

Räntefond Kort Plus

Förvaltarkommentar kvartal 1

Fondens utveckling

Under första kvartalet 2019 steg fonden med 0,3 %. Jämförelseindex sjönk med -0,1 % under samma period.

Under perioden arbetade fonden arbetat med strategier som fokuserade på absolut räntenivå och ränteskillnaden mellan obligationer med lång och kort löptid samt olika typer av obligationer både i Sverige och i länder som Tyskland och USA. Bakgrunden var de sjunkande marknadsräntorna både i Sverige och i omvärlden, inte minst under mars. Då signalerade den europeiska centralbanken (ECB) att prognoserna för tillväxttakten och inflationen behövde skruvas ned, och detsamma gjorde den amerikanska centralbanken (Fed), vilket fick marknadsräntorna att accelerera nedåt.

Bakom fondens positiva resultat låg främst den kraftiga minskning av premien som betalas på företagsobligationer utöver statsobligationer i Europa. Även förräntningen bidrog till fondens goda utveckling. Fonden hade en bra start på det första kvartalet till stor del p.g.a. sin position i företagsobligationer som stod för cirka 49 % av fondkapitalet. En stark kreditmarknad uppstod redan i början av januari då investerare ansåg att premierna som stigit under 2018 nått attraktiva nivåer. Detta i kombination med att centralbankerna noterat och agerat på en svagare global tillväxt gav fortsatt stöd åt marknaden. Under kvartalet var fonden överviktad i företagsobligationer utgivna i euro (EUR). Positioneringen i euro bidrog mest till avkastningen, tillsammans med positioner i efterställd skuld.

Under kvartalet förlängde vi fondens löptid i säkerställda bostadsobligationer, vilket gynnade avkastningen. Däremot missgynnades fonden både i absoluta tal och i förhållande till jämförelseindex av den minskning av ränterisken som gjordes genom att sälja svenska statsobligationer. Under senare delen av kvartalet köpte fonden även tyska realränteobligationer i 5-års segmentet. Vi anser att jämnviktsinflationen i Tyskland är på låga nivåer och att risken för en recession är låg, vilket borde gynna denna typ av positioner.

Under kvartalet avkastade konjunkturkänsliga (cykliska) sektorer starkare än icke-cykliska sektorer. Premierna i dessa sektorer var de som steg mest under 2018 och när det i år började komma positiva signaler om en lösning i handelskriget mellan USA och Kina kom dessa premier att minska kraftigt. Sett ur ett sektorperspektiv bidrog framförallt investeringarna inom Bank, finansiella tjänster, Mat och dryck,

Viktig information

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både minska och öka i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. En fond med riskklass 6-7 kan både minska och öka kraftigt i värde, på grund av sin sammansättning och de förvaltningsmetoder som används. Faktablad, informationsbroschyrer och fondbestämmelser för Swedbank Roburs fonder finns att hämta hos din återförsäljare eller på swedbank.com/robur.

Försäkring och Fordonsbolag till positiv avkastning jämfört med fondens index.

Under perioden var osäkerheten kring Storbritanniens utträde ur EU hög och vid utgången av kvartalet var frågan ännu inte löst. Fondens positionering i företagsobligationer i brittiska pund (GBP) reducerades till 0,1 % under kvartalet, fonden har även köpt exponering i tvååriga tyska nominella statsobligationer för att skydda avkastningen om Storbritannien skulle lämna den europeiska unionen utan avtal. Denna position genererade en positiv avkastning under kvartalet.

Fördelningen av fondens innehav i företagsobligationer emitterade i svenska kronor (SEK) ökades till 83 % av fondkapitalet. Värt att notera är att premien som betalas på företagsobligationer utöver statsobligationer i svenska kronor har minskat betydligt mindre än premien för motsvarande risk i euro.

Fonden ökade exponeringen mot Kommuninvest. Det grundar sig i att emittenten under 2018 gav ut fler obligationer än förutsett, vilket gjorde att räntorna handlade sämre jämfört med svenska statsobligationer. Vi tror inte att utbudet av Kommuninvest i svenska kronor kommer vara lika stort som under 2018, vilket bör gynna priset på obligationerna.

Fondens största exponering är mot svenska säkerställda bostadsobligationer i segmentet 3-5 år. Dessa obligationer handlade under kvartalet en aning svagt mot främst svenska statsobligationer och

starkare mot svenska swap-räntor. Denna position bidrog svagt negativt till absolutavkastningen i fonden under året.

Vid ingången till årets andra kvartal är fonden fortsatt positionerad för en stark kreditmarknad. Företagens resultaträkningar för det fjärde kvartalet 2018 visade på bättre resultat än förväntat, både gällande vinst och en minskad skuldsättning. Dessutom är premierna i Europa fortfarande på attraktiva nivåer, statsräntorna har minskat till låga nivåer och de tekniska förutsättningarna för kreditmarknaden är mycket goda. Kombinationen av efterfrågan och utbud av företagsobligationer talar således för en fortsatt god marknad.

Förvaltningen ökade under det första kvartalet exponeringen i gröna obligationer från 4,2 % till 7,9 %.

Marknadens utveckling

2019 tog vid där 2018 avslutades. Januari inleddes med fortsatt svaga kreditmarknader, framförallt till följd av oro kring den fortsatta tillväxten i världsekonomin. Slutet av 2018 hade kännetecknats av fallande aktiemarknader som under 2018 reagerat negativt på det utdragna handelskriget, svagare tillväxtindikationer samt osäkerheten kring Storbritanniens utträde ur EU (Brexit). Kreditmarknaden följde aktiemarknaderna och reagerade med en kraftig ökning av premien som betalas på företagsobligationer utöver statsobligationer i Europa. Premierna nådde som högst 1,79 procentenheter för Investment Grade (IG) och 4,79 procentenheter för High Yield (HY).

Under början av januari 2019 vände stämningen på kreditmarknaderna, drivet av flera faktorer. Först och främst hade premierna nått attraktiva nivåer och många investerare tyckte att reaktionen var överdriven. Andra drivande faktorer var att handelskriget mellan USA och Kina hade gått in i en lugnare fas med positiva signaler om framsteg från båda sidor. Italien nådde samtidigt en överenskommelse med EU gällande sin kommande budget och sannolikheten ökade för att Storbritannien inte skulle lämna EU utan ett avtal. Men det som kom att bli den verkliga drivkraften för den starka återhämtningen var att centralbanken i USA, Federal Reserve (Fed), kommunicerade en mjukare inställning.

Fed hade i slutet av december 2018 genomfört sin fjärde räntehöjning för året och signalerade då för ytterligare två höjningar under 2019. Men redan vid sitt möte i januari såg man en svagare ekonomisk utveckling och valde att revidera ned sina prognoser både för tillväxt och ränta. Vid nästkommande möte under mars justerade man ned prognoserna ytterligare och en övervägande majoritet ville nu behålla styrräntan oförändrad under hela året. En så snabb förändring av prognoserna hör inte till vanligheterna och marknadens reaktioner blev stora.

Under mars reviderade ECB ned sina prognoser för tillväxt och inflation ytterligare en gång. I den senaste prognosen tror man att inflationen kommer att ligga kring 1 % under de närmaste två åren för att i slutet av 2021 nå upp till 1,6 %. Således långt under målet för inflationen under de närmaste tre åren vilket också fick till följd att man sköt fram tidpunkten för en första höjning till slutet av 2019. Marknadens bedömning är att en första höjning från ECB tidigast kommer till sommaren 2020. Samtidigt aviserade ECB nya lån till de europeiska bankerna vilket gav fortsatt stöd till företagsobligationer och perifera statsräntor genom ett minskat behov av bankkapital i primärmarknaden.

Nyheter från Fed och ECB under mars fick räntorna att falla kraftigt. Samtidigt kom ny statistik om den ekonomiska utvecklingen med svagare tillväxt främst inom industrisektorn. Det fick till följd att amerikanska räntor närmade sig en punkt då långa amerikanska räntor var lägre än kortare löptider. När det inträffar och blir bestående för en tid brukar det vanligtvis räknas som en tydlig signal om en annalkande lågkonjunktur. Vi befann oss i ett liknande läge redan i december 2018, vilket de finansiella marknaderna då valde att bortse från. Istället inleddes 2019 med stigande börser både i Sverige och globalt och aktiekurserna kom åter nära tidigare högsta nivåer.

Oron för tillväxten medförde att premierna på europeiska företagsobligationer initialt ökade för att senare minska fram till slutet av kvartalet. Anledningen var att investerare i huvudsak var lättade över att centralbankerna äntligen börjat notera och fokusera på den ekonomiska avmattningen. Samtidigt innebar de låga statsräntorna att investerare återigen var tvungna att söka sig till företagsobligationer för att få positiv avkastning.

En annan viktig faktor som medförde att premierna på företagsobligationer sjönk under kvartalet var den tekniska aspekten, alltså kombinationen av efterfrågan och utbud av företagsobligationer emitterade i euro. Till skillnad från 2018, som präglades av kraftiga utflöden från företagsobligationsfonder, visade det första kvartalet på det motsatta både för Investment Grade (IG) och High Yield (HY). Parallellt var aktiviteten på primärmarknaden, alltså företagens upplåning via obligationsmarknaden, relativt låg. En förklaring är att allt fler företag valt att refinansiera sig via banklån. Kombinationen gav upphov till en tekniskt stark marknad under hela kvartalet. Först drivet framförallt av företagsobligationer med lägre kreditvärdighet och subordinerad skuld och senare inkluderades även företagsobligationer med hög kreditvärdighet. Den senare hade laggat i avsaknad av centralbankernas stödköp och behövde hitta nya köpare. Tack vare lägre statsräntor ökade investerares efterfrågan och den första veckan i februari blev den starkaste perioden sedan starten av ECB:s stödköpsprogram (CSPP).

Under perioden rapporterade de flesta företagen sina resultat för det fjärde kvartalet 2018. För företag med hög kreditvärdighet var resultaten förvånansvärt

starka med stigande vinster och minskad skuldsättning. Ett undantag var industribolag där vinsttillväxten var negativ, bl.a. på grund av en minskad kinesisk efterfrågan. Förändringen av premien sett ur ett sektorperspektiv visar att konjunkturkänsliga (cykliska) sektorer avkastade bättre än icke-cykliska. De sektorer som avkastade högst var bl.a. försäkringsbolag och basmetaller. På motsatt sida återfanns detaljhandel, teknikbolag och läkemedel.

För kvartalet i sin helhet avkastade HY och subordinerad skuld bättre än IG icke subordinerad skuld. Premierna för företagsobligationer i euro minskade med 0,34 procentenheter för IG och med 0,97 procentenheter för HY.

I Storbritannien pågick förhandlingarna om utträdet ur EU in i det sista liksom diskussionerna i det brittiska parlamentet. Utträdet var planerat att ske den 29 mars men flyttades senare fram till den 12 april och – i början av april – till senast i slutet av det tredje kvartalet. Osäkerheten kring utträdet var stor under hela det första kvartalet. Premien för företagsobligationer emitterade i brittiska pund (GBP) minskade under perioden men inte i samma proportion som företagsobligationer i euro. Osäkerheten kring Brexit och stora emissionsvolymmer missgynnade GBP-obligationer. Premien för företagsobligationer i GBP minskade med 0,24 procentenheter för IG medan premien för HY minskade med 0,70 procentenheter.

I Sverige stod Riksbanken under inledningen av 2019 fast vid sina prognoser från december i samband med räntehöjningen. Trots en lägre inflation än prognosticerat ser Riksbanken ytterligare en räntehöjning under hösten 2019. De flesta ledamöter verkar eniga om att höja räntan till noll för att undvika negativa effekter av en alltför låg styrränta. Riksbanken kommer även under april ta ställning till huruvida man ska avsluta sina obligationsköp som pågått sedan 2015.

Även i Sverige var utbudet av företagsobligationer begränsat och företagsobligationsfonder uppvisade inflöden. Emissioner skedde framförallt inom fastighetssektorn med två och fem års löptider inom IG. Företagsobligationer utgivna av finansiella institut avkastade sämre än de utgivna av företag. Detta berodde framförallt på nyheter som gällde anklagelser om penningtvätt i Danske Bank och Swedbank, som båda fick se sina premier stiga kraftigt. Fler svenska emittenter erhöll under perioden ett officiellt kreditbetyg, bl.a. Humlegården och flertalet sparbanker.

Under kvartalet avkastade företagsobligationer inom HY bättre än IG. Premien minskade med 0,15 och 0,12 procentenheter. Således avkastade företagsobligationer emitterade i svenska kronor (SEK) betydligt sämre än övriga Europa.

Under kvartalet sjönk den 3-åriga tyska statsobligationsräntan från -0,57 till -0,60 %. I Sverige sjönk den 2-åriga svenska statsobligationsräntan från -0,39 till -0,50 % medan den 5-åriga svenska statsobligationsräntan sjönk från -0,01 till -0,24 %. Den svenska referensräntan Stibor steg från -0,13 till 0,01 %.

Övrigt

Förvaltare



Johan Forsblom

Förvaltare, krediter
I branschen sedan: 2008
Född: 1978



Helena Frisk

Förvaltare, krediter
I branschen sedan: 2006
Född: 1982



Christian Leonhard

Förvaltare, krediter
I branschen sedan: 2003
Född: 1977



Robert Matulin

Förvaltare, krediter
I branschen sedan: 2002
Född: 1972



Mark Schindele

Förvaltare, krediter
I branschen sedan: 1998
Född: 1972



Ola Björkman

Förvaltare, räntor
I branschen sedan: 2015
Född: 1985

