

Catella-förvaltare: Ränteutsikter, kort duration - lång kredit!

Stockholm (HedgeFonder.nu) - Tisdagen den 2 april höll Catella en telefonkonferens beträffande ränteläget med fondförvaltarna Fredrik Tauson och Magnus Nilsson (*bild*). Frågorna som berördes var dagens låga ränteläge, stigande marknadsräntor och vad som sker på företagsobligationssidan efter 2012 års extremt starka inflöden. Nedan följer förvaltarens kommentarer och svar på de frågor som ställdes.

Det kan konstateras att det rådande ränteläget är konstlat av stimulanspaketet och finanskris, men frågan är vad är egentligen ett normalt ränteläge?

"- De senaste 20 åren har vi sett ett realräntekrav som legat runt 3 procent. Riksbankens inflationsmål är 2 procent, vilket skulle innebära en ränta på cirka 5 procent. Dagens räntenivå om cirka 1,5 procent ligger långt under det man skulle kunna kalla en normal räntenivå. Vi tror dock inte att detta är bestående eftersom centralbankerna bedriver en expansiv penningpolitik, när tillväxttakten ökar kommer penningpolitiken att normaliseras. De korta räntorna kommer att gå upp och de långa räntorna kommer att stiga tidigare, vilket utmynnar i en brantare avkastningskurva."

Under 2012 hade vi långräntor som lägst på cirka 1,3 procent och sedan steg de till dryga 2 procent i början av 2013. De senaste veckorna har de fallit tillbaka 0,2 procentenheter. Hur ser då förvaltarena på inflationsförväntningarna - har de minskat?

"- Detta har inget med inflationsförväntningarna att göra. Det är en flykt till säkrare papper dels efter osäkerheten kring det italienska valet och nu senast problemen på Cypern. Detta har lett till att man sålt av spanska och italienska tillgångar i marknaden och istället köpt tyska och svenska obligationer. Vi har även sett något sämre makrosiffror, vilket tryckt ned det globala ränteläget. I Catella Nordic Corporate Bond Flex kan vi skydda oss mot ett stigande ränteläge och vi kan välja att äga statspapper i ett sjunkande ränteläge, om vi så önskar. I början av detta år hade vi volatila marknadsräntor med stigande räntor, under den perioden gick traditionella obligationsfonder minus. Med ett flexibelt mandat kan man parera detta och tjäna pengar även i en sådan period. Vi kan skydda oss mot ränterörelser oavsett stigande eller fallande räntor."

Är nästa steg för Riksbanken att höja styrräntan från 1 procent?

"- För den svenska centralbanken blir det mest sannolikt så, men styrräntan ligger troligtvis fast året ut. ECB väljer nog samma strategi in i 2014 och den amerikanska centralbanken ligger troligen still ytterligare fram till 2015, detta med hänsyn tagen till den information vi har idag. Vi tror inte att räntenivåerna kommer stiga uppåt i snabb takt."

Olof Manner skrev nyligen en artikel i Affärsvärlden om att stimulanspaketet LTRO (Long-term refinancing operation) om 1000 miljarder Euro skall betalas tillbaka 2015, kommer det att påverka likviditeten i marknaden?

"- En del av pengarna har blivit betalda tillbaka i förtid, trots det finns det stora lån kvar och mest sannolikt kommer lånen att förlängas."

På frågan huruvida vi kommer att få se livbolag i problem när de långa räntorna stiger, eftersom de är låsta i placeringsreglementen som tvingar in dem i statspapper, svarar man följande.

"- När avkastningen är så låg som den nuvarande nivån så har de ett problem att generera avkastning och vid någon tidpunkt kommer de att tvingas styra om placeringarna. Det finns en risk att marknadsräntorna drivs upp om de säljer av större volymer av statspapper."

Flöden ur kreditmarknaden skulle medföra försämrade kurser på kreditpapper, men efterfrågan på kapital skulle väl i sådana fall driva upp ränteläget samtidigt., Kompenserar dessa två rörelser varandra?

"- Jag håller inte med dig om att det skulle flöda ut kapital från kreditmarknaden. Även om volymen till företagsobligationer ökade under förra året ser vi inte att det skulle flöda ut i år. Vi tror att tillgångsslaget kommer att utgöra en större del av aggregerade portföljer. Privatpersoner, företag och institutioner är underinvesterade i krediter, så generellt sett borde tillgångsklassen öka i andel. Om vi får större osäkerhet i aktiemarknaden kan eventuellt High Yield-fonder drabbas av utflöden eftersom de har en hög korrelation med aktiemarknaden."

Hur ser det ut på emissionssidan?

"- Förra året hade vi en stor mängd emissioner vilket framför allt drevs av att bankkulder ersattes med obligationslån. Detta år har börja något svagare aktivitetsmässigt, men trenden med ökad mängd emissioner fortsätter. Bankerna ser inte ut att öka sin utlåning i år."

Hur ser ni på utsikterna för era två fonder för 2013? Catella Avkastningsfond steg 4,6 procent 2012 och Catella Nordic Corporate Bond Flex steg 10 procent.

"- För Avkastningsfonden är vi mer försiktiga i våra förväntningar för 2013. För närvarande uppgår löpande avkastning till cirka 3,6 procent före avgifter. Vårt avkastningsmål efter avgifter ligger någonstans mellan 3-4 procent för året. Fondens löptid är väldigt kort, 0,54 år, det vill säga en låg exponering mot stigande räntor. 90 procent av fonden är investerad i värdepapper med god kreditkvalité, så kallade Investment Grade Bonds och bostadsobligationer. Utöver det har vi lite i kassa och några innehav med högre risk, något över Investment Grade-nivån.

I Catella Nordic Corporate Bond Flex har vi en liknande situation, vi tar ned avkastningsförväntningarna något mot förra året. Vi har en förväntad avkastning runt 6 procent för närvarande. Denna kan öka om vi kommer rätt i durationstänket. Det vill säga vi säljer ränteterminer när vi har en stigande ränta och omvänt köper vid sjunkande ränta. Vi kan också använda oss av CDS (Credit Default Swaps)-marknaden och genom dessa skydda oss när marknaden blir turbulent. I dagläget investerar vi cirka 50 procent i högre risk så kallade High Yield, 39 procent i Investment Grade och resten i kassa eller bostadsobligationer. Det innebär att vi i dagläget har en relativt stor kassa och vi skulle kunna öka upp den förväntade avkastningen från 6 till 7 procent på kort tid genom att investera mer av vår kassa."

Ni har en stor andel FRN(Floating Rate Notes) i båda fonderna, det vill säga att ni "flyter" med upp i högre räntenivåer i en marknad med stigande räntor, men det innebär å andra sidan att ni inte gör kursvinster på fallande räntor?

"- Vi är durationsskeptiker och tror att de stigande räntorna vi såg i januari månad kan vara början på en ny trend med långsamt stigande räntor framöver. Räntorna kommer ändå fluktuera vid oro i marknaden, såsom vid det italienska valet. Vi har dock visat att vi trots en sådan miljö kan skapa avkastning. Den senaste månaden när vi sett mer turbulens i marknaden är vi upp cirka 0,5 procent i Catella Nordic Corporate Bond Flex. Ett traditionellt räntesparande med långa statspapper har haft negativ avkastning i år och vår fond är upp 2,1 procent i år. Vi tror att detta samband kommer att bestå under året och vi kommer att behålla kort duration och söka avkastning i högre avkastande

papper.”

Vad tycker ni är attraktivt att investera i för Catella Nordic Corporate Bond Flex räkning?

”- Oljepriset har under lång tid legat på en stabil och hög nivå. Vi investerar i oljeservice sektorn, men inte i de bolag som letar och prospekterar olja i första hand, utan snarare i de företag som i stället fraktar eller håller på med undervattensteknik till exempel Aker Solution. Företag inom oljeserviceindustrin med stabila kassaflöden, en bra balansräkning och en hyfsat låg skuldsättning som samtidigt ger en kupong på mellan 6-8 procent är intressanta. I den svenska marknaden gillar vi till exempel Medstop. Apoteksbolagen får nu konsolideras och Medstop kan gynnas i denna miljö.

Vi undviker konsekvent företag som saknar stabila kassaflöden och är projektfinansierade, så som Northland Resources och Dannemora. Bil- och flygbranschen undviker vi också.”

En tredjedel av fonden får ni investera utanför Norden, vad väljer ni då?

”- Vi investerar utanför Norden främst ur en diversifieringssynpunkt. Det är bland annat försäkringsbolag, banker, media och kabelbolag som vi har ont om i Norden som är intressanta.

Sammanfattningsvis kan vi säga att vi har en fortsatt stark tro till investeringar i kreditmarknaden, efterfrågan på företagsobligationer kommer att bestå. Bolagen har relativt sunda balansräkningar, det har inte blivit några excesser i marknaden med uppblåsta balansräkningar på grund av förvärv. Vi är skeptiska till investeringar i statsobligationer. Avkastning i ett traditionellt räntesparande är lågt. Meravkastningen du får genom att flytta placeringarna till till exempel Catella Avkastningsfond eller Catella Nordic Corporate Bond Flex, innebär mer avkastning för en hanterbar ökning av risken, enligt vår mening.”