

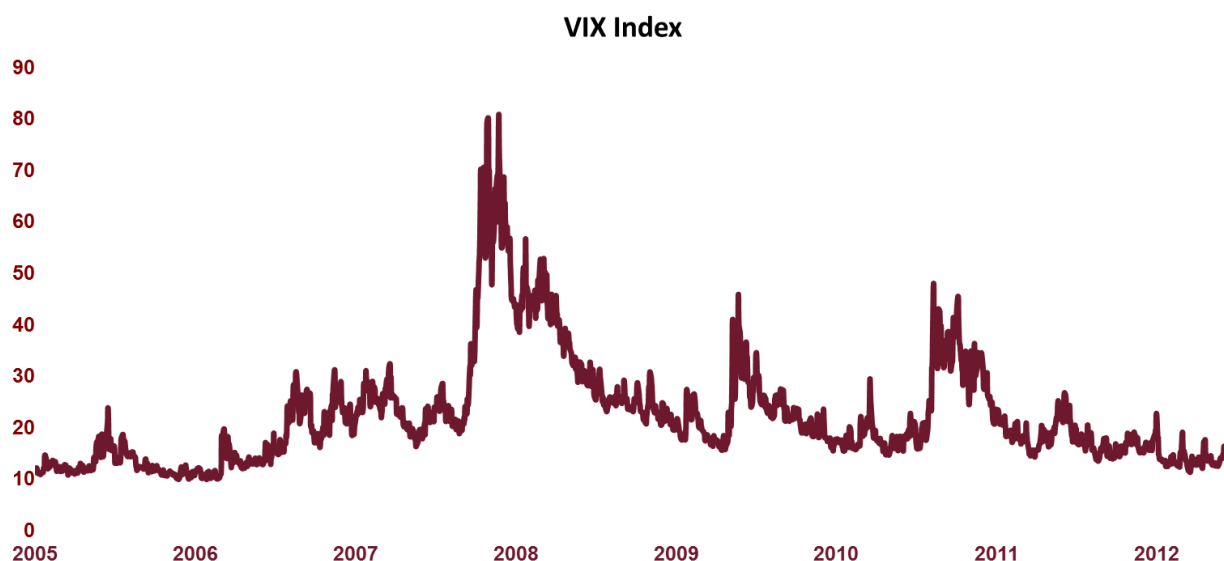
Crescits fondandelsvärde ökade under maj med +0,03 %. Därmed är avkastningen +0,15 % sedan start. Exponeringen i portföljen ökade under månaden mot Londonbörsen och Stockholmsbörsen. Likt april var slagen under månaden odramatiska och risken mätt som VaR var som mest uppe i 0,45 %.

Det är just nu lite av upp-och-nervända världen där sämre fundamentala siffror triggat börsuppgångar. Logiken bakom den ologiska effekten är att efter år av stimulanser från världens centralbanker är vi i ett skede där stimulanstakten kan komma att avta, svagare makro medför då ökade förhoppningar om förlängda stimulanser och således går börserna upp. Detta skapar sannolikt framtida problem, men dessa är idag svårbedömda.

Generellt sett gick börserna starkt under de tre första veckorna i maj, men så den 22 maj föll Japanbörsen med -7,3 %, för att sedan tappa ytterligare fram till månadskiftet. Fallet i Japan satte igång en rörelse som kom att skapa en *N*-formation för de europeiska börserna. Börserna föll kraftigt för att sedan återhämta sig inom några dagar. Månadens sista 3 handelsdagar avslutades återigen med breda nergångar (Eurostoxx -2,32%, OMX30 -2,35% och FTSE100 -2,64%).

Slagen till trots håller sig volatiliteten fortsatt på nedtryckta nivåer (se nedanstående graf). Den nedpressade volatiliteten skapar attraktiva möjligheter att arbeta med exponeringen för en börs upp. Snäva call/spreadar prisar förhållandevis billigt och kan således överexponeras, se månadens positionstema för mer information. Snittlöptiden för derivaten ligger just nu på 12,8 månader. Portföljen innehåller fina tidsvärden som kommer att skapa en attraktiv avkastningsprofil i relation till utvecklingen i underliggande. Snittavståndet till barriärerna var vid månadskiftet -30,1%.

På räntesidan har företagsemissionerna så sakteligen kommit igång efter kvartalsrapporterna. Ränteboken har i skrivande stund en låg duration på endast 4 månader samt en kreditbindning på 1 år och 9 månader. Därmed finns det utrymme att öka kreditbindningen för att få upp den löpande avkastningen från nuvarande 1,96 % per år.



## Månadens positionstema

Vi vill fortsätta att ge er en inblick i fondens förvaltning under månaden och beskriva tankegångarna kring en av de positioner som togs under månaden:

Underliggande argument: Om börsen under de kommande 15 månaderna får en blygsam uppgång alternativt går i sidled vill vi vara med ordentligt, men reducera risken att förlora pengar vid börsfall.

Positionsstorlek: 1,9 % av fonden

Med en binär risk på nedsidan, såld down and in put, på EuroStoxx50 över 15 månader med en barriär på 30 % från dagens nivå kunde en premie på 3,99 % erhållas. Risken att Europa skall falla med -30 % fram till och med juli 2014 är inte negligerbar men positionen mycket bra in i vår övriga positionsbok, där närliggande positioner har en än större buffert ned till barriär.

Avkastningen i ränteboken omräknat till 15 månader motsvarade vid tidpunkten 2,36 % vilket gav oss 6,35 % att handla uppsida för. Den nedpressade implicita volatiliteten medförde att premien för uppsida är förhållandevis billig. Samtidigt får vi bra betalt för att sälja en likadan köption 3 % högre än startnivån. Den köpta och sålda köptionen (s.k. Call-Spread) var vid tidpunkten billig och därmed kunde vi köpa 4,47 stycken för våra 6,35 %.

Slutpositionen blev då att om börsen stiger med 3 % eller mer så kommer avkastningen i positionen att uppgå till 13,41%. Kapitalet behålls fullt ut om Europabörserna inte tappar mer än -30 % innan juli 2014.

Jonas & Gustav