

Ingen tillväxt i Europaområdet. Svaga börser och hög volatilitet i Europa. Råstark tillväxt i USA. QE i USA nu överstökad. Ännu lägre räntor.

Månaden blev minst sagt turbulent för i stort sett alla tillgångsslag. Aktiemarknaderna var ner med -10 % eller mer i mitten av månaden. Råvaror med oljan i spetsen har fallit vidare under oktober och är ner -25 % sedan i somras. Räntorna pressades ner ytterligare under oktober och har nu sannolikt nått botten både på kort, medellång och lång sikt.

Vår fundamentala grundbild har inte ändrats nämnvärt under den senaste tidens turbulens. Europa är fortsatt den stora akilleshälen med mycket svag makrostatistik över hela linjen. Sanktionerna emot Ryssland börjar nu på allvar få genomslag på den tyska ekonomin. I Europa underkändes 25 banker i ECBs stresstester, vilket låg i linje med marknadens förväntningar. Inga nordeuropeiska banker underkändes och 12 stycken har redan tagit in mer kapital och skulle idag klara testet. Under månaden läckte det rykten om att ECB så snart som på decembermötet kan komma att lansera mer regelrätt QE för att stimulera den ansträngda ekonomin. Att aktiemarknaderna tappar omkring -10 % av sitt värde på två veckor för att sedan, på en del av marknaderna, ta tillbaka hela detta tapp (eller t o m mer) på endast 2 veckor är återigen ingenting som baserar sig på några fundamentala faktorer. IMF's nedvärdering av tillväxten skall givetvis föranleda att analytiker behöver justera sina kalkyler något, men magnituden av rörelsen är svårförklarad. Dessa oförklarade marknadsrörelser beror sannolikt mest på investerares känslor, uppfattningsförmåga, datoriserad algoritmhandel och likviditet. Börsen kortsiktigt är (och förblir) bara en residual av riskaptit och därmed flöden.

Det som också har hänt under oktober är att förväntningarna på en räntehöjning från FED har skjutits framåt i tiden, QE har upphört och tillväxten överträffade kraftigt förväntningarna under det tredje kvartalet. Dessutom dallrade den amerikanska 10 årsräntan precis ovanför 2 procentsstrecket under mitten av månaden! Riksbanken här hemma sänkte styrräntan till 0,0 %, vilket är den lägsta nivån någonsin.

Volatiliteten sköt i höjden under månadens två första veckor. Mätt som VIX uppmättes nivåer över 26 vilket inte skett sedan i juni 2012. Detta motsvarar en ökning på över 60 %. Rörelsen syntes tydligt i marknadsvärderingen av våra utestående korta derivatpositioner, som trots att de faktiska indexnivåerna fortsatt var på bekvämt avstånd från våra ställda barriärer drabbades av den snabba volatilitetsförändringen. I vårt estimat vid mitten av månaden var det också värdeförändringen av våra korta positioner som drabbade totalen mest. Då volatiliteten har kommit tillbaka fram till månadsskiftet så har även värderingen gjort det och i skrivande stund är det de långa positionerna på Europa, där index föll under månaden (-3,5 %), som håller derivatboken i negativt territorium för månaden. Vi utnyttjade den stressade rörelsen under månaden till att både sälja volatilitet samt göra nya positioner på nedtryckta indexnivåer.

Under oktober öppnade bolagen sina böcker för Q3 granskning. En stor majoritet av bolagen överraskade positivt och kommunicerade även att de förväntar sig bra vinster för 2015. Vårt huvudscenario för aktiemarknaderna är fortfarande oförändrat det vill säga vi kommer att se en börsuppgång över de kommande 12 månaderna men den är nog mindre än 10 %.

Crescits fondandelsvärde minskade med -0,15 % i oktober, vilket ger en avkastning på +3,37 % under de senaste 12 månaderna. Våra investeringar i trendföljande modeller bidrog positivt till resultatet under månaden. Value at Risk i fonden låg vid månadsskiftet på 1,38 %. I skrivande stund har ränteboken en duration på drygt 1 år och 7 månader. Den löpande avkastningen uppgår till +1,70 % per år. Kreditbindningen är nu 2 år och 1 månad i portföljen.

Under månaden hade Crescit ett inflöde av nytt kapital på 35 miljoner kronor till fonden. Detta gör att vi nu har cirka 1,1 miljarder kronor (cirka 120 miljoner euro) i förvaltat kapital. Vi har goda förhoppningar om att få se ytterligare kapitalinflöden inom de närmaste 3 till 6 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%			3,37%

Jonas & Gustav

Stockholm den 4 november 2014