

PAM DISTRESSED OPPORTUNITIES AB (publ) – Q1 2026

PAM Distressed Opportunities ("PDO") är ett investeringsbolag som startades i slutet av 2023 för att tillvarata potentiell avkastning i kommande styrränteskifte. Mot bakgrund av en då kraftigt inverterad räntekurva, sjunkande BNP-utsikter, kraftiga baseeffekter samt det faktum att stora delar av KPI kunde härledas till stigande ränte- och boendekostnader, drogs slutsatsen att inflationen skulle fortsätta sjunka och att Riksbanken skulle sänka styrräntan. Via emittering av preferensaktier har PDO erhållit kapital för att primärt investera i fastighetsobligationer, vilka i varierande utsträckning handlades till stora rabatter mot nominellt belopp. Investeringarna bygger på att lägre räntor ska ge fastighetsbolagen lägre upplåningskostnader, förbättrade möjligheter till refinansiering och fastighetsförsäljningar samt att en lägre ränta ökar riskviljan i kreditmarknaden och därmed priserna på företagsobligationer. Resultatet i PDO kommer förenklat från erhållna kuponger och realiserade värdeförändringar, där preferensaktierna erhåller all utdelning. Efter tre hela verksamhetsår, och därefter var tredje år, kan inlösen av preferensaktier begäras till substansvärdet. Om PDO emitterar ytterligare preferensaktier kommer det att ske till substansvärde. Följ utvecklingen på www.pdoinvest.se.

Q1 2026 – Iran-kriget skapar stora utbudstörningar

I skrivande stund har kriget i Iran pågått i drygt fyra veckor. Ingen snabb lösning verkar finnas tillgänglig då utvecklingen blivit mer komplex än vad som initialt avsågs från amerikanskt håll. Irans blockad av Hormuzsundet har resulterat i att globalt nettoutbud av olja minskat med cirka 10 procent eller 11 miljoner fat per dag, vilket överstiger vad Storbritannien, Frankrike, Tyskland, Spanien och Italien tillsammans konsumerar enligt Bloomberg. Till detta ska läggas att global produktion motsvarande ungefär 20 procent av naturgas och svavel, drygt 30 procent av helium och konstgödsel samt nästan 10 procent av global aluminiumproduktion är blockerad från leverans genom Hormuzsundet.

Givet att oljepriserna tillfälligt ligger kvar runt 100 dollar per fat för att sedan sjunka tillbaka, ner mot terminspriserna (se diagrammet till höger), skulle inflationstrycket öka men förbli hanterbart. I ett mer allvarligt scenario, där oljepriserna förblir höga under en längre tid, skulle inflationen stiga avsevärt och tvinga centralbanker att vidta åtstramande åtgärder inom penningpolitiken. Finansmarknaderna har redan reagerat kraftigt på kriget i Iran och analytiker har ändrat sina prognoser för global penningpolitik och priser nu in styrräntehöjningar från de flesta stora centralbankerna, inklusive Riksbanken.

Framför allt oljepriset driver inflationen

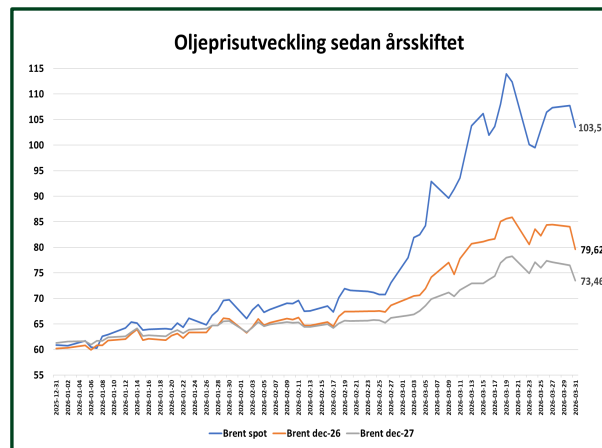
Under Q1 har priset på Brentolja stigit med 76 procent, varav 47 procent sedan krigsutbrottet den 27 februari. Motsvarande prisuppgångar på naturgas i Europa har varit 78 procent sedan årsskiftet, varav nästan hela uppgången sedan krigsutbrottet. Enligt IMF riskerar en 10-procentig prisuppgång i oljepriset under ett år att öka global inflation med ungefär 0,4 procent och minska global BNP-tillväxt med ungefär 0,3 procent. Sedan krigsutbrottet har även terminspriserna stigit på olja med leverans i december 2026 (22 procent) och december 2027 (15 procent) men inte tillnärmelsevis så mycket som spotpriset, vilket indikerar att marknaden prisar in en relativt snar lösning på Hormuzsundsproblematiken. Detta kommer dock på skam om oroligheterna i Persiska viken eskalerar.

Inflationstrycket (KPIF) i Sverige har sjunkit från 3,1 procent i oktober till 1,7 procent i februari, i linje med Riksbankens prognos att KPIF skulle komma ner till 0,9 procent under 2026. I samband med Riksbankens räntebesked den 19 mars justerades dock inflationsprognosen upp till 1,5 procent till följd av högre energipriser, samtidigt som BNP-prognosen för 2026 justerades ned till 2,6 procent (från tidigare 2,9 procent). Även Finansdepartementet (från 3,0 till 2,8), Konjunkturinstitutet (från 2,9 till 2,5) och Svenskt Näringsliv (från 3,5 till 3,1) har under mars justerat ned sina BNP-prognoser för 2026. Nedjusteringar grundar sig huvudsakligen på oroligheterna i Persiska viken men också på det faktum att svensk BNP på årstakt för både december (0,9 procent) och januari (0,6 procent) har visat på oväntad svaghet med minskande produktion i tillverkningsindustrin och byggsektorn samt i offentliga myndigheter.

Preliminär inflationsstatistik (kärn-KPI) för EMU visade på en uppgång i mars på 2,5 procent i årstakt att jämföra med 1,9 procent i februari. Energiprisindex visade en uppgång på 4,9 procent på årsbasis att jämföra med -3,1 procent i februari. Helt uppenbart har utbudstörningarna i Hormuzsundet slagit igenom i den europeiska marsstatistiken. Även i Tyskland justeras BNP-prognoserna ned till följd av Iran-kriget och i en rapport från fem stora institut sänks prognosen för 2026 till 0,6 procent (från tidigare 1,3 procent). I samma rapport justeras inflationsprognosen för 2026 upp till 2,8 procent (från tidigare 2,0 procent).

Allt fler prognosticerar att Riksbanken höjer styrräntan

Riksbanken lämnade vid mötet i mars styrräntan oförändrad på 1,75 procent och gjorde heller ingen förändring av räntebanan, som indikerar att styrräntan ska ligga kvar på 1,75 procent fram till slutet av 2027. Riksbankens huvudscenario är mycket osäkert och utgår från att kriget i Iran har måttliga effekter på inflation och svensk ekonomisk återhämtning. Räntebanan avviker dock från marknadens prognoser som successivt under slutet av mars blivit mer restriktiva och nu indikerar att styrräntan höjs in till två gånger fram till och med augusti. En förklaring till marknadens prognoser är en stigande förväntan att ECB höjer styrräntan i juni och att Riksbanken väljer att minska räntedifferensen mot ECB och därmed också höjer sin styrränta. ECB väntas höja sin styrränta med totalt 0,5 procent fram till årsskiftet.



PAM DISTRESSED OPPORTUNITIES AB (publ) – Q1 2026

2026 – Förestående styrränteskifte får räntorna att stiga

Successivt ökad riskaversion under slutet av det första kvartalet fick aktiemarknaderna att sjunka kraftigt där det svenska borsindexet OMXS30 backade 7,5 procent från den 27 februari till kvartalsskiftet. Initialt höll kreditmarknaden emot men i den senare delen av mars började ITRX Crossover, som förenklat visar ett index över hur stort räntepåslag som kreditinvestorer kräver för att köpa de högre ratade high yield-obligationerna, att stiga över 3,00 procent, vilket är en nivå som inte uppnåtts sedan Liberation Day i april 2025 då indexet vände vid 4,28 procent.

Räntor: Långa svenska marknadsräntor har sedan krigsutbrottet stigit där yelden i 5-åriga statsobligationer ökat från 2,2 procent till 2,6 procent i slutet av kvartalet och 10-åringen från 2,6 procent till 2,8 procent. Vi har tidigare beskrivit att räntorna beräknas stiga under slutet av 2026 till följd av regeringens stimulanspaket som beräknats öka både tillväxt och konsumtion. Att räntorna nu stiger på oro för tilltagande inflation trots svagare tillväxt är ofördelaktigt, särskilt som stora delar av den europeiska tillväxten beräknas komma från ökade försvarsutgifter vilka endast i begränsad utsträckning bidrar till långsiktig tillväxt.

Stibor: Stibor 3-mån, som utgör basräntan för rörliga (FRN) kupongobligationer emitterade i svenska kronor, var vid utgången av det första kvartalet 2,19 procent att jämföra med 1,96 procent vid årsskiftet. Uppgången är en konsekvens av att kreditmarknaden i allt större utsträckning tror på en till två styrräntehöjningar fram till och med augusti. Fördelen med en högre basränta är att den ger högre totalakuponger för obligationer med rörlig kupongränta, men samtidigt skapar det på längre sikt generell marginalpress för de flesta emittenter och konsumenter.

Sammantaget finns en påtaglig risk att kriget i Iran inte bara ökar riskpremien på aktiemarknaden utan även påverkar inflationen och därmed centralbankernas möjligheter att bedriva en expansiv penningpolitik, vilket riskerar att slå mot bolagens tillväxt både i form av högre insatspriser men också högre räntor.

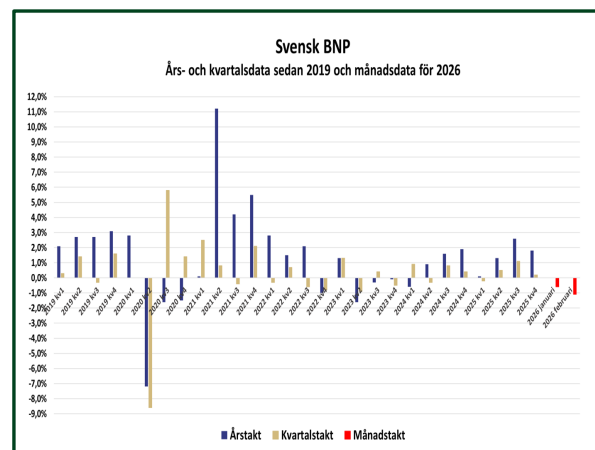
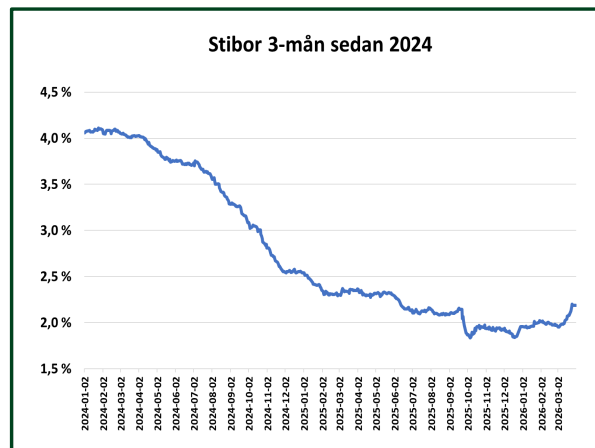
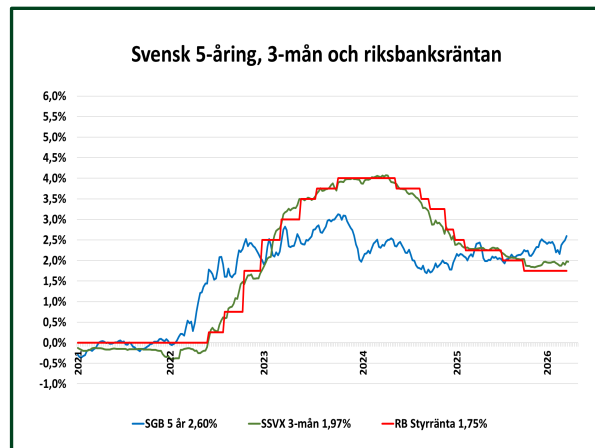
Slutsatser: Vi vill höja ett varningens finger för att uppfattningen om räntehöjningar kan komma på skam om oroligheterna i Persiska viken bedarrar och oljepriset rekylerar. Då kommer i stället fokus att flyttas från inflationsoro till oro över svensk BNP, som under december (-0,6 procent) och januari (-1,1 procent) varit negativ på månadsbasis, vilket sammantaget med oron över utvecklingen i Persiska viken fått bland annat Riksbanken att justera ned sin BNP-prognos för 2026 till 2,6 procent från tidigare 2,9 procent. Just nu finns räntesänkningar inte i korten, men däremot begränsningar i räntehöjningarna, varför mycket står och väger kring utvecklingen i Mellanöstern under våren.

Breddad strategi i PDO under 2026

I slutet av 2025 emitterade PDO ytterligare preferensaktier till rådande substansvärde och breddade investeringsstrategin till att omfatta även direktlån till fastighetsbolag mot säkerheter (pant) i utvalda fastigheter. Denna strategi har under Q1 2026 resulterat i att den totala portföljyelden vid utgången av det första kvartalet var cirka 10,5 procent.

Substansvärdet på preferensaktierna i PDO har sedan starten i december 2023 preliminärt stigit med 24,2 procent, varav preliminärt 0,96 procent under det första kvartalet 2026. Detta skall dock inte ses som en garanti för att PDO når sitt avkastningsmål på 50 procent under tre år, då underliggande obligationer och direktlån är riskfyllda och värdet på dessa kan sjunka och även förlora sitt värde. Det ligger i PDO:s placeringsmandat att investera i räntebärande värdepapper med hög avkastningspotential, vilket skall anses synonymt med en högre risk, vilket innebär att vissa placeringar periodvis eller avslutningsvis kan utvecklas negativt.

Transaktioner: Under det första kvartalet såldes PDO:s innehav i Intrum, vilket sedan årsskiftet i snitt stigit med 5 procent. Positionen omfattade vid försäljningen nästan 9 procent av portföljen. Även innehav i Noba Bank (+7 procent), Nordnet Bank (+10 procent), Resurs Bank (+15 procent), Klarna (+8 procent) och Genova (+7 procent) minskades eller avyttrades med resultat angivna inom parentes sedan positionerna anskaffades. Likviden från försäljningarna har använts för köp av juniora obligationer i större banker med syfte att minska portföljens risk i nuvarande marknadsläge.



Base Case för PDO under 2026 är att centralbankerna kommer att behöva höja styrräntorna till följd av stigande inflation, vilket, om detta sker, kommer att bidra till högre räntekostnader för emittenterna.

Finansieringsmöjligheterna är dock mycket goda på kreditmarknaden och beräknas inte försämrats under den närmaste tiden. Till detta ska läggas att stora stimulanspaket adderas under 2026 vilket beräknas bidra till tillväxt både 2026 och 2027. Sammantaget bättre förutsättningar för tillväxt men på bekostnad av högre inflation och högre räntor samt högre geopolitisk risk.