

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 avkastning och risk är högre än för statspapper och andra investment grade-obligationer. Investeringarna fördelas mellan olika sektorer och 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 då de räntebärande uppdragen är individuella med varierande startdatum, innehav och ingångsvärden. Individuell statistik kring förvaltade portföljer rapporteras löpande via kundinloggning på www.pamcapital.se.

Ett mycket volatilt kvartal med stort inslag av politisk risk

Efter att ha avslutat det första och inlett det andra kvartalet med kraftiga nedgångar som ett resultat av ökad tulloro och inflationsförväntningar samt nedrevideringar av BNP-prognoser rekylade både aktie- och kreditmarknaderna den 9 april. Även om rekyl skett med hög volatilitet blev det starten på S&P 500:s återgång till *all-time-high*. Inte ens en väpnad konflikt mellan Israel och Iran, med påtagliga risker för instabilitet i Mellanöstern och därmed påverkan på oljepriset, påverkade denna rekyl.

Historiskt har väpnade konflikter i Mellanöstern fått oljepriset att stiga med drygt 24 procent under konflikternas första 12 månader. Detta har under samma mätperiod bidragit till en ökad inflation på i snitt 2,0 procent i USA. Mätt 12 månader efter ett krigsutbrott finns historiskt ingen tydlig korrelation mellan krig och börsuppgång då analysen försvåras av att en rad andra ekonomiska faktorer tenderar att påverka utvecklingen. Ett exempel är kriget i Afghanistan vilket med start i oktober 2021 sammanföll med en allmän börsnedgång efter dotcom-eran.

I likhet med aktiemarknaden har även kreditmarknaderna sedan krigsutbrottet inte visat någon utbredd riskaversion. Ett riskmått för kreditmarknaden, ITRX XOVER, slutade kvartalet på 283 räntepunkter, vilket är marginellt lägre än före krigsutbrottet, men långt under snittet sedan 2011 på 353 räntepunkter. Förenklat betyder det att investerare nu (endast) kräver 2,83 procents räntesättning utöver riskfri ränta för att investera i ett index bestående av obligationer utan *investment grade-rating*, det vill säga med hög risk.

Osäkerheten kring inflation och ekonomisk tillväxt har på kort sikt bedarrat sedan ECB och Riksbanken guidat för lägre inflation under slutet av 2025 samt sänkt sina respektive styr- räntor som ett led för att främja ekonomisk tillväxt. Detsamma gäller inte Federal Reserve som behållit styrräntorna oförändrade med hänvisning till att inflationsriskerna på kort sikt finns på uppsidan till följd av höga importtullar.

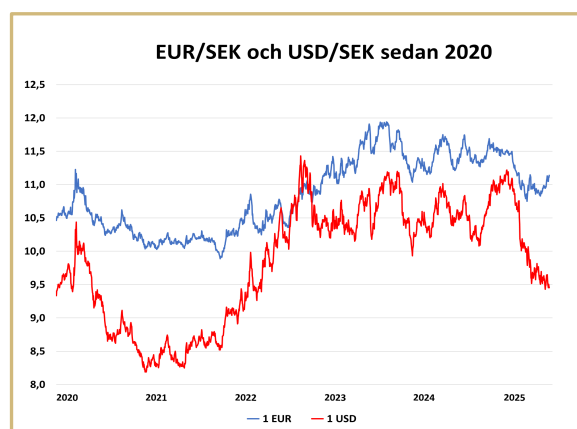
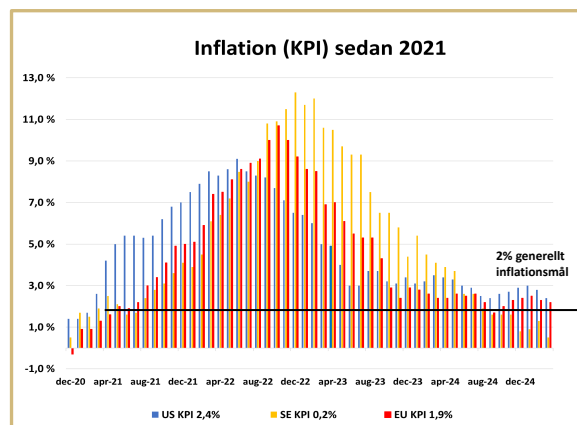
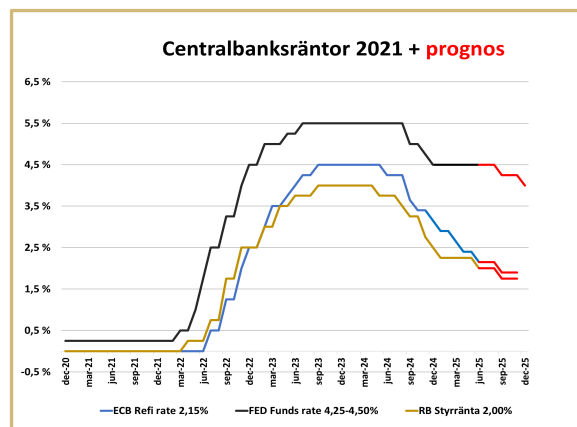
Utveckling Q2

Det andra kvartalet startade med ett kraftigt säljtryck på både aktie- och kreditmarknaderna som en reaktion på Trumps *Liberation Day* den 2 april och påkallandet av nya handels-tariffer kring export till USA. Stockholmsbörsen sjönk som mest drygt 16 procent på fyra handelsdagar och vissa *high-yield-obligationer* sjönk med nästan tre procent under samma period. Rekylen tillbaka till nivåer före *Liberation Day* tog kredit- och aktiemarknaderna mellan fyra och sex veckor även om vissa obligationer fortfarande handlas marginellt under priserna i slutet av mars.

Generellt har kreditrisken inte ökat bland de emittenter vi bevakar även om spreadarna mellan köp- och säljkurs under april och början av maj var avsevärt större än normalt. Intresset för juniöra bankobligationer (AT1- och T2-obligationer) fortsätter att öka, vilket skruvar upp priserna.

Stibor 3-mån var vid utgången av det andra kvartalet 2,127 procent vilket utgör basräntan för rörliga (FRN) kupongobligationer emitterade i svenska kronor. Motsvarande basränta för obligationer emitterade i norska kronor är Nibor 3-mån, vilken vid utgången av det andra kvartalet handlades på 4,34 procent. Då flera banker och försäkringsbolag emitterar i både svenska och norska kronor erbjuds alternativet att välja den högre kupongavkastningen i norska kronor givet acceptans av valutaexponeringen som på depånivå inte kan hedgas. Då NOK/SEK under kvartalet rört sig mellan 0,965 och 0,903 på grund av stora rörelser i oljepriset, har förvaltningen försökt tillvarata detta via exponering i juniöra obligationer emitterade av Storebrand och Sydbank.

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 på grund av eventuella brister eller fel i informationen. Informationen får inte kopieras, ändras eller vidare distribueras utan PAM Capitals medgivande.



Estimat för 2025

Riksbanken

Riksbanken meddelade den 18 juni att styrräntan sänktes med 25 baspunkter till 2,0 procent och öppnade samtidigt för ytterligare en sänkning i år. Beslutet var väntat efter att Riksbanken vid föregående möte den 8 maj sänkte sin inflationsprognos baserat på svagare konjunktutsikter, starkare krona och lägre energipriser, vilket talade för en något lättare penningpolitik framöver. Riksbankens inlåningsränta efter sänkningen är 1,9 procent, att jämföras med ECB:s på 2,0 procent.

Den nya styrräntan på 2,0 procent är nu nästan i linje med femårsräntan på 1,95 procent. Att den långa räntan har legat under korträntan sedan början av 2023 har varit en kraftig indikation på att korta räntor ska sjunka. Att detta nu i viss utsträckning normaliserats (räntan på längre löptider ska generellt vara högre än för kortare löptider) indikerar att räntemarknaden tror att slutet på styrräntesänkningarna börjar närma sig. Just nu prognosticeras en styrräntesänkning till 1,75 procent under det andra halvåret. Uttalandet från Riksbanken att *"Inflations- och konjunktutsikterna talar för en något lättare penningpolitik. Viss sannolikhet för ytterligare en sänkning i år"* öppnar för att en sänkning ligger i korten inför hösten.

Enligt preliminär inflationsstatistik var KPI för maj 0,2 procent och för KPIF 2,3 procent. Riksbanken har sänkt sin KPIF-prognos för 2025 till 2,4 procent från 2,5 procent och för 2026 till 1,7 procent från tidigare 1,9 procent. En av anledningarna är lägre energipriser där oljepriset är ned 9,0 procent i år och 19,0 procent de senaste 12 månaderna. Till detta ska läggas att kronan blivit drygt 14 procent starkare mot dollarn i år vilket, eftersom oljepriset denomineras i dollar, fått oljepriset – beräknat i kronor – att sjunka med 22 procent i år.

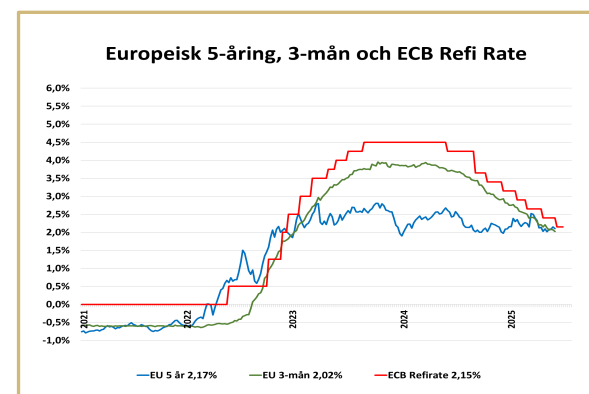
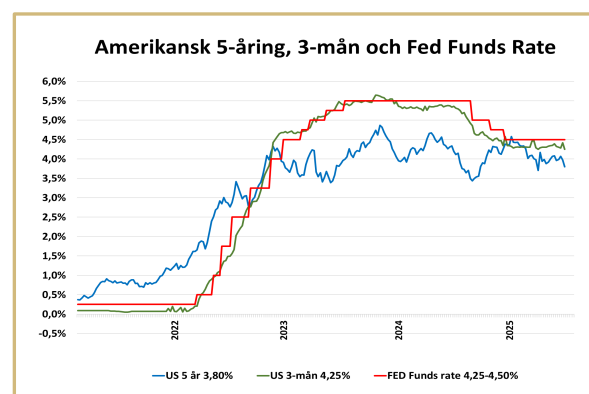
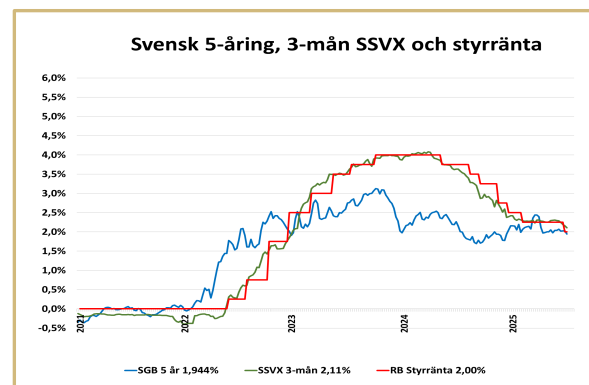
BNP

Svensk BNP beräknat på årsbasis var -1,1 procent i mars, +1,2 procent i april samt ett estimat på +1,4 procent för maj. Detta är lägre än initiala prognoser och både Riksbanken och EU-kommissionen justerade under juni ner sina estimat till 1,4 respektive 1,1 procent för 2025 från tidigare 2,2 respektive 1,8 procent. Riksbanken behöll sin prognos för 2026 på 2,2 procent medan EU-kommissionen sänkte sin prognos för 2026 till 1,9 procent från tidigare 2,6 procent. En av anledningarna till att den svenska ekonomin inte tar fart är ett ökat antal arbetslösa och ett arbetslöshetstal på 9,7 procent, en ökning med 1,0 procentenhet jämfört med maj förra året. Sammantaget leder en svagare arbetsmarknad till svagare konjunktutsikter, vilket leder till svagare efterfrågan som i sig bidrar till lägre inflation. Lägg till detta att konsumenterna haft två år av förhöjda räntekostnader och en ökad osäkerhet i omvärlden vilket pressar konjunktutsikterna. Sammantaget har Riksbanken flera skäl att ytterligare sänka räntan för att stimulera svensk ekonomi.

USA

I mitten av maj sänkte Moody's USA:s kreditbetyg från Aaa till Aa1 med motiveringen att ökad statsskuld och statliga utgifter, samt lägre skatteintäkter, ökar kreditrisken i amerikanska statspapper. Detta kan tyckas symptomatiskt eftersom "One Big Beautiful Bill", Trumps budget som vid halvårsskiftet och med utslagsröst beviljades av senaten, riskerar att driva upp det amerikanska budgetunderskottet samt öka statsskulden med 3 300 miljarder dollar från nuvarande 37 000 miljarder dollar.

Ökad osäkerhet kring USA:s statsfinanser och generellt reviderade BNP-prognoser för 2025 till 1,4 procent från tidigare 2,6 procent, ökar risken för högre räntor på en väldigt stor statsskuld, vilket minskar utrymmet för tillväxtfrämjande budgetinitiativ. På kort sikt har dock även amerikanska räntor sjunkit under det andra kvartalet till följd av en generell anpassning till rådande politik och en ökad riskvilja. Faktum kvarstår dock att det amerikanska budgetunderskottet är cirka 6 procent av BNP och statsskulden över 120 procent av BNP, samt en ökande trend. Med en inflation (KPI) på 2,4 procent i maj kan den amerikanska centralbanken Fed sänka styrräntan, men antagandet att införandet av högre tullar kommer öka inflationen har förskjutit väntade räntesänkningar från Fed och fördröjt en behövlig, om än successiv minskning av räntekostnaderna. Prognosen är nu att Fed sänker styrräntan i september och december och därefter två gånger i början av nästa år ner till 3,25 till 3,50 procent.



Valuta

Kapitalflödet ut ur USA till följd av handelspolitik, statsfinanser, lägre kreditrating, nedreviderade tillväxtprognoser och osäkerhet kring den amerikanska centralbankens oberoende har bestått under det första halvåret. Dollarförsvagningen mot kronan var 14,5 procent under det första halvåret varav 5,9 procent under det andra kvartalet. Osäkerheten förenad med framför allt handelspolitikens effekter gör att misstron består och att dollarns position som *"safe haven"* ifrågasätts.

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 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 på grund av eventuella brister eller fel i informationen. Informationen får inte kopieras, ändras eller vidare distribueras utan PAM Capitals medgivande.