

En mer utmanande räntemiljö

Stockholm (HedgeNordic) - Vem kunde gissa att de rekordlåga räntorna som vi såg för ett år sedan inte skulle bli något rekord? Istället fortsatte räntorna lägre, lägre och sen ännu lite lägre till att i princip sluta på årslägsta i slutet av 2014. Det innebär att vi går in i 2015 med en svensk 5-års ränta (svensk statsobligation) med en förväntad årsavkastning på 0,1 procent!!

Med dagens extrema marknadsräntor har de flesta traditionella räntesparformer spelat ut sin roll och det har i princip blivit omöjligt att generera avkastning i räntefonder utan att ta risk. De traditionella räntefonderna ger numera knappt någon direktavkastning alls, efter skatt och avgifter, och kan mycket väl utvecklas negativt om vi får stigande marknadsräntor.

Ska man söka högre direktavkastning framstår företagsobligationer som det bästa alternativet trots att det medför en högre kreditrisk. Till skillnad från aktier är företagsobligationer mer knutna till bolagens balansräkningar och kassaflöden än de framtida vinstmarginalerna. Med negativa överraskningar på vinstmarginalerna, som låg tillväxt medför, blir bolagen mer försiktiga och fokuserar mer på sina balansräkningar och kassaflöden. Denna miljö brukar vara gynnsam för företagsobligationer och resultera i en god avkastning.

I Norden är företagsobligationsmarknaden tudelad. Å ena sidan ser vi en fortsatt stark efterfrågan på företagsobligationer med bättre kreditkvalitet (Investment Grade) vilket innebär att dessa bolag kan sälja obligationer på mycket gynnsamma nivåer. Å andra sidan har bolag med lite sämre kreditkvalitet det betydligt svårare. Det negativa sentimentet berör framförallt den norska olje- och oljeservicesektorn men spiller även över en del på andra sektorer när kreditspreadar går isär (kurser går ned) och när fonder får utflöden. När likviditeten i andrahandmarknaden är begränsad medför det att mindre flöden kan få en oproportionerligt stor prispåverkan vilket inte alltid speglar den fundamentala utvecklingen för det enskilda bolaget. Allt annat lika är det köpläge när kurser faller, om de enkom faller för på grund av utflöden (och inte pga stigande kreditrisk). Eftersom underliggande instrument är ett lån som löper med en kupongränta och med en viss bestämd löptid tror vi att den volatilitet och prisjusteringen som nu sker i många fall kan innebära en möjlighet för placerare med längre placeringshorisont än 2 år.

När det gäller företagsobligationer med hög kreditvärdighet, Investment Grade, så tror vi på en positiv avkastning något under nivåerna från 2014. För Catella Avkastningsfond, som huvudsakligen placerar i företagsobligationer med hög kreditvärdighet, så är vår bästa gissning att en avkastning på 1,5-2 procent under 2015 är möjlig under nuvarande marknadsförutsättningar.

För Catella Nordic Corporate Bond Fund Flex, som kan investera upp till 60 procent av fondförmögenheten i företagsobligationer med lägre kreditvärdighet, så tror vi att en avkastning mellan 4-6 procent är rimligt. Det är i linje med vad fonden genererat i genomsnitt sedan fondens start.

Nystartade Catella Credit Opportunity som har det bredaste placeringsmandatet, utan begränsningar mot företagsobligationer med låg kreditvärdighet, har i dag en målavkastning på 6-8 procent under rådande marknadsförutsättningar.

Dessa estimat bygger på den löpande avkastning som respektive fond genererar idag. Utfallet kan sedan bli bättre eller sämre beroende hur marknadsräntor utvecklas och hur riskaptiten utvecklas på företagsobligationsmarknaden.

Positiva respektive negativa faktorer som kan påverka företagsobligationsmarknaden under 2015

- + Extremt låga marknadsräntor
- + Ett lugnt och försiktigt positivt konjunkturförlopp
- + Stigande oljepriser (positivt för Norsk oljeindustri)
- + Fortsatt expansiv penningpolitik från ECB som kan innebära köp av företagsobligationer

- Ett väsentligt sämre konjunktorellt förlopp
- Stora utflöden från fonder
- Betalningsinställelse eller rekonstruktion i ett namn som kan öka riskpremien för hela marknaden för företagsobligationer.

Magnus Nilsson - Förvaltare, Catella Fonder

Bild: (c) L-oconnelll—Fotolia.com