

Finansmarknaden handlar just nu mer om flöden och psykologi än långsiktig god fundamenta.

Februari blev en månad där världens börser gick starkt samtidigt som den amerikanska 10 årsräntan steg med omkring 40 baspunkter tillbaka över 2 procent. Alla börser i Europa, Nordamerika och Asien steg med mer än 2 procentenheter under månaden. En del börser steg med så mycket som 7 procent under månaden. Vi noterar vidare att diskrepansen mellan Eurostoxx 50 och S&P 500-indexen vuxit ytterligare under månaden och ligger nu på över 12 procentenheter under 2015. Det som sker just nu är en enorm rotation på geografisk nivå, där investerarna går från övervikt i amerikanska aktier till att istället övervikta i europeiska aktier. Detta är ett fullständigt rationellt beteende då en allt starkare dollar fortsatt spås bli följden av en höjd styrränta i USA senare under 2015, medan ECB ligger i helikopterläge. Vi skall komma ihåg att nästan hälften av omsättningen på S&P 500-listan kommer från utlandet. Därtill har framtidsutsikterna från amerikanska bolag i samband med årsrapporterna varit relativt skrala så här långt i år. Sammantaget kan därför konstateras att utsikterna för amerikanska börserna inte är så ljusa närmaste 12-18 månaderna, även om den amerikanska ekonomin står starkast i sammanhanget. Räknat i svenska kronor har börserna i Sverige, Indien, Japan och Italien gått starkast hittills i år.

De europiska börserna har nu nått till en nivå där P/E-talen på de flesta håll överstiger 20. Detta är i sig inget problem eller ens alarmerande högt eftersom marknadsräntorna samtidigt är mycket nära noll. Undantag finns förvisso och i vissa fall når börsens P/E-tal så högt upp som till 60 (Italien). Att hitta argument för huruvida bolagens vinster långsiktigt kommer att växa in i de rådande värderingarna är svårt. Kortsiktigt bidrar självfallet det låga oljepriset och de extremt låga räntenivåerna till att börsnivåerna håller upp. Vi är tillbaka på fjolårets klyschor, dvs. att P/E 25 är det nya 15 på grund av extremt låga räntor. Kapital som söker avkastning har helt enkelt inga vettiga alternativ för att möta sina avkastningskrav och således fortsätter enorma mängder kapital att strömma in på aktiemarknaderna även framöver och värderingarna kommer därmed att tryckas upp än mer.

I Sverige gjorde sig Stefan Ingves historisk genom att för första gången i Riksbankens 347 åriga historia sänka styrräntan till minus. Fler och fler myndigheter och banker anordnar nu seminarier i hur negativ ränta påverkar än det ena och än det andra framöver. Riksbanken visar tydligt att man vill få en svagare krona för att lyfta inflationen ytterligare. När räntehöjningarna från FED inleds finns det fortsatt utrymme för dollarn att successivt fortsätta tryckas uppåt. Nivåer uppåt 9 kronor/dollar är inte osannolikt. Oljan ser ut att ha bottnat vid 50 dollar i januari och under februari har den stabiliserats på cirka 60 dollar, en nivå att börja arbeta vidare ifrån.

Även under den gångna månaden gav Grekland upphov till den största oron i marknaden. Andra halvan av månaden ägnades åt ett s.k. "chicken-race" mellan trojkans och Tsipras mannar i Aten. Till slut efter 3 sammanbrott och 5 bedrävelser gav trojkan klartecken för förlängt stödlån till Grekland. Detta har åtminstone tillfälligt undanröjt hotet om akut likviditetskris och Grexit. Hur Greklands finansiering ska hanteras när det nu förlängda avtalet löper ut om fyra månader är dock fortfarande en vidöppen fråga.

Den geopolitiska oron har under de senaste veckorna minskat sedan Ryssland och Ukraina enats om en vapenvila. Vapenvilan har lyckligt nog visat sig hålla någorlunda.

De risker som vi tror kan leda till större oro och riskaversion på börserna framöver är i stor utsträckning politiska. Spanska Podemos och UKIP är exempel på detta. Skall även bli intressant att se om flödena till europeiska aktier ser ut när utdelningarna har lämnat indexvärdena och det är ett år till nästa direktavkastning. Vi fortsätter på den inslagna vägen att vara försiktiga med att ställa risk i lågvolatilitetsmiljöer för att istället lägga på mer risk när volatiliteten spikar.

Crescits fondandelsvärde ökade med + 2,16 % i februari, vilket ger en avkastning på +8,61 % under de senaste 12 månaderna. Value at Risk i fonden låg vid månadsskiftet på 0,69 %. I skrivande stund har ränteboken en duration på drygt 1 år och 8 månader. Den löpande avkastningen uppgår till +0,83 % per år. Kreditbindningen är nu 1 år och 10 månader i portföljen.

Under månaden hade Crescit åter inflöde av nytt kapital, denna gång på 52,5 miljoner kronor. Detta gör att vi nu har passerat 1,4 miljarder kronor (drygt 150 miljoner euro) i förvaltad kapital. Vi har goda förhoppningar om att få se ytterligare kapitalinflöden inom de närmaste månaderna.

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%	-0,14%	-0,15%	2,56%	-1,52%	4,40%
2015	2,57%	2,16%											4,78%

Jonas & Gustav

Stockholm den 5 mars 2015