OQAM

Mercurius Credit Fund

Oktober 2026

Månadsrapport oktober 2026

- Mercurius Credit Fund avkastade +0,04 % i oktober. Avkastningen uppgår därmed till +2,64 % hittills i år och +3,19 % de senaste tolv månaderna. Fallande marknadsräntor gynnade innehaven med fast kupong, medan bredare kreditspreadar i några av fondens innehav belastade resultatet.
- Kreditmarknaden blev mer selektiv under oktober. Efterfrågan på krediter av hög kvalitet var fortsatt god, medan obligationer inom high yield (HY) och enskilda crossover-namn utvecklades betydligt svagare. Skillnaderna mellan bolag, sektorer och valutor ökade. Fondens defensiva positionering under året ger oss nu utrymme att öka kreditrisken i takt med att ersättningen blir mer attraktiv.
- Fastighetssektorn har handlat särskilt svagt under månaden och vi har börjat öka exponeringen något efter en längre tids försiktighet. Månadens största förändring var köpen i Cibus, främst i EUR-obligationer, kompletterade med mindre köp i NP3 och Stendörren. Köpen har huvudsakligen finansierats med kassa och delvis genom försäljningar av svenska investment grade-obligationer (IG) som blivit dyra jämfört med liknande obligationer i andra valutor. Vi prioriterar fastighetsbolag med högre direktavkastning i fastighetsbestånden, låg kontorsexponering och god kontroll över de finansiella riskerna.
- Finansieringen av AI och datacenter möter allt större motstånd på obligationsmarknaden. Nordiska datacenterobligationer har försvagats kraftigt, samtidigt som investerare granskar finansieringsbehov, kundkoncentration och avtalsvillkor allt noggrannare. Fonden har ingen direkt exponering mot datacenterfinansiering. Den tydligaste indirekta kopplingen finns i Munters, där vi följer hur kundernas finansieringsförutsättningar kan påverka framtida investeringar och orderingång.
- Rapportsäsongen visade överlag på stabil utveckling bland fondens innehav. Hoist levererade ännu ett starkt kvartal, och Coor förbättrade marginalen och minskade skuldsättningen. Green Landscaping behöver fortsatt visa bättre lönsamhet och kassaflöde. För Munters vägs en stark orderingång mot marginalpress, kapitalbindning och högre skuldsättning.
- Pausade aktieåterköp hos SEB och Nordea sätter bankernas kapitalanvändning i fokus. Högre kapitalkrav och pågående modellgranskningar begränsar utrymmet för kapitalutskiftningar. Återhållsamheten med återköp bidrar till att bevara kapital i bankerna. Tillsammans med fortsatt god intjäning och låga kreditförluster ger det stöd åt kreditkvaliteten.
- Vi räknar med en intensiv emissionsmarknad inför årsskiftet. Uppskjutna emissioner och en avslutad rapportperiod talar för ett större utbud under de kommande veckorna. Vi väntar oss fortsatt tydliga nyemissionspremier på EUR-marknaden och att dessa på sikt även påverkar

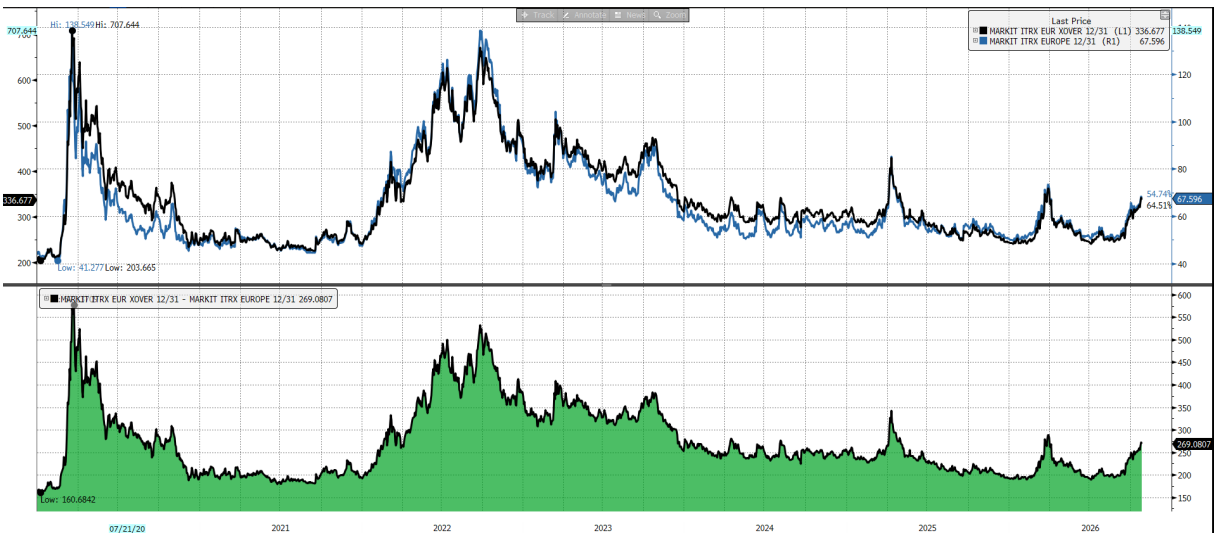
prissättningen på SEK-marknaden. Vi behåller handlingsutrymme för nya investeringar och ökar kreditrisken stegvis där vi bedömer att ersättningen är tillräcklig.

Svagare kreditmarknad ger utrymme att selektivt öka kreditrisken

Kreditmarknaden har blivit mer selektiv sedan sommaren. Efter en stark inledning på hösten har riskaptiten försvagats, med allt större skillnader mellan bolag, sektorer och valutor. Efterfrågan på krediter av hög kvalitet är fortsatt god, medan high yield-obligationer och enskilda crossover-namn, det vill säga bolag med kreditbetyg kring gränsen mellan IG och HY, har utvecklats betydligt svagare under oktober. Kreditspreaden i ICE BofA:s index för europeisk high yield vidgades exempelvis från 300 till 362 bps under månaden, och i det amerikanska CCC-segmentet, längst ned i ratingskalan, med drygt 140 bps. Vi har länge framhållit att kreditspreadskillnaden mellan starkare och svagare krediter har blivit för liten. Under månaden har den skillnaden åter börjat öka. Även primärmarknaden har blivit mer krävande, med tydliga nyemissionspremier, särskilt på EUR-marknaden.

Under året har vi prioriterat hög kreditkvalitet och avstått från att höja förräntningen genom att ta större kreditrisk. I den svagare marknaden är vår prioritering att begränsa nedgången och behålla utrymme att investera när prissättningen blir mer attraktiv. Fonden tar inte korta kreditpositioner, vilket innebär att motståndskraften främst bygger på valet av innehav, positionernas storlek och tillgången till likviditet. Den försiktigare positioneringen under årets första tre kvartal ger oss nu möjlighet att ta mer kreditrisk där ersättningen har förbättrats.

Även de europeiska kreditindexen iTraxx Crossover (HY) och iTraxx Main (IG) har gått isär, vilket framgår av grafen nedan. Indexrörelserna har dock varit relativt måttliga och ger en begränsad bild av skillnaderna på obligationsnivå. Högre ratade SEK-obligationer handlar bara några få bps bredare, medan delar av den europeiska high yield-marknaden har försvagats betydligt mer. Det ökar betydelsen av att bedöma hur mycket av en högre kreditspread som speglar försämrad kreditkvalitet och hur mycket som beror på ett svagare sektorsentiment. När obligationer erbjuder högre riskpremier utan en motsvarande försämring av bolagens betalningsförmåga kan det skapa attraktiva köptillfällen.



Kreditspreadskillnaden mellan högre och lägre kreditkvalitet har åter ökat, och high yield har under oktober handlat tydligt svagare än IG. Grafen visar hur snabbt kreditspreadarna kan gå isär när riskaptiten försvagas. De högre kreditspreadnivåerna innebär att investerare åter får bättre betalt för att ta kreditrisk. (Källa: Bloomberg och OQAM)

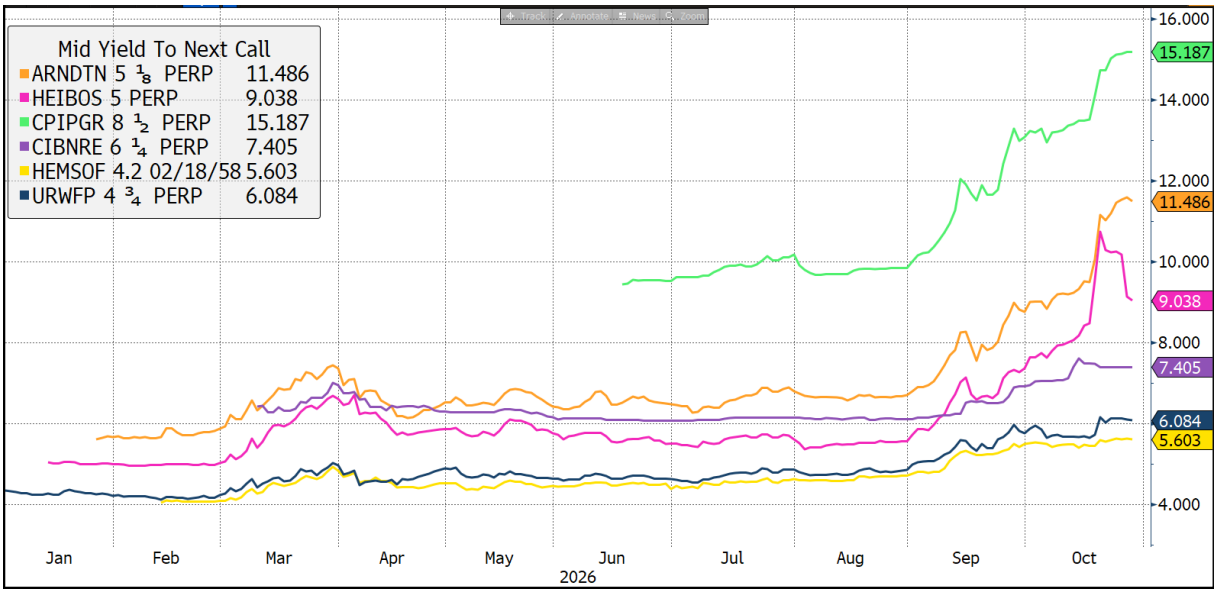
I denna rapport går vi närmare in på två områden som har utvecklats särskilt svagt under oktober: fastighetsobligationer, framför allt hybrider, samt finansiering av AI och datacenter. Fondens exponering mot fastighetshybrider är begränsad och vi har ingen direkt exponering mot datacenterfinansiering. Inom fastighetssektorn har de större kreditspreadrörelserna däremot gjort att vi åter ser möjligheter i utvalda seniora obligationer.

Fastighetssektorn tydligt svagare – särskilt hybridobligationer och svagare emittenter

Fastighetsobligationer har under oktober handlat tydligt svagare än obligationer i övriga sektorer. Nedgången har varit störst bland emittenter i det lägre BB-segmentet och bland hybridobligationer. Svagheten är inte begränsad till enskilda nordiska namn utan omfattar fastighetsobligationer i hela Europa. Hårdast drabbades bostadsbolag med exponering mot Berlin, efter att stadens styrande koalition den 17 oktober presenterat ett ramverk för socialisering av större bostadsbestånd. Ett lagförslag ligger sannolikt flera år bort, men beskedet räckte för att utlösa kraftiga kursfall i både aktier och hybridobligationer.

Ett nordiskt exempel är Heimstaden Bostads längsta hybridobligation, med första calldatum i början av 2031. Yielden till första call har nära nog fördubblats sedan emissionen i januari 2026 och indikeras nu strax över 9 %. Det är den avkastning en investerare får om bolaget löser in obligationen vid första möjliga tillfälle. Mot slutet av månaden återhämtade sig sektorn något, men den handlar fortsatt tydligt svagare än tidigare.

Läget är särskilt känsligt för Heimstaden Bostad, som har flera stora hybrider med närliggande calldatum: en på 600 mnEUR vars första calldatum redan har passerat, en på 800 mnEUR med första calldatum i februari 2027 och ytterligare en på 600 mnEUR i oktober 2027. Marknadsläget för europeiska fastighetshybrider blir därför viktigt för bolaget under det kommande året. Prissättningen tyder på att investerarna räknar med en påtaglig risk för att hybriderna inte löses in vid första möjliga tillfälle. Bolaget publicerade sin Q3-rapport sista veckan i oktober men har ännu inte kommunicerat hur dessa hybrider ska hanteras. Även Castellum har en hybrid på 1 mdEUR med första calldatum i december. Fonden har idag ingen exponering mot Heimstaden eller Castellum. Hur de större emittenterna hanterar kommande calldatum kommer sannolikt att påverka prissättningen av nordiska fastighetshybrider generellt.



Yielden till första call för europeiska fastighetsbolags hybridobligationer har stigit tydligt sedan sommaren. Uppgången är begränsad för Hemsö och Unibail-Rodamco, medan den är betydligt större för CPI och Aroundtown. Nivåerna är fortfarande långt under topparna 2023. En återgång till dessa nivåer är inte vårt huvudscenario, men fortsatt tillgång till bankfinansiering är central för den bedömningen. (Källa: Bloomberg och OQAM)

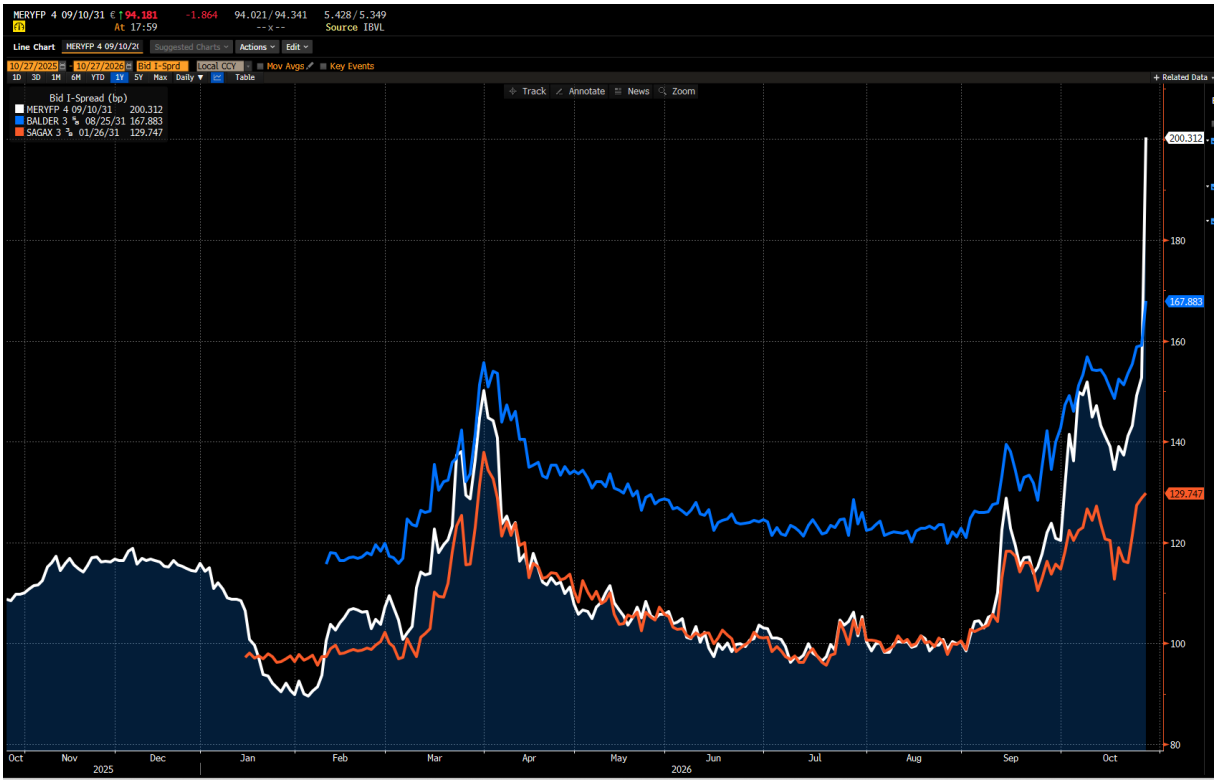
På SEK-marknaden har rörelserna varit mindre än på EUR-marknaden. De relativt få hybridobligationerna i SEK är små och illikvida, och priserna förändras ofta först när faktiska affärer sker. Seniora SEK-obligationer för fastighetsbolagen har i större utsträckning följt den bredare marknaden, med störst rörelser bland bolag med en kreditkvalitet motsvarande BB. Cibus emitterade exempelvis i början av september en SEK-obligation med 4,25 års löptid till 3mS + 210 bps. Vi deltog inte i emissionen, men har under månaden kunnat köpa både den och andra obligationer på Cibus utestående kurva till kreditspreadar som är 75–100 bps bredare än vid den senaste emissionen. Vi bedömer därför att Cibus åter är attraktivt prissatt och har ökat fondens exponering mot bolaget. Vi har sett liknande rörelser i NP3, Stendörren, Altra Fastigheter, Emilshus och Fastpartner, men utöver Cibus har vi bara köpt mindre poster i NP3 och Stendörren. Inom fastighetssektorn söker vi främst bolag med högre direktavkastning i fastighetsbeståndet och god kontroll över de finansiella riskerna. Det ger bättre förutsättningar att hantera ett högre ränteläge. Vi undviker fortsatt kontor i storstadsregionerna, där svag uthyrning och stigande vakansrisker i kombination med låga direktavkastningar skapar en utmanande miljö.

Hur bolagen använder sitt kapital väger också tungt. Medan bankerna nu pausar sina aktieåterköp, vilket vi beskriver nedan, går flera av de större fastighetsbolagen åt motsatt håll. Castellum lanserade i oktober återköp om upp till 8 mdSEK, motsvarande 60 % av likviden från försäljningen till Wihlborgs, samtidigt som uthyrningsgraden sjunkit till 87,3 %. Balder köpte tillbaka aktier för omkring 700 mnSEK under kvartalet trots att skuldsättningen ligger över bolagets egna mål, med en nettoskuld på 13x EBITDA mot målet om högst 11x. För obligationsägare är det samma fråga som hos bankerna, fast med omvänt tecken: kapital som lämnar bolaget minskar bufferten. Vi föredrar bolag som prioriterar balansräkningen.

Efter en längre period av försiktighet gentemot fastighetssektorn bedömer vi att relativvärdet åter har förbättrats på sina håll. Som vi skrev i augusti var undervikten i sektorn ett aktivt

förvaltningsbeslut. Vi har nu börjat öka exponeringen selektivt i takt med att ersättningen för risken har blivit mer attraktiv. Miljön för fastighetsbolagen är fortsatt utmanande, men kreditspreadskillnaden mot andra sektorer har ökat tydligt. När marknaden samtidigt gör begränsad skillnad mellan bolagens kreditprofiler ser vi möjligheter att köpa de obligationer där vi bedömer att riskpremien är tillräckligt attraktiv. Fondens koncentrerade portfölj och begränsade storlek gör det möjligt att snabbt anpassa positioneringen när relativvärdena förändras.

För fastighetsbolag som emitterar i både SEK och EUR är kreditspreadskillnaden mellan valutorna åter stor. SEK-obligationerna handlar betydligt tightare än motsvarande obligationer i EUR. Dessutom är nyemissionspremierna på EUR-marknaden höga, vilket pressar även utestående obligationer. Ett tydligt exempel kom i slutet av månaden, när det franska BBB-ratade fastighetsbolaget Mercialys emitterade en ny sexårig obligation till MS + 220 bps. Som grafen nedan visar ökade kreditspreaden på bolagets utestående femåriga obligation med upp till 50 bps i samband med emissionen. Mercialys obligation med förfall 2031 har historiskt handlat i nivå med Sagax och innanför Balder i EUR med liknande löptid. Det illustrerar risken för att kommande emissioner även från nordiska bolag pressar prissättningen av deras utestående obligationer.



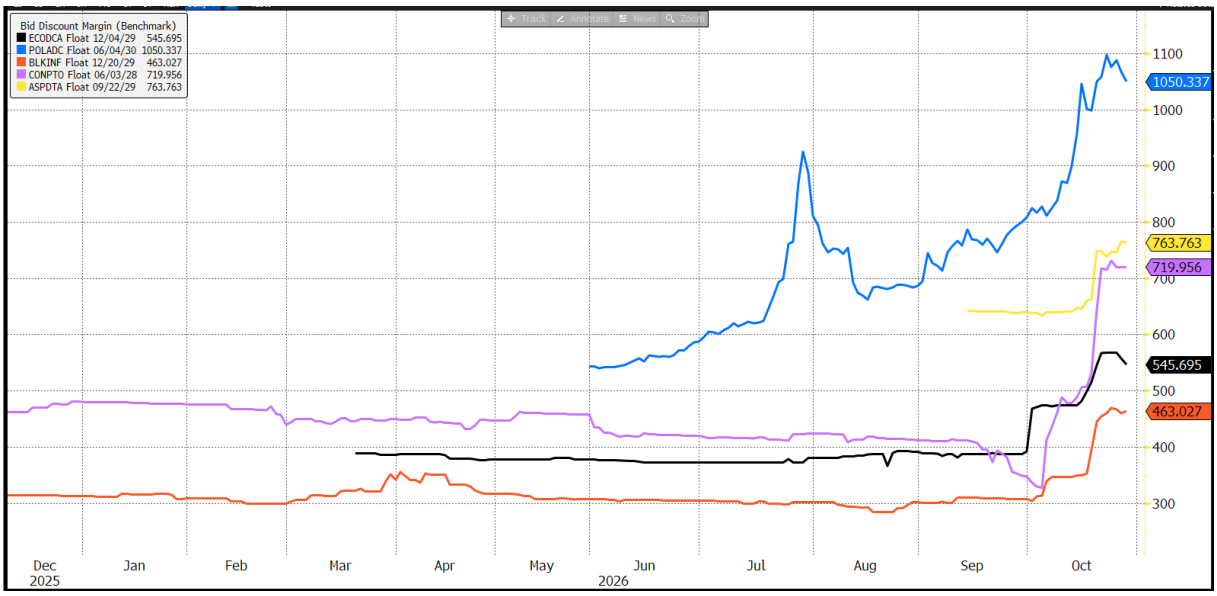
Mercialys nya sexåriga obligation prissattes med en nyemissionspremie på cirka 50 bps och satte tydlig press på bolagets utestående obligationer. Grafen visar obligationen med förfall 2031 (vit) samt Sagax (orange) och Balders (blå) obligationer med liknande förfall. (Källa: Bloomberg och OQAM)

Datacenter och AI-finansiering möter större motstånd på kreditmarknaden

Riskaptiten på kreditmarknaden har försvagats sedan sommaren, och förändringen är särskilt tydlig inom finansieringen av AI och datacenter. Efter rekordstora emissioner på både den

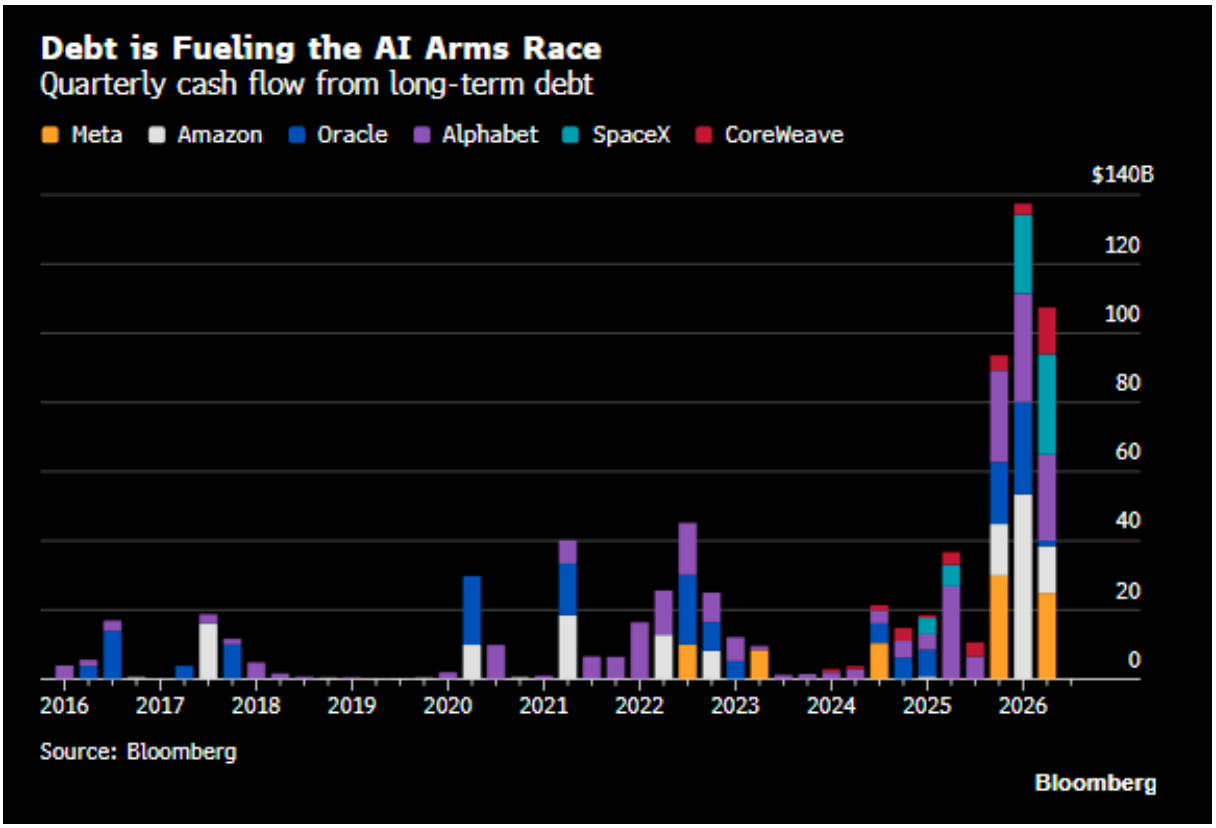
globala och den nordiska marknaden har det blivit betydligt svårare för nordiska datacenteremittenter att låna på villkor de själva accepterar. Utvecklingen i Polar DC Group illustrerar omsvängningen. I våras genomförde bolaget den största emissionen någonsin på den nordiska high yield-marknaden och lånade 800 mnEUR för att finansiera sin expansion inom datacenterinfrastruktur. Orderboken uppgick till 2,9 mdEUR och obligationen prissattes till en kreditspread på +600 bps.

Obligationen har handlat svagt sedan emissionen, men nedgången tilltog under oktober. Även övriga nordiska datacenteremittenter har försvagats. Polar DC:s obligation handlas nu till en kreditspread på över +1 000 bps. De andra emittenterna handlar fortfarande på betydligt lägre kreditspreadar, men även där har riskpremierna ökat. EcoDataCenter emitterade så sent som den 1 oktober en ny fyraårig obligation till 3mS + 500 bps. Mot slutet av månaden indikeras kreditspreaden knappt 100 bps högre, vilket visar hur snabbt riskaptiten har förändrats.



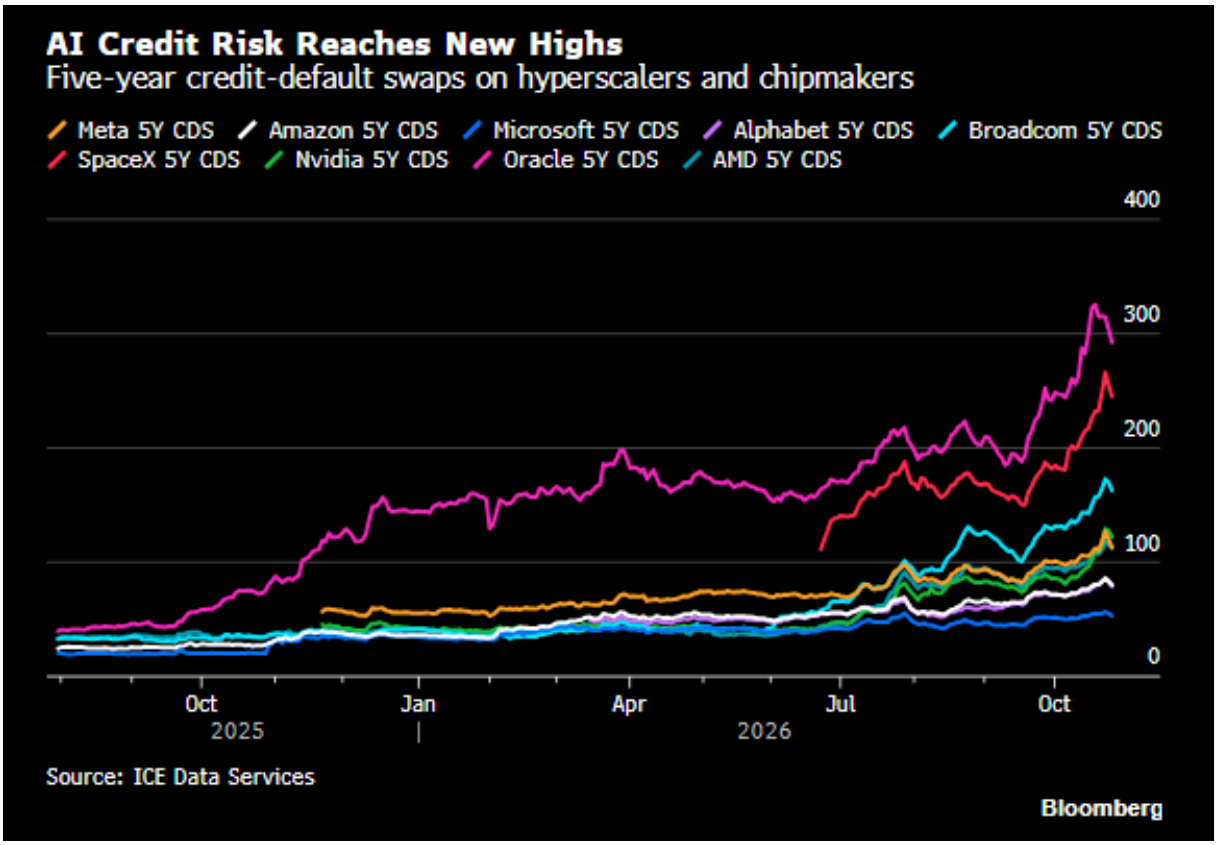
Kreditspreadarna på nordiska datacenterbolags obligationer har gått isär tydligt under oktober, med Polar DC (blå) och EcoDataCenter (svart) som exempel. Större emissioner i EUR har handlat svagast, medan obligationer i SEK och NOK har klarat sig bättre. Flera av bolagen har dessutom samma stora kund för sin framtida kapacitet, framför allt CoreWeave, ett av de nya molnbolag som hyr ut beräkningskapacitet för AI (så kallade neocloud-bolag). Det skapar en gemensam motpartsrisk, även om avtalsvillkor och finansieringsstruktur skiljer sig mellan emittenterna. (Källa: Bloomberg och OQAM)

Svagheten är inte begränsad till Norden. Enligt Bloomberg finns tecken på att investerarnas kapacitet att absorbera ytterligare AI-relaterad skuld blir allt mer ansträngd. Hittills i år har bolag kopplade till AI-utbyggnaden lånat rekordstora 460 mdUSD globalt. Ett 20-tal datacenterobligationer och lån på high yield-marknaden och marknaden för leveraged loans, det vill säga lån till högt skuldsatta bolag, handlas nu till tvåsiffriga yielder. Även nya finansieringar möter motstånd. JPMorgan och Goldman Sachs tvingades både höja räntan och sänka emissionskursen för att placera Volta Infrastructures syndikerade lån på 5 mdUSD. Det drev yielden till över 11 %.



De stora teknikbolagens upplåning har ökat kraftigt sedan 2025. Grafen visar kvartalsvisa kassaflöden från långfristig upplåning för Meta, Amazon, Oracle, Alphabet, SpaceX och CoreWeave. Sammantaget har upplåningen under enskilda kvartal 2026 överstigit 120 mdUSD. (Källa: Bloomberg)

Oron för AI-finansieringen har även nått de största teknikbolagen. Kostnaden för kreditskydd genom credit default swaps (CDS) på bland andra Oracle, Meta, Nvidia och SpaceX har nått rekordnivåer, för vissa namn i nivå med vad som är typiskt för high yield-emittenter. Den genomsnittliga yielden i Bloombergs index för IG-obligationer inom teknik har stigit till cirka 6 %, omkring 1,4 procentenheter högre än för ett år sedan. Citadel Securities pekar samtidigt på risken för att hyperscalers, det vill säga de största molnleverantörerna som Amazon, Microsoft och Alphabet, får bära en större del av risken i de projekt de stöder. Det kan ske genom garantier och långa hyresavtal, men också genom förväntningar om att bolagen ska skjuta till kapital om projekten får problem.



Femåriga CDS-spreadar för hyperscalers och chiptillverkare. Oracle (rosa), vars CDS ofta används som en indikator för risken i AI-sektorn, handlas nu kring 300 bps. Även spreadarna för SpaceX (röd) och Broadcom (ljusblå) har stigit tydligt under hösten. (Källa: ICE Data Services via Bloomberg)

Bakom den svagare efterfrågan ligger flera faktorer. Investerare granskar allt noggrannare avtalsvillkor som ger hyresgäster möjlighet att frånträda avtal vid förseningar. Ett uppmärksammat exempel är Oracle, som nyligen åberopade force majeure för att kunna skjuta upp betalningar om ett stort datacenter i New Mexico skulle försenas. Samtidigt närmar sig flera banker och försäkringsbolag sina gränser för exponering mot sektorn. Det gör det svårare att sälja vidare risk och frigöra utrymme för nya lån. Med ett finansieringsbehov på ytterligare flera tusen mdUSD de kommande åren riskerar gapet mellan teknikbolagens upplåningsplaner och investerarnas finansieringsvilja att växa. Flera stora kreditförvaltare, bland andra Oaktree, KKR och Carlyle, har uppgett att de har blivit betydligt mer selektiva.

Utvecklingen har betydelse även utanför kreditmarknaden. AI-utbyggnaden finansieras i allt högre grad med lån, och om finansieringen stramas åt riskerar investeringstakten att dämpas. Det skulle i sin tur påverka både teknikbolagens värderingar och de leverantörer, även nordiska, vars orderingång bygger på utbyggnaden. För investerare med exponering mot AI-relaterade aktier, i Norden eller globalt, är kreditmarknaden därför värd att följa som en tidig signal.

Den tydligaste indirekta kopplingen till datacenter finns i fondens position i Munters, som vi kommenterar närmare nedan. Kreditrisken i datacenterfinansieringar är i hög grad beroende av ett fåtal stora kunders betalningsförmåga, avtalsvillkoren och möjligheten att hitta alternativ användning för anläggningarna om kontrakten upphör. Den ökade selektiviteten bland investerare kan på sikt skapa attraktiva investeringstillfällen.

Centralbankerna avvaktar – men marknaden har redan stramat åt

Både Fed och ECB lämnade styrräntorna oförändrade i oktober, men båda besluten hade en tydlig slagsida mot fler höjningar. I Fed röstade två ledamöter för en höjning, och ECB diskuterade en höjning men valde att avvakta. ECB:s motivering är intressant ur ett kreditperspektiv: enligt ECB har finansieringskostnaderna stigit sedan början av september, främst genom högre långräntor, och bankerna har skärpt kreditvillkoren för företag. Marknaden har med andra ord gjort en del av centralbankens jobb, och ECB signalerar samtidigt att riktningen inför december är tydlig.

Under oktober föll dock de långa räntorna tillbaka. Den amerikanska tioårsräntan sjönk från 5,29 % till 4,94 %, efter att i början av månaden ha nått den högsta nivån sedan 2002, och den tyska från 3,58 % till 3,36 %. I Sverige var nedgången mindre, från 3,24 % till 3,14 %, samtidigt som de korta räntorna steg. Räntekurvan har därmed planat ut.

För fonden är kombinationen gynnsam. De lägre långräntorna har gjort att innehaven med fast kupong har tagit tillbaka en del av nedgången från när räntorna steg tidigare i höst. Högre korta räntor lyfter samtidigt förräntningen mekaniskt, utan att kreditrisken ökar, när kupongerna i fondens FRN-innehav sätts om. Till skillnad mot tidigare i år bidrar nu också de bredare kreditspreadarna, eftersom nya investeringar kan göras till högre kreditspread. I septemberrapporten skrev vi att vi såg goda förutsättningar för att portföljens yield inom kort skulle överstiga 5 %. Den är nu [4,58 %]. Den löpande yielden är bara en av fondens avkastningskällor, men en högre yield höjer utgångsläget. Baksidan är att högre finansieringskostnader i en svagare konjunktur sätter press på de mest skuldsatta bolagen, inte minst inom fastighetssektorn.

Övriga spaningar och marknadsuppdateringar

Bankernas kapitalbuffertar i fokus när aktieåterköp pausas

Kapitalfrågorna hamnade i fokus under de nordiska bankernas rapportperiod. Den 14 oktober beslutade Finansinspektionen om tillfälliga riskviktsgolv, det vill säga lägsta nivåer för hur mycket kapital bankens utlåning måste belastas med, som ökar SEB:s kapitalbehov med cirka 10 mdSEK. Beslutet följer på brister i bankens interna kreditriskmodeller och gäller från årsskiftet tills bristerna har åtgärdats och modelländringarna godkänts. SEB har därefter slutfört sitt senaste återköpsprogram och beslutat att pausa fortsatta återköp. Även Nordea avvaktar med återköp i väntan på besked från ECB om bankens kreditriskmodeller och deras påverkan på bankens kapitalbehov.

För obligationsägare är bankernas kapitalanvändning central. Högre riskvikter ökar kapitalbehovet och minskar, allt annat lika, marginalen till kapitalkraven. Pausade återköp bidrar samtidigt till att bevara kapital i bankerna och motverkar därmed en del av effekten. Vi följer hur kapitalbuffertarna utvecklas när de nya kraven får genomslag.

Vid utgången av tredje kvartalet var SEB:s kärnprimärkapitalrelation 17,1 % och Nordeas 15,8 %. Den marginal på cirka 2,5 procentenheter till kraven som SEB redovisade avser dock de då gällande kraven, före de nya riskviktsgolven. Kreditförlusterna är samtidigt fortsatt låga. Handelsbanken redovisade en kreditförlustnivå på 0,00 % under tredje kvartalet, medan Nordeas uppgick till 0,07 %. Sammantaget bedömer vi att bankernas intjäning och återhållsamhet med kapitalutskiftningar ger fortsatt stöd åt kreditkvaliteten.

Obligationsfondernas likviditetsbuffertar har minskat

ESMA:s senaste riskrapport från september pekar på en sårbarhet som blir särskilt tydlig när marknaden vänder: obligationsfondernas likviditet. Andelen likvida tillgångar i europeiska obligationsfonder sjönk under första halvåret till den lägsta nivån på fem år. Företagsobligationsfondernas kassa uppgick till 1,39 %. Samtidigt har high yield-fonderna förlängt innehavens genomsnittliga löptid till 5,4 år. Det är den högsta nivån på tio år, jämfört med 3,5 år i slutet av 2022. Flödena har varit positiva under året som helhet, men i mars drabbades obligationsfonderna av kraftiga utflöden, särskilt inom high yield. I oktober sågs åter flera veckors utflöden ur high yield-fonder i både USA och Europa.

Små likviditetsbuffertar ökar risken för att fonder med daglig handel behöver sälja obligationer för att möta inlösen, även när marknadspriserna är pressade. Vi skrev om denna risk i mars, och utvecklingen i april 2025 illustrerar hur snabbt säljtrycket kan öka. På den nordiska marknaden kan den låga likviditeten förstärka rörelserna. Begränsad handel kan ge intryck av stabila priser, men när försäljningar väl sker kan prisjusteringarna bli stora. Det är en möjlig delförklaring till att SEK-marknaden hittills har hållit emot väl och en risk om fondflödena skulle vända.

Översikt nuvarande portfölj

Under månaden har vi använt delar av fondens kassa till att köpa obligationer i sektorer som har utvecklats svagt och där vi bedömer att prissättningen åter är attraktiv. Vi har också sålt mindre poster i sektorer som har hållit emot väl, främst svenska IG-obligationer som blivit dyra jämfört med liknande obligationer i andra valutor. Samtidigt behåller vi något mer kassa än normalt (just nu cirka 8,5 %). I en mer volatil marknad uppstår ofta möjligheter när enskilda obligationer pressas av tillfälligt säljtryck snarare än av försämrad kreditkvalitet. Kassan gör att vi kan agera snabbt när sådana lägen dyker upp, både i nyemissioner och i sekundärmarknaden.

Månadens största förändring var köpen av obligationer i Cibus, vars kreditspreadar har gått isär kraftigt på kort tid. Vi har främst köpt bolagets EUR-obligationer, där fler investerare har varit beredda att sälja på de bredare kreditspreadnivåerna. I SEK-obligationerna har säljarna varit färre. Det hänger sannolikt samman med de stora inflödena till svenska företagsobligationsfonder hittills i år, som har minskat behovet av försäljningar. Vi har även köpt mindre poster i NP3 och Stendörren. Där kan vi tänka oss att fortsätta öka om obligationerna blir ännu mer attraktiva.

Fallande marknadsräntor har gjort att innehaven med fast kupong har återhämtat en del av nedgången från tidigare i höst. Dessa innehav har också bidragit mest till avkastningen under

månaden. Bredare kreditspreadar i bland annat Coor, Bewi, Link Mobility och Green Landscaping har samtidigt belastat fondens resultat.

Oktober var också en intensiv rapportmånad. Bilden bland fondens innehav var överlag stabil, även om skillnaderna mellan bolagen var tydliga. Flertalet rapporterade en fortsatt god finansiell ställning, medan några brottades med marginalpress och svagare kassaflöden. Nedan kommenterar vi ett urval av innehaven.

Green Landscaping – tillväxt men fortsatt marginalpress på flera marknader

I septemberrapporten skrev vi att vi ville se en faktisk operationell förbättring innan vi ökade exponeringen ytterligare. Rapporten för tredje kvartalet visade att bolaget ännu inte har nått dit. Omsättningen ökade med 11 %, varav den organiska tillväxten var 3 %. Den justerade EBITA-marginalen sjönk till 6,9 % (8,4 %) och skuldsättningen steg till 3,5x. Bolaget har inlett ett koncernövergripande förbättringsprogram och förstärkt ledningen med tre landschefer. Sedan juli leds bolaget av en tillförordnad vd, medan rekryteringen av en permanent vd pågår. Åtgärderna syftar till att förbättra lönsamhet och kassaflöde, men bolaget behöver fortfarande visa konkreta resultat. Obligationerna föll med cirka 1 % efter rapporten, vilket belastade fondens avkastning under månaden. Vi behåller positionen men vill fortsatt se en operationell förbättring innan vi ökar. Ett tillräckligt stort prisfall kan dock ge en riskpremie som motiverar ett köp även innan förbättringen syns i resultaten.

Munters – stark orderingång men svagare kassaflöde

Munters fortsätter att vinna stora order inom datacenter. Orderingången ökade med 70 % till 7,1 mdSEK. Affärsområdet Data Center Technologies står nu för omkring 40 % av omsättningen, men för drygt 80 % av orderstocken på 27,9 mdSEK. Marginalen inom datacenter halverades samtidigt till 9,7 % (19,5 %), främst till följd av tullar och produktbyten. Lageruppbyggnad inför kommande leveranser bidrog till att kassaflödet från den löpande verksamheten blev negativt och uppgick till -216 mnSEK. Skuldsättningen steg till 3,4x, tydligt över bolagets mål på 1,5–2,5x. Orderstocken ger god insyn i kommande leveranser, men en stor del är kopplad till amerikanska hyperscalers, vars finansieringsbehov nu granskas allt noggrannare av kreditmarknaden. Det ändrar inte vår syn på krediten idag, men en varaktigt mer ansträngd finansieringsmarknad för datacenter riskerar på sikt att dämpa även Munters orderingång.

Hoist Finance – ännu ett starkt kvartal och aktiv kurvhandel för fonden

Hoist levererade ännu ett starkt kvartal. Resultatet efter skatt uppgick till 384 mnSEK (284 mnSEK) och avkastningen på eget kapital var 21,2 %. Inkasseringen uppgick till 103 % av förväntad nivå och kärnprimärkapitalrelationen ökade till 12,9 % (12,2 %). Bolaget höjde samtidigt sitt lönsamhetsmål och sin utdelningspolicy. Under hösten har vi aktivt omfördelat innehavet mellan olika löptider och delar av Hoists kapitalstruktur. Hoist har både senior non-preferred-obligationer (SNP), som vid en avveckling får betalt efter övriga seniora fordringar, och vanliga seniora obligationer. När kreditspreadskillnaden mellan dem var liten sålde vi SNP och köpte de högre prioriterade obligationerna. Vi fick därmed högre kreditkvalitet till en begränsad kostnad i form

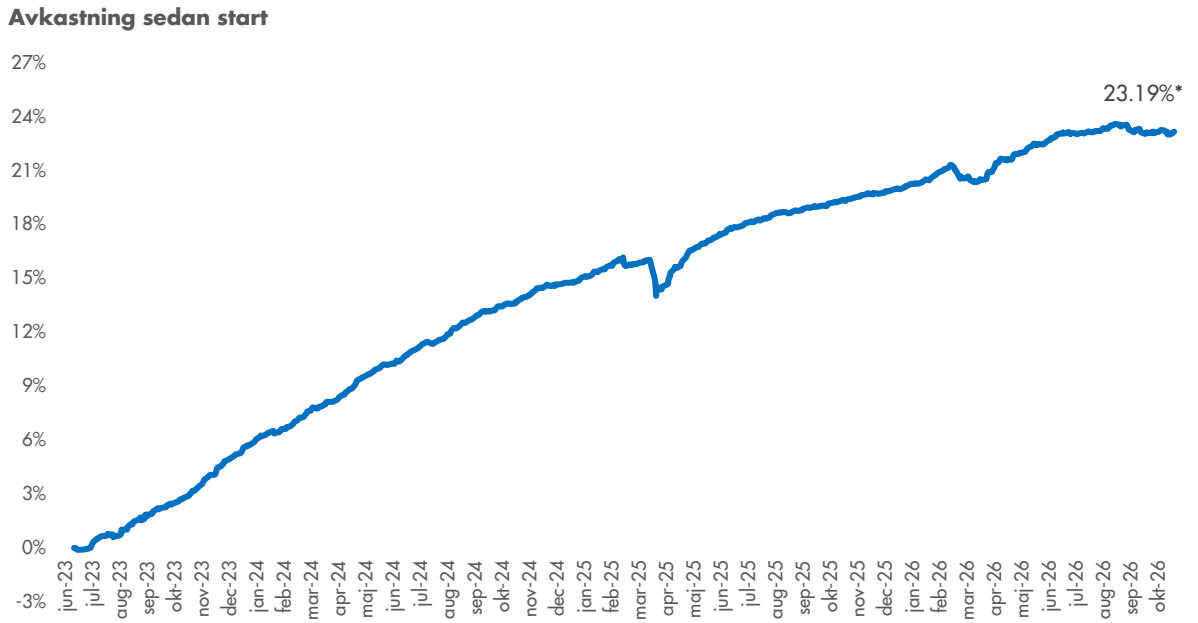
av lägre kreditspread. När kreditspreadskillnaden ökade igen under oktober vände vi på affären och förlängde samtidigt löptiden.

Coor – bättre marginal och lägre skuldsättning, men obligationerna har blivit tydligt billigare

Coor förbättrade både marginalen och skuldsättningsgraden under kvartalet. Den justerade EBITA-marginalen ökade till 5,0 % (4,5 %) och skuldsättningen sjönk till 2,3x (2,7x). Sverige och Norge förbättrade marginalerna, medan Danmark fortsatt var svagt. Omsättningen i Danmark föll med 15 % efter tidigare kontraktsförluster, en effekt som väntas kvarstå under fjärde kvartalet. Koncernens organiska tillväxt var -1,5 % och kassakonverteringen uppgick till 87 %. Trots förbättringarna föll obligationerna med cirka 1 % under månaden. Bland bolagets utestående obligationer ser vi förfallet 2029 som mest attraktivt, med en mer fördelaktig callstruktur och bäst riskjusterad avkastning. Det är också där fondens exponering ligger.

De kommande veckorna väntar vi oss en intensiv emissionsmarknad. Flera emissioner sköts upp under oktober när volatiliteten var hög. När de flesta bolag nu har publicerat sina Q3-rapporter räknar vi med att fler vill emittera före årsskiftet. På EUR-marknaden väntas nyemissionspremierna förbli höga, vilket även kan påverka prissättningen i SEK. Vi ökar fondens kreditrisk selektivt där marknaden åter erbjuder en rimlig ersättning och behåller samtidigt utrymme för ytterligare investeringar.

Nedan följer en övergripande bild av fondens placeringar samt ett urval av nyckeltal. Mer detaljerad information finns i vår investerarportal (inklusive indikativ utveckling på dagsbasis och portföljens sammansättning vid månadsskiftet). Kontakta oss om ni inte har fått inloggningsuppgifter till denna men önskar att få det.



* Daglig avkastning är indikativ och beräknad av OQAM AB och inte FCG Fonder AB. Avkastningen den sista bankdagen varje månad (fondens handelstillfällen) är beräknad av FCG Fonder AB. All avkastning redovisas efter samtliga avgifter.

Avkastning per månad (%)

	Totalt	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
2023	4.99							0.33	0.69	0.84	0.69	1.20	1.15
2024	9.30	1.20	0.45	1.03	0.62	1.13	0.64	0.96	0.68	0.82	0.38	0.75	0.27
2025	4.59	0.56	0.59	-0.04	-0.33	1.14	0.74	0.39	0.34	0.29	0.28	0.32	0.22
2026	2.64	0.42	0.67	-0.65	0.93	0.70	0.51	0.00	0.35	-0.36	0.04		

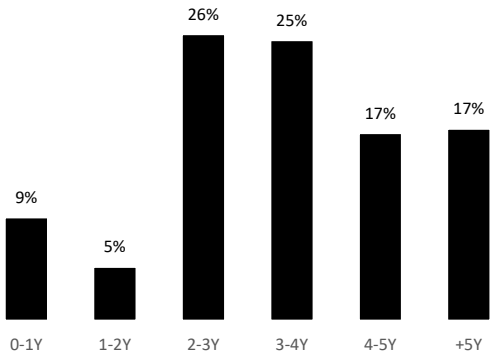
Avkastning

Oktober	0.04%
2026	2.64%
12 m	3.19%
Sedan start	23.19%
Genomsnittlig årsavkastning	6.46%
Bästa månad	1.20%
Sämsta månad	-0.65%
Bästa rullande 12 m	11.13%
Sämsta rullande 12 m	3.19%
Genomsnittlig månadsavkastning	0.52%

Nyckeltal per 2026-10-30

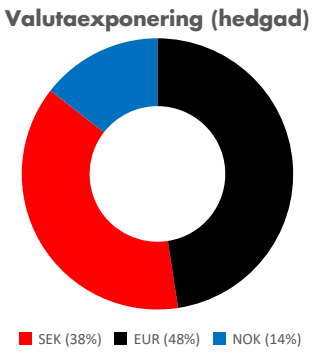
Avkastning till förfall (valutajusterad)	4.58%
Kupongavkastning	4.37%
Spread mot 3M Stibor, bps	244
Kreditspread (bps)	174
Ränteduration (år)	1.42
Kreditduration (år)	3.80

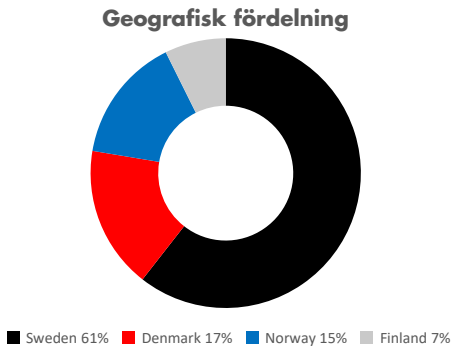
Förfallostruktur

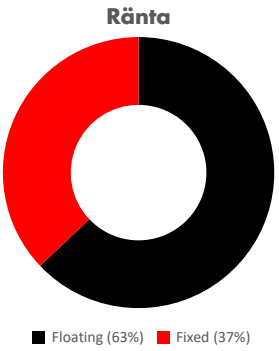


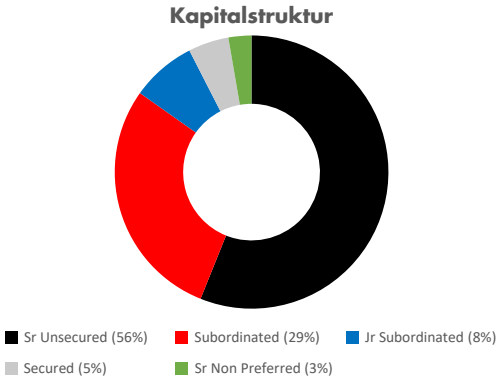
Risk

Volatilitet	1.48%
Största ackumulerade värdefall	-0.65%









Kreditbetyg

Ratingkategori	Kreditbetyg	Andel, %	Spread, bps
Investment Grade	AAA	0%	-
	AA+/AA/AA-	0%	-
	A+/A/A-	10%	111
	BBB+/BBB/BBB-	60%	144
		70%	139
High Yield	BB+/BB/BB-	22%	275
	B+/B/B-	0%	-
	CCC/CC/C	0%	-
		22%	275
	Kassa och övrigt	8%	-

*Totalt har 53 % av fondens innehav ett officiellt kreditbetyg

Mercurius Credit Fund

- Aktivt förvaltad kreditfond med fokus på nordiska företagsobligationer
- Koncentrerad men sektordiversifierad portfölj – cirka 30 positioner
- Andelsklass (B) med kvartalsvis utdelning på 1 % – löpande kassaflöde/kupong
- Avkastningsprofil som passar professionella investerare – fokus på BBB
- Målavkastning på Stibor + 3 % över en marknadscykel
- Risknivå 3 av 7
- Kapacitetsbegränsning på mellan 3-4 miljarder SEK

- Investeringsstrategin har utvecklats för och använts framgångsrikt inom Grenspecialisten
- Spetskompetens – kreditförvaltning och övriga delar av kapitalstrukturen
- Stort nätverk av mäklare, banker, andra investerare och branschexperter
- Maximal möjlighet att dra nytta av marknadens struktur
- Mervärden som investeraren kan dra nytta av i sina övriga investeringar

---

Startdatum: 2023-07-07
Domicil: Sverige
Legal struktur: AIF (Specialfond)
Minimiinvestering: 1 000 000 SEK
Handel: Månatlig
Teckning/inlösen: Månatlig – 90 dagars notice vid inlösen
Portföljförvaltare: OQAM AB, www.oqam.se
Ansvarig förvaltare: Christian Hjalmarsson
Rådgivare: Tiderc Management AB
AIF-förvaltare (administration, teckning/inlösen och legal struktur): FCG Fonder AB
Förvaringsinstitut: SEB - Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)
Tillsynsmyndighet: Finansinspektionen
Revisor: PricewaterhouseCoopers
Andelsklasser (SEK):
ISIN A: SE0020540466 0,80 % fast förvaltningsavgift
ISIN B: SE0020540458 0,80 % fast förvaltningsavgift, 4 % årlig utdelning (1% per kvartal)

Viktig information

Mercurius är en specialfond enligt lag (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Detta material syftar endast till att illustrera vissa historiska resultat och risker och garanterar inte på något sätt ett visst utfall. Informationen kan visa sig vara inkorrekt, ofullständig eller inaktuell. Varken OQAM AB eller FCG Fonder AB ansvarar för direkt eller indirekt skada som grundar sig på användandet av materialet. Detta material utgör inte investeringsrådgivning och ska inte uppfattas som ett erbjudande eller en uppmaning om att köpa eller sälja fondandelar. En investerare som överväger att investera i fonden bör noggrant läsa fondens faktablad, teckningsdokumentation, informationsbroschyr innehållande fondbestämmelserna samt senast publicerade årsberättelse och halvårsredogörelse. Dessa dokument finns tillgängliga på oqam.se. Avkastningen är inte justerad för inflation. Fonden är av AIF-förvaltaren klassificerad som en fond med låg risk. Fonden har inga investeringar i svårvärderade tillgångar för vilka det inte finns marknadsprisinformation tillgänglig, t.ex. vissa onoterade aktier eller modellprissatta instrument för vilka inga branschstandardiserade mjukvarumodeller är tillgängliga, t.ex. komplexa, strukturerade eller skräddarsydda kontrakt. Fonden förvaltas inte i förhållande till något jämförelseindex. För beräkning av aktiv risk och resultatscenarier har fonden använt sig av Solactive SEK FRN IG Corporate Index. Indexet är enligt Bolagets bedömning relevant då det bäst speglar fondens långsiktiga (strategiska) placeringsinriktning med avseende på tillgångar, branscher och avkastnings- och riskprofil. Fonden är aktivt förvaltad och fondens avkastning och risknivå kommer därför att över tid avvika från indexet. För att ge en uppfattning om fondens avkastning relativt vissa tillgångsklasser illustreras detta med utvalda index. Ingen av de involverade i att samla in, bearbeta eller skapa index lämnar några uttryckliga eller underförstådda garantier eller utfästelser vad gäller sådan data (de resultat som uppnås genom användning därav), dess tillförlitlighet, riktighet, fullständighet eller lämplighet för ett visst ändamål.

ATT PLACERA I FONDER INNEBÄR EN RISK. HISTORISK AVKASTNING ÄR INGEN GARANTI FÖR FRAMTIDA AVKASTNING. DE PENGAR SOM PLACERAS I FONDEN KAN BÅDE ÖKA OCH MINSKA I VÄRDE OCH DET ÄR INTE SÄKERT ATT DU FÅR TILLBAKA HELA DET INSATTA KAPITALET.