

AllianzGI varnar för “ketchup effekt” på europeiska räntemarknader

Stockholm (HedgeNordic.com) – I ett nyligen utkommet pressmeddelande från Allianz Global Investors' (AllianzGI) kommenterar Franck Dixmier, chef för europeiska räntor vid AllianzGI utsikterna för ränteutvecklingen i Europa. HedgeNordic passade i anslutning till detta på att ställa några frågor till Franck. Nedan följer ett sammandrag av AllianzGIs ränteutsikter samt den tillhörande intervjun med Franck Dixmier.



AllianzGIs utsikter för europeiska räntemarknader

Europeiska räntemarknader har hittills i år överraskat de flesta investerare. Det så kallade Euro-Aggregate index vilket är ett index över europeiska obligationer med så kallad investment grade status, har under årets första hälft stigit 4.14% vilket inte är långt ifrån avkastningen på europeiska aktier definierat som Euro Stoxx Total Return Index.

Franck Dixmier ser eurozonens makroekonomiska miljö, med svag tillväxt och icke-existerande inflation, som den drivande faktorn bakom denna utveckling: “Denna miljö är fundamentalt gynnsam för räntemarknader och har förstärkts av den europeiska centralbanken (ECB) som fortsätter hålla fast vid en expansiv penningpolitik”.

Dixmier säger att även om miljön är fortsatt gynnsam så kommer det första halvårets avkastning vara svår att upprepa under den resterande delen av detta år. “Vid nuvarande värderingar måste man fråga sig om investerare blivit bekväma. Det är bara att titta på den extremt låga volatiliteten i alla tillgångsklasser. Den resulterande dvalan på räntemarknaderna har gjort det möjligt att skaka av sig händelser som annars skulle orsaka signifikanta prisjusteringar på räntemarknaderna.

Vad är då konsekvenserna av detta ur investeringssynpunkt? Enligt Dixmier är det viktigt att först och främst inse att denna miljö förmodligen kommer fortgå ytterligare ett antal månader. Under denna period kommer sökandet efter högre räntor leda till en ökning i priset på “spread-produkter” inklusive perifera statsobligationer. I termer av risk säger Dixmier att det är viktigt att se upp för “ketchup effekten” – då ackumulerade tryck i marknaden plötsligt släpper och resulterar i en plötslig rusning i marknadspriser. Dixmier säger att vi inte är där ännu men att man bör hedgea risker i svansarna via optioner vilka för närvarande är billiga givet de väldigt låga volatilitetsnivåerna.

På kreditmarknaden har värderingarna kommit upp givet den tidigare nämnda miljön med ytterst låga räntor, kollapsad volatilitet och expansiv penningpolitik. Detta rally, primärt drivet av investerares hunger efter avkastning, maskeras dock av spänningar inom både företagslån och investerarskydd hävdar Dixmier. “Europeiska företags operativa resultat har generellt kommit in enligt förväntningar, men ökad förvärvsaktivitet kan medföra en risk för deras kreditprofiler. Nya utgivare av högränteprodukter har allt större hävstång i sina finansieringsstrukturer. Stark efterfrågan på företagsobligationer har dock erbjudit ett skydd för dessa utgivare under senare tid, särskilt för de svagaste aktörerna. En normalisering av ränteläget är sannolik och kommer slutligen leda till en ny högstanotering för företag som ställer in betalningar.

Sammanfattningsvis säger Franck Dixmier: “Marknaden är mindre och mindre oroad över specifika risker, i nuläget finns dock ingen anledning att simma mot strömmen och vår strategi är fortsatt att

gå med trenden men att hålla oss väldigt alerta gällande de specifika risker som förr eller senare kommer uppstå.

HedgeNordics frågor till Frank Dixmier

HedgeNordic: Miljön för räntemarknader i Europa fortsätter vara gynnsam vad anser du i dagsläget vara de största riskerna till att denna miljö ändras?

Franck Dixmier: Sett isolerat så är europeiska räntemarknader förmodligen de mest defensiva bland de utvecklade ekonomierna; utvecklingen mot högre räntor i USA skulle dock förmodligen innebära en omprissättning av europeiska räntekurvor. Den största anledningen till att detta skulle ske är att investerare blivit bekväma vad avser framtida aktioner från den amerikanska centralbanken (investerare är idag mer duvaktiga än vad FEDs officiella prognoser föreslår); på grund av en flackare räntekurva i USA och låga forward rates erbjuds inte något större skydd.

HedgeNordic: Du säger att ni kommer fortsätta rida trenden med fortsatt låga räntor; vad skulle få er att ändra positionering och hur ser du på timingen av en eventuell ompositionering?

Franck Dixmier: Vår bedömning av FED policy och vilket mönster vi ser för en normalisering av penningpolitiken kommer avgöra en potentiell ompositionering. Nuvarande makroekonomiska siffror (jobbskapande, inflation...) berättigar ingen ompositionering.

HedgeNordic: Företagsobligationer har varit väldigt populära under senare år då investerare sökt högavkastande ränteprodukter, vilka risker ser du i dessa investeringar idag?

Franck Dixmier: Investerare har inte varit tillräckligt diskriminerande när det gäller investeringsalternativ; störningar på kreditmarknaderna, vilka med all säkerhet kommer uppstå i framtiden, kommer tjäna som en väckarklocka. Likviditetsrisker är också ett problem, vi fokuserar på kvalitetspapper för att aktivt kunna hantera våra positioner.

HedgeNordic: ECB har varit väldigt aggressiva med räntesänkningar på slutet, vilka risker ser du med en sådan expansiv penningpolitik?

Franck Dixmier: För mycket likviditet kan leda till finansiella bubblor... Vi är dock inte där ännu. Låga räntor över långa perioder är heller inte bra för försäkringsbolag eller pensionsfonder som måste hedgea skuldsidan med högre räntor... det blir slutligen ett incitament för att ta mer risk när du inte får tillräcklig utväxling på ditt risktagande.

Bild: (c) by knipseline—pixelio.de