

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.

Q3 2026 – Stigande energipriser ökar inflationen

Konflikten i Hormuzundet, som nu har pågått i 32 veckor och i skrivande stund verkar vara på väg att eskalera, har visserligen inte utlöst någon avsevärd inflationsuppgång ännu, men har utan tvivel bidragit till högre inflation och inflationsrisker. En delförklaring till att de ekonomiska effekterna från konflikten i Hormuzundet hittills blivit mindre än vad som initialt befarades är att användning av lager och ökad oljeproduktion i länder utanför Mellanöstern har kompenserat för bortfallet av olja. Samtidigt har en lägre efterfrågan från Kina minskat trycket uppåt på oljepriset.

Inflation

Ett konkret resultat av stigande energipriser är att inflationen stiger över centralbankernas uttalade mål på 2 procent i Europa och USA. Detta syns även delvis i svensk KPI-inflation för september på 1,1 procent, beräknat på årsbasis, vilken stigit kraftigt jämfört med augustisiffran på 0,3 procent. Inflationen påverkas kraftigt av stigande energipriser, cirka 8 procent på årsbasis, vilket tydliggörs om ränta och energi exkluderas ur KPI, vilket då resulterar i att inflationen (KPIF-XE) för september bara steg med 0,1 procent på månadsbasis och 0,5 procent på årsbasis.

Vad KPI och andra primära inflationsmått *inte* justerar för är halveringen av matmoms och andra tillfälliga finanspolitiska åtgärder, vilket beräknas minska KPI-inflationen med 1,5 procent per år och KPIF-XE-inflationen med 1,0 procent per år. Justerat för dessa skulle KPI för september beräknat på årsbasis ha varit drygt 2,5 procent och KPIF-XE cirka 1,5 procent. Detta kan fortsatt tyckas lågt men är över medelinflationen de senaste två åren på 0,69 procent för KPI respektive 2,0 procent för KPIF-XE. Därtill är inflationen stigande, vilket är oroande.

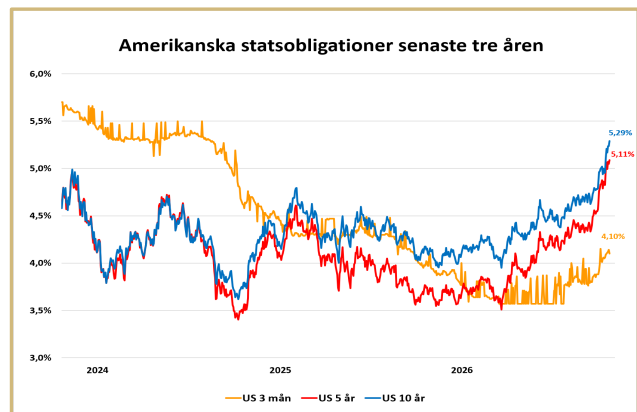
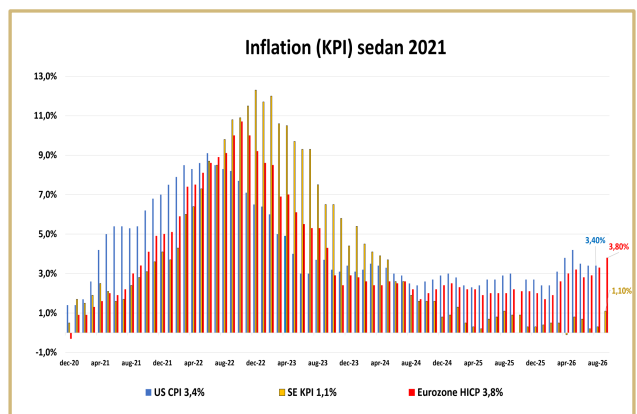
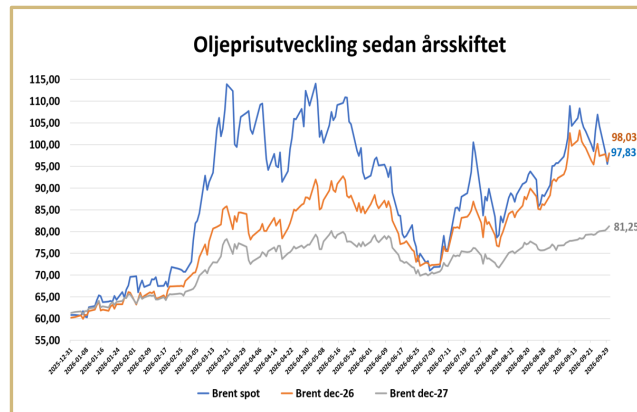
Ju mer ihållande och bred energiprisökningen blir, desto starkare blir de stagflationära krafterna eftersom de stigande energipriserna driver upp inflationsutsikterna, samtidigt som de skapar nedåtrisker för tillväxten. Detta lämnar centralbankerna inför en svår avvägning mellan högre styrränta för att få ner inflation och lägre eller bibehållen styrränta för att få upp tillväxtutsikter. Än så länge finns dock få tydliga tecken på svagare tillväxt eller att inflationen ökat risken för kraftigt stigande löneanspråk.

Amerikansk statsobligationsränta

Den amerikanska 10-årsräntan steg till 5,1 procent vid utgången av september från under 4 procent i februari. Det innebär redan nu att räntan är på en attraktiv nivå relativt förväntad avkastning på aktiemarknaden och många bedömare talar om att 5 procent är en viktig psykologisk gräns.

I och med USA:s svaga statsfinanser kräver investerare en högre ränta. Den ränta som USA betalar motsvarar enligt The Congressional Budget Office (CBO) 3,3 procent av BNP. Räntan bedöms stiga ytterligare i och med en högre skuld och stigande marknadsräntor. Nettoränteutgifterna väntas dessutom överstiga de federala försvarsutgifterna. Grundproblemet är USA:s stora budgetunderskott och en väldigt hög statsskuld. Enligt CBO kommer budgetunderskottet i år att motsvara 5,8 procent av BNP och enligt Internationella valutafonden motsvarade USA:s statsskuld 124 procent av BNP förra året.

Mot bakgrund av stigande långräntor aviserade det amerikanska finansdepartementet den 19 augusti att man skulle dubbla storleken på ett av sina återköpsprogram av amerikanska obligationer till 4 miljarder dollar. Syftet med "Liquidity Support Program" är huvudsakligen att återköpa mindre likvida långa statsobligationer och ersätta dessa med kortfristig upplåning, vilket bidrar till att få ner räntenivåerna och därmed räntekostnaderna vid emissioner av nya statsobligationer. Ekonomer har framhållit att manövern endast kommer att ge en kortsiktig effekt men att den däremot på längre sikt riskerar att skada förtroendet för det amerikanska finansdepartementet och finansministern Scott Bessent.



Kontaktinformation

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

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.

2026 – Styrränteskiftet tar fart

Stigande inflation och inflationsoro har under det tredje kvartalet fått en rad centralbanker, bland annat ECB, Federal Reserve (Fed), Norges Bank och Bank of Japan, att höja sina styrräntor med 0,25 procentenheter. Både Fed i USA och troligen även ECB i Europa väntas under det fjärde kvartalet höja sina styrräntor med ytterligare 0,25 procentenheter, till följd av stigande inflationstryck. Avseende Fed sker höjningen från intervallet 3,75 till 4,0 procent upp till intervallet 4,0 till 4,25 procent och för ECB från 2,40 till 2,65 procent avseende deras Refi-ränta. Diagrammet till höger visar marknadens förväntningar på kommande styrräntehöjningar det närmaste halvåret.

Riksbankens direktion signalerade vid sitt senaste möte i september att "kombinationen av en starkare konjunktur och fortsatta utbudsstörningar innebär att styrräntan bör höjas mer än i juniprognosen för att inflationen ska stabiliseras kring 2 procent. Om inflations- och konjunktursikterna står sig bedömer direktionen att höjningarna av räntan inleds i år." Marknaden räknar nu med att Riksbanken genomför sin första ränteförändring sedan sänkningen i augusti 2025 under slutet av året, sannolikt vid något av mötena i november eller december.

Riksbanken höjde i samband med sitt septembermöte sin inflationsprognos avseende KPI till 3,2 procent för 2027 från tidigare 2,7 procent och avseende KPIF till 2,1 procent från tidigare 1,7 procent. Även BNP-prognosen för 2027 höjdes till 2,4 procent från ett tidigare årsgenomsnitt på 2,3 procent. Avseende räntebanan – Riksbankens prognos på sin egen styrränta – höjdes den till 2,3 procent i slutet av 2027 från tidigare 1,9 procent. Ytterligare en räntehöjning ligger således i korten inför nästa år, men av stor relevans för utfallet är huruvida konflikten i Mellanöstern består och fortsätter att driva upp priserna på produkter med olja som insatsvara.

Obligationspriser

Den svenska kreditmarknaden utvecklades starkt under större delen av det tredje kvartalet, med sjunkande kreditspreadar och ett starkt inflöde till räntefonder, vilket bidrog till stigande priser samt till att de flesta nyemissionerna övertecknades, vilket indikerade att emittenterna hade god tillgång till obligationsfinansiering.

Under slutet av det tredje kvartalet steg marknadsräntorna mot bakgrund av ökad osäkerhet kring inflation och förväntningar om höjda styrräntor, vilket försämrade marknadssentimentet. Kreditspreadarna började under slutet av september att stiga, från historiskt låga nivåer, drivna av framför allt utflöde från räntefonden men också omallokeringar.

Den femåriga amerikanska statsobligationen erbjuder i dagsläget en ränta över 5,0 procent, vilket kan jämföras med cirka 6,5 procent för femåriga europeiska High Yield-obligationer, baserat på priserna för iTraxx Crossover. Den begränsade ränteskillnaden innebär att amerikanska statsobligationer framstår som ett attraktivt alternativ ur ett riskjusterat perspektiv, med betydligt lägre kreditrisk men till priset av valutarisk alternativt en kostnad för valutasäkring.

Valuta

Den svenska kronan har försvagats mot både euro och dollar under det tredje kvartalet. Mot euron steg EUR/SEK från 11,08 vid utgången av juni till 11,33 vid utgången av september, motsvarande en försvagning av kronan med cirka 2,3 procent. Mot dollarn var utvecklingen under kvartalet något svagare, där USD/SEK steg från cirka 9,71 till 10,01, motsvarande en kronförsvagning på cirka 2,5 procent.

En viktig faktor bakom den svagare kronan var den förändrade räntedifferensen mellan svensk och amerikansk marknadsränta. Federal Reserve höjde styrräntan med 25 räntepunkter i september, medan Riksbanken lämnade styrräntan oförändrad på 1,75 procent. Samtidigt ökade den globala riskaversionen och de amerikanska marknadsräntorna steg kraftigt, vilket bidrog till en starkare dollar och satte ytterligare press på mindre valutor som kronan. Sammantaget innebär det tredje kvartalet således en måttlig försvagning av kronan, efter den betydande förstärkning som präglade tidigare delar av året. Utvecklingen mot slutet av kvartalet indikerade samtidigt att kronan blivit mer känslig för stigande amerikanska räntor, ökad geopolitisk oro och ett försämrat globalt riskklimat.

Slutsatser: Det tredje kvartalet präglades av stigande energipriser, ökad inflationsoro och högre marknadsräntor. Den svenska kreditmarknaden utvecklades starkt under större delen av kvartalet men försvagades mot slutet. Riksbanken signalerade kommande räntehöjningar, samtidigt som amerikanska långräntor steg kraftigt. Kronan försvagades mot både euro och dollar, vilket ytterligare ökade det svenska inflationstrycket. I slutsatserna för det första och andra 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 har inte skett, utan vi har under det tredje kvartalet sett att fler och fler centralbanker höjer sina styrräntor och därmed har lämnat den tidigare räntesänkingsfasen för en period av högre räntor. Det återstår att se om Riksbanken genomför sin första räntehöjning i november eller december i år.

