu nära fyraårslägsta. Bidragande till dollarförsvagningen har varit politiskt styrda kapitalflöden men också drivet av stigande osäkerhet kring ett ökande amerikanskt budgetunderskott (5,8 procent) och en stigande statsskuld (120 procent av BNP). Hur stor del av Feds kommande styrräntesänkning(ar) som är inpriset i nuvarande dollarkurs är svårt att bedöma.

Ett flertal svenska banker ändrade under den senare delen av 2025 uppfattning om dollarkursen och har nu rikturser under 9,00 kr för första halvåret 2026 och strax över 9,00 kr för slutet av 2026.

Bank och stat: Subordinerade obligationer emitterade av banker och statliga bolag har under hösten fortsatt att utvecklas väl med fler köpare än säljare på sekundärmarknaden. Kupongerna vid de senaste emissionerna av AT1-obligationer från större banker ligger på drygt Stibor 3-mån plus 2,35 procent (totalt 4,3 procent). Emissionerna tenderar fortsatt att vara kraftigt övertecknade vilket resulterar i stigande priser på sekundärmarknaden med påföljd att yelden sjunker ner mot 4 procent. Även mindre banker tilldrar sig allt större kapitalflöden och yelden i dessa handlas nu mellan 4,1 och 7,5 procent beroende på löptid och emittent.

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 insatta 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 placeringsråd 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.

