

Är marknaden vaccinerad mot kreditrisk?

Sedan min senaste strategirapport i höstas har förutsättningarna ändrats på en viktig punkt. Den stavas vaccin så klart. När jag skrev den förra rapporten fanns bara mer och mindre välgrundade spekulationer om när vaccin kunde finnas tillgängligt, men bara dagarna efter publiceringen började det droppa in rapporter från producenterna som bekräftade att vaccin fanns färdiga. Nu är dessa vaccin godkända och vaccinering är påbörjad. Visst kvarstår frågetecken kring när tillräckligt många kan vara vaccinerade för att det ska påverka smittspridningen positivt på ett påtagligt sätt, och visst kan man fortsätta att undra om vaccinen klarar alla muteringar, men nu har vi ändå fått något att förhålla oss till. Det är positivt för företagen och ger dem möjlighet att planera för en fortsatt återhämtning och att genomföra tänkta investeringar som kanske har legat i vänteläge.

Inflationsbrasan inte tänd

Jag använder ordet återhämtning just för att det fortfarande är där vi är. När man hör allt prat om inflation som cirkulerat på senare tid skulle man kunna tro att vi befinner oss i ett extremt överhettningstillstånd eller att det inte är långt dit. Starka inköpschefsindex kan också leda tanken dit, men så är det inte.

Är det ändå rimligt att tänkas sig att inflationen så småningom långvarigt hamnar på en mycket hög nivå? Ja kanske, men dessförinnan kommer det att komma tillfällen att tvivla på det. Låt oss dock börja med inflationsargumentet. Den mycket lätta penningpolitiken och inte minst den amerikanska centralbankens, numer tydligt uttalade, strategi att acceptera inflationsrisker talar starkt för att vi kan få se en överdriven efterfrågan i ekonomin och en betydligt högre inflation framöver som ytterligare eldas på av finanspolitiken. Psykologin kopplad till denna kris kan också komma att spela in efter hand. Nicholas Christakis som är läkare och professor i sociologi vid Yale har nyligen i svensk dagspress framfört sin syn att efter svångrem, försiktighet och olika typer av begränsningar kommer så småningom en helt annan tid och han drar, som många andra, paralleller till spanska sjukan, men också till digerdöden på 1300-talet. Han menar att folk genom historien efter sådana perioder söker sig till sociala evenemang och, som han sammanfattar det, "får vidlyftigare sexliv, tar mer risker och spenderar pengar." Efter spanska sjukan kom det glada 20-talet, men också efter digerdöden kom en liknande period. Han citerar en skatteindrivares ord efter digerdöden i mitten på 1300-talet: "Alla som överlevde gav sig själva till njutningen: Munkar, präster, nunnor och vanliga män och kvinnor förlustade sig, och ingen oroade sig för att spendera pengar och spela. Och alla kände sig rika eftersom de undflytt och återerövrat världen".

Framtiden får utvisa om vi kommer att bjudas på ett nytt glatt 20-tal, och vilka de ekonomiska konsekvenserna av det i så fall kan tänkas vara, exempelvis inflation i någon form, men det

blir snarare en fråga först för andra halvan av decenniet. Detta beroende på att det kommer att ta tid innan vi når den eftersökta flockimmuniteten och vi fortfarande tampas med hög smittspridning, men Christakis menar även att vi psykologiskt inte kommer att kunna lämna pandemin bakom oss förrän 2024 någon gång. Först då tror han att vi mentalt kan hantera förluster av olika slag som pandemin fört med sig. Han uttrycker detta som att vaccinet inte är början på slutet på pandemin utan det är slutet på början.

Om eufori, nöjeslystnad och spenderbyxor blir en fråga först för andra halvan av 20-talet, var står vi i så fall nu? Behöver vi egentligen här och nu ens vara oroliga för en inflationsbrasa? Inflationsdata är just nu svårtolkade då ändrade konsumtionsmönster under pandemin lett till vissa mätproblem, men varken inflationsförväntningar eller inflation är högre än innan pandemin. Dock är de på väg upp, men det är precis vad centralbankerna eftersträvat. Just nu får inflationsförväntningarna tillfälligt stöd av att den faktiska inflationen kortsiktigt drivits upp av inflationsfickor som härrör från de tvära kasten i våra när globala produktionskedjan stängdes ned för att sedan rullas igång. Det har lett till brist på vissa varor. Samtidigt finns det också varor vi konsumerar mer av än normalt till följd av att vi fortfarande lever med vissa restriktioner. Därtill har vi just nu, av olika orsaker, högre energipriser.

När produktionskedjan normaliseras och inte längre är i otakt och energipriserna inte heller trycker upp inflationen kommer de mer underliggande drivkrafterna att hamna i fokus istället och där ser vi att inflationstrycket från arbetsmarknaden i dagsläget är väldigt lågt. Det lär ta hela 2021 och kanske en bit av 2022 att komma tillbaka till ett läge på arbetsmarknaden som motsvarar situationen i början av 2020. Retoriken från bl a den amerikanska centralbanken tyder på att det är en liknande bedömning man

gör. Till detta ska läggas att internationell handel kommer att gynnas av presidentbytet i USA, vilket talar för att handelsintegrationsspåret kommer tillbaka med sin återhållande effekt på konsumentpriser via priskonkurrens. Nej inflationsbrasan är inte här och den lär dröja.

Ingen dramatik i penningpolitiken

På senare tid har det varit stort fokus på amerikanska långa statsobligationsräntor. I strategirapporten i höstas förväntade jag mig en brantning av amerikanska avkastningskurvan. Det har vi fått med besked. När långa marknadsräntor stiger kan det finnas fler än en orsak till det. En av dem är omallokeringar från räntebärande tillgångar in i aktier. En del av det såg vi nog under andra halvan av 2020 och början av 2021. Ett visst mått av inflation kan i vissa lägen ses som positivt för aktier. Stigande långa räntor blir då självförverkligande eftersom stigande räntor ses som ett kvitto på att konjunkturen stärks och pengar då vill flöda från räntebärande tillgångar till aktier. Om vi istället väljer att enbart resonera kring räntemarknaden och långa statspapper så kan man tolka långränteuppgångar på något av följande vis:

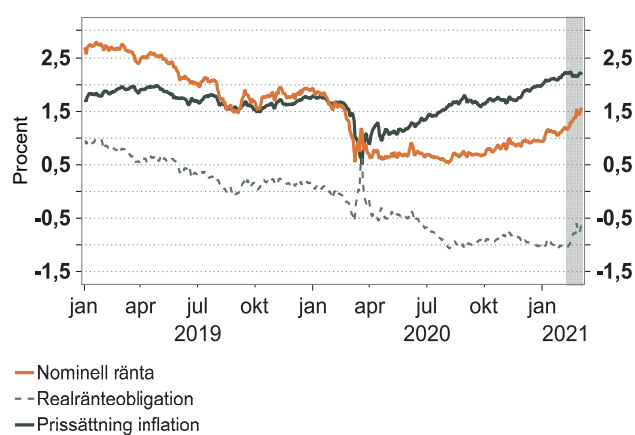
1. Investerare tror att inflationen kommer att erodera placeringens reala avkastning, dvs inflationsförväntningarna stiger och investeraren kräver då en högre ränta som inflationskompensation.
2. Investerare tror att högre framtida inflation leder till stramare penningpolitik, dvs de prissätter allt högre framtida räntor från centralbanken.
3. Investerare förutser att utbudet på amerikanska statsobligationer, till följd av expansiv finanspolitik, kommer att öka mer än centralbanken köper och utbudet trycker då upp obligationsräntan.
4. Investerare tänker att statsskulden blir så hög att statens kreditvärdighet försämras (kanske i USAs fall kombinerat med att dollarns status som reservvaluta eroderas av penningpolitiken)

Marknaden prissätter nu en tillbakagång till en inflationstakt i USA på mellan 2 och 2,5 % på lång sikt, vilket är rimligt och stämmer med punkt 1. Jag utesluter inte att obligationsmarknadens prissatta inflation skulle kunna komma upp ytterligare något, men därifrån till att gå hela vägen och prisa in en inflationsbrasa är det långt.

Under en längre tid i höstas och början av 2021 steg börsen

parallellt med långa amerikanska obligationsräntor. När så inte längre blev fallet och börshumöret nyligen dämpades något sattes fokus på den komponent som hade varit drivande under större delen av ränteuppgången, nämligen inflationskomponenten. Faktum är dock att när börsen skakade till i slutet av februari så hade inflationskomponenten i obligationsprissättningen lämnat plats för stigande realräntor. Det ger utrymme för fler tolkningar av ränteuppgången än enbart punkt 1.

USA statsobligationer 10 år



Källa: US Treasury, Federal Reserve, Macrobond

En farhåga som kan ha legat bakom ränteuppgången både nominellt och realt kan ha varit att Federal Reserves policy att trycka ned räntorna här och nu, via låga styrräntor och via obligationsköp, skulle kunna driva fram en inflationsbrasa och att den amerikanska centralbanken därför kommer att få reversera sin policy inom en inte alltför avlägsen framtid. Denna tankegång står i någon mån i konflikt med det faktum att arbetslösheten i USA fortfarande är nästan dubbelt så hög som i början av 2020 och inte ens då var någon betydande åtstramning av penningpolitiken nära förestående. Tvärt om så var den amerikanska centralbanken Federal Reserve då inne i en (förvisso pausad) sänkingscykel påbörjad sommaren 2019.

Under ränteuppgången mellan augusti 2020 och mars 2021 flyttades förvisso prissättningen av en första amerikansk styrräntehöjning närmre i tid och landade inom 2023. Så där kan vi utläsa ett inslag av punkt 2 ovan, dvs förväntningar om en framtida stramare penningpolitik, men vi talar om en möjlig första höjning 2023 och från låg nivå. Kanske tar den amerikanska centralbanken risker med inflationen som insats och kommer att få höja desto mer i ett mycket längre perspektiv, men det är för

tidigt att dra sådana växlar redan idag. Det finns ytterst litet i det ekonomiska läget och i Federal Reserves nuvarande retorik som talar för dramatiska styrränthöjningar de närmsta åren. Fed har tydligt sagt att de nu strävar efter en inflation över 2 %. De avser att hålla styrräntan på 0-0,25 % tills de bedömer att läget på arbetsmarknaden är förenligt med vad de anser vara full sysselsättning och inflationen har nått 2 % plus att den gärna ska vara på väg att parkera något över 2% en tid. Federal Reserve kommer även att fortsätta med sina tillgångsköp (statspapper för minst 80Mdr USD per månad och säkerställda obligationer för minst 40 Mdr USD per månad) tills de tydligt ser att man närmast sig dessa mål.

Andra centralbanker följer liknande spår. ECB avser att hålla styrräntorna på nuvarande eller lägre nivå tills de sett att utsikterna för inflationen på ett övertygande sätt närmar sig eller väntas hamna tillräckligt nära 2 % inom deras egen prognoshorisont och då ska det vara drivet av underliggande faktorer såsom resursutnyttjande. Inflationen ligger idag runt 1 %. De kommer att fortsätta med sina tillgångsköp tills åtminstone mars 2022. Riksbanken fortsätter att köpa värdepapper inom ramen för liggande program om totalt 700 Mdr och beräknar göra det året ut. De kommer sedan att upprätthålla storleken på innehavet under 2022 (det betyder att de återinvesterar förfall). De har sagt att styrräntan väntas ligga kvar på 0 procent ”de kommande åren”.

En ihållande ränteuppgång kräver att centralbankerna börjar signalera att de avser att rulla tillbaka dessa åtgärder. Centralbanker kan ju alltid ändra sig vartefter omständigheterna gör det, men än så länge lutar retoriken mer åt det mjuka hållet, dvs de fortsätter på inslagen väg så länge de känner sig osäkra på var inflationen kommer att ligga i slutet av deras prognoshorisont.

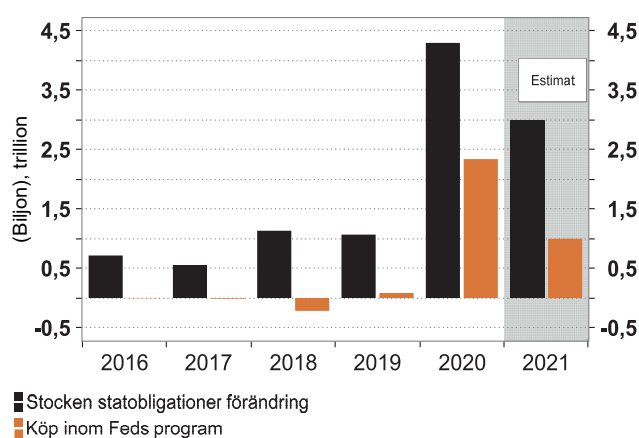
Om det nu inte var inflationsfrossa utan stigande realräntor som fick börsen att skaka till och ”tech aktier” att underpresteras på börsen nyligen så är detta må hända mest en fråga för aktieinvestorer kopplad till aktierelaterade beräkningsmodeller och prissättning, mer än det är ett problem för företagen själva. En 10 årig realränteobligation ligger i USA ännu på negativ räntenivå och där hämmar den knappast amerikansk ekonomi.

Finanspolitiken har gjort entré

Stigande realräntor kan också vara kopplade till finanspolitiken på det sätt som anges i punkt 3 och 4 ovan. Finanspolitiken är stimulerande på flera håll, men i USA, till skillnad från i euroområdet ser utbudet av statsobligationer under 2021 ut att vida överstiga den volym som den amerikanska centralbanken kan väntas köpa inom nuvarande obligationsköpsprogram. Visserligen ska sägas att US Treasury redan har lånat upp en del av sitt lånebehov och därför har 1,6 trillion (biljoner) USD placerade på sitt TGA

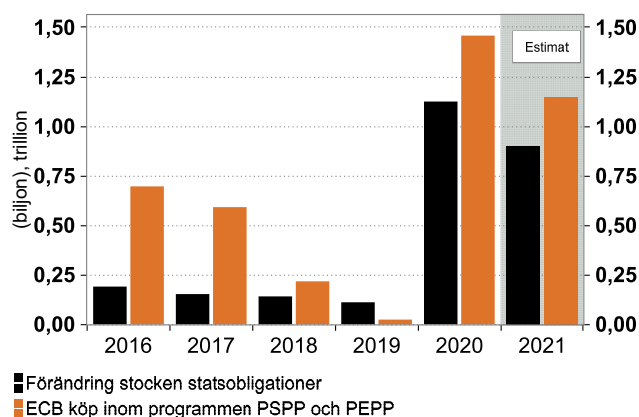
(Treasury General Account) hos Federal Reserve. När hushållen börjar växla in sina checkar de ska få i och med Bidens paket så kommer det i slutänden att belasta detta konto (enligt Treasury ska kontot minskas till 500 Mdr USD i slutet av juni). Även med hänsyn tagen till det så kommer utbudet av obligationer de närmsta åren att öka mycket i förhållande till vad den amerikanska centralbanken enligt nuvarande plan avser att köpa. Dessutom finns stora volymer statsskuldväxlar som förfaller och som kan tänkas bli refinansierade genom längre obligationer för att snittlöptiden på statsskulden ska öka.

USA, statsobligationer och FED-program



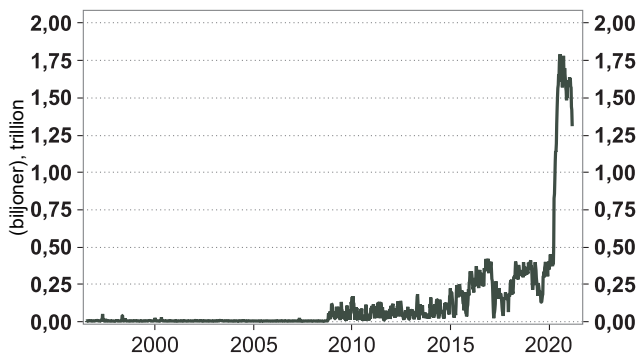
Källa: US Treasury och Aktie-Ansvar

Euroområdet, stadsobligationer och ECB-program



Källa: ECB och Aktie-Ansvar

USA, Treasury General Account



Källa: Federal Reserve

Federal Reserve kommer alltså enligt vad som aviserats att köpa en mindre volym än vad US Treasury Department väntas emittera. Detta står i skarp kontrast till euroområdet där ECB kan väntas absorbera de volymer som medlemsländerna emitterar. Till bilden i euroområdet ska i och för sig läggas att EUs stödprogram, främst det nya programmet SURE, kommer att emittera en viss volym där annars de enskilda mottagarländerna hade behövt emittera, men detta ändrar inte heller slutsatsen att ECB kommer att absorbera mer än lånebehovet vilket kommer utgör ett nedtryck på statsobligationsräntorna.

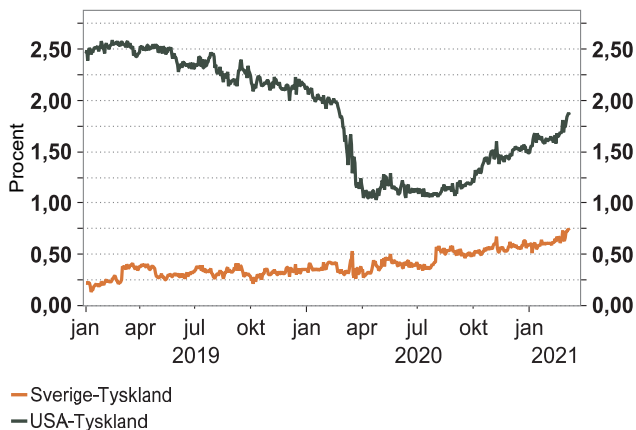
I Sverige är upplåningsbehovet långt mycket mindre än vad som såg ut att kunna bli fallet i våras. Dels föll inte tillväxten så mycket som väntat varför de automatiska cykliska effekterna på bidrag och skatteuttag inte varit så stora som väntat. Dels har de vidtagna stödåtgärderna inte nått ut till mottagarna i väntad omfattning. Statens underskott landar någonstans runt 4,5 % av BNP för 2020, vilket är klart hanterbart i en marknad där Riksbanken redan äger ungefär halva stocken av statsobligationer och som snarare skulle mått bra av ett ökat utbud. Detta är säkert också anledningen till att Riksbanken har koncentrerat sina obligationsköp till den mycket större marknaden för säkerställda bostadsobligationer. I ett grundscenario torde Riksbanken fortsätta på inslagen linje och köpa företrädesvis bostadsobligationer, men skulle förutsättningarna ändras kan Riksbanken styra om sina köp till statsobligationsmarknaden om det skulle anses angeläget.

Dessa skillnader mellan Sverige och euroområdet och mellan USA och euroområdet kan möjligen förklara varför svenska långa statsobligationsräntor har visat en större följsamhet mot amerikanska obligationsräntor än mot europeiska på senare tid. Fler

stödåtgärder är dock att vänta inom finanspolitiken i Sverige, men utgångsläget är mycket gott med en låg statsskuld.

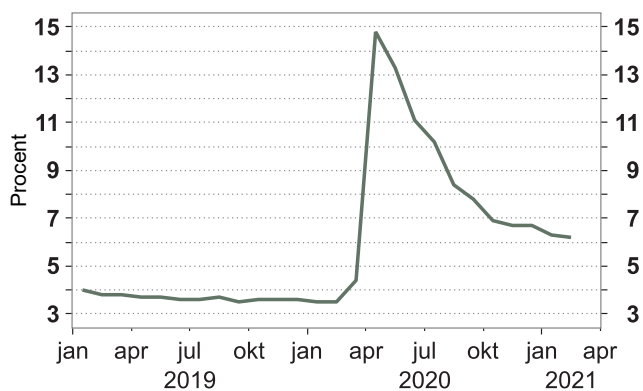
I ett mycket längre perspektiv kan vi dock komma till punkt 4 ovan, dvs att statsskulderna i USA och i kärneuländer blir så pass höga att räntekostnaderna, trots låga marknadsräntor, i sin tur gör att statsskulderna stiger okontrollerat med försämrade kreditvärdighet som följd. Det skulle kunna driva fram en kreditriskpremie i statsobligationsräntorna så som hände den svenska staten på 90-talet eller Grekland och Italien efter Lehmankrisen, men riktigt där är vi inte idag och specifikt i Sveriges fall är numer den risken försvinnande liten pga det goda utgångsläget med sunda offentliga finanser.

Statsobligationer 10 år, spread mot Tyskland



Källa: Macrobond och US Treasury

USA, arbetslöshet



Källa: BLS

Sammantaget driver finanspolitiken räntorna uppåt i främst USA pga utbudseffekten medan ECB dämpar trycket från finanspolitiken.

"TINA" är inte en konstant

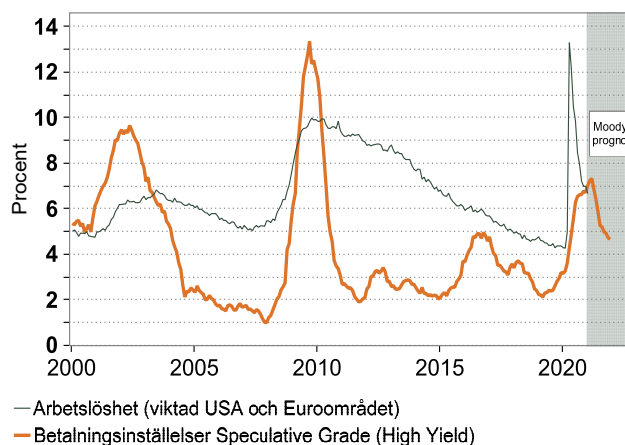
Sedan har vi TINA- "There Is No Alternative". Aktiebörserna är högt värderade och aktieinvestorer som är sugna på att ta vinst kanske inte längre är beredda att satsa på TINA, utan de ser slutligen vid en viss räntenivå ett placeringsalternativ i långa amerikanska statsobligationsräntor och är beredda att ta risken att dessa stiger ytterligare (vilket skulle påverka avkastningen negativt). Samtidigt får de med en sådan placering en viss hedge mot börsfall i kvarvarande aktieplaceringar. Ett sådant flöde skulle dämpa ränteuppgången. Skulle börserna krackelera lär vi dessutom få se en ren och skär flykt till säkrare placeringar och statsobligationsräntorna skulle då falla (positivt för obligationsavkastningen).

Avtagande kreditrisker men liten riskkompensation

I min senaste strategirapport som publicerades i slutet av oktober och innan nyheterna om vaccinen var kända menade jag att företagsobligationer var något dyra fundamentalt sett. I andra vågskålen låg dock centralbankernas agerande där de köper företagsobligationer och andra tillgångar. Detta faktum talade för att företagsobligationer faktiskt mycket väl skulle kunna fortsätta att vara dyra. Vi kan nu konstatera att kreditspreadarna som ska kompensera investeraren för kreditrisken, har minskat ytterligare. Inom europeiska high yield har kreditspreaden minskat med drygt 125 och 200 punkter litet beroende på geografi, löptid och ratingkategori sedan slutet av oktober. Inom Investment Grade, dvs de emittenter som har bättre kreditvärdighet, är minskningen i punkter räknat mer beskedlig med t ex 10-25 punkter inom europeisk Investment Grade litet beroende på löptid och ratingsegment. Denna utveckling med minskande spreadar har drivits på av vaccinnyheterna i höstas och har bidragit till en god avkastning på placeringar i företagsobligationer eftersom en minskning av kreditspreadar betyder en uppgång i obligationskurserna, men det har samtidigt ätit upp en del av potentialen framåt. Den extra löpande ränta som kreditrisk ger har ju blivit lägre. Europeisk Investment Grade inom enkel A resp trippel B ger nu ett påslag på endast 40-80 punkter i 5-årssegmentet. I SEK-marknaden ligger enkel A och trippel B med officiell rating också väl under 100 punkter i motsvarande löptid med undantag för fastigheter där man kan hitta mer än 100 punkter inom trippel B segmentet med motsvarande löptid. Även obligationer utgivna av bolag som inte har officiell rating kan ge litet mer än 100 punkter i kreditpåslag.

Detta påslag utgör kompensationen investeraren får för att ta kreditrisken. Har då kreditrisken minskat i motsvarande grad eller blir investeraren helt enkelt sämre kompenserad? Att vaccinnyheterna kom var onekligen en sk "game changer" som låter oss ana ljuset i tunneln. Vi har därtill kunnat konstatera att återhämtningen, via generellt mildare nedstängningar än i våras, kunnat fortsätta. Att tillväxten håller en takt som är tillräcklig för att arbetslösheten ska fortsätta falla är av stor vikt för att hjulet inte ska börja snurra åt fel håll. Om den positiva utvecklingen fortsätter bör vi snart se att den nuvarande trenden med stigande andel betalningsinställelser (Moody's 12m trailing) bland obligationsutgivarna viker nedåt, men osäkerheten är stor så länge vi inte har hunnit vaccinera en majoritet av befolkningen.

Kreditkvalitet

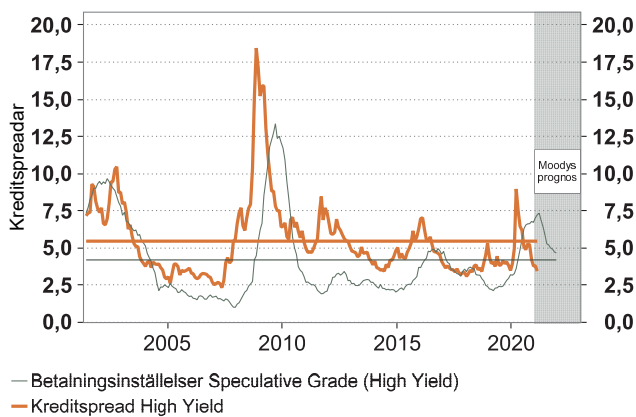


Källa: BLS, Eurostats, Moody's

Om vi går tillbaka till kreditspreadarna så ser vi att marknaden redan till stor del har prissatt en minskning av andelen betalningsinställelser. Det är därmed en nödvändighet att betalningsinställelserna börjar krypa nedåt för att kreditspreadarna inte ska öka igen, vilket skulle skada avkastningen i ett första steg via kapitalförluster. Samtidigt som kreditspreadarna nu har tryckts ned under sitt snitt för 2000-talet så bedömer kreditvärderingsinstitutet Moodys att betalningsinställelserna sjunker i år, men fortfarande i slutet av 2021 är högre än sitt historiska snitt. Därför är det svårt att se att kreditspreadarna ska fortsätta att minska i samma takt. Om vi studerar data på High Yieldsegmentet, så som vi gjorde i förra strategirapporten, och räknar så får vi fram att marknaden idag redan tycks prissätta att betalningsinställelserna går ned under 6%. Får Moodys rätt och betalningsinställelserna istället sjunker under 5% så finns det visst utrymme för kreditspreadarna att minska litet till, men rimligen lugnar sig

utvecklingen något och vi får vi se en lägre avkastning närmsta månaderna. Precis som när det gäller uppgången i långa statsobligationsräntor har den snabba utvecklingen byggt upp en risk för en kortsiktig korrigerig och en tid med ökande kreditspreadar litet beroende på vad vi får för nyhetsflöde i närtid.

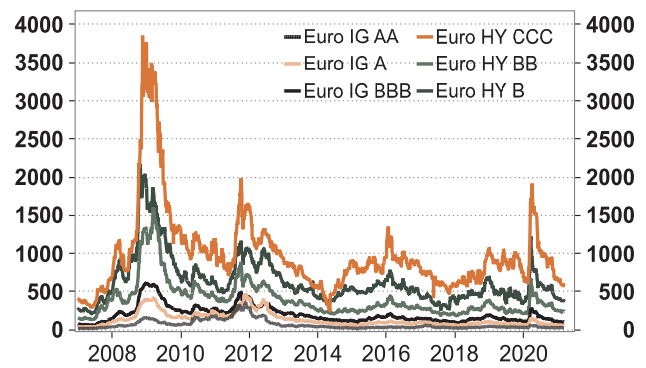
Kreditspreadar och kreditkvalitet



Källa: Moody's, Bloomberg

Det som dock talar för just segmentet High Yield och som skulle kunna trycka ihop spreadarna i just det segmentet relativt andra segment är centralbankernas obligationsköp vilka driver på investerarnas jakt på någon form av ränta och bidrar till att de flyttar sig ut på riskskalan. Marknaden har i tur och ordning handlat ned kreditspreadarna i bostadsobligationsmarknaden (AAA rating), för företagsobligationer inom Investment Grade kvalitet, och för de mest kreditvärdiga segmenten inom High Yield. Turen är kommen till de mindre kreditvärdiga segmenten inom High Yield i denna konvergenstrade. I den svenska marknaden finns "fickor" med relativt värde i obligationer utgivna av bolag med Investment Grade kvalitet, men som inte har officiell rating, samt i vissa ratingkategorier inom real estate där det stora utbudet gör att det finns en premie. Inom High Yield i Norden finns mindre emittenter utan officiell rating, men som kan ha en kreditkvalitet motsvarande eller i närheten av enkel-B, och som emitterar med kreditpåslag på 600-800 punkter. Det tarvar engagemang och tid för att gå igenom de casen och likviditeten är låg, vilket gör att en del investerare inte är aktiva i detta segment. Spreadarna där har därför än så länge förblivit ganska intakta, vilket utgör en kvarvarande möjlighet om man inte är alltför pessimistisk om den ekonomiska utvecklingen.

Kreditspreadar



Källa: Bloomberg

När det gäller kreditmarknaden generellt finns dock en marknadsrisk att beakta just nu och det är aktiebörserna som i sig är högt värderade och där vi kanske ser början på en stor sektorrotation som kan vara förenad med litet stök. En rejäl sättning på börserna skulle förstås inte heller gå kreditmarknaden obemärkt förbi.

Placeringsimplikationer

Summa summarum så är inflationen inte särskilt hög och det underliggande inflationstrycket är fortfarande svagt. Centralbankerna verkar inte se några styrräntehöjningar 2021 eller 2022 och de fortsätter med sina obligationsköp ett bra tag till, vilket dämpar den finanspolitiska utbudseffekten på långa statsobligationsräntor (och i euroområdet fall neutraliserar det). Slutsatsen blir att ränteuppgången kan fortsätta en bit till och kanske kan amerikanska 10-årsräntan ta sig tillbaka uppemot 3 % på något års sikt, men jag räknar inte med en dramatisk uppgång i närtid och det kan mycket väl komma nedgångsperioder under 2021 inte minst om smittspridningen kräver fortsatta och mer långtgående nedstängningar. Nu har t ex den amerikanska räntan stigit väldigt mycket på kort tid och det kan därför vara upplagt för en viss korrigerig. Risken för marknadsturbulens med högt värderade börser är heller inte obefintlig. Trots huvudscenariot med en viss uppgång i långa räntor väljer vi att inte ta position på det. Det finns en påtaglig risk för en turbulent börsperiod och skulle det ske lär statsobligationsräntorna vända ned samtidigt som kreditspreadar går isär och då skulle en negativ durationsposition göra att portföljen förlorar både på kreditspreadsutvecklingen och på ränteriktningen. Slutsatsen blir istället en nära nog neutral positionering vad gäller ränteriktning.

Mot bakgrund av fortsatta företagsobligationsköp från centralbankerna och en väntat lägre andel betalningsinställelser väljer vi däremot att ha kreditexponering. Vi fortsätter tills vidare att utnyttja möjligheten att ha upp till 25% av Avkastningsfonden placerad i High Yield-kvalitet (dock inte svagare än dubbel B kvalitet). I Räntestrategi har vi ca 60% i High Yield och strävar efter att öka andelen som har enkel B kvalitet efter som vi där ser att det kan finnas värde i vissa enskilda exponeringar, men vi är selektiva i det segmentet. High Yield exponeringen i Räntestrategi uppvägs av att fonden även har en relativt hög andel placerade i de mer likvida kategorierna kassa, obligationer med AAA rating samt Investment Grade obligationer utgivna av företag med officiell rating. Båda fonderna har en moderat nivå på spread-durationen på 1,5-2 för att fonderna inte ska drabbas hårt av eventuell marknadsturbulens som kan slå både mot High Yield och Investment Grade i en miljö med högt värderade börser och generellt komprimerade kreditspreadar. Kort spreadduration ger lägre marknadsrisk. Räntestrategi har även en liten exponering mot implicit aktievolatilitet som syftar till att begränsa negativa effekter av en eventuell marknadsturbulens.

*Den här strategirapporten publicerades den 12 mars 2021.
Bryttid för beräkningar och prognoser är per den 11 mars 2021.*



MARIA LJUNGQVIST

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.

[Senaste månadsrapporterna >](#)

[Senaste strategirapporterna >](#)