

Annus Incredibilis

Förändringarna på räntemarknaden under 2022 var enorma och det har skapat nya möjligheter för räntebärande placeringar 2023. Ekonomin är på väg in i en konjunktursvacka samtidigt som inflationen är på rekordhög nivå i Sverige, men för första gången på närmare ett årtionden erbjuder både underliggande räntor och kreditspreadar en bra riskkompensation. Dessutom ser räntefonder nu ut att stå sig mycket bättre i jämförelse med bankkonton med fria uttag än vad som varit fallet på senare år. Räntefonder har högre risk än bankkonton och erbjuder möjlighet till betydligt högre räntor numer.

2022- räntemarknadens eget annus horribilis

Drottning Elizabeth II förknippades med uttrycket annus horribilis vilket i hennes fall ska ha varit 1992. År 2022, då drottningen gick bort efter mycket lång och trogen tjänst, kan liknas vid ett räntemarknadens eget annus horribilis med väldigt negativ utveckling på räntebärande placeringar av olika slag.

Den strategirapport om räntemarknaden som publicerades vid den här tiden förra året blev snabbt överspelad i vissa delar. Inte så att slutsatserna blev helt och hållet obesannade, men kriget i Ukraina fanns inte med i det scenario som vi målat upp. Kriget har förstärkt och breddat det inflationstryck som vi redan såg var under uppbyggnad. Istället för en stabilisering och därefter gradvis normalisering har priserna på varor och tjänster fortsatt att stiga kraftigt månad för månad. Det är först i mitten på hösten vi kunnat skönja en dämpning i USA, men ännu inte i Europa.

Inflationen har i sin tur drivit upp marknadsräntorna och prissättningen av centralbankernas styrräntehöjningar till högre nivåer än väntat. För ett år sedan såg vi förvisso en risk för negativ avkastning på traditionella obligationsplaceringar (utan kreditrisk) till följd av att vi förutsåg uppgång i underliggande räntor (statsobligations- och swapräntor) 2022. När räntorna på långa obligationer stiger betyder det att obligationskursen inledningsvis sjunker. Vi höll det dock inte för otroligt att räntorna där och då redan stigit litet väl mycket på kort tid och såg därför en möjlighet till en kortsiktig och tillfällig nedgång, men den nedgången kom först till sommaren och blev inte särskilt långvarig eller omfattande innan räntorna fortsatte att stiga igen fram till november. Sammantaget blev uppgången i marknadsräntorna från januari till november kraftigare än väntat.

Med allt fler styrräntehöjningar diskonterade i räntemarknaden skedde även en stadig ökning av kreditspreadarna under 2022. Kreditspreaden är det extra påslag utöver underliggande ränta

som företag måste betala för att kompensera obligationsinnehavaren för kreditrisken som placeringen medför jämfört med placeringar utan kreditrisk. Även denna del av företagsobligationsräntorna ökade alltså. Särskilt mycket ökade kreditpåslaget för obligationer utgivna av räntekänsliga bolag som fastighetsbolag vilka väntas tyngas av högre räntekostnader och samtidigt riskera vakanser och fallande fastighetsvärden när räntorna stiger och den ekonomiska aktiviteten dämpas.

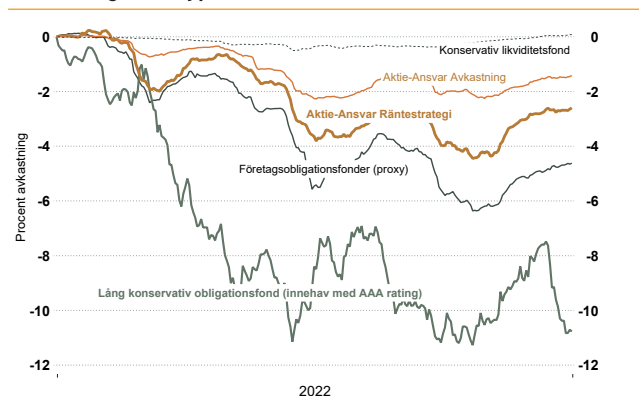
I strategirapporten för ett år sedan påminde vi läsarna om hur det blev när Europeiska centralbanken började rulla tillbaka sina obligationsköp sist det begav sig. Året 2018 blev inget bra år för kreditriskplaceringar. Även europeisk High Yield gick svagt 2018 (-3,85%) trots att centralbanken inte alls fokuserat sitt tidigare köpprogram på just High Yield-segmentet. Till skillnad från 2022 var det den gången (2018) helt och hållet ökningen av kreditspreadarna (motsvarar nedgång i obligationskursen) som gjorde att avkastningen på europeisk high yield blev negativ. Bidraget till avkastningen från underliggande räntor var däremot ganska neutralt då.

Den här gången har företagsobligationer med fasta kuponger fått en ”dubbelsmocka”. Europeisk High Yield har 2022 uppvisat en negativ avkastning på hela 10% där uppgången i underliggande räntor bidragit med hela minus 10 procentenheter samtidigt som ökande kreditspreadar bidragit med minus 6 procentenheter. Löpande räntenivåer har via positiva bidrag kompenserat för en del av dessa effekter så att avkastningen totalt begränsats till minus 10%. I USAs High Yield-marknad ser det ut på snarlikt sätt.

Flera svenska räntefonder har fallit med 4-10% under detta annus horribilis. En lång obligationsfond (runt 7 år lång) med stat-/kommunobligationer och säkerställda bostadsobligationer med AAA rating har fallit med över 10% under 2022. En kortare fond med placeringar i säkerställda bostadsobligationer

(AAA-rating) som i genomsnitt är cirka 3 år långa har fallit med runt 6,5%. Den dåliga avkastningen i den typen av fonder innehållande mestadels AAA-papper härrör från ökningen i swapräntor och statsobligationsräntor som generellt uppgått till hela 200-300 punkter. Företagsobligationsfonder i Sverige har emellertid, till skillnad från vad som är normalt i Europa och framförallt USA, i många fall tagit bort det mesta av sin känslighet för rörelser i underliggande räntor genom att pengarna investerats i FRN (Floating Rate Notes) där kupongen justeras vartefter underliggande ränta ändras. Hela löptidsrisken i sådana obligationer finns dock kvar när det gäller kreditrisken och eftersom kreditspreadarna också har ökat markant 2022, inte minst för de svenska fastighetsbolagens obligationer (inklusive FRN), så har dessa fonder ändå tappat en hel del. I typfallet med en bred företagsobligationsfond pratar vi då om fall på cirka 4-5%, men det finns fonder med företagsobligationer som tappat både mer och mindre. Våra egna fonder har endast tappat 1,4% (Avkastningsfonden) och 2,6% (Räntestrategi) 2022 vilket får betraktas som mycket bra utifrån omständigheterna.

Avkastning olika typer av räntefonder



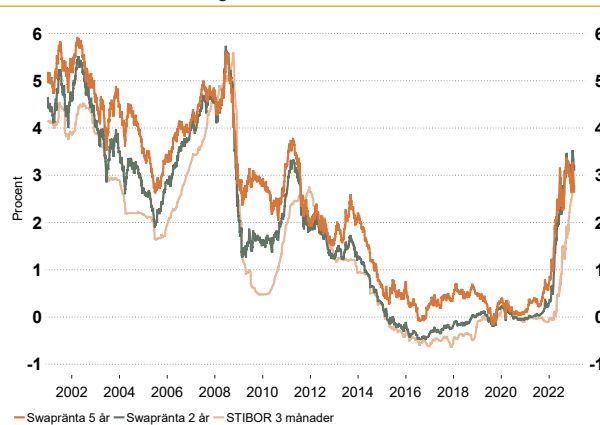
Källa: Bloomberg & Aktie-Ansvar

2023 – Kan bli räntemarknadens Annus Incredibilis

För ett år sedan var förutsättningarna för att få positiv avkastning på ett års sikt nästan obefintliga för räntebärandeportföljer i en miljö med stigande räntor och ökande kreditspreadar. Detta berodde på marknadsrörelserna under året, men i hög grad även på att de underliggande räntorna startade 2022 runt noll procent samtidigt som kreditspreadarna var väldigt komprimerade. Därmed var portföljräntan på många räntefonder mycket låg i utgångsläget, även i de fall där portföljerna kryddats med kreditrisk. Då förmådde inte den löpande portföljräntan kompensera för den negativa kurseffekten när underliggande räntor och kreditspreadar steg.

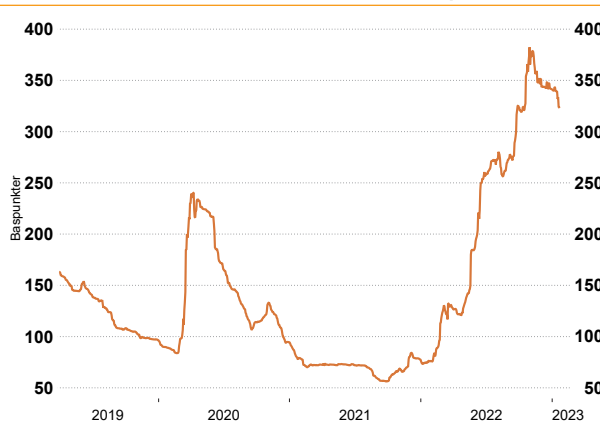
Nu är läget ett annat. Underliggande räntor ligger på 2,20% - 3,5% litet beroende på vilken löptid och geografi man tittar på. Kreditspreadarna är i många fall dubbelt så höga som då och i vissa fall, såsom för en del fastighetsbolag, 3,5-4 gånger högre än då. Går vi tillbaka litet längre, alltså cirka 1,5 år och tittar specifikt på korta obligationer (1-2,5 år) utgivna av fastighetsbolag med Investment Grade rating så har kreditspreaden på dessa ökat 5-6 gånger om. Betrakta bilden nedan med kreditspreaden på Castellums obligation med förfall i mars 2024. Betänk också att densamma nu är ett år närmre förfall än för ett år sedan och därför skulle fått en minskad kreditspread under det året allt annat lika.

Marknadsräntor Sverige



Källa: Swedish Financial Benchmark Facility, Macrobond Financial AB

Castellum AB obl. förfall 2024-03-28, kreditspread



Källa: Bloomberg

Även kreditspredarna i andra sektorer än fastighetsbolag har ökat, Även kreditspredarna i andra sektorer än fastighetsbolag har ökat, och premien som skiljer fastighetsbolagens kreditspead jämfört med den för andra bolag har ökat väsentligt under 2022. Sommaren 2021 var kreditspreaden för ett fastighetsbolag kanske cirka 2 gånger kreditspreaden på andra bolag och nu 3-4 gånger högre (litet beroende på löptid mm) i ratingkategori BBB.

Uppgången i underliggande räntor tillsammans med de högre kreditspredarna summerar nu till att totala marknadsräntan (underliggande marknadsränta plus kreditpåslag) på en obligation utgiven i svenska kronor av ett svenskt fastighetsbolag med Investment Grade kvalitet nu uppgår till 6-7% och för andra Investment Grade-bolag som inte är fastighetsbolag till runt 4% för cirka 3 års löptid. För 1-1,5 år sedan var motsvarande ränta litet under 1% eller för vissa tom under 0,5% . Det är verkligen en annan miljö och räntenivåer vi inte sett på snart 10 år.

Utvecklingen har satt sina spår i avkastningen och har gjort att en hel del räntefonder tappat uppemot 4-10% år 2022 som tidigare nämnts. Den goda nyheten är att annus horribilis 2022 faktiskt innebär att vi kan förvänta oss något helt annat för framtiden. Kanske till och med ett annus incredibilis för räntefonder. Hur det kan vara möjligt ska förklaras i det som följer.

Varför obligationer är så bra och särskilt just nu

En obligation är egentligen ett överlåtbart skuldebrev där ett nominellt lånebelopp och en löptid definierats liksom storleken på de kupongräntor som ska betalas under löptiden. Kupongräntan på en företagsobligation består av en underliggande ränta (Stibor för FRN eller swapränta för fastkupongsobligationer i SEK) samt ett kreditpåslag som ska kompensera investeraren för kreditrisken. Ju längre obligation är desto högre kupong normalt sett och ju mer riskfyllt bolag desto högre kupong. I en FRN är en del av kupongen, Stibor-delen, dock rörlig kvartalsvis.

Obligationer återbetalas vanligen på kurs 100, det vill säga till nominellt värde vid ett förutbestämt datum (det finns vissa undantag där mer komplexa obligationer kan återköpas på andra nivåer vid olika tidpunkter). När marknadsräntor rör sig anpassas kursen på obligationen, vid en given kupong, till den nya marknadsräntan. När marknadsräntan beräknas är löptiden, kupongen och kursen väsentliga. Ju längre löptid desto mer rör sig normalt kursen när marknadsräntan rör sig. (I Floating Rate Notes, med sina delvis rörliga kupongräntor, är känsligheten mycket lägre när det gäller rörelser i underliggande räntor än i fastkupongsobligationer, men lika stor när det gäller rörelser i

kreditspredar.) Den i normalfallet kända återbetalningskursen och kupongräntan är en stor skillnad mot aktier där din årliga utdelning och den framtida kursen är okänd. Det är i lägen som det vi har nu som denna skillnad kommer till sin rätt. Du är nämligen inte lika beroenden av att marknaden ska gå åt ett visst håll för att du ska få positiv avkastning på en obligation. Du kan under vissa förutsättningar till och med få marknaden delvis emot dig (långa räntor stiger något) och ändå få positiv avkastning.

Nivåerna i utgångsläget på såväl underliggande räntor som kreditspredar har nämligen mycket stor betydelse för motståndskraften om marknaden utvecklas ogynnsamt, dvs om underliggande räntor och/eller kreditspredar skulle stiga ytterligare (vilket motsvarar en nedgång i obligationskursen). Ta statsobligation 1058 som exempel. I början av 2022 hade denna drygt 3 års löptid. Marknadsräntan vid utgångsläget var svagt negativ och steg sedan med 287 baspunkter under året. Det fina med räntebärande tillgångar är att det hade gått att i förväg räkna ut att obligationen vid en 287 punkters ränteuppgång borde få en negativ avkastning på runt -6% på ett års sikt. Det blev också fallet. Om obligationen istället hade startat året med en marknadsränta på 3% hade den negativa avkastningen 2022 begränsats till cirka -3%. Det här betyder att möjligheten till negativ avkastning vid en viss ränterörelse rent tekniskt minskar ju högre ränta man startar med. Detta är högst relevant just nu eftersom 2023 startar med en betydligt högre ränta på obligationer än 2022 gjorde.

Ytterligare en sak att tänka på nu är huruvida det är sannolikt att räntan stiger lika mycket 2023 som den gjorde 2022. Hade ränteuppgången på obligation 1058 förra året bara varit 100 punkter (från cirka 0 till 1%) hade avkastningen inte blivit lika negativ utan hade landat runt -2% istället. Tänker man sig att man 1) startat 2022 med en marknadsränta på 3% och 2) att ränteuppgången 2022 endast blivit 100 baspunkter så hade samma obligation rimligen tom haft positiv avkastning. (Hade det handlat om en FRN istället för en fastkupongsobligation får man för jämförbarheten tänka sig att hela ränteuppgången kommer i form av en ökning i kreditspreaden.)

Det fina inför 2023 är, som torde ha framgått, att vi har en anseilig ränteuppgång bakom oss. För en 3-årig statsobligation var uppgången 2022 den allra största, i punkter räknat, sedan 1995 och den skedde från en mycket låg nivå. Denna kombination blev en avgörande komponent i det som blev räntemarknadens annus horribilis 2022, men ränteuppgången skapades också ett bättre utgångsläge för 2023 än på många år.

En räntefond innebär lägre risk än aktiefonder, men mer risk än ett banksparande och ska därför erbjuda en högre avkastningspotential efter avgift än bankräntan. Det har på senare år emellertid varit svårt för räntefonderna att konkurrera med bankkonton som erbjudit 0% i räntan när marknadsräntorna i många fall samtidigt varit negativa i AAA segmentet och i swapmarknaden samtidigt som kreditspreadar generellt varit mycket komprimerade. Fondernas portföljräntor har då bara varit marginellt högre efter avgift än bankkontoräntorna. Nu är det där en saga all som det heter. Räntefondernas portföljräntor kan ses som en proxy på fondernas avkastningspotential om marknadsräntorna inte rör sig åt något håll. Under 2022 har ett stort gap öppnats upp mellan räntefondernas portföljräntor och bankräntor som erbjuds på konton med fria uttag.

Inflation och centralbanker

Vi har konstaterat att en räntebärande portfölj nu bör kunna tåla en viss ränteuppgång och nu kan vi titta på risken att det faktiskt blir en så pass betydande ränteuppgång att positiv avkastning på ett års sikt trots allt kan äventyras. De faktorer som normalt brukar kunna driva upp de underliggande marknadsräntorna som swap- och statsobligationsräntor utgörs vanligen av utsikterna för inflation och tillväxt, centralbankernas penningpolitik samt de offentliga finanserna och upplåningsbehovet.

Relevant i sammanhanget är att det är skillnad på styrräntor och marknadsräntor. Styrräntan är, ungefär som det låter, något centralbanken bestämmer vad den ska vara. Marknadsräntorna däremot formerar sig när marknadsaktörer agerar på en framåtblickande marknad. Således kan marknadsräntorna gå ned fast styrräntan går upp och vice versa beroende på vilken styrränta marknaden diskonterar. Idag är ytterligare ett par tre styrräntehöjningar diskonterade innan centralbanker som Fed och Riksbanken förväntas göra paus eller till och med kanske sänka igen. Skulle de styrräntehöjningarna som diskonterats utebli kan den kortare delen av avkastningskurvan komma ned. Däremot finns det inte jättestort utrymme för de korta marknadsräntorna att stiga på förväntningar om fler styrräntehöjningar i närtid än de som redan diskonterats. Skulle de efterföljande sänkningarna däremot utebli kan dock marknadsräntorna ändå stiga litet i vissa delar av avkastningskurvan när förväntningarna om sänkningar "prisas bort".

Att förväntningar om styrräntesänkningar försvinner ur prissättningen i närtid är inte alls otroligt. Särskilt mot bakgrund av att centralbankernas representanter snarare har signalerat att de inte tänker i de banorna. Den retoriken kan i och för sig ändras

den dag centralbankerna anser att de är klara med sin höjningscykel, men än så länge fokuserar de sitt prat kring hur mycket mer de ska eller inte ska höja. Senare i år kan svaga tillväxtdata däremot göra att sänkningar ånyo börjar diskonteras i marknaden till följd av försvagade tillväxtutsikter. I huvudscenariot höjer centralbankerna första halvåret ungefär så som marknaden har prissatt, och tar sedan en paus och varken höjer eller sänker.

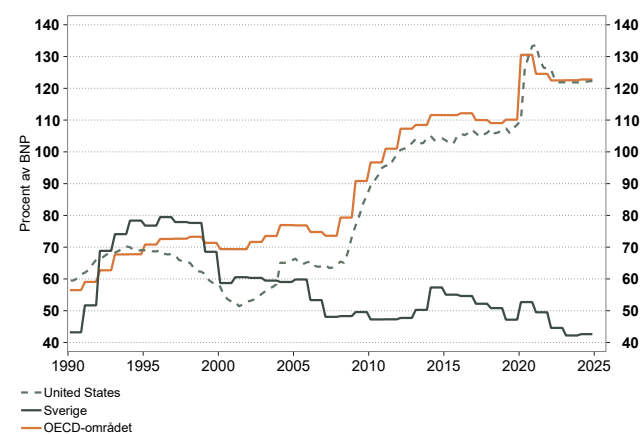
Med inflationen fungerar det på liknande sätt. I marknadspriserna ligger redan diskonterat att den amerikanska inflationen normaliseras på sikt. Vad som skulle kunna hända och som skulle kunna trycka upp långa räntor är att marknadsaktörerna får anledning att tro att centralbankerna tappat kontrollen över inflationen. Kanske har inte inflationstrycket från flaskhalsar i de globala leverantörskedjorna avtagit så mycket som man trott? Kanske kommer inte samma dämpning av inflationen som vi sett i USA att ske i Europa? Kanske gör en stram arbetsmarknad att löneutvecklingen inte dämpas som väntat? Kanske har ett inflationsbeteende hunnit etableras där alla vill skydda sina penningvärden genom indexering av avtal och liknande? Då skulle diskonteringen inflationsutsikterna kunna trycka upp de långa räntorna något igen.

Att inflationen fortsätter ner ligger närmare till hands givet att vi ser indikationer på att inflationstrycket från flaskhalsar i leverantörsleden mattas, och i USA redan har börjat spilla över i konsumentprisledet, medan den ekonomiska tillväxten börjar visa tecken på att dämpas. Däremot har marknaden den senaste tidens redan tagit till sig en hel del av detta och räntorna har fallit rätt mycket. I oktober stod räntan på en amerikansk 10-årig statsobligation strax över 4,2%. Vid årsskiftet hade den gått ned till 3,8-3,9% och nu till runt 3,5%. Den här nedgången kan därför komma att reverseras tillbaka en bit mot de nivåer vi såg i höstas om det visar sig att tillväxten faller mindre än väntat och/eller om inflationen inte fortsätter ned som väntat som en följd av mer spridningseffekter till allt fler varor och tjänster från de prisuppgångar vi redan sett samtidigt som löneutvecklingen inte dämpas.

Även de offentliga finanserna påverkar statsobligationsräntorna genom utbudseffekten på räntemarknaden när fler statsobligationer emitteras eller genom ett kreditriskelement om skulden är väldigt hög och återbetalningsförmågan betvivlas eller genom effekten av en expansiv/restruktiv finanspolitik på resten av ekonomin. I Sverige hade de offentliga finanserna ett robust utgångsläge när vi gick in i pandemin, vilket inte var fallet i flera andra europeiska länder, och i USA där skuldnivåerna var höga redan innan pandemin och där man i vissa fall (USA) bedrivit en

expansiv finanspolitik på senare tid. Det vore inte helt långsökt att statskuldsproblematiken kommer tillbaka i blickpunkten och påverkar räntenivåerna. Olika länder kommer i så fall att påverkas på olika sätt. Till saken hör att även utan en expansiv finanspolitik tenderar offentliga finanser att försämrans i en konjunkturförsvagning. Marknadsreaktionerna när Storbritannien lanserade en glädjebudget i september kostade inte bara premiärministern jobbet utan blev även en påminnelse om de offentliga finanserna som drivkraft för långa statsobligationsräntor.

Bruttoskuld offentlig sektor



Källa: OECD

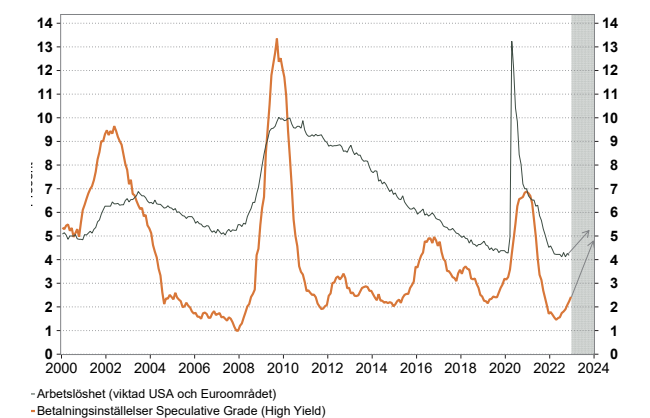
I huvudscenariot kommer de längre statsobligationsräntorna att handlas i ett spann första halvåret (dvs det kan komma en kort-siktig uppgång), men så småningom kommer svaga ekonomiska data att dominera och räntorna börja leta sig nedåt. Att problematiken med de offentliga finanserna hamnar i marknadsfokus under 2023 ligger däremot inte i huvudscenariot, men är något som lurar i vassen. Även svenska långa statsobligationsräntor kan då påverkas eftersom de finns en högre samvariation med internationella räntor i de längre löptiderna.

Kreditrisk under uppsegling

I resonemanget om räntenivåer och fördelen med obligationer har vi dock ännu inte tagit upp att en investerare som köpt obligationer med kreditrisk kan drabbas av betalningsinställelser, alltså av att obligationsutgivaren inte fullgör sina åtaganden och inte betalar sin kupongränta eller återbetalar lånet. Det skulle kunna påverka en räntefonds avkastning negativt om detta hände något av innehaven. Den risken har ökat 2022 och väntas öka ytterligare 2023 då bolagen väntas få en mer ansträngd situation på flera sätt. Finansieringskostnaderna stiger i takt med att företagens i

lån förfaller och ersätts med nya samtidigt som efterfrågan viker när konjunkturen försvagas väsentligt med negativ BNP-tillväxt i Europa och en tydlig dämpning i USA. Företagen har i den nya inflationsmiljön hittills kunna skyffla över ökade kostnader på sina kunder, men det kan bli allt svårare ju mer konjunkturen dämpas. Den svagare konjunkturen riskerar att under 2023 börja skönjas i arbetsmarknadssiffror och då brukar andelen betalningsinställelser globalt gå upp. Här får dock sägas att utsikterna ser bättre ut i USA än i Europa och det har hänt förr att USA har överraskat med sin styrka.

Betalningsinställelser och arbetslöshet



Källa: EU, OECD, Moody's

Rimligen borde vi se en normalisering från dagens fortfarande mycket låga andel betalningsinställelser bland High Yield-bolagen globalt till nivåer strax ovanför det långsiktiga historiska snittet som globalt ligger på nära 4% per år. Det betyder ungefär en dubbling av nuvarande låga nivåer och detta är något som kan väntas uppta en allt större del av nyhetsflödet vartefter det materialiseras.

Den förväntade ökningen av betalningsinställelser är redan diskonterad i marknaden. Från nuvarande kreditspreadar kan man utläsa att andelen betalningsinställelser skulle kunna öka betydligt utan att kreditförlusterna åter upp hela kreditpåslaget som ligger inbakat i portföljräntan. För ett par månader sedan prissattes ett scenario för andelen betalningsinställelser som var något mellanting mellan Lehmankrisen och pandemin. Nu har kreditspreadarna minskat och prissätter ett scenario liknade det under pandemin. Betänk att pandemins mest intensiva skede inte var en vanlig lågkonjunktur utan att stora delar av världsekonomin stängdes ned en tid.

Geografiskt torde Europa drabbas mer än USA denna gång bland annat på grund av energikrisen som haft större genomslag i Europa och på grund av att det troligen finns en högre känslighet i räntekostnader kopplat till boendet. Hushållen kommer att få fortsätta att dra in ytterligare på icke nödvändiga utgifter vilket torde påverka hotell och restaurang och resor och liknande verksamheter. De bolag som är cykliskt exponerade och samtidigt binder mycket kapital borde få det tufft när den globala konjunkturen viker och räntorna stiger. I gruppen bolag som binder mycket kapital och därmed är räntekänsliga finns fastighetsbolagen. Det finns alltså en anledning till att deras kreditspreadar har ökat mest.

Under 2022 har många svenska fastighetsbolag dragits över samma kam. När det gäller de svenska fastighetsbolagen inom Investment Grade är dock inte risken för betalningsinställelser i närtid särskilt stor. Det är själva innebörden av att vara Investment Grade. Däremot finns det en klar risk för nedgradering av deras kreditrating i flera fall om de inte vidtar tillräckliga åtgärder för att möta de krav på nyckeltalen som ratinginstituten ställer. Inom fastighetssektorn i IG-segmentet förväntar vi oss så väl nedgraderingar, som försäljning av fastigheter, nyemissioner och utökning av kreditlinor hos bank. Att det blir en del nedgraderingar skulle kunna betraktas som diskonterat redan, men skulle troligen ändå leda till ytterligare ökade kreditspreadar om ett bolag går från att vara Investment Grade till att bli High Yield i och med att flera marknadsaktörer då ska sälja samma obligationer samtidigt. Det bör finnas portföljer där dessa obligationer enligt fondbestämmelser och andra limiter då inte längre platsar oavsett pris, kreditspread eller av förvaltaren bedömd konkursrisk. Därutöver kan en allmänt sämre riskaptit med fallande börser leta sig in även i kreditmarknaden och bidra till ökade kreditspreadar generellt.

Det som fallit mest stiger inte alltid mest

Efter ett år som 2022, som var svagt för de flesta tillgångsklasser, kan det vara frestande att tänka att det som fallit mest är det som kommer att stiga mest. Det kanske gäller för vissa typer av placeringar, men gäller inte nödvändigtvis för en fond med ett brett mandat där förvaltningen i hög grad kan anpassas till förändrade marknadsförhållanden. Genom aktiv förvaltning kan en fond i olika grad parera effekten av stigande räntor och kreditspreadar och omvänt kan den positioneras för att dra nytta av högre räntor och kreditspreadar och för en eventuell nedgång i dessa. Genom att löptidsrisken kortas ned påverkas fonden mindre av marknadsrörelserna och genom att löptidsrisken ökas blir fonden mer känslig för rörelserna. Vid ingången av året hade våra räntefonder ganska kort löptidsrisk både vad gällde underliggande ränterörelser (kortast) och kreditspreadar. Det gjorde att fonderna klarade sig

relativt bra när räntorna och kreditspreadarna steg. Fondernas risknivå har emellertid höjts väsentligt för att dra nytta av det nya läget på räntemarknaden. Det betyder också att våra fonder i denna bemärkelse möter 2023 med betydligt högre risknivå än de hade i början av 2022. Får vi en utveckling där kreditspreadar är stabila, minskar eller i alla fall inte ökar dramatiskt torde vi stå väl i konkurrensen och leverera ett gott resultat.

Fondernas potentiella känslighet vid en generell ökning i andelen betalningsinställelser kan också påverkas genom förvaltningsbeslut. En fond som inte är en renodlad High Yield-fond behöver t ex inte maximera den andel High Yield som fonden får ha enligt sina mandat. Våra räntefonder är inte fullinvesterade i High Yield.

Förvaltningen har däremot valt att utnyttja att fastighetsbolagen inom Investment Grade enligt vår bedömning nu erbjuder en väl tilltagen kreditspread i förhållande till riskerna.

Vi tror att 2023 blir ett bra år för räntebärande tillgångar generellt och vi kommer inledningsvis navigera 2023 utifrån huvudscenariot att kreditspreadarna kan öka ytterligare något första halvåret, och inte kommer att stiga dramatiskt samt att underliggande räntor kan falla något senare under året. Det finns många om och men här. Inte minst gäller det utvecklingen i Ukraina som är svår för en ränteförvaltare att ha en precis uppfattning om.

Den här strategirapporten publicerades den 31 januari 2023.

Bryttid för beräkningar och prognoser är per den 23 januari 2023.



MARIA LJUNGVIST

Maria Ljungqvist har 26 års erfarenhet varav drygt 21 år från kapitalförvaltning i olika roller. De senaste nio åren har hon arbetat med inriktning mot räntebärande placeringar och de senaste sex åren som förvaltare. Sedan hösten 2020 är Maria även portföljförvaltare och ansvarig för ränteförvaltningen på Garantum.

Vill du fördjupa dig ännu mer i Marias syn på marknaden?

Det gör du enklast via hennes månadsrapporter, strategirapporter samt via Aktie-Ansvars nyhetsbrev.