

Amerikanska presidentvalet ser ut att bli jämt. Kronan är mycket svag. Centralbankerna minskar stöd.

Avkastningen i Crescit var negativ under månaden och fonden minskade med -0,21 %, vilket innebär att avkastningen uppgår till +1,25 % för 2016. Volatiliteten som har befunnit sig på historiskt låga nivåer i eftermälet av Brexit vände under slutet av oktober åter uppåt och i skrivande stund befinner vi oss på samma nivåer som inför Brexitomröstningen i juni. Från nuvarande nivåer kommer det med stor sannolikhet att fortsätta stiga om Donald Trump går segrande ur det amerikanska presidentvalet den 8 november. Utebliven ökning av stimulanser från ECB och osäkerheten kring en rad FED-ledamöter om hur många gånger räntan i USA bör höjas 2017 lär även spä på volatiliteten ytterligare. Vi har tidigare under hösten frigjort mer riskutrymme inför eventuella framtida börsfall, vilket innebär att vi har utrymme att addera fler positioner och samtidigt få bättre betalt om volatiliteten fortsätter uppåt. Under slutet av oktober har den högre volatiliteten ännu inte fått något större genomslag på premierna man erhåller för att sälja barriäroptioner.

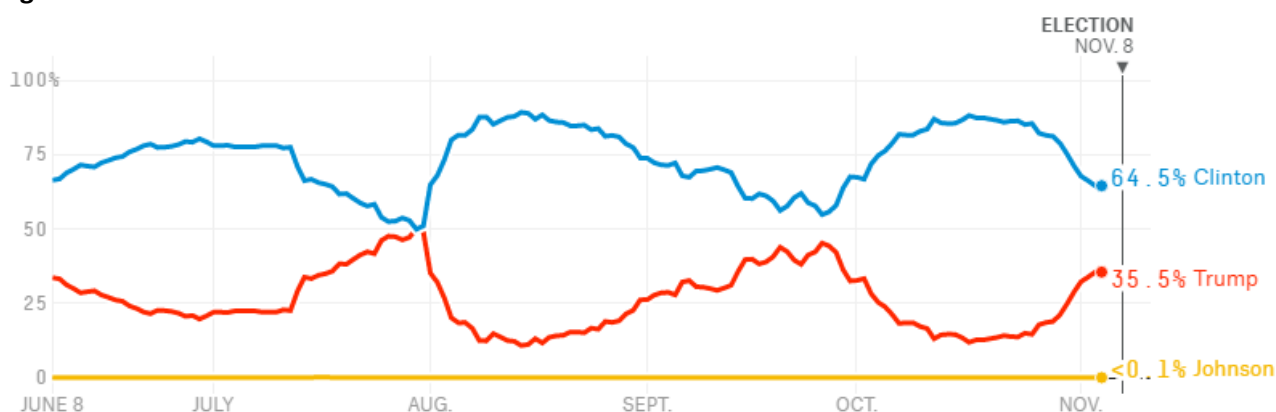
Aktiemarknaderna är under 2016 negativa i de allra flesta länderna, trots kraftiga uppgångar sedan sommaren. Europeiska aktier uppvisar genomgående negativa siffror för året; Eurostoxx 50 indexet har tappat -9,58 % samtidigt som tyska DAXK indexet gått ner med -7,36 %. I Sverige har OMX30 i skrivande stund fallit -2,81 % under året. Utav de stora aktiemarknaderna i världen har USA och Storbritannien fortsatt lyckats behålla sina positiva avkastningar på +2,02 % resp. +7,22 % under året. Oljepriset (Brent) tappade under oktober och stängde månaden på 49,30 USD/fat. Detta är en prisnedgång på knappt - 2 % i oktober. Vi tror att oljepriset kan vända igen och fortsätta uppåt, inte minst mot bakgrund av OPECs ansträngningar och dess möte som hålls i slutet av november.

När det gäller centralbankerna är känslan att vi nu är mycket nära räntebotten eller att vi till och med på många håll faktiskt redan är på väg uppåt. Långräntorna steg också på samtliga utvecklade marknader under oktober. I USA steg 10 årsräntorna med cirka 20 punkter under månaden och ligger nu på omkring 1,80 %. Det kan inte ha gått någon förbi att FED krattat i manegen för en decemberhöjning under hela året - så även i det senaste protokollet. Osäkerheten kring huruvida FED i december ännu en gång på grund av starkare dollar, kinesisk tillväxtoro, sin egen höjning eller annat skall tvingas agera på samma sätt som i början av detta år och september i fjol känns denna gång ännu mer avlägset. Att Fed-ledamöterna dessutom enligt senaste protokollet ser en ny räntehöjning som viktig också ur trovärdighetssynpunkt tyder på att det nu ska väldigt mycket till för att få Fed att backa även denna gång. Däremot är det sannolikt att det blir högst två räntehöjningar under 2017 och inte tre som tidigare varit konsensus.

Intressant att notera när man grubblar över räntehöjningar är att Kinas producentpris-inflation var positiv i september för första gången sedan början av 2012. Kinas KPI var upp 1,9 % vilket var klart högre än förväntade 1,6 %. Naturligtvis är det så att om högre producentpriser även slår igenom på Kinas exportvaror framöver så innebär det väldigt goda nyheter för våra inflationsmålsstyrda centralbanker.

För Sveriges del får Riksbanken för tillfället dessutom hjälp av en mycket svag krona mot framförallt USDollarn och Euron. Står kronan kvar på dagens nivåer under någon längre tid visar analyser att ett par tiondelar bör adderas till inflationen för 2017. Det mest kritiska för Riksbanken fram till årsskiftet blir valet i USA och Italien samt policybesluten hos FED, ECB och BoE men även signalerna från den svenska avtalsrörelsen kommer att påverka.

Osäkerheten som för tillfället råder på världens finansmarknader är till största delen driven av politisk oro (amerikanska presidentvalet dominerar fullständigt). I USA har vinden återigen vänt om till medvind för D. Trump under de senaste 2-3 veckorna – en ganska god sådan. Från att många tunga republikaner drog in sitt stöd för Trump samt att han gjorde ett par prekära insatser i de TV-sända debatterna mot H. Clinton, verkar det i nuläget som att väljarna återigen går tillbaka till Trump. Med några dagar kvar till valet är läget återigen mer ovisst efter att Trump kommit tillbaka starkt i "swing-stater" såsom Florida, Ohio, Nevada och North Carolina. Det är därmed mycket svårt att sia om utgången med någon större säkerhet. Dock skall vi komma ihåg att mycket ändå talar för att USA den 8 november väljer Hillary Clinton till den första kvinnliga presidenten i landets historia. Som det ser ut just nu kommer delstaten New Hampshire med sina 4 elektorer vara en nyckelstat att vinna. I **figur 1** nedan ses det aktuella prognosläget från en av otaligt många prognoser. Det har dock blivit mer tydligt under oktober att finansmarknaderna kommer att gilla en Clinton-seger mer än en Trump-seger. Många bedömare anser idag att den amerikanska räntan borde stiga, om Clinton väljs, samt att vi får ett ökat risksentiment. När det gäller USA-börsen är vår bedömning att en seger för Clinton torde minska osäkerheten, framförallt kortsiktigt, vilket i sin tur bör ge stigande börser. Denna analys gäller kanske i ännu högre utsträckning de europeiska börserna som nog skulle välkomna en Clinton-seger.

Figur 1


I totalcolumnen i **figur 2** på nästa sida ses en nedbrytning av marknadsvärdets utveckling under oktober för respektive avkastningsdrivare i Crescit. Totalavkastningen redovisas inklusive förvaltningsavgift medan respektive avkastningsdrivare redovisas utan förvaltningsavgift.

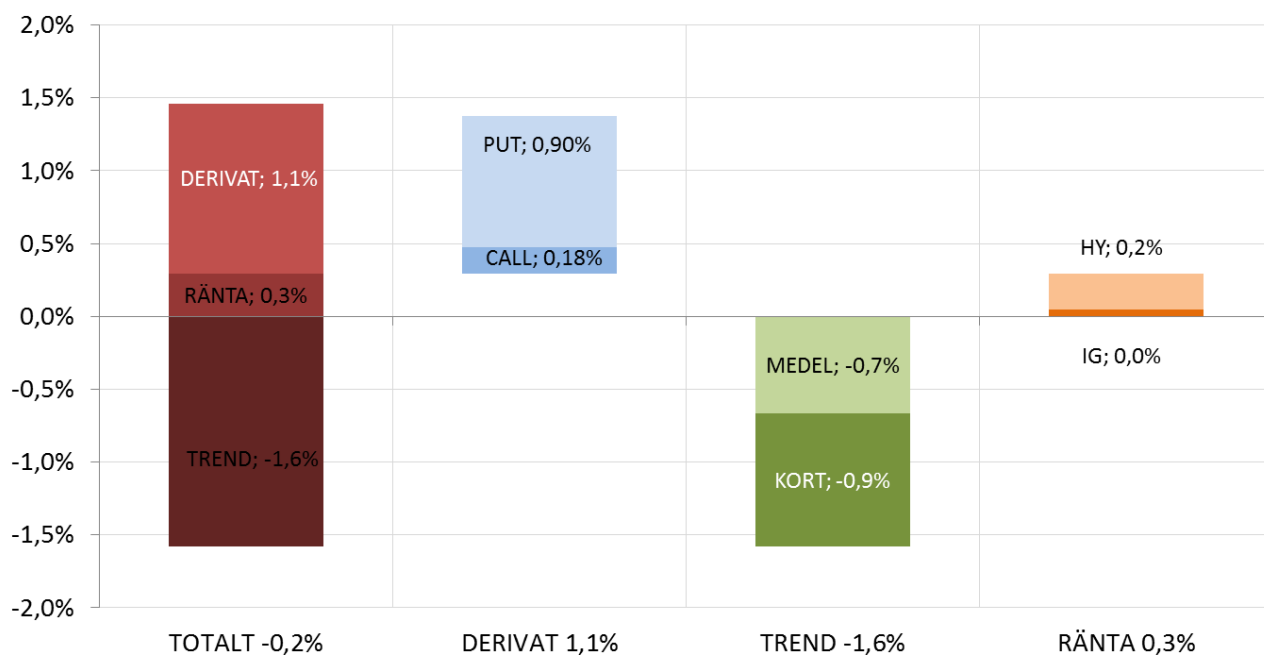
Trendmodellernas avkastning under oktober var en besvikelse med ett negativt bidrag på -1,6 % under månaden, vilket ger ett totalt bidrag på -0,9 % hittills under 2016. Trenddelens förluster genererades i räntesegmentet i USA och Europa då obligationsräntorna steg. Aktieindex orsakade förluster vilket främst kan härledas till de amerikanska börserna vars långvariga uppgång under året vändes till nedgång i oktober. HFRX-indexet för trendföljande hedgefonder var ner -3,74 % under oktober. Vi hoppas att slutet av detta år åter skall präglas av starka trender och generera god avkastning och därigenom hämta tillbaka de förluster som nu uppstått i detta segment. Våra räntepositioner bidrog positivt även denna månad, +0,3 %.

När det gäller våra derivatpositioner hade vi ett starkt positivt bidrag på +1,08 % under oktober månad. Den starka månadssiffran är främst en följd av att börsen i Europa och Sverige gick uppåt under månaden och kompenserade för övriga börser som hade en negativ månad. Volatiliteten gick uppåt under månaden vilket hade en positiv effekt på våra säljoptioner. Under oktober köpte vi tillbaka enstaka barriärer till en mycket

låg kostnad, eftersom det alltid finns en viss sannolikhet (om än minimal) för att barriären skulle kunna komma i spel och då börja öka i värde (negativt för fonden) under de närmaste 3-6 månaderna.

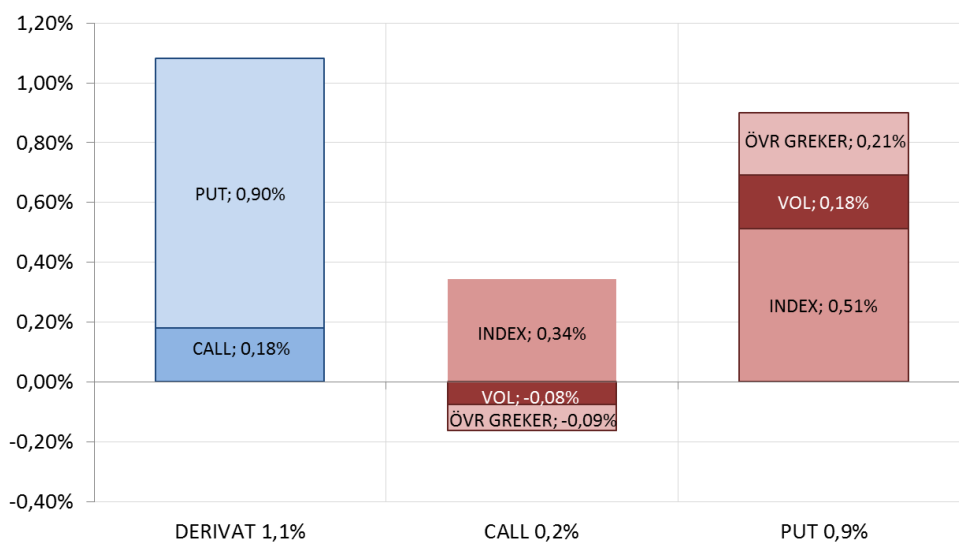
OMX och SX5E är de index vi har störst exponering emot, följt av IBEX och CAC. Risken i SPX var vid månadsskiftet mycket låg i och med osäkerheten inför presidentvalet och marknadernas reaktion som följer därav. I skrivande stund har ränteboken en duration på 1 år och 6 månader. Den löpande avkastningen uppgår till +1,35 % per år. Kreditbindningen är nu 2 år och 6 månader i portföljen.

Figur 2



Om vi fokuserar på puttarna i Crescit kan vi se i **figur 3** att de bidrog med hela 0,90 % av fondens marknadsvärde under månaden. Denna värdeförändring består i sin tur av +0,18 % vol (volatiliteten steg under månaden), +0,51 % i indexrörelse samt +0,21 % "övriga greker", dvs. parametrar såsom tid, ränta, etc. Premierna vi erhåller för att sälja barrieroptioner var svagt upp mot slutet av månaden, men de speglar just nu inte alls den oro som vi tycker att de borde göra. Som jämförelse kan vi konstatera att premierna låg 2-3 procentenheter högre i början av detta år samt efter Brexit-omröstningen.

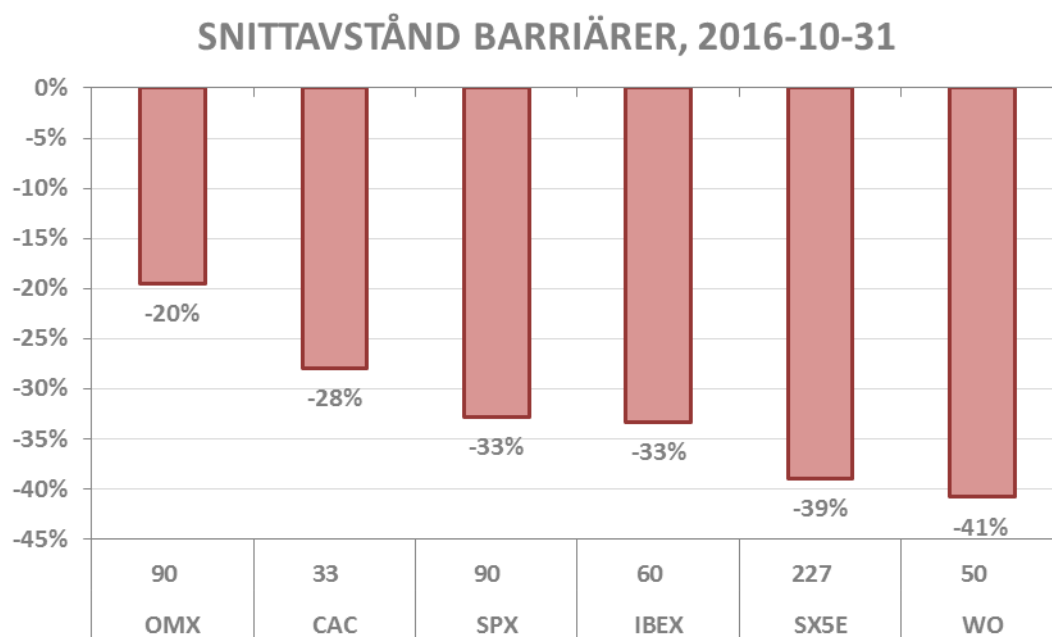
Figur 3



Vi bedömer att det fortsatt finns stor sannolikhet att vi återigen i samband med presidentvalet i USA kommer att få stigande volatilitet i marknaden och då kunna erhålla bättre betalt genom att sälja barrieroptioner.

Våra barriärer för de sålda optionspositionerna ligger just nu på betryggande avstånd och kan i detalj studeras i **figur 4**. Snittbarriären ligger per månadskiftet på -33,7 % (i augusti låg den på -37,3 %). Således kan börserna i snitt falla med -33,7 % under de kommande 18 månaderna och fonden kan fortfarande tillgodoräkna sig en positiv avkastning.

Sammantaget är fonden precis som tidigare under detta år väl positionerad för flertalet marknadsutvecklingar. Får vi en nedåtgående eller sidledes rörelse på börserna under det kommande året kommer våra tidsvärden att ticka in. Om vi istället får uppåtgående aktiemarknader kommer en majoritet av alla positioner i fonden att tjäna mer pengar utöver de tidsvärden som då även erhålls på säljoptionerna. Vid kraftig börsuppgång kommer även köpoptionerna, särskilt de vi köpte strax efter Brexit-omröstningen i juni och juli, att bli ordentligt värdefulla. För varje månad som går rullas nya positioner in och de som förfaller nu är gjorda då börserna stod 15 till 20 procent högre än de gör idag.

Figur 4

Crescit

| 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% | 2,56% | -1,52% | 4,40% |
| 2015 | 2,57% | 2,16% | 0,35% | -0,65% | -0,49% | -3,05% | 2,41% | -4,76% | -1,85% | 3,63% | 1,89% | -2,77% | -0,96% |
| 2016 | -2,67% | 0,95% | 1,19% | 0,09% | 0,76% | -0,66% | 1,91% | 0,18% | -0,23% | -0,21% | | | 1,25% |

Jonas & Gustav

Stockholm den 5 november 2016