

### Diskretionär ränteförvaltning – Fixed Income

PAM Capitals diskretionära ränteförvaltning syftar till att skapa en trygg avkastning via investeringar primärt i 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 samt 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 eftersom de räntebärande uppdragen är individuella med varierande startdatum, innehav och ingångsvärden. Statistik kring kundportföljer rapporteras löpande via [www.pamcapital.se](http://www.pamcapital.se).

### Q1 2026 – Irankriget skapar stora utbudsstörningar

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 ett 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 åtsstramande 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 styrrentehöjningar 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 Hormuzsundproblematiken. Detta kommer dock på skam om oroligheterna i Persiska viken eskalerar.

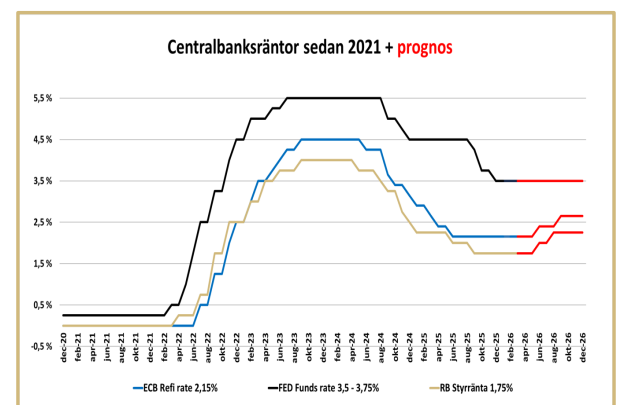
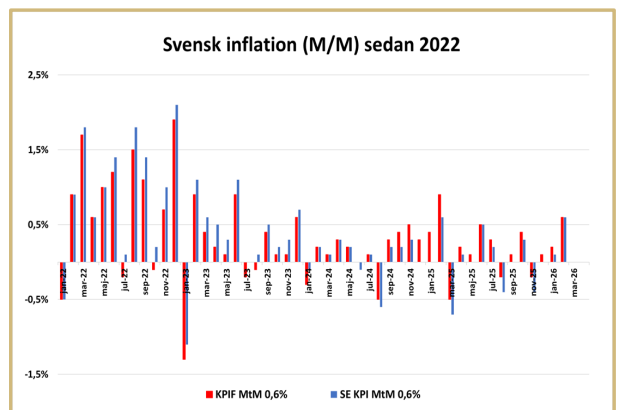
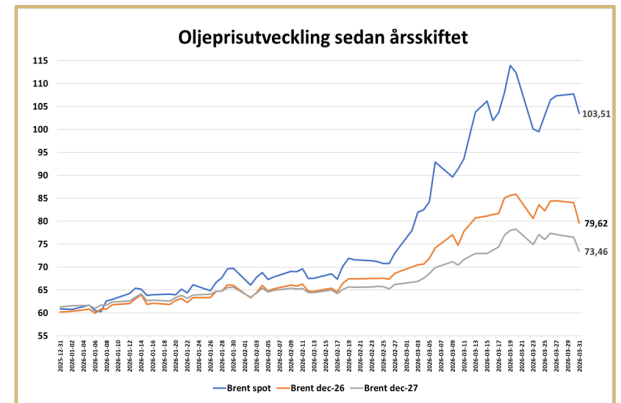
Inflationstrycket (KPIF) i Sverige har sjunkit från 3,1 procent i oktober till 1,7 procent i februari, vilket varit i linje med Riksbankens prognos att inflationen skulle komma ner till 0,9 procent under 2026. I samband med Riksbankens räntebesked den 19 mars justerades dock inflationsprognosen upp till 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. Dessa nedjusteringar grundar sig huvudsakligen på oroligheterna i Persiska viken men även på det faktum att svensk BNP på årstakt för både december (0,9 procent) och januari (0,6 procent) har visat på övändert 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 under februari. Helt uppenbart har utbudsstörningarna i Hormuzsundet slagit igenom i den europeiska marsstatistiken. Även i Tyskland justeras BNP-prognoserna ned till följd av Irankriget 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 marknads prognoser som successivt under slutet av mars blivit mer restriktiva och nu indikerar att styrräntan höjs en till två gånger fram till och med augusti. En förklaring till marknads 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.

**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](http://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](mailto:magnus.rosen@pamcapital.se)

### 2026 – Förestående styrränteskifte får räntor att stiga

Successivt ökad riskaversion under slutet av det första kvartalet fick aktiemarknaderna att sjunka kraftigt där det svenska börsindexet 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 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 yielden 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 styrränthöjningar fram till och med augusti. Fördelen med en högre basränta är att den ger högre totalkuponger för obligationer med rörlig kupongränta, men samtidigt skapar det på längre sikt generell marginalpress för de flesta emittenter och givetvis även för konsumenterna.

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 relativt högre räntor.

En sektor som dock ökar sina marginaler när räntan stiger är banksektorn vars räntenetto förenklat och generellt ökar med drygt 10 procent vid en styrränthöjning på 1 procent. Investeringar i bankobligationer betjänas av detta då emittenterna, bankerna, successivt ökar sitt räntenetto i en stigande räntemiljö.

**Bankemissioner:** I slutet av mars emitterade Handelsbanken en AT1-obligation som tilldrog sig stort kreditmarknadsintresse. AT1-obligationen är efterställt hybridkapital som tecknades antingen med rörlig kupong beräknad som Stibor 3-mån plus 2,35 procent (för närvarande 4,54 procent) eller med fast kupong på 5,3 procent under löptiden fram till ett frivilligt förfall efter fem år. Intresset för obligationen översteg 6,5 miljarder kronor och emissionen uppgick till 6 miljarder kronor vilket teoretiskt bör resultera i hög likviditet.

Under mars emitterade även Avanza Bank en AT1-obligation med rörlig kupong på Stibor 3-mån plus 2,85 procent. Intresset var stort även för den obligationen och översteg 1,5 miljarder kronor där emissionen omfattade 500 miljoner kronor.

**Valuta:** I år har NOK/SEK-kursen stigit med 6,3 procent, vilket kan ses i diagrammet till höger. Det finns en tydlig historisk korrelation mellan den norska kronan och oljeprisförändringar där priset på Brentolja i år stigit med 76 procent. Vi belyser detta samband då vi valt att i viss utsträckning lyfta fram bankobligationer med denominering i norska kronor, då den norska referensräntan, Nibor 3-mån, på 4,34 procent handlas drygt 2,10 procentenheter högre än den svenska, Stibor 3-mån på 2,19 procent. Sett mot bakgrund av dessa rörelser har denna typ av exponering varit framgångsrik, även om den adderar portföljvolatilitet.

**Slutsatser:** Vi vill höja ett varningens finger för att uppfattningen om räntehöjningar kan komma på skam om oroligheterna i Persiska viken bedarrar och oljepriset rekylar. 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.

**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](http://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.

