

Fortsatt rekordlåg volatilitet, svaga börser i Europa samt ännu mer nedtryckta räntor

Emedan världens alla blickar riktats mot världsmästerskapen i fotboll som går av stapeln i Brasilien har indexen på världens börser spretat markant under månaden. Med USA som undantag har generellt de index som underavkastat under året överavkastat under juni. Det svaga världsmästerskapet som de europeiska lagen uppvisar har också smittat av sig på de europeiska börserna som stängde månaden med negativa siffror.

Tittar vi på VIX-index samt V2X, eller "skräckindex" som pressen ofta benämner det, som mäter förväntade svängningarna på storbolagsindexen i USA och Europa är de fortsatt kvar på de lägsta nivåerna sedan 2007. Den låga implicita volatiliteten medför att utfärdaren av en option generellt får mindre betalt. Detta faktum har vi utnyttjat den senaste tiden och köpt mer optioner relativt vad vi har ställt. Det betyder inte att vi nödvändigtvis tror på en korrektion utan helt enkelt att vi anpassar riskbilderna utifrån rådande marknad. Jämför man VIX mellan 2002-2005 med VIX 2011 till dags datum överlappar kurvorna i det närmaste varandra. Håller sambandet i sig har vi ytterligare 18 månader med låg volatilitet framför oss, med undantag för vissa spikar. Oberoende av vilken banks strateg man diskuterar med kommer uteslutande argumentet att investerare köper aktier i jakt på avkastning eller snarare i brist på densamma annanstans.

Det är inte bara den implicita volatiliteten som är låg utan även den realiserade volatiliteten. Detta medför nu att Crescit, i enlighet med gällande regelverk och föreskrifter, sänker den officiella riskindikatorn från kategori 4 till kategori 3, vilket enligt regulatorn betyder en lägre risk för förändringar i fondens andelsvärde. Detta skall dock ses som en teoretisk siffra eftersom den baseras på historisk standardavvikelse i fonden. Sannolikheten för förändringar i andelsvärdet är fortsatt lika stor om volatiliteten skulle stiga och komma upp i mer normala snittnivåer, vilket tydliggörs om portföljen stresstestas genom parallellskiften av aktie- och räntekurvor.

I stort kan vi konstatera när halva året har passerat att USA och Kina växer lite långsammare än vad de flesta i marknaden trodde när vi skålade in 2014. Analytiker och övrigt finansfolk verkar ändå vara osedvanligt överens om att 2014 blir ett bra börsår. En uppgång på omkring 7 % under andra halvåret verkar vara den samlade bedömningen oavsett vilken marknad vi talar om. Vår oro gentemot detta scenario är att vinsterna i företagen inte kommer att nå hela vägen upp till de ställda förväntningarna och att vi då snarare kan få en måttlig korrektion i marknaden eller varför inte rörelse i sidled under resten av året. När det gäller Ukraina så har Rysslands president Putin och Ukrainas president Porosjenko kommit överens om att arbeta för en ömsesidig vapenvila och effektivare gränskontroll vilket bidrar till ökad riskvilja bland investerarna. I Japan ligger inflationen nu på 3,7 %, vilket är den högsta nivån sedan 1982.

Crescits fondandelsvärde minskade i juni med -0,11 %. Fondens avkastning under de senaste 12 månaderna uppgår till 7,09 %. Förfall av derivatpositioner under månaden samt positioner i USA, Brasilien och Taiwan gav fina avkastningsbidrag under månaden men nedgångarna i Europa och Sverige bidrog till det negativa resultatet. Value at Risk i fonden låg vid månadsskiftet på låga 0,46 %. I skrivande stund har ränteboken en duration på 1 år och 6 månader. Den löpande avkastningen uppgår till +1,75 % per år. Kreditbindningen är nu 2 år och 8 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%							2,73%

Jonas Granholm & Gustav Lundeborg
Stockholm den 4 juli 2014