

Extremt låga räntor, Rysslandsoro, dålig tillväxt i Europa samt spännande politiskt läge i Sverige

Nu är den fagra sommaren 2014 till ända. Kräfftisket i början av augusti gav mycket skralt resultat, troligen beroende på att kräftorna detta år ömsar skal även en andra gång till följd av den varma sommaren. De europeiska aktiemarknaderna inledde augusti på samma skralla sätt som kräftfisket. I Tyskland var börserna ner -4,5 % under månadens första vecka följt av Euro Stoxx och Sverige på -3,5 %. Totalt föll börserna med omkring -7 % från toppen i juli och volatiliteten steg samtidigt kraftigt. Härifrån rekyletade börserna och stängde överlag månaden på plus.

När vi lyfter blicken och tittar framåt tilltar den gigantiska utmaningen som Europa står inför. Vi ser fortsatt låg tillväxt, låg inflation, låga räntor samt stigande budgetunderskott, stigande skattetryck och därtill stigande politiskt missnöje. Kortsiktigt toppas detta dystra läge upp med oroligheterna i Ukraina samt IS aktiviteter i mellanöstern. Detta torde logiskt sett leda till att investerarnas avkastningskrav sjunker. Börsernas värderingar stiger som en naturlig följd av att realräntan är noll eller till och med negativ på sina håll. Vårt huvudspår är dock oförändrat dvs. vi kommer att se en börsuppgång över de kommande 12 månaderna men den är sannolikt mindre än 10 %.

Då utsikterna för hösten samt för nästa år inte heller ser så värst muntra ut, ser vi likt marknaden möjligheten att ECB går för en mer regelrätt QE. Sannolikt vill Mario Draghi se effekterna av TLTRO programmet som sjösattes tidigt i somras innan ytterligare åtgärder tas. Väljer ECB att inte göra någon QE alls finns en överhängande risk för att vi får en mycket lång tid med inga räntor och väldigt låg inflation i Europa. Trots att det idag finns hur mycket pengar som helst så finns det ändå ingen tillväxt. Förklaringen till detta är ett strukturellt problem som är annorlunda nu än någonsin tidigare – demografien. En åldrande befolkning har helt enkelt ett väsentligt lägre behov av investeringar och konsumtion.

I övriga delar av världen ser det lite annorlunda ut. Kina kommer nog planenligt att leverera en tillväxt på omkring 7 % i år och säkert också nästa år. I USA verkar det som om allting pekar i rätt riktning just nu. En obekvämlig risk är dock att Fed kanske agerar och höjer räntan redan under första kvartalet 2015, vilket skulle kunna ge den nuvarande modesta uppgången i riskapitet en törn.

Om två veckor är det val i Sverige. Opinionssiffrorna visar att det sannolikt inte kommer finnas någon klar vinnare när rösterna räknats klart. En koalitionsregering med S + M skall inte helt uteslutas.

Crescits fondandelsvärde ökade under augusti med +1,42 %, vilket ger +7,47 % under de senaste 12 månaderna. Vi passade på att rulla om ett flertal positioner när volatiliteten äntligen var lite högre, något som betalade sig bra mot slutet av månaden när volatiliteten åter föll tillbaka till låga nivåer. Positionerna på USA gav också fina avkastningsbidrag under månaden. Även våra investeringar i trendföljande modeller bidrog till det positiva resultatet under månaden. Value at Risk i fonden låg vid månadsskiftet på medelmåttliga 0,77 %. I skrivande stund har ränteboken en duration på drygt 1 år och 6 månader. Den löpande avkastningen uppgår till +1,56 % per år. Kreditbindningen är nu 2 år och 7 månader i portföljen.

År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YTD
2013	-	-	-	0,12%	0,03%	-0,94%	1,03%	-0,47%	1,09%	1,12%	0,75%	0,65%	3,42%
2014	-1,23%	1,97%	0,03%	0,90%	1,17%	-0,11%	-0,50%	1,42%					3,67%

Jonas & Gustav

Stockholm den 4 september 2014