

Viktigt att behålla perspektivet trots volatilitet på obligationsmarknaderna

Stockholm (HedgeFonder.nu) - Den senaste tidens volatilitet på obligationsmarknaderna, på grund av den amerikanska reservbankens nedtrappning av ekonomiska stimulusprogram, har skapat oro bland investerare.

Andrew Wells, global Chief Investment Officer, Fixed Income på Fidelity Worldwide Investment, säger i ett uttalande att det är viktigt att behålla perspektivet på vad reservbanken i verkligheten menar och vilken inverkan detta har på obligationsmarknaderna.

Den amerikanska reservbanken har sagt att de möjligen kommer att gradvis trappa ner stimulansprogrammen och köp av obligationer och kanske helt sluta köpen i mitten på nästa år. Wells menar att nedtrappning inte betyder åtstramning och reservbanken har klargjort att deras position till Federal Funds Rate är separat från nedtappningspolitiken. Samtidigt är inte nedtrappningen helt garanterad utan beror på ekonomiska indikatorer. Om arbetslösheten inte faller tillräckligt är det möjligt att nedtrappningen blir uppskjuten, minskad eller omvänd, säger han i uttalandet. Även om nedtappningen kommer igång är det värt att komma ihåg att den amerikanska penningpolitiken i sin helhet förblir ackommoderande med historiska mått mätt, förklarar han vidare.

Oblighationsräntan på amerikanska statspapper har stabiliserats runt 240-250bps och det visar att marknaden har räknat in nedtrappningen av stimulus ganska snabbt, enligt Wells. Han menar att ser man framåt är det troligt att volatiliteten fortsätter men att inflationsbilden är stabil och fortsätter att fungera som en broms för obligatonsräntan. Enligt uttalandet kan inflationen t.o.m bli lägre i framtiden med tanke på ökad osäkerhet om den kinesiska tillväxten och dess negativa påverkan på dollarns styrka och de globala råvarupriserna. Sammantaget ser prissättningen på 10-åriga amerikanska treasuries ut att vara rimlig med 'fair value' mindre än 3% om man ser på aktuell data och utsikterna, säger Wells.

Europeiska obligatonsräntor har följt de amerikanska men det är möjligt att uppgången har varit större än vad som kan motiveras med tanke på den övergripande ekonomiska situationen i Europa, där ekonomisk data i periferiländerna fortfarande är dålig, förklarar Wells. Det finns tecken på att BNP fortsätter att sjunka i Italien, Spanien och Grekland medans data från Tyskland visar positiva tecken. Den extremt godartade inflationsdrivande miljön är också ett argument för att ECB ska fortsätta att lätta på penningpolitiken. Det riktiga problemet i Europa har varit att återhämtningen går i två hastigheter där Tyskland går bra medan länderna i periferin fortsätter svagt. Detta är ett dilemma för ECB och ser man tillbaka på tidigare handlingar är det troligt att man inte gör så mycket och därför kommer räntorna att förbli stabila den närmaste framtiden, förutser han.

Oblighationsräntan på tillväxtmarknaderna har gått upp kraftigt den senaste tiden. Data från veckan som slutade 26 juni visar att US\$5.7 miljarder togs ut ur tillväxtmarknadsobligationsfonder vilket är den största veckoförändringen någonsin i tillgångsklassen. Den senaste svagheten inom tillväxtmarknadsobligationerna är inte ett resultat av fundamentala faktorer utan tekniska sådana, menar Wells.

Wells anser att ser man framåt så är en återhämtning från överförsäljningen trolig då investerare åter börjar fokusera på fundamentala faktorer. "Våra preferenser är, för det första, kortare durationsmarknader i lokal valuta, för det andra hårdvaluteobligationer och till sist

tillväxtmarknadsvalutor, vilket är det område med mest utmaningar p.g.a svagare tillväxt och den stärkta dollarn,” säger han i uttalandet.

Sedan den amerikanska reservbankens klargjorde sina planer på nedtappning har spreadarna på high-yield marknaden ökat. ”Vi tror att storleken på ökningen betyder att värderingen av individuella tillgångar inom sektorn erbjuder bra värde,” säger Wells.

En nyckelfaktor som hjälpt att skjuta upp obligationsräntorna den senaste tiden är den dåliga tillgången på likviditet. Fundamentala faktorer har förblivit positiva vilket stötts av den låga nivån av företag med ekonomiska problem. Investerare börjar möjligen att ifrågasätta priskiftningarna på så låga volymer och värderar upp sina tillgångar när riskförutsättningarna förbättras och likviditeten återvänder. Detta till trots är det oroande att likviditet har en tendens att försvinna i high-yield marknaden under tider då volatiliteten öka, anser Wells.

Investment grade kreditmarknaden är det område de flesta investerare har den största andelen av sina tillgångar. Uppmuntrande nog visar investerare fortfarande aptit för dessa tillgångar, som är korrekt prissatta, och vi ser inte något tryck för att sälja. Men investerare borde vara försiktiga med företag som bedriver M&A-verksamhet och faller för frestelsen att belåna pengarna på balansräkningen. Fundamental kreditresearch är nyckeln till att undvika krediter med försämrade framtidsutsikter, säger Wells.

”Vi ser väldigt lite inflationstryck just nu med svagare råvarupriser och den inflationsdämpande effekten av en stabilare dollar. Men ser man längre fram finns det en fara att om och när tillgången av pengar ökar, ökar också inflationstrycket. För investerare som vill skydda sig mot denna risk kan en allokering till realobligationer vara en effektiv försäkringspolicy,” förklarar han.

Avslutningsvis säger Wells att intressant nog är realobligationer väldigt billiga just nu historiskt sätt, speciellt om man ser på den stora summa pengar som centralbankerna har injicerat in i ekonomin genom stimulanspaket utgöt en inflationsrisk på medellång sikt. Även om detta inte är en trade som kommer att ge snabbt resultat, är det en relevant och tänkvärd strategi som kan implementerat ganska billigt just nu, anser han.

Bild: (c) shutterstock—DeoSum