

### **Sell in May and go away?**

Med de nivåer som infann sig på OECD-världens börser innan FED-frossan i slutet av maj kändes den gamla klyschan förvånansvärt aktuell. Lägg där till nedtryckt volatilitet och läget kändes inte alltför attraktivt för en investerare som söker aktieavkastning. Det som sedan inträffade i slutet av maj och i juni vände skutan och indexnivåerna kom ned ordentligt vilket fick oss att gå emot det gamla ordspråket. Vi adderade risk under månaden och juli uppvisade fondens starkaste uppgång hittills sedan starten då den steg med + 1,03 %. Kanske inte "jätte svårt" en månad när världens börser stiger med i snitt 5 %, men det intressanta är att fonden nu besitter fina tidsvärden som skapats av den kraftiga uppgången under kort tid. Fonden är nu + 0,23 % sedan starten i april.

Snittlöptiden för derivatinstrumenten är 12 månader i nuläget (1,8 månader lägre än i juni). Snittgångspunkten för samtliga index där position är tagen för indexuppgång är i skrivande stund under dagens indexnivåer.

Risken mätt som VaR minskade marginellt under månaden, främst till följd av mindre rörelser i trendföljande delen av portföljen men även som följd av stabilare resa på aktiemarknaderna. Dock är rörelserna fortsatt odramatiska och risken mätt som VaR var 0,43 % vid stängning den sista juli.

Vi tror att året kommer att stänga på i stort sett de indexnivåerna vi handlar på i nuläget, med en större variation på utvecklingsmarknaderna där vi generellt är försiktiga. Dock kommer resan till det nya året vara allt annat än mjuk och fina lägen kommer att skapas för att addera mer risk och om Bernanke och Draghi tillåter så kanske vi kan hoppas få se lite högre volatilitet i marknaden också.

Positioneringen under månaden återspeglas av marknadsläget, fokus var att få risk på och ha möjlighet att följa index uppåt med en hävstång. Tidigare positioneringar medförde att fondens totala skyddsnivå var väl tilltagen vilket gav utrymme att spendera något mer på avkastningspotential snarare än skydd. Månadens position var också den första vi gjorde i juli (se månadens positionstema nedan).

Snittavståndet till barriärerna var vid månadsskiftet -30,7% (låg på -25,9% förra månaden).

Ränteboken har i skrivande stund en låg duration på knappt 4 månader samt en kreditbindning på 2 år och 4 månader. Den löpande avkastningen uppgår till 2,04 % per år.

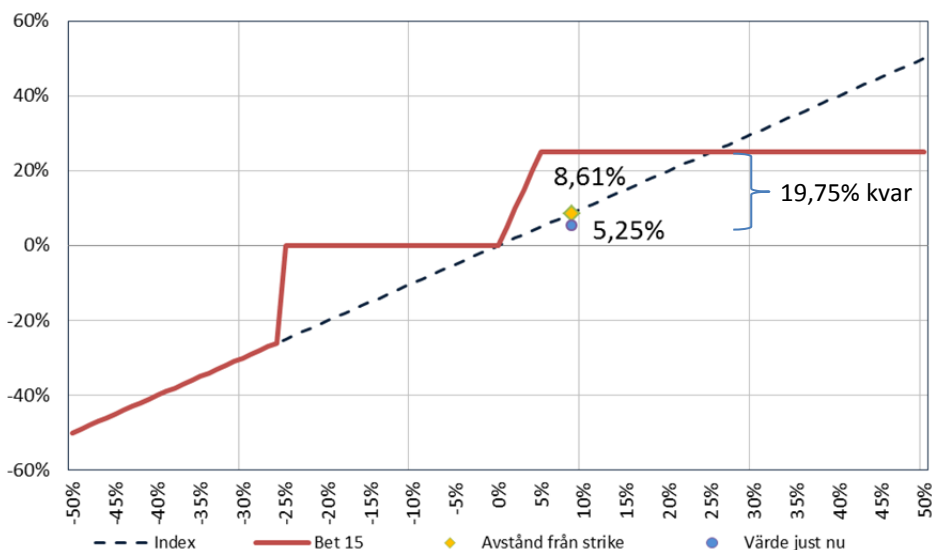
## Månadens positionstema

Underliggande argument: Kraftigt nedtryckta börser och volatilitet ger attraktiva nivåer för att addera risk.

Positionsstorlek: 1,8 % av fonden

Som alltid är tajming omöjligt och framförallt när man kommer ifrån en kraftigt fallande marknad. Vi var eniga om att risk skulle på och att nivån långsiktigt var attraktiv, men huruvida vi befann oss på botten eller inte var omöjligt att avgöra. Lösningen var att titta på en tajt call spread som vi kan köpa så många som möjligt av. På så vis kan tajmingen vara fel men hävstången möjliggör en attraktiv avkastning bara vi kommer något över ingångsnivån. Med ett skydd på -25% på OMX S30 och med ett tak på 5% och genom att handla upp vår löpande avkastning från ränteboken över innehavsperioden (16 månader) på 2,96 % kunde vi köpa callspreaden 5 gånger. Potential avkastning är således 25 % vid en indexrörelse på 5 %.

Vid utgången av juli har indexet stigit över 8 % och vår position värderas till plus 5,25 % (mätt emot nominal på tagen nedsidesrisk). Det innebär att börsen kan falla ca 3 % över 15 månader och vi kommer att erhålla ytterligare +19,75 % på denna position. Tidsvärdet är enormt och skapar en utmärkt buffert för en eventuell sidledes marknad och avkastningen skäms inte för sig om börsen stiger kraftigt under kvarvarande innehavstid heller.



Jonas & Gustav

Stockholm den 5 augusti 2013