

# PAM DISTRESSED OPPORTUNITIES AB (publ) ("PDO")

PDO är ett investeringsbolag som startades i oktober 2023 för att tillvarata potentiell avkastning i kommande styrränteskifte. Mot bakgrund av en då kraftigt inverterad räntekurva, sjunkande BNP-utsikter, kraftiga baseeffekter samt faktumet 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 handlas 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. Emittent PDO ytterligare Preferensaktier kommer det att ske till substansvärde. Följ utvecklingen på [www.pdoinvest.se](http://www.pdoinvest.se).

## Start av PDO / Kreditmarknaden Q4

PDO initierade sina investeringar under slutet av november 2023 och hade vid årsskiftet investerat 2/3-delar av portföljen i obligationer. Strategin att förvärva underpriserade fastighetsobligationer efterlevs och anskaffningspriserna var vid årsskiftet i genomsnitt 67,7 procent av det nominella beloppet. PAM Capital fortsätter att inom ramen för förvaltningsuppdraget att bygga upp Investeringportföljen vilken beräknas vara fullinvesterad under det första kvartalet.

Investeringportföljens placeringar uppvisade en nettoavkastning på 2,86 procent fram till årsskiftet. Substansvärdet kommer att presenteras i samband med att emissionen av preferensaktierna registrerats hos Bolagsverket, vilket beräknas ske i samband med rapporten för Q1 2024.

Det som generellt bidragit till att skapa avkastning i Investeringportföljen är räntemarknadens förändrade tolkning av när centralbankerna ska börja sänka sina respektive styrräntor. Det fjärde kvartalet kan med fördel delas upp i två faser, före och efter Federal Reserve (Fed), den amerikanska centralbankens, beslut att den 1 november, för andra mötet i följd, behålla styrräntan oförändrad. Detta besked öppnade för tolkningen att toppen i denna räntehöjningscykel var nådd varpå kapitalmarknaderna i stället började positionera sig för räntesänkningar.

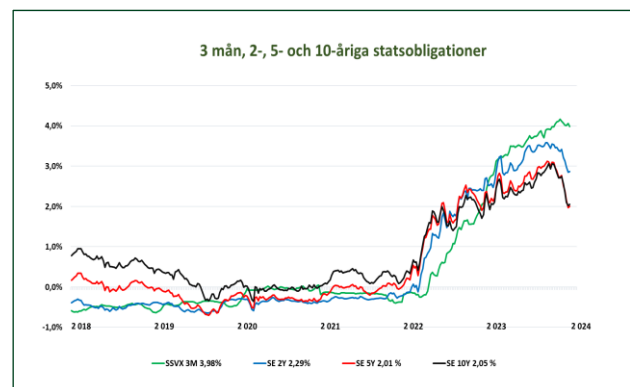
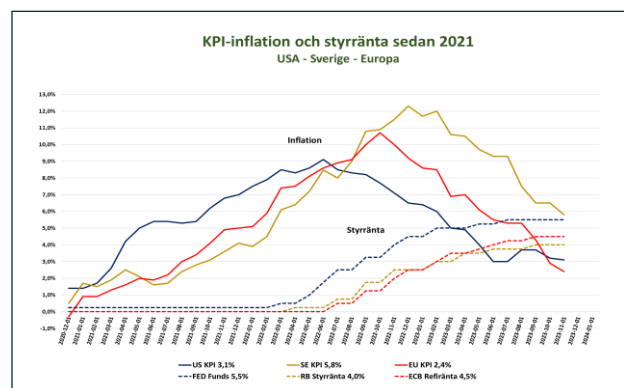
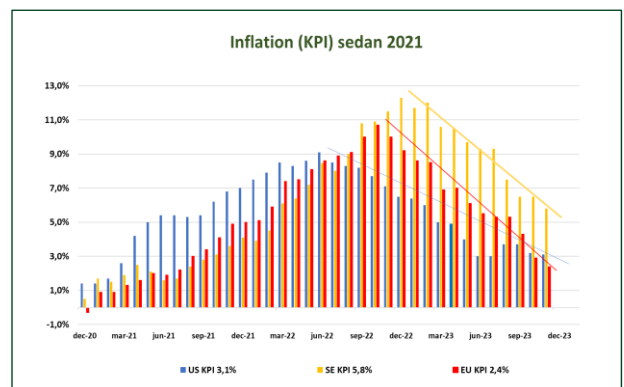
Under den första fasen av det fjärde kvartalet prisade räntemarknaden in en längre period av styrräntor på befintliga nivåer efter att Fed reviderat upp sin prognos för snitträntan under 2024/2025, vilket resulterade i mantrat "**Higher for longer**", ett retoriskt sätt att förstärka effekten av genomförda räntehöjningar. Detta fick 5- och 10-åriga amerikanska statspapper att stiga till 5 procent, den högsta nivån som den amerikanska 10-åringen handlats på sedan 2002. Även svenska statsobligationer handlas under oktober till högre yield där en 5-årig statsobligation handlades över 3 procent vilket var 11-års högsta.

Den andra fasen av det fjärde kvartalet initieras av en rekyll på amerikanska statspapper under slutet av oktober där räntan snabbt sjönk tillbaka. Denna ränterörelse fick ytterligare fart av att Fed den 1 november beslöt att lämna styrräntan oförändrad, för andra mötet på rad. Även om Fed fortfarande betonade att man bevakade inflationsdata och kunde komma att höja styrräntan i december, så resulterade beskedet i att räntorna på 5-åriga amerikanska statspapper under november sjönk från 4,8 till 4,3 procent. Dessa kraftiga räntenedgångar påverkade kapitalmarknaderna positivt och en ökad riskvilja återuppväckte uttrycket "**FOMO**" (*Fear Of Missing Out*).

I Europa sjönk KPI till 2,4 procent under november och i Sverige till 5,8 procent vilket fick Riksbanken att vid sitt novembermöte, i linje med ECB och Fed, inte höja styrräntan ytterligare utan att avvakta effekten av redan genomförda räntehöjningar. Inga signaler har ännu getts från den svenska Riksbanken att några räntesänkningar skall ske och vid det senaste ECB-mötet i mitten av december röstade flera medlemmar för en höjd ränta även om beslutet blev att behålla styrräntan oförändrad.

Det fjärde kvartalet avslutas positivt med att Fed vid sitt FOMC-möte i december, för tredje mötet på rad, beslöt att behålla styrräntan oförändrad. På kort tid har nu 5-åriga amerikanska statspapper sjunkit från 5 procent i slutet av oktober till 3,8 procent vid utgången av 2023. Den svenska 5-åringen har under motsvarande period sjunkit från 3,1 till 2,0 procent.

**INFORMATION:** Huruvida PDO får rätt avseende styrräntesänkningar och utvecklingen för fastighetsbolagens obligationer är ingen garanti för PDO:s framtida avkastning. PDO:s substansvärde kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att en investerare får tillbaka hela det insatta kapitalet. Ytterligare information finns att hämta på [www.pdoinvest.se](http://www.pdoinvest.se). Informationen i detta marknadsbrev tillhör PDO och är endast avsedd som allmän uppdatering. Den ska inte ses som ett placeringsråd eller en rekommendation. Informationen kan visa sig vara inkorrekt, ofullständig eller inaktuell. PDO ansvarar inte för skada, vare sig direkt eller indirekt på grund av eventuella brister eller fel i detta marknadsbrev. Informationen får inte kopieras, ändras eller vidareutdelas utan PDO:s medgivande.



## Estimat för 2024

Sedan april 2022 har Riksbanken successivt höjt styrräntan från 0 procent till 4 procent i september 2023. KPI i Sverige nådde sin högsta notering vid 12,3 procent under december 2022 och har därefter sjunkit relativt stabilt. Jämfört med december 2022 har KPI nu drygt halverats och var 5,8 procent i november. Den årliga förändringen i KPI på 5,8 procent bestod till hälften av ökade räntekostnader och hyreshöjningar. Mot bakgrund av att bankerna under december började sänka sina bolåneräntor är det rimligt att anta att denna inflationsfaktor successivt kommer att minska under 2024.

Lägre boräntekostnader under 2024 sammantaget med en starkare krona och svaga ekonomiska utsikter för 2024 gör att räntemarknaden nu prisar in att Riksbanken ska sänka styrräntan med upp till 1,25 procent under 2024 och att första räntesänkningen kommer i slutet av första kvartalet.

Ytterligare en indikation på kommande räntesänkningar är att Konjunkturinstitutet (KI) den 20 december släppte sin senaste prognos där KPIF för 2024 beräknas bli 1,7 procent vilket är tydligt under Riksbankens prognos på 2,3 procent. KI drar i sin rapport slutsatsen att Riksbanken inleder en serie räntesänkningar från och med nästa sommar.

I USA ger Feds egna prognoser (Dot Plot) att den amerikanska styrräntan kommer att sänkas med 0,75 procent under 2024. Räntemarknaden däremot förutspår dock att sänkningarna kommer att bli större, totalt 1,4 procent under 2024, med en första sänkning i slutet av det första kvartalet. Avseende ECB prisas första räntesänkningen också in under slutet av det första kvartalet med totalt sex räntesänkningstillfällen under 2024.

Vi är, mot bakgrund av rådande trend i inflationsdata, på väg mot kraftiga styrräntesänkningar under 2024. Ett tydligt tecken på detta är att obligationer med längre löptider ger lägre ränta än obligationer med kortare löptider. Till exempel handlas en 5-årig statsobligation till 2,0 procent, en 2-årig till 2,3 procent medan en 3-månaders statsskuldsväxel handlas till 4,0 procent (Riksbankens styrränta är 4,0 procent). Detta fenomen kallas för en "Inverterad Yieldkurva" och är en indikation på svagare ekonomisk tillväxt och sjunkande korträntor. Se diagrammet till höger som visar hur skillnaden i ränta mellan statspapper av olika löptid har utvecklats sedan 2022.

Inprisade styrräntesänkningar kommer att gynna fastighetssektorn både med lägre räntekostnader och lägre avkastningskrav men även med vad som rimligen blir en förbättrad transaktionsmarknad samt förbättrade refinansieringsmöjligheter. Många fastighetsbolag arbetar med att avyttra fastighetsbestånd för att minska sin skuldsättning vilket vi emotser kommer att bli väsentligt lättare under 2024. Många juniora obligationer handlas fortfarande med stora rabatter i avvaktan på minskad skuldsättning. Höga yields i juniora obligationer gör att emittenternas yieldkurvor blir dysfunktionella vilket talar för att emittenterna, i största möjliga utsträckning, kommer att amortera dessa obligationer inom ramen för sina första call-datum eller i relativt nära anslutning därefter.

Mycket talar således för emittenter vilka betjänas av lägre korträntor, förbättrade möjligheter att genomföra transaktioner på fastighetsmarknaden och vilka kan dra nytta av en högre riskvilja på kreditmarknaden. Och samtidigt stå emot en marginellt svagare konjunktur.

PDO avser att minimera Investeringsportföljens valutaexponering vilket varit korrekt då den svenska kronan, med viss hjälp från Riksbankens återköp av svenska kronor (försäljning av utländsk valutaserv) stärkts kraftigt mot euro och dollar sedan slutet av oktober. Rörelserna är sedan slutet av oktober cirka 7,5 procent mot euro från 12 kronor till 11,1 kronor per euro och med 11 procent mot dollarn från 11,25 kronor till 10 kronor per dollar vid årsskiftet. Riksbanken har aviserat fortsatta återköp vilket kan komma att bidra till ytterligare kronförstärkningar samtidigt som Riksbanken, mot bakgrund av en högre inflation i Sverige än i Europa och USA, kan komma att initiera sina styrräntesänkningar senare än ECB och Fed vilket ytterligare kan stärka kronan. Vi försöker därför minimera exponeringen mot utländsk valuta samt hedga de positioner vars avkastningspotentialen bidrar till Investeringsportföljens målavkastning och risk.

**INFORMATION:** Huruvida PDO får rätt avseende styrräntesänkningar och utvecklingen för fastighetsbolagens obligationer är ingen garanti för PDO:s framtida avkastning. PDO:s substansvärde kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att en investerare får tillbaka hela det insatta kapitalet. Ytterligare information finns att hämta på [www.pdoinvest.se](http://www.pdoinvest.se). Informationen i detta marknadsbrev tillhör PDO och är endast avsedd som allmän uppdatering. Den ska inte ses som ett placeringsråd eller en rekommendation. Informationen kan visa sig vara inkorrekt, ofullständig eller inaktuell. PDO ansvarar inte för skada, vare sig direkt eller indirekt på grund av eventuella brister eller fel i detta marknadsbrev. Informationen får inte kopieras, ändras eller vidareutdelas utan PDO:s medgivande.

