

Kreditmarknadens kvartal: sektorbilden efter Q2

Crescit Asset Management · augusti 2026

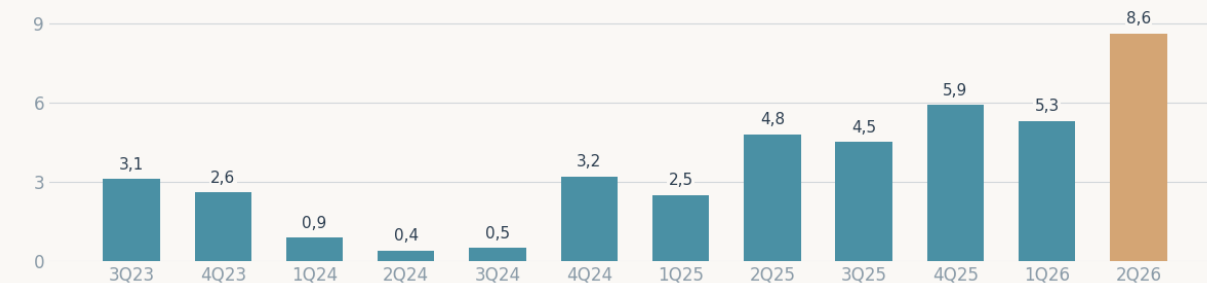
Rapportsäsongen för det andra kvartalet är avslutad. Vi har följt den ur kreditperspektiv genom sommaren, med fokus på hur sektorerna utvecklats och vad kreditmarknaden betalade för utvecklingen. Genomgången håller sig på sektornivå. Vi förvaltar inte enskilda kreditrisker och det intressanta är riktningen i segmenten snarare än enskilda emittenter.

Industrin: Tillväxten accelererar men skuldsättningen står stilla

Tydligast är bilden i verkstad och industri. I Swedbanks aggregat av sjutton nordiska industribolag accelererade den organiska tillväxten till 8,6 procent, den högsta siffran i deras mätserie, och den totala omsättningstillväxten vände till plus 6,7 procent när valutamotvinden klingat av. Rörelsemarginalen steg till 14,6 procent.

CRESCIT

Organisk tillväxt i nordisk industri, aggregat per kvartal (%)



Källa: Swedbank. Egen bearbetning av aggregat för sjutton nordiska industribolag, augusti 2026.

Ur kreditsynpunkt är det andra ledet viktigare än det första. Den aggregerade skuldsättningen ligger kvar kring 1,2 gånger rörelseresultatet (oförändrad mot kvartalet innan) och den lilla ökning som skedde förklaras av utdelningar snarare än av investeringar eller förvärv. Bolagen växer alltså utan att låna upp sig, vilket är den kombination kreditinvesterar helst ser.

Under sektorytan drivs kvartalet av tre beställningsvågor. Gruvcykeln lyfter utrustningstillverkarna, drivet av höga koppar- och guldpriser, med tvåsiffrig ordertillväxt och enskilda produktområden som växer betydligt snabbare än så. Lastbilsmarknaden vände upp med kraft i Nordamerika. Försvarssektorn fortsätter i en egen takt med orderböcker utan historisk motsvarighet. Motbilden finns hos metallproducenterna, där kostnadsinflationen åt upp resultatet.

Gruvkedjans två ändrar rör sig inte i takt: den som säljer utrustningen har rekordorder medan den som säljer metallen pressas av kostnader.

Bank och fastighet: lugnt respektive tudelat

Banksektorn levererade ett kvartal utan dramatik. Intjäningen håller, kreditförlusterna ligger kvar på låga nivåer och tillgångskvaliteten är genomgående god. Ett nytt tema är att räntenettot ser ut att bottna ur efter en längre period av fallande marginaler, samtidigt som stigande kostnader blir den nya utmaningen, särskilt hos de mindre bankerna där it-investeringar och förvärv driver kostnadsbasen. Den avgörande skiljelinjen i sektorn går vid kapitalnivåerna. Avståndet till den nivå där utdelningsrestriktioner träder in varierar kraftigt mellan bankerna, vilket förklarar de stora skillnaderna i emissionsplanerna inför hösten.

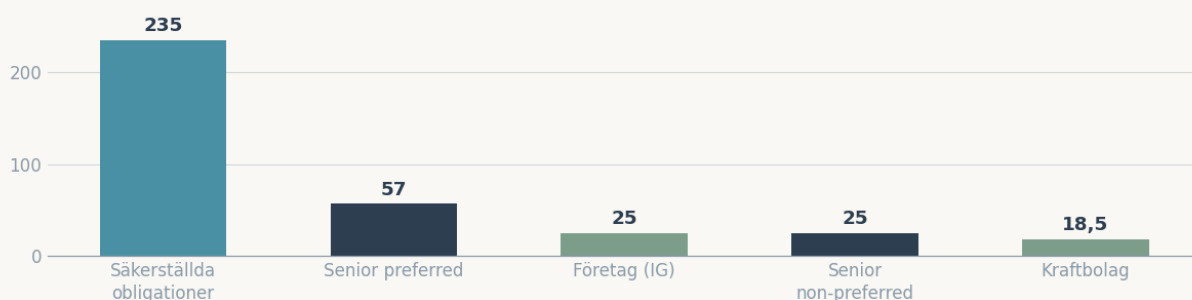
Fastighetssektorn fortsätter dela sig och här går skiljelinjen mellan segment snarare än mellan bolag. Kontor i Stockholm försvagas vidare, med stigande vakanser när nybyggda projekt färdigställs. Bostäder och logistik går åt motsatt håll, med hyrestillväxt, hög uthyrningsgrad och vakanser på låga nivåer. Värderingarna har i huvudsak slutat falla. Ett förhållande är värt att bevaka: de säkerställda obligationerna som finansierar en stor del av sektorn handlar enligt Swedbank på de tightaste nivåerna sedan centralbankernas stödköp upphörde, samtidigt som kontorssegmentets fundamenta försvagas.

Primärmarknaden: rekordvolym i norsk investment grade

Emissionsaktiviteten säger något om både utbud och riskvilja. På den norska investment grade-marknaden har volymerna varit ovanligt höga i år. Enligt DNB Carnegie har senior preferred-emissionerna passerat 57 miljarder norska kronor (den högsta noteringen vid den här tiden på året sedan 2022) och volymen efterställd seniorskuld ligger på den högsta nivån i marknadens historia. Även företagsobligationssidan har haft en rekordtidig start på året.

CRESCIT

Emissionsvolym i norsk investment grade, januari-augusti 2026 (mdr NOK)

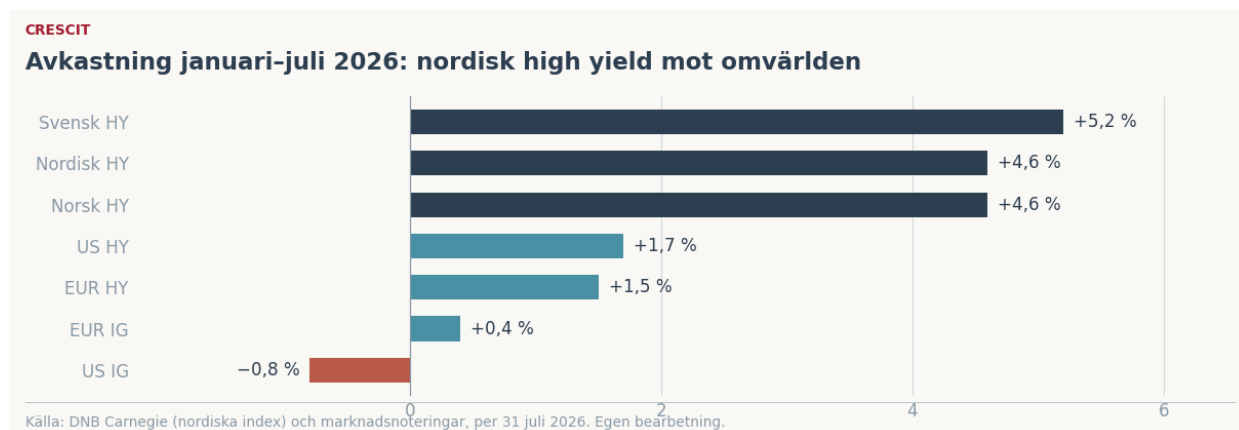


Källa: DNB Carnegie. Egen bearbetning.

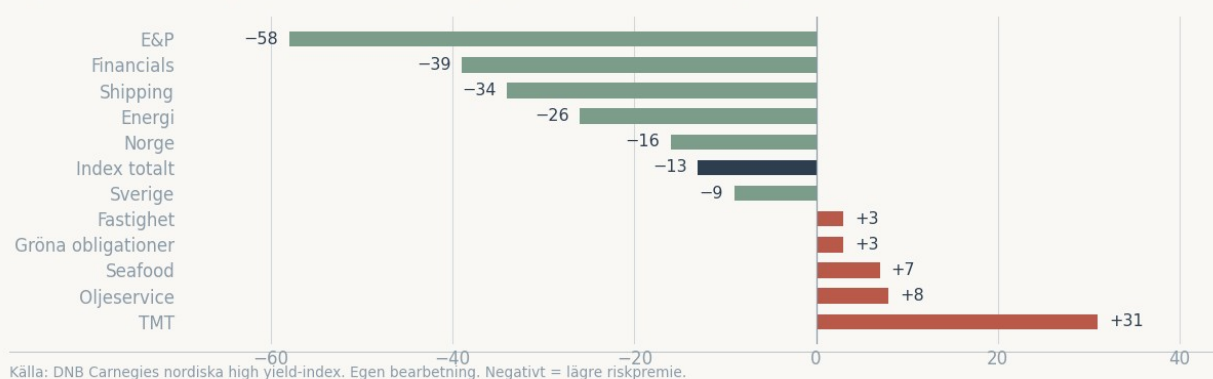
Att marknaden svalt de volymerna utan att spreadarna vidgats är i sig ett besked om efterfrågan. Baksidan syns i high yield, där premien på nya emissioner steg under juli samtidigt som sekundärmarknaden tätade. Nya låntagare får alltså betala mer, medan befintliga obligationer blir dyrare. Det är ett mönster som brukar synas när efterfrågan är stark men selektiv.

Marknadsreaktionen: lägre riskpremier trots orolig omvärld

Kvartalsrapporterna kom i en makromiljö som på ytan var ogynnsam för krediter. Oljan handlades tidvis över 100 dollar fatet, de amerikanska och svenska tioårsräntorna steg kraftigt i juli och de europeiska kreditderivatindexen vidgades. Ändå drog de nordiska creditspreadarna ihop sig. Det nordiska high yield-indexet tätade 13 punkter under juli enligt DNB Carnegies indexrapport och avkastade +0,8 procent i en månad då både amerikansk och europeisk high yield backade.



Förklaringen är strukturell snarare än sentimentsdriven. Nordisk high yield bär hög löpande ränta, kort räntebindning och en stor andel rörlig kupong, vilket skyddade avkastningen när räntorna steg. Samma mönster syns i investment grade, där spreadkurvorna för nordiska industriobligationer enligt Swedbank tätat mellan 14 och 26 punkter sedan slutet av mars. Den högre oljan blev i stort sett brus mot de solida resultaten i Swedbanks summering.

Spreadförändring i juli 2026 per high yield-sektor (baspunkter)

Under indexytan var spridningen desto större. Energirelaterade segment stärktes kraftigt, medan spreadarna inom telekom, it och media vidgades med 31 punkter, nästan helt till följd av omprissättningen av en enskild datacenterkredit. Det är den första tydliga AI-relaterade omprissättningen i nordisk high yield. Mönstret är värt att notera. Marknaden har börjat sortera AI-exponering i stället för att köpa hela temat. Andelen betalningsinställelser ligger enligt samma indexrapport kvar kring tre procent i rullande tolv månaderstakt, stabilt men inte fallande.

Vår läsning

Kreditfundamenta i Norden är starkare än på länge med bred tillväxt, stigande marginaler, låg skuldsättning och orderböcker på rekordnivåer i flera sektorer. Det är den ena halvan av bilden. Den andra är att riskpremierna redan prisar in det mesta. Spreadarna ligger nära historiska lägstanivåer i flera segment och avkastningen framöver bärs därmed av den löpande räntan snarare än av ytterligare spreadkompression.

Det gör sektorvalet viktigare än bolagsvalet i det här läget. Juli visade hur snabbt ett helt segment kan prisas om när ett tema ifrågasätts och primärmarknadens växande rabatt antyder att riskaptiten är mer villkorad än sekundärmarknaden ger sken av. Den gemensamma riskbilden handlar inte längre om vinsterna utan om räntorna där en bred vinstacceleration med prissättningsmakt talar för fortsatt höga räntor, inte lägre.

Det här är en marknadsöversikt och ingen investeringsrådgivning. Underlaget är sektor- och marknadsrapporter från Swedbank och DNB Carnegie publicerade mellan den 4 och 11 augusti 2026 samt offentliga marknadsnoteringar. Genomgången redovisas på sektornivå; enskilda emittenters kreditomdömen återges inte. Alla grafer är våra egna bearbetningar. Historisk avkastning säger ingenting om framtida avkastning.