

PAM DISTRESSED OPPORTUNITIES AB (publ) – Q3 2025

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 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 vart 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.

Kreditmarknaden Q3 – Slutet på Riksbankens räntesänkingscykel

Riksbanken sänkte den 23 september styrräntan till 1,75 procent och presenterade en ny räntebana där styrräntan beräknas ligga kvar på 1,75 procent "under en tid framöver". Ytterligare styrräntesänkningar ligger därmed inte i korten.

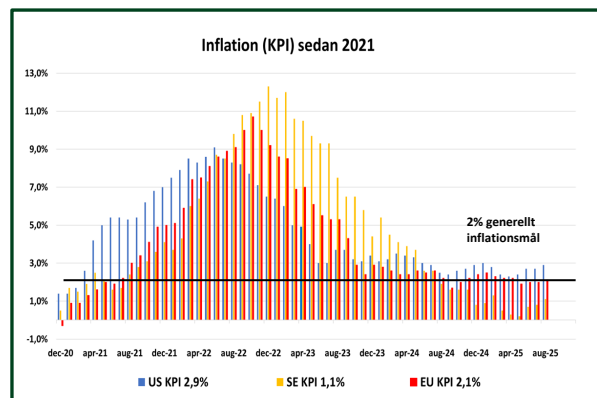
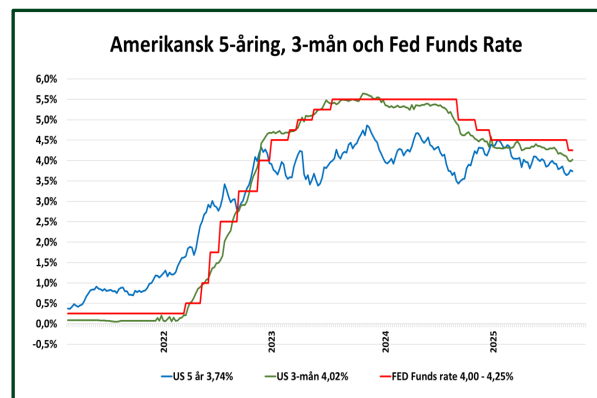
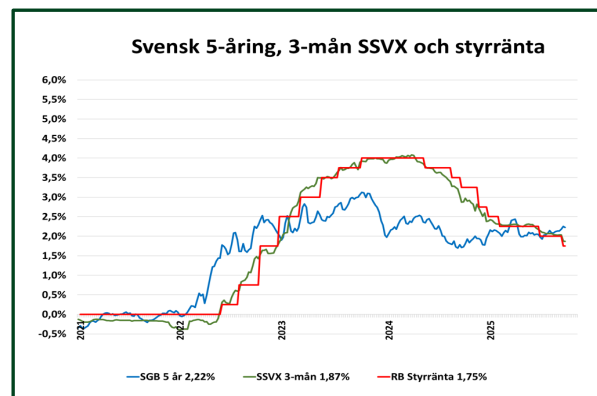
Den korta räntan sjönk efter Riksbankens besked och tremånadersräntan handlades vid kvartalsskiftet till 1,87 procent. Långa räntor steg däremot på beskedet och femåringen slutade kvartalet på 2,22 procent. Yieldkurvan är därmed inte längre inverterad, vilket innebär att räntemarknaden inte längre prisar in ytterligare konjunkturförsvagningar och räntesänkningar.

Riksbankens sänkning syftar till att stimulera tillväxt och sysselsättning genom ökad konsumtion. Detta behövs då redan genomförda ränte- och skattesänkningar inte fått konjunkturen att ta fart och BNP för första och andra kvartalet ökade med måttliga 0,9 och 1,4 procent jämfört med motsvarande kvartal 2024.

Riksbanken valde med räntebeskedet att gå före ECB, som knappt två veckor dessförinnan valt att behålla sin referänta på 2,15 procent. ECB ansåg att eurozonens ekonomi och inflation var i balans, med en BNP-prognos på 1,1 procent och en inflationsprognos på 1,7 procent för 2026. Inga kommande räntesänkningar indikeras från ECB, men möjligheten kan inte fråsas, då tillväxten i Europa är svag och inflationen redan är vid målet på 2,0 procent.

Generellt blir vår slutsats att Riksbanken just nu prioriterar ekonomisk tillväxt och ökad sysselsättning framför inflation. Detta ligger i linje med stimulanspaketet på 80 miljarder kronor, primärt för 2026, som regeringen presenterade i september – varav 26 miljarder kronor ska gå till försvaret, inklusive infrastruktursatsningar, och drygt 50 miljarder kronor i skattelättnader. Stimulanspaketet innehåller också en halvering av matmomsen till 6,0 procent från nuvarande 12,0 procent, under perioden 1 april 2026 till 31 december 2027 – vilket temporärt beräknas minska inflationen med cirka 0,8 procentenheter, något som bidrog till att Riksbanken justerade ned sin inflationsprognos till 1,0 från tidigare 1,7 procent för 2026.

Kombinationen av ökad konsumtion och lägre inflation är sammantaget goda nyheter, då inflationen stigit till 3,2 från 1,1 procent det senaste året. Detta tydliggjordes av att Finansdepartementet skruvat upp sin BNP-prognos för 2026 till 3,0 från tidigare 2,6 procent, och Riksbanken till 2,7 från tidigare 2,4 procent. En sammantaget mer positiv syn på den svenska ekonomin har vuxit fram under slutet av kvartalet. Valfläck eller inte, så är det behövligt.



Utveckling – PDO

Substansvärdet på preferensaktierna i PDO har sedan starten i december 2023 preliminärt stigit med 23,0 procent, varav preliminärt 1,37 procent under det tredje kvartalet. Denna utveckling kan generellt hänföras till Riksbankens styrräntesänkningar och en ökad riskvilja i kreditmarknaden. Detta ska dock inte ses som en garanti för att PDO når sitt avkastningsmål på 50 procent under tre år, då underliggande obligationer är riskfyllda och värdet på preferensaktierna kan sjunka och även förlora sitt värde. Det ligger i PDO:s placeringsmandat att investera i räntebärande värdepapper med betydande rabatt mot nominellt belopp, vilket också tydliggör riskerna i investeringarna och innebär att vissa placeringar periodvis eller avslutningsvis kan utvecklas negativt.

Vid utgången av det andra kvartalet hade PDO ackumulerade kupongfordringar på 2,42 procent av portföljvärdet. Dessa fordringar kategoriseras som osäkra och ingår inte i substansvärdet. Ackumulerade kuponger är inte avskrivna men upptas först i substansvärdet då emittenten beslutar att återuppta utdelningar. Vår förhoppning är att samtliga emittenter som för närvarande ackumulerar någon form av kupongutbetalning under året ska återuppta dessa, vilket då kommer att bidra till värdetillväxt och ökad likviditet.

Base Case för PDO under 2025 består av sjunkande korträntor, som en effekt av svagare tillväxt i Europa och successiva nedrevideringar av svensk tillväxt, vilket minskar räntekostnaderna för fastighetsbolagen samt ökar fastighetsvärdena. Låga korträntor kommer att bestå under hela 2025 och större delen av 2026, mot bakgrund av priserna på terminsmarknaden. Successivt bättre lönsamhet och högre soliditet minskar kreditrisken, vilket redan gett fastighetsbolagen access till kreditmarknaden. Med fortsatt förbättrade möjligheter att refinansiera befintliga skulder och erhålla finansiering till nya projekt ökar aktiviteten på transaktionsmarknaden, vilket förbättrar möjligheterna att avyttra fastighetsbestånd och därmed minska skuldsättningen.

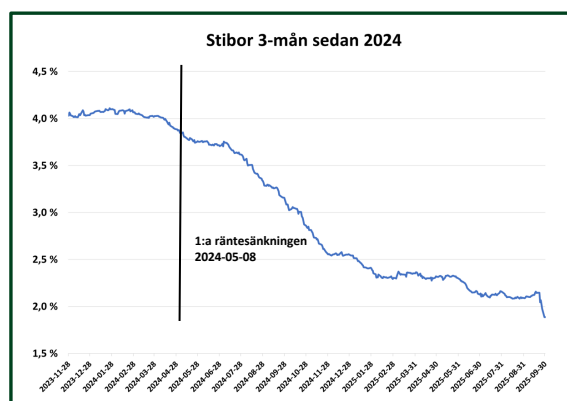
Transaktioner: Under det tredje kvartalet löstes den hybrida obligationen i Klövern in av bolaget. PDO har haft drygt 10 procents exponering i obligationen inköpt på kurs 96,3 procent av nominellt belopp. Obligationen har gett Stibor 3-mån plus drygt 8,0 procents kuponger under innehavstiden och totalt gett en avkastning på 19,1 procent under en innehavstid på drygt ett år. Att obligationen löstes in var väntat då det var en mycket kostsam finansiering för emittenten.

Under det tredje kvartalet avslutade Intrum den rekonstruktion av bolagets skulder som hade pågått i drygt ett år. Effekten av detta blev att PDO erhöll ett flertal obligationer, varav PDO valde att fokusera ägandet på den obligation som förfaller 2029. Totalt resulterade rekonstruktionen i att PDO realiserade en vinst på 17,3 procent, samt därefter har en exponering på 7,4 procent i Intrum, vilken löper med 8,5 procents kupong och ett inköpspris på 91,9 procent av nominellt belopp.

PDO – Historisk avkastning (preliminär)

Q4 2023	2,87 %
Q1 2024	1,36 %
Q2 2024	1,60 %
Q3 2024	6,90 %
Q4 2024	2,14 %
Q1 2025	3,76 %
Q2 2025	2,96 %
Q3 2025	1,37 %

Avkastning sedan start **23,01 %**



Stibor: Stibor 3-mån var vid utgången av det tredje kvartalet 1,89 procent, vilket utgör basräntan för rörliga (FRN) kupongobligationer emitterade i svenska kronor. Då nästan 90 procent av PDO:s portföljinvesteringar har rörlig kupong och beräknas med Stibor 3-mån som bas, betyder nedgången i Stibor 3-mån att kupongstorlekarna minskar. Marknadens prognoser, baserade på Riksbankens räntebana, är att Stibor 3-mån ska ligga kvar på dessa nivåer under drygt ett år, vilket förvisso ger emittenterna lägre räntekostnader, men samtidigt investerarna lägre räntekuponger. Vår uppfattning är att fördelarna för de underliggande bolagen, emittenterna, överväger de minskade kupongintäkterna för PDO vars investeringar skett till underkurs och vars avkastning i stor utsträckning är hänförlig till att emittenternas verksamheter förbättrats.