

Lönande affärer även när räntorna stiger

Excalibur Fixed Income lyckas tjäna pengar på både sjunkande och stigande räntor. Förvaltaren Thomas Pohjanen ser att USA nu börjar närma sig en normal räntenivå. I Sverige räknar han med att uppgångarna som bland annat drabbar högbelånade fastighetsbolag fortsätter.

Nästan alla räntefonder har backat i år. **Excalibur Fixed Income** agerar också på räntemarknaden, men med målet att vara absolut avkastande och alltså ge avkastning i alla marknadsklimat. I år har det inneburit en positionering för att tjäna på stigande räntor.

- Vi siktar på att alltid skapa positiv avkastning till våra kunder oavsett om räntorna går upp eller ner, säger Thomas Pohjanen som förvaltar hedgefonden sedan 2001.

När Placeringsguiden filtrerar fram 99 räntefonder inriktade på Sverige med traditionell förvaltning har samtliga genererat negativ avkastning sedan årsskiftet. Det är naturligt i spåren av de snabbt stigande räntorna och innebär att Excaliburs avkastning hittills i år på 3,5 procent är förnämlig.

- Vårt mål är att över tid ge kunderna den riskfria räntan plus en överavkastning på 3 till 4 procent. Vi snittar strax under 5 procent i årlig avkastning sedan starten. Det viktiga är också att det görs med låg volatilitet, säger han.

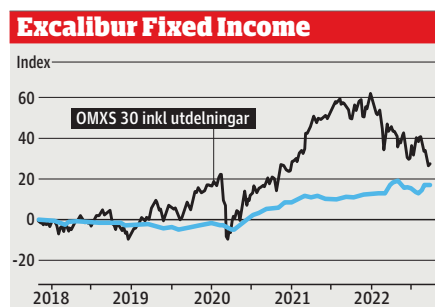
Hur har ni genererat er avkastning de senaste åren?

- Vår utgångspunkt är den fundamentala ekonomiska utvecklingen. Den kommer alltid att trycka penning- eller finanspolitiken i endera riktning, antingen mot stimulanser eller mot åtstramningar.

- Sedan pandemin slog till har fonden avkastat 20 procent. När pandemin startade etablerade vi en nettolång exponering mot ränteplaceringar. Vi ville äga räntor som tillgångsslag då vi trodde hälsovårdsrisken skulle motarbetas av centralbankerna med alla till buds stående medel, vilket de också gjorde.

Sedan början av 2021 har fonden gjort tvärtom och varit positionerad för stigande räntor.

- När vi kom in i 2021 fick vi en väldigt viktig förutsättning för en vändning av ekonomin på plats, nämligen effektiva



vaccin. I England började man vaccinera folk redan innan årsskiftet 2021 och i Sverige ganska snabbt efter årsskiftet. Vår hållning in i 2021 var att det skulle bli en ganska snabb återhämtning av ekonomin och vi började se att stimulanserna skulle tas tillbaka.

- Avkastningen vi genererade 2020 kom från sjunkande räntor. 2021 kom avkastningen från stigande räntor.

Handlar det om tajmning?

- Ja, men det har inte varit resultatet av någon gissning direkt. Att räntorna skulle börja stiga kom inte som någon överraskning, säger Thomas Pohjanen.

- Om vi utgår från Sverige och tittar på KPIF som är Riksbankens styrmått så gick den igenom inflationsmålet redan i augusti 2021 och landade då på 2,4 procent, det vill säga över Riksbankens mål på 2 procent. Under de sex följande månaderna fram till januari 2022, redan före krigsutbrottet, hade vi ett genomsnittligt KPIF på 3,3 procent i årstakt. Det är mer än 50 procent över Riksbankens mål och det var ganska tydligt att Riksbanken måste dra tillbaka det exempellösa priset på pengar som varit och börja höja räntan.

Thomas Pohjanen och hans medförvaltare Björn Suurwee har drivit fonden tillsammans i drygt 20 år. Före dess jobbade han på räntemarknaden i ytterligare 15 år.

- Jag menar att det går att observera vad som är på väg att hända. En centralbank behöver per definition vara mer säkra på sin sak än andra aktörer innan de agerar. Därför hinner vi bygga posi-

tioner redan när man ser indikationer på varåt det är på väg.

Vad är din syn på räntan framåt?

- Om stigande räntor i USA bidrog mycket till vårt resultat förra året så har Sverige och Europa gjort det i år. I början av året låg svenska tvååriga statsobligationer fortfarande kring nollstrecket. Riksbanken hade inte signalerat någon höjning. Den första signalen om att Riksbanken skulle ändra inriktning var när Stefan Ingves talade i en intervju i Dagens Industri kring påsk. Då hade inflationen redan legat långt över målet i 9-10 månader. Först då började marknaden prisa in höjningar och detta pågår fortfarande.

- Styrräntorna är fortfarande inte på nivåer som betraktas som neutrala i Europa och Sverige utan de är på väg uppåt. I USA däremot kan man nog säga att man börjat komma till den nedre delen av ett neutralt intervall. Fed har varit tydligare med sin penningpolitik.

Önskar du en större tydlighet?

- Ja, det vore bra om Riksbanken var tydligare. Jag skulle vilja efterlysa mer kommunikation från Riksbankens enskilda ledamöter mellan mötena på liknande sätt som Feds ledamöter gör.

Thomas Pohjanen känner igen mönstret med dopade räntemarknader, bland annat från 1990-talets räntekris som han upplevde från arbete på den amerikanska räntemarknaden. Den stora finanskrisen 2008 är ett annat exempel.

- Så många år med så låga räntor gör att det finns stora delar av ekonomin som har vant sig vid att pengar är gratis. Det leder till låneexcesser, vilket vi sett flera gånger historiskt. Medan det pågår kan det vara svårt att se var överbelåningen sker, men oftast slutar det med någon form av inflationsbrasa som centralbankerna sedan ska bekämpa.

Utöver räntemarknaden tar Excalibur en del positioner på den närbesläktade valutamarknaden. Dollarn har nu stärkts kraftigt mot andra världsvalutor, samtidigt som kronan tappat mot både dollar och euro.



”
Vi snittar strax under 5 procent i årlig avkastning sedan starten

Thomas Pohjanen

Hur ser du på valutorna framgent?

- Jag tror att vi har den stora delen av dollarns förstärkning bakom oss. Den har stärkts otroligt mycket. Det är alltid svårt att sja om när vändningen ska ske, men jag ser tre faktorer som behöver ske för att det ska vända ordentligt: att tillväxttrycket i USA minskar, tydliga bevis för att inflationstrycket är på väg nedåt och att trycket på den amerikanska arbetsmarknaden lättar.

Har du en syn på aktiemarknaden?

- Det är inte vår huvudmarknad, men jag tror att aktiemarknaden behöver se att åtstramningarna på penningpolitiken klingar av och till slut upphör.

Obligationsmarknaden har varit stödig, inte minst för fastighetsbolagen. Hur upplever du situationen?

- En stor del av nyupplåningen på den svenska marknaden för företagsobligationer har varit fastighetsrelaterade. Sektorn har vuxit när tillgången på pengar varit överflödigt. I vissa fall görs transaktioner mellan de stora fastighetsbolagen som sätter nya värderingar och möjligheten att belåna ännu fler förvärv. Hela den dynamiken har stoppats av ränteuppgången.

- Nu återstår det att se vilka fastighetsbolag som är tillräckligt välkapitaliserade för att klara av den här situationen. Ofta slutar den här typen av situationer med en konsolidering inom sektorn och det kan vara en rimlig utväg även den här gången.

Thomas Pohjanen noterar att en enorm mängd av kapitalet som investeras i räntor ligger i traditionella räntefonder, som bara kan tjäna pengar när marknaden går uppåt.

- Jag brukar säga att det är som att köpa en bil som bara kan köra framåt. Det känns betydligt mer intressant med en bil som också kan backa, eller i vårt fall en räntefond som kan tjäna pengar vid stigande och sjunkande ränteläge.

Han tror att en många privatsparare tänker fel när de köper räntefonder för att de känns säkra.

- Många tänker nog inte på att när en tioårig statsobligation stiger med 1 procent från de nivåer som gällt så tappar man 9-10 procent av kapitalet. Man kan inte tjäna pengar på klassiska räntefonder när räntan stiger. Det är här vi erbjuder ett alternativ.

Marcus Fridell

marcus.fridell@privataaffarer.se