

**Grekfrossan slog till mitt i sommarvärmen! Volatiliteten steg kraftigt under månaden.**

Man kan utan överdrift konstatera att Greklandsoron som pågått sedan många år tillbaka i tiden nu har nått sin kulmen. Premiärminister Alexis Tsipras och finansminister Yanis Varoufakis ständiga katt och rått lek med EU-ländernas finansministrar, ECB, IMF och hela det övriga EU överskuggade i stort sett alla andra nyheter på de finansiella marknaderna under månaden. Efter otaliga förhoppningar om en lösning på skuldskrisen mynnade det hela ut i att Grekland inte betalade sin skuld på 1,5 miljarder euro till IMF som förföll vid halvårsskiftet. I stället tog den grekiska regeringen beslut om en snabb folkomröstning som präglas av mycket stor förvirring. I skrivande stund är folkomröstningen genomförd och det grekiska folket har tydligt röstat ett rungande nej till acceptans av tidigare förslag från trojkan. De kommande dagarna blir centrala för utvecklingen på de finansiella marknaderna framöver. Kreditgivarna har innan folkomröstningen visat att det finns fortsatt utrymme för förhandlingar, men det gäller att Tsipras kommer till förhandlingsbordet redo att kompromissa. Gör han inte det finns en överhängande risk för att förhandlingarna går i stå och thrillern fortsätter. Det tydliga "nejet" ökar också sannolikheten för ett grekiskt utträde ur EMU (om än inte tvingat utträde då det finns legala frågor att ta i beaktning) så genom utebliven nödfinansiering som i så fall skulle tvinga fram en parallell valuta som så småningom ersätter Euron.

Världens börser föll kraftigt under månaden eftersom oron tilltagit inför den närmaste framtiden. Den svenska börsen OMXS30 har nu fallit med mer än -10 % sedan slutet av april. Under juni månad föll OMXS30 med -6,28 %, medan börserna i Storbritannien och Hong Kong föll med -6,70 % respektive -7,96 % i lokal valuta. Det tidigare så muntra EuroStoxx50 indexet föll vidare under juni med -4,1 %, vilket innebär att indexet återigen befinner sig på samma nivå som i mitten av februari. I Storbritannien stängde Londonbörsen första halvåret 2015 på -0,69 %.

På räntemarknaderna har det varit fortsatt oroligt under månaden. Marknadsutvecklingen dominerades av kraftigt stigande obligationsräntor och följde den trend som tog sin början under april och maj. Sammantaget var den tyska 10-årsräntan upp med 30 punkter under månaden medan räntan på en svensk 10-åring steg med 27 punkter till 0,93 %. När det gäller Sverige och Riksbanken är vår uppfattning fortfarande att det inte finns någon uttrycklig räntebotten. Ingves och hans direktion kommer att agera om så behövs för att puffa upp inflationen mot i snitt 2 procent under de närmast kommande åren, vilket visades med all önskvärd tydlighet när räntan sänktes med symboliska 10 bp. Dock är det viktigt att komma ihåg att nuvarande inflation påverkas mycket av så kallade engångsfaktorer. Dessa faktorer är kraftigt fallande elpriser, fallande oljepriser och lite billigare livsmedel då man inte kan exportera till Ryssland längre. Kläder och annat som importeras har också blivit billigare då dollarn har försvagats.

Vi har fortsättningsvis en mycket kort duration i vår räntebok och har fortsatt att öka vikten mot korta svenska certifikat.

Vi såg fortsatt att trendföljande modeller tappade väldigt mycket i värde då de flesta tydliga trenderna har "vobblat" och de mer långsiktiga nu börjar brytas. Newedge CTA Index tappade -4,20 % under månaden och är nu ner omkring -9 % sedan i mitten av april. Detta är den största nedgången för indexet, som representerar trendföljande kollektivet, under en 3 månaders period under de senaste 20 åren. Detta är uppseendeväckande och mycket intressant. Modeller som mäter marknaden för trendföljande modeller påvisar ett förestående trendbrott vilket historiskt har varit positivt för trendföljande förvaltning. Vi har under månaden ökat upp vikten mot trendmodeller med cirka 2 procentenheter för att spegla marknadsförutsättningarna och balansera positionen emot våra övriga risker i boken.

Vi har även fortsatt på vår inslagna väg genom att vara försiktiga med att ställa risk i lågvolatilitetsmiljöer för att istället lägga på mer risk när volatiliteten väl spikar. Därmed har vi i juni ökat den ställda risken i fonden i paritet med de belopp som haft naturligt förfall. Marknadsrörelserna under den gångna månaden har inneburit att fonden byggt upp mycket stora tidsvärden som kommer att falla ut efter hand om inte aktiemarknaderna klappar igenom fullständigt över kommande 6-12 månader.

Crescits fondandelsvärde minskade med -3,05 % i juni, vilket ger en avkastning på +2,42 % under de senaste 12 månaderna och 5,21 % senaste 18 månaderna. Fondens samtliga avkastningsdrivare tappade pengar under månaden. Mest negativt bidrag derivatdelen som stod för -1,85 % under juni. Bidraget från trendföljande modeller låg på -0,97 % under månaden. Resterande negativa bidrag härrörde från valuta och ränteinnehaven i portföljen. De två sista handelsdagarna i juni uppstod väldigt kraftiga rörelser under mycket kort tid på de finansiella marknaderna. Detta innebar att våra trendmodeller inte hann med och på grund av den knappa tiden uppnåddes inte den skyddande effekten från dessa.

Value at Risk i fonden låg vid månadsskiftet på 1,04 %. I skrivande stund har ränteboken en duration på drygt 6 månader. Den löpande avkastningen uppgår till +1,33 % per år. Kreditbindningen är nu 1 år och 10 månader i portföljen. Under månaden hade Crescit fortsatt inflöde av nytt kapital till fonden. Vi är stolta och glada för att vår förvaltningsmetodik får uppskattning och att fonden kontinuerligt genererar nya kunder.

Jonas & Gustav

Stockholm den 6 juli 2015