

Balansgång pågår

”En elefant balanserade, på en liten liten spindeltråd” går visan. Den känns som en bra illustration av läget på räntemarknaden just nu. Vill du ha någon form av avkastning i dessa dagar måste du ge dig ut på den där spindeltråden, men eftersom du är en elefant är risken stor att du trampar snett och att fallet inte blir helt bekvämt. Fortsättningen på visan ger vid handen att elefanten gick och ”hämtade en annan elefant”. Efter några verser är det en hel elefantflock som är där ute på spindeltråden och letar avkastning. Lägg därtill att centralbankerna nu är där och rycker litet i spindeltråden...

KREDITMARKNADEN

Kreditspreadarna har tappat sitt positiva momentum

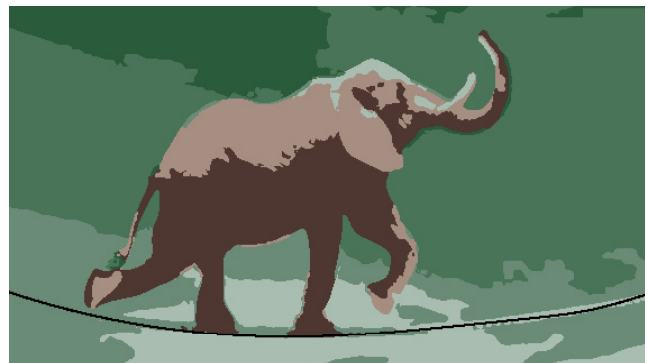
Kreditspreadarna i USA och Europa har krympt rejält sedan marknadsturbulensen första kvartalet 2020. Den positiva trenden från kvartal 2-4 under 2020 fortsatte in på första kvartalet 2021 och drev därmed avkastningen i början av året, men sedan tappade marknaden momentum. En förklaring till detta var att nivåerna på kreditspreadarna i första kvartalet 2021 redan prisade en väsentlig nedgång i konkursrisken. När denna nedgång i betalningsinställelserna sedan materialiserades och till slut nådde historiskt låga nivåer mot slutet av 2021 så förmådde därför marknaden inte att handla ihop kreditspreadarna så mycket mer. På hösten kröp det dessutom in förväntningar om en mindre generös penningpolitik framöver. En uppgång i de underliggande räntorna dämpade aptiten på kreditrisk bland investerare och blev grogrund för viss oro kring huruvida företagen kommer att tåla högre underliggande räntor. En enkel check visar också att när kreditderivatindexet ITRAXX Main varit på nuvarande nivåer tidigare så har det följts av perioder med ökande kreditspreadar. En ganska slak tråd blir detta för elefanterna att balansera på...

Stayin' Alive

Huruvida företagsobligationsmarknaden är dyr eller inte beror på vilken syn man har på konkursrisken det närmsta året. Under 2021 har alltså denna risk faktiskt sjunkit undan i och med att betalningsinställelserna har fallit till en mycket låg nivå. Enligt Moody's avslutades 2021 med en nivå på betalningsinställelserna som inte setts på 10 år. Således skulle man förenklat kunna säga att krediter är litet mindre dyra nu än för ett år sedan, men marknaderna är framåtblickande och då kan slutsatsen bli en annan.

Moody's ser att nivån på rullande 12 månaders andel betalningsinställelser kan sjunka ytterligare till runt 1,5% i början på andra kvartalet i år (från december månads 1,78%), men sedan är det stopp. De ser en fortsatt förbättring av ekonomin, men samtidigt en normalisering av kreditspreadarna från dagens komprimerade nivåer. Detta i sig kommer enligt

Moody's att driva upp konkursrisken från dagens låga nivåer. Dock menar Moody's att det handlar om en beskedlig uppgång i andelen betalningsinställelser till strax över 2% vilket också det är mycket lågt historiskt sett. Här är det svårt att veta vad som är hönan och vad som är ägget. Stiger kreditsreadarna för att man tror att kreditkvaliteten i bolagen försämras eller försämras kreditkvaliteten för att bolagen får betala mer för sin finansiering?



En tillkommande faktor är att vi sett ett par centralbanker som i höst börjat höja sina styrräntor och fler är i antågande. Vi närmar oss också slutet av centralbankernas QE även om Europeiska Centralbanken ännu verkar sitta rätt lugnt i båten. Vi kan ändå passa på att dra oss till minnes när Europeiska centralbanken började rulla tillbaka sina obligationsköp sist det begav sig. Det blev inget bra år för europeisk High Yield. År 2018 gav de underliggande räntorna i Bloombergs europeiska HY index ett mer eller mindre neutralt bidrag, men rörelserna i kreditspreadarna kostade nästan 7%(!) i form av sjunkande obligationskurser. Det senare komparerades till viss del av den extra löpande ränta som kreditpåslaget trots allt ger och avkastningen totalt slutade på minus 3,8%. Den gången startade man året på kreditspreadar med knappt 280 punkter. År 2022 har startat med drygt 310 punkter i kreditriskpåslag, alltså drygt

30 punkter mer i ”kudde”. Till fördel denna gång är också att andelen betalningsinställelser i utgångsläget är endast hälften så hög som den var då och viktigast för företagen är ändå att konjunkturen rullar på. Förhoppningsvis behöver 2022 därför inte bli riktigt lika blodigt och avkastningen behöver inte nödvändigtvis bli negativ. Förhoppningsvis hankar vi oss fram ett år till... ”I’m a dancin’ man and I just can’t lose. You know it’s all right. It’s OK. I’ll live to see another day” trallade Bee Gees i sin Stayin alive när det begav sig.

Om Moody’s har rätt i sitt scenario betyder det ändå att placeringar i företagsobligationer kommer att medföra något högre risk för betalningsinställelser under 2022 än vid slutet av 2021. Hur hög risken är i en portfölj beror på portföljens andel High Yield och på hur stor del som utgörs av de mer riskfyllda segmenten där. Under året skulle avkastningen tyngas av att kreditspreadarna ökar från låga nivåer vilket innebär en negativ effekt på obligationskurserna initialt. Hur mycket en portföljs avkastning påverkas av rörelser i spreadarna beror på portföljens spreadduration. Ju längre denna är desto högre känslighet. I Räntestrategi och i Avkastningsfonden har vi valt att starta året med förhållandevis kort spreadduration på endast strax över 2 respektive 1,5. Med en moderat spreadduration blir portföljerna mer motståndskraftiga. Vidare blir det framöver allt viktigare att välja rätt namn, dvs att försöka hitta de bolag som kan tänkas få en uppgradering av sin rating genom förbättrade skuldnyckeltal mm eller som kan bli uppköpta av bolag med starkare rating och att undvika de bolag som kan få betalningsproblem osv.

STATSOBLIGATIONSMARKNADEN

The Only Way Is Up?

80-talsdängan The only way is up verkar fortfarande stå sig. Det är något visst med just 80-talsmusiken tydligen eftersom den hela tiden dyker upp på ungdomarnas spellistor, men också är föremål för långa diskussionstrådar på sociala forum. Något som också känns igen från 80-talet är höga statsobligationsräntor och hög inflation. I september 1981 låg den amerikanska 10-åringen på 15,5 % och den svenska befanns sig i liknande härad. Inflationen var ungefär lika hög. Dagens situation med 7 % inflation i USA, men en 10-årsränta på inte ens 2 % hade knappast gått att föreställa sig.

Det finns en risk att även underliggande räntor kan ge negativ avkastning under 2022 till följd av stigande räntor (motsvarar nedgång i obligationskurserna), inte minst gäller detta i Europa där räntenivåerna i utgångsläget dessutom är extremt låga. Inflationen är mycket hög i USA och Storbritannien och stigande i euroområdet. Penningpolitiken håller på att bli mer restriktiv

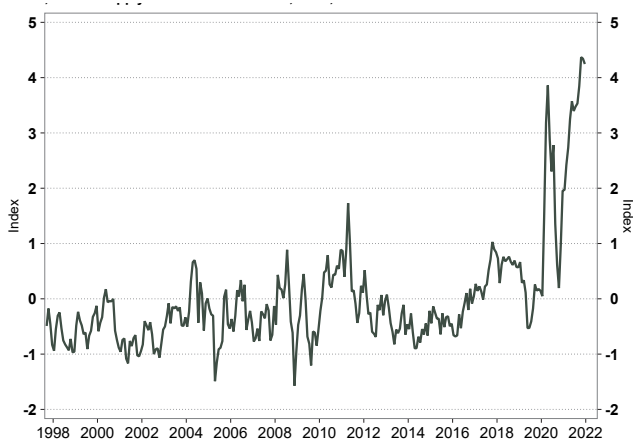
och finanspolitiken är generellt expansiv med fortsatt utbud av statsobligationer som följd. Kan räntorna då gå någon annanstans än uppåt kan man undra?

Det är i sammanhanget värt att notera att marknadens prissatta inflationsförväntningar fortfarande ligger hyfsat väl förankrade under 3 % i USA trots dramatiska inflationssiffror och mycket strålkastarljus på det. Det är tom så att, trots en ränteuppgång på drygt 25-30 punkter i den amerikanska 10-årsräntan under de första veckorna 2022, så har marknadens inflationspremie faktiskt fallit under samma period. Det är helt och hållet realräntan som har stigit enligt marknadens prissättning. Det som hänt är att marknaden har fortsatt att prisa in fler och tidigare höjningar från den amerikanska centralbanken. Marknaden litar uppenbarligen på att centralbankerna gör sitt jobb, men skulle osäkerhet om detta uppstå finns det utrymme för inflationspremien att expandera och realräntor att falla tillbaka tillsammans med prissättningen av styrräntebanan på futures-marknaden. Om de nominella långräntorna då stiger eller faller är faktiskt inte helt uppenbart.

Non, Je Ne Regrette Rien...

Den snabbt stigande inflationen sågs inledningsvis av centralbankerna och av många andra bedömare som tillfällig. Tankegången har varit att inflationen inte drivits av att själva nivån på det långsiktiga kapacitetsutnyttjandet skulle ha varit särskilt högt utan har drivits av det snabba omslaget från helt stillastående produktion och transportsystem i pandemins inledning till efterföljande kraftiga ökning på kort tid genom vilken det uppstått tillfälliga flaskhalsar i produktions- och transportkedjorna. Vad som dock har visat sig under 2021 är att dessa flaskhalsar inte givit med sig vartefter tiden gått. Global handel har hamnat helt i otakt och nya nedstängningar har tillkommit som istället har förvärrat situationen. Därtill har energipriserna dragit iväg ordentligt under året. Federal Reserve Bank of New York har ett index som ska mäta graden av problem i leverantörkedjorna och det indikerar att läget är mer komplicerat än någonsin. Problemen i sig driver dessutom fram ett beteende och en psykologi som förvärrar situationen. Under Lehman ville alla banker ha likviditet just in case. Nu vill alla företag bygga lager till varje pris nästan, för du vet inte när nästa leverans kommer. Den som inget lager har kommer att tappa marknadsandelar. Priserna på varor och transporttjänster har som följd fortsatt att öka i hög takt månad för månad.

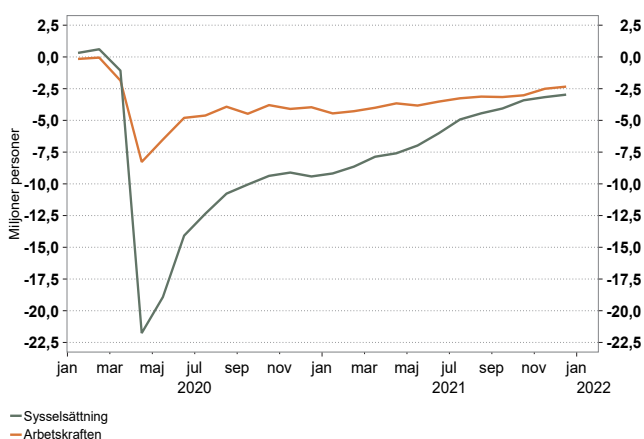
World, Global Supply Chain Pressure Index, Total, Index



Källa: Federal Reserve Bank of New York

Detta förhållande, i kombination med att vi under tiden nått en mer klassisk situation där arbetslösheten har fallit snabbt, har gjort att centralbankerna fått tänka om. Arbetslösheten i USA har fallit både pga en snabb jobbtillväxt och pga att inte alla de personer som försvann ur arbetskraften i och med pandemin har lockats tillbaka än. Arbetslösheten ligger förvisso fortfarande något över nivåerna innan pandemiutbrottet, men får ändå betecknas som låg nu. Om inte de återstående 3 miljoner som lämnat arbetskraften kommer tillbaka så är det sannolikt att arbetslösheten kommer att fortsätta falla mycket snabbt härifrån. En låg arbetslöshet tyder på högt kapacitetsutnyttjande i ekonomin. Det driver på lönerna och ger normalt en inflationsimpuls till ekonomin. Det är sådana förhållanden som brukar få centralbankerna att agera.

USA:s arbetsmarknad, förändring sedan januari 2020



Källa: U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)

Centralbankerna kan inte göra mycket åt havererade leverantörskedjor då de problemen härrör från ekonomins utbudssida, men centralbanksfolket har säkert tagit intryck av att hushållens långsiktiga inflationsförväntningar under 2021 har börjat krypa uppåt. I januari visade University of Michigans mätningar en nivå över 3 % för första gången sedan 2009. Här har centralbankerna kanske börjat sneglat på vad som blev följden av deras hållning i samband med en tidigare chock på ekonomins utbudssida, nämligen oljekriserna på 70-talet. Då tilläts ett inflationsbeteende att bita sig fast i ekonomin och även bland arbetstagare och konsumenter. Det blev en dyrköpt erfarenhet och det krävdes en lång period av hård för centralbankspolitik för att få bukt med inflationen sedan. Det var rimligen något man ångrade och ett sådant eftermäle vill dagens centralbanksfolk knappats få.

Samtidigt måste centralbankerna förhålla sig till att pandemin ej är över och till risken att återhämtningen kommer av sig. Då skulle flaskhalsarna förvisso troligen lösas upp, men kanske till priset av en recession. Här ska också sägas att inflationsproblematiken är väldigt mycket mer tydlig i USA och Storbritannien än i euroområdet och i Sverige. Rensat för energi ligger den svenska inflationen faktiskt under Riksbankens mål. Vi har av någon orsak inte sett samma spridningseffekter till andra varugrupper här som i USA och i Storbritannien.

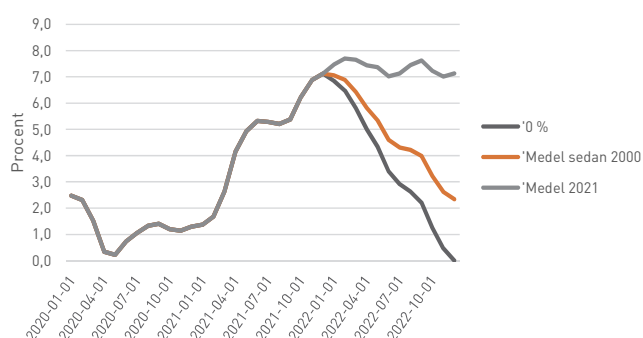
Om att avstå

Att ta position på stigande räntor kan vara lockande i detta läge, men är också svårt. Det är lätt att gå fel. Till att börja med så säljer du bort löpande ränta i den positionen. Det är alltså förenat med en kostnad att ligga kort den marknaden. Sedan har räntorna stigit en hel del redan och på ganska kort tid. Inte minst korta räntor i USA har stigit. Det ligger minst 4 höjningar i år från den amerikanska centralbanken i priserna vid det här laget. I Sverige har marknaden så smått börjat prisa in en räntehöjning i slutet av 2022 trots Sveriges måttliga underliggande inflationstakt. Det finns en risk att marknaden sprungit litet väl långt när det gäller att prisa in styrräntehöjningar det närmsta året eller två och det kan hända att centralbanksledamöterna väljer att "prata ned" dessa förväntningar något. Då skulle den korta änden av avkastningskurvan faktiskt kunna komma ned kortsiktigt.

Långa räntor är mer sammankopplade globalt. Svenska långa statsobligationsräntor går sällan i en egen riktning under någon längre tid utan tenderar att följa med åt samma håll som tyska och amerikanska. Här kan vi se att den amerikanska 10-åriga statsobligationsräntan stigit med nästan 40-50 punkter sedan en bit in på december. Dock ska sägas att kurvan flackade ordentligt tidigare under hösten när den långa änden inte hängde med den korta uppåt. Långränteuppgången vi sett nu kan därför delvis ses som en anpassning till högre obligationsräntor i de kortare löptiderna. Samtidigt kan vi lätt dra oss till minnes att perioden med snabbt stigande amerikanska långräntor i slutet av 2020 och början av 2021 följdes av en längre period med fallande långräntor, trots allt högre inflationstal och tecken på god global tillväxt, innan de åter vände uppåt efter sommaren.

Om vi ändå tänker oss att inflationsutfallen trots allt spelar roll för prissättningen av långräntan så behöver vi ha en uppfattning om vad som händer med inflationen härifrån och framåt och det är sannerligen inte lätt. Som tidigare nämnts verkar inte obligationsmarknaden särskilt orolig för galopperande framtida inflation trots de höga inflationstalen. Skulle månadstakten i prisuppgången normaliseras nu så kommer vi också snabbt att komma ned på inflationstakter på mellan 2 och 2,5 % i USA, vilket får betraktas som normalt och även ligger ganska nära vad som är inprisat av marknaden. För att inflationen i årstakt ska ligga kvar på nuvarande nivåer i USA krävs däremot att månadsförändringen fortsätter att vara lika hög framöver som den varit det senaste året. Om flaskhalsarna istället löser upp sig helt och hållet eller om vi skulle få någon form av oväntad deflationschock kan man tänka sig att månadstakten tom blir 0 eller negativ ett tag. Då kommer årstakten att ha fallit till 0 i december 2022. Båda dessa två scenarier skulle kunna leda till ändrad inflationspremie i räntemarknaden, men det är det första alternativet med en normaliserad månadstakt som verkar mest troligt om man ska gissa på något och då blir det nog ingen större ändring av inflationspremien i marknaden.

USA alternativa scenarier inflation



Källa: U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS) och Aktie-Ansvar

Det är med andra ord ganska vanskligt att pricka rätt både vad gäller inflationen och långräntans riktning. Kanske kan man likna detta vid att elefanterna är ute och trampar utan att riktigt se var spindeltråden går. Då kan det istället finnas andra placeringsalternativ med bättre risk/avkastningsprofil.

PLACERINGSIMPLIKATIONER

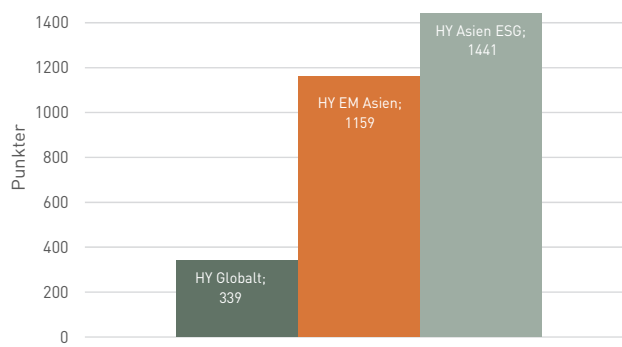
Hur skapas avkastning i denna utmanande miljö?

Till att börja med är det viktigt att inte ha alltför höga förväntningar på vad ränteplaceringar kan ge i ett läge där räntor och spreadar generellt är låga och där det finns risk att dessa stiger/ökar. Däremot kan vissa ränteplaceringar ha en stabiliserande funktion på en blandportfölj, vilket kan ha ett värde i sig. Vilka möjligheter som finns att skapa avkastning beror också på hur portföljens mandat ser ut. Att ha många tangenter och ett brett register ger helt enkelt fler möjligheter när räntemusiken ska komponeras.

Leta möjligheter globalt

Inom placeringslaget krediter kan fler möjligheter öppnas om det geografiska mandatet är brett. Asiatisk High Yield-marknad erbjuder nämligen vissa möjligheter med kreditspreadar på över 10%. Det betyder dock inte att investeraren nödvändigtvis kommer att få en extra ränta på 10%.

Kreditspreadar

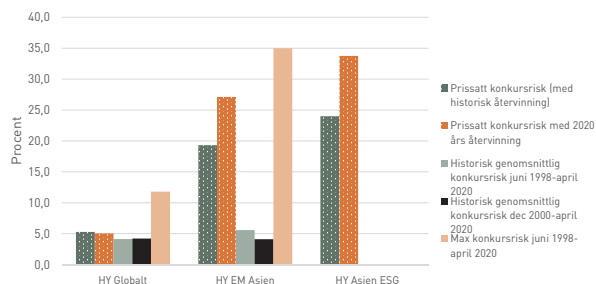


Källa: Bloomberg

Kreditspredarna på denna geografiska marknad var höga redan i början av hösten men avkastningen har ändå blivit negativ. Det beror på att flera emittenter försvunnit ur marknaden pga betalningsinställelser kopplade till problemen i byggsektorn i Kina. Den sektor som bidrog med flest betalningsinställelser globalt 2021 var enligt Moody's bygg med 9 stycken varav 8 i Kina. Asien-Pacific var också den region i Moody's univers som hade flest betalningsinställelser 2021. Om kreditspreadar på 10-15%

kommer att vara tillräckligt för att kompensera för de förhöjda riskerna framgent återstår att se, men låt oss titta på vad historiska data ger för fingervisning.

Konkursrisker



Källa: Moody's, Bloomberg, Aktie-Ansvar

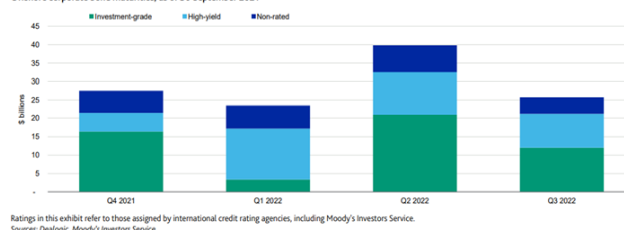
Av bilden kan vi utläsa att marknaden har prissatt en konkursrisk långt över den historiskt genomsnittliga konkursrisken inom asiatisk High Yield de senaste två decennierna. Samma sak om vi inkluderar Asienkrisen på slutet av 90-talet i perioden. Exakt vilken konkursrisk som prissatts beror dock litet på vilken återvinning som antas. Återvinningen är den del som investeraren eventuellt kan få ut trots en betalningsinställelse eller fullfjädrad konkurs. Det är alltså inte nödvändigtvis så att hela investeringen går förlorad, men oavsett om vi räknar på den återvinning som gällde 2020 eller den genomsnittliga sedan slutet av 1990-talet så är riskkompensationen väl tilltaget i förhållande till den historiska genomsnittliga förlustrisken.

Om vi istället jämför med den sämsta 12 månadersperioden för asiatisk High Yield sedan slutet av 90-talet (dvs inklusive Asienkrisen) så ser det annorlunda ut. Skulle den episoden upprepa sig eller skulle något liknande inträffa så är det inte säkert att nuvarande kreditspreadar ger fullgod kompensation. I bilden har vi använt Moody's data för historiska betalningsinställelser och återvinning fram tom april 2020. Nivån på andelen betalningsinställelser var i Moody's univers (enbart bolag med rating från Moody's) i genomsnitt 5-6 % under hela perioden men den var väsentligt högre under ett enskilt år under Asienkrisen. Den var även något högre på 7,4% i december 2021 och på 8,2% i december 2020 då de stigit från en decembervivå 2019 på runt endast 1,5%. Vi kan även titta på Markit IHS Asia HY index och deras data på betalningsproblem. De har inte lika lång historik, men 2019 och 2020 var andelen betalningsproblemen i deras USD Asia HY index under 1%, men 2021 var den över 14%. Var vi står idag och vad som är möjligt eller tänkbart framöver beror litet på vad vi tittar på med andra ord, och vi har ännu inte bekräftelse på att trenden i andelen betalningsinställelser har vikit ned där.

Det gäller alltså att komma in rätt i kreditykeln och inte ha för bråttom, men heller inte vänta för länge. Det första kvartalet 2022 och i viss mån även andra kvartalet kommer att innehålla många förfall i den asiatiska High Yield marknaden. Svårigheter att refinansiera dessa skulder riskerar att driva fram ytterligare betalningsinställelser. Detta understryker vikten av att inte ha för bråttom in i denna marknad eftersom betalningsinställelser påverkar avkastningen negativt. Den svenska statsskuldskrisen på 90-talet och även Lehmankrisen indikerar att det tar tid innan kreditrisk prisats ur marknaden efter en rejäl kris så förhoppningsvis finns utrymme att ha litet tålamod.

Å andra sidan finns tecken på att kinesiska myndigheter börjat mildra den politik som skulle syfta till att få ned skuldsättningen i delar av fastighetssektorn. Senast i januari kom ytterligare besked i den riktningen. Därtill har centralbanken börjat året med att sänka räntan. I höstas reagerade marknaden kraftigt på den typen av positiva nyheter och samma sak nu i januari. Beroende på hur förhållandena i Kina utvecklas kan det bli aktuellt att använda det breda mandatet som vår fond Räntestrategi har och öka upp fondens andel asiatisk High Yield under året från dagens beskedliga andel på drygt 1%. Tilläggs bör att exponeringen tagits via en diversifierad ETF med ESG-profil där Aktie Ansvar har varit med och påverkat de kriterier som gäller för att utesluta bolag inom vissa verksamheter.

Offshore: Large amount of maturities are due from high-yield companies in Q1 2022
Offshore corporate bond maturities, as of 30 September 2021



Ratings in this exhibit refer to those assigned by international credit rating agencies, including Moody's Investors Service.
Sources: Dealogic, Moody's Investors Service

Källa: Moody's

Skydda nedsidan

I Räntestrategi har vi möjlighet att från tid till annan reducera den marknadsrisk som kreditexponering generellt ger. Eftersom fonden har en hel del exponering mot de delar av kreditmarknaden som vi anser är rätt så dyra, dvs Norden och Europa, har vi tagit vara på den möjligheten. Vi har valt att göra det via exponering mot implicit aktievolatilitet. Resonemanget är att den prissatta aktievolatiliteten har viss samvariation med kreditspreadar och kan ha en stabiliserande inverkan på en kreditportfölj vid kraftig marknadsturbulens. Den som inte har möjlighet att ta den typen av exponering, men som vill skydda sig mot

marknadsturbulens i största allmänhet, måste kanske fundera på hur stor kreditriskexponering man ska ha. I Avkastningsfonden får vi inte ha mer än 25 % med kreditkvalitet som motsvarar High Yield och kreditkvaliteten där får inte vara sämre än motsvarande BB-. Avkastningsfonden har som nämnts även en kort spreadduration på endast runt 1,5 för närvarande, vilket ger viss motståndskraft i händelse av turbulens.

Annars kan en fondportfölj också kompletteras med en mer traditionell korräntefond med mycket låg kreditrisk (kanske med enbart korta kommun- och bostadspapper och liknande) eller eventuellt med en traditionell lång obligationsfond huvudsakligen bestående av långa stats- och bostadsobligationer med AAA rating och liknande. Den förstnämnda (korta fonden) kommer inte att bidra något vidare till portföljens avkastning pga det låga ränteläget, men kommer pga sin låga kreditrisk och korta löptid heller inte att vara den exponering som går sämst vid en stor marknadsturbulens. Den långa stats- och bostadsobligationsfonden kommer troligen att utvecklas ganska bra i en turbulent situation, men kommer gissningsvis att gå dåligt i ett scenario med fortsatt ekonomisk återhämtning och hyfsat risksentiment.

Komplettera med relativpositioner utanför företagsobligationsmarknaden

Genom att utnyttja olika möjligheter att skapa avkastning kan många bäckar små tillsammans addera mervärde i en räntefond. Om vi vänder blicken mot traditionella delmarknader inom placeringsslaget räntebärande tillgångar, såsom statsobligationsmarknaderna, och söker alternativ till att ta position på ränteriktning finns det möjlighet att istället ta olika typer av relativa positioner. Dessa kan vara lättare att komma rätt i eftersom positionen har två ben att stå på. Det räcker med att ena benet går bra och det andra inte går negativt. Elefanten på spindeltråden har det nog också lättare med två spindeltrådar att stödja sig på jämfört med en.

Räntestrategis breda mandat medger denna typ av exponeringar och en sådan position är implementerad i fonden i dagsläget. Den gäller spreaden mellan 5-åriga svenska bostadsobligationer med AAA-rating och statsobligationer. Vi har valt att via derivatmarknaden gå kort denna spread trots att det innebär att sälja bort kreditpremien mellan bostadsobligationer och statsobligationer. Det finns fundamentala faktorer som talar för positionen. Svenska offentliga finanser har utvecklats över förväntan under pandemin och är överraskande starka. Vi ser inte framför oss att det kommer att emitteras en stortflod av svensk statspapper. Därtill har Riksbanken signalerat en ändrad fördelning mellan dessa två kategorier i sina återinvesteringar under 2022 till förmån för statsobligationer. Vi tror också att det är möjligt att de stänger ned sitt återinvesteringsprogram helt och hållet innan året är slut

även om de hittills kommunicerat en oförändrad balansräkning (dvs fortsatta återinvesteringar). Det Riksbanken har köpt mest av sedan 2020 är bostadsobligationer och det är således på den marknaden vi väntar oss den största effekten av avslutade återinvesteringar. Därtill tror vi att en god efterfrågan på bolån och en mer dämpad tillgång på inlåning kommer att driva på utbudet av bostadsobligationer från bankernas sida. Vidare är denna position ytterligare en stötdämpare gentemot den övriga kreditriskexponeringen i portföljen om det skulle bli allmän marknadsturbulens eftersom denna spread vid turbulens kan väntas öka, och positionen då går bra.

En annan möjlighet att skapa avkastning i ränteportföljer vars mandat så tillåter är att arbeta med ytterligare delar av arsenalen och ta position på förändringar i avkastningskurvornas lutning när tillfälle bjuds. Som ett exempel kan man tänka sig en kortsiktigt brantning av statsobligationskurvan i USA, men en fortsatt flackning i ett längre perspektiv. I det förstnämnda fallet köper man via derivatmarknaden exponering mot kort löptid och säljer bort exponering mot lång löptid i statsobligationer. I det senare fallet gör man tvärt om. Den här typen av positioner kan Räntestrategi ta även i den svenska marknaden. Vi utvärderar kontinuerligt sådana möjligheter.

*Den här strategirapporten publicerades den 25 januari 2022.
Bryttid för beräkningar och prognoser är per den 20 januari 2022.*



MARIA LJUNGQVIST

Maria Ljungqvist har 28 års erfarenhet varav drygt 23 år från kapitalförvaltning i olika roller. De senaste nio åren har hon arbetat med inriktning mot räntebärande placeringar och de senaste sju 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 >