

Amerikanska presidentvalet närmar sig. Brexit blir troligtvis lugnare än befarat. Turkiet ett orosmoment.

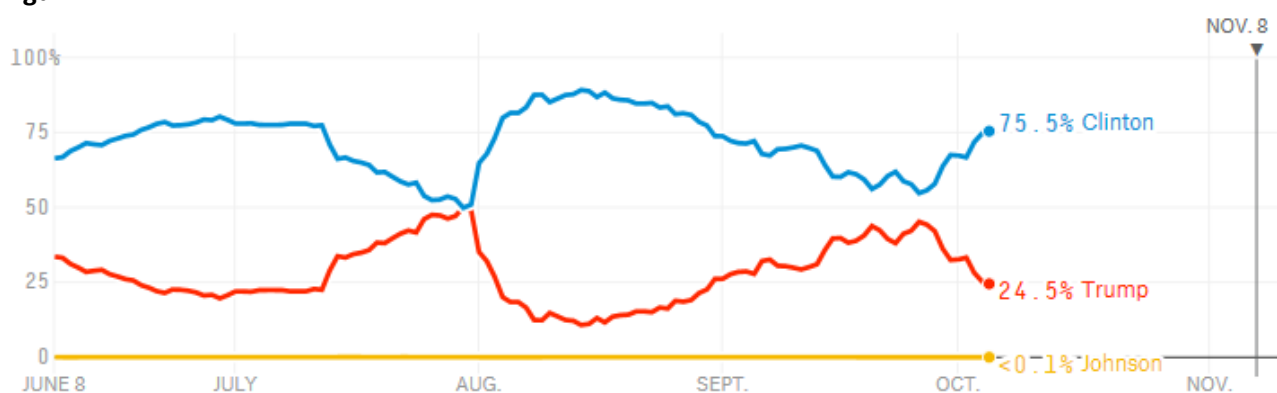
Avkastningen i Crescit var svagt negativ under månaden och fonden minskade med -0,23 %, vilket innebär att avkastningen uppgår till +1,46 % för 2016. De senaste 12 månaderna uppgår avkastningen till +4,17 %. Efter en initial volatilitetschock runt midsommar, drivet av det oväntade Brexit utfallet, har volatiliteten succesivt tryckts nedåt och stannat på historiskt låga nivåer. Dessa nivåer kom att brytas i och med utebliven utökning av stimulanser från ECB och antydan från en rad FED-ledamöter om att räntan i USA bör höjas. Efter uppgången under inledningen av månaden föll volatiliteten kraftigt tillbaka under månadens andra hälft och stängde på nivåer som till och med låg snäppet under föregående månadsskifte. Under inledningen av september köpte vi tillbaka några av våra sålda barriärer som hade relativt kort löptid kvar men som levererat näst intill allt av sitt ursprungsvärde. Detta innebär att vi har frigjort mer riskutrymme inför eventuella framtida börsfall, eftersom vi då har utrymme att addera fler positioner och samtidigt få bättre betalt.

Aktiemarknaderna är under 2016 negativa i de allra flesta länderna, trots kraftiga uppgångar under sommaren. Europeiska aktier uppvisar genomgående negativa siffror för året; Eurostoxx 50 indexet har tappat -8,12 % samtidigt som tyska DAXK indexet gått ner med -5,09 %. I Sverige har OMX30 fallit -0,54 % under året. Utav de stora aktiemarknaderna i världen har USA och Storbritannien fortsatt lyckats behålla sina positiva avkastningar på +6,08 % resp. +10,53 % under året. Oljepriset (Brent) steg återigen under september och stängde månaden på 50,01 USD/fat. Detta är en prisuppgång på över + 6 % bara i september. Oljepriset befinner sig nu åter på de nivåer där det tidigare under året toppat. Det kan mycket väl hända att det denna gång, mot bakgrund av OPECs ansträngningar, fortsätter vidare uppåt.

I linje med den bedömning vi gjorde i augusti behöll FED räntan oförändrad vid sitt möte då de ännu inte anser sig ha tillräckligt starka makrosiffror för en höjning. Denna gång var det dock 3 ledamöter som reserverade sig mot beslutet och hade velat se en höjning. Det mesta talar för att vi får en höjning i december men att det blir högst två stycken under 2017 och inte tre som tidigare varit konsensus. De fortsatt mjuka centralbankerna samt oljeprisets fortsatta uppgång under månaden borde ha skapat mer utrymme för riskaptit på de finansiella marknaderna än vad vi faktiskt bevittnade i september. Men, istället är det oron inför det amerikanska presidentvalet den 8 november samt oroligheterna i mellanöstern och Turkiet som håller tillbaka riskaptiten mer än normalt. Framförallt är situationen i Turkiet och de åtgärder som regimen vidtagit något som håller inte bara EU parlamentariker vakna utan också investerare i hela världen. Integrations- och flyktingpolitiken väntas fortsätta dränera politisk reformkraft och flyktingfrågan kan få hela EU i gungning under nästa år.

Trots alla domedagsprofetior som haglade inför en eventuell Brexit så verkar de negativa konsekvenserna på Storbritanniens ekonomi bli betydligt mildare än det som på förhand förväntades. Storbritannien är världens femte största ekonomi och oavsett vad folket i de övriga EU-medlemsländerna tycker så kommer ingen vara betjänta av en dålig relation till Storbritannien. De stora bil-, bygg-, medicin-, etc. bolagen inom EU vill inget hellre än få till en så smidig uppgörelse som bara möjligt är med Storbritannien. Detta innebär att Brexit mer och mer ses som en "no big deal" på aktiemarknaderna. Statistiken som inkommer nu, cirka 2 månader efter omröstningen visar på överraskade starka siffror. Detaljhandelsförsäljningen och CBI-barometern visar att efterfrågan från utlandet ökar kraftigt hos brittisk industri. Exportorderingången steg till tvåårshögsta i augusti. Därmed ter sig ett recessionsscenario alltmer avlägset. Huruvida FTSE100 och i synnerhet det mer inhemska FTSE250 indexet skall fortsätta uppåt ännu mer känns dock osäkert mot bakgrund att förhandlingarna med EU faktiskt inte börjar förrän i mars nästa år.

Den osäkerhet som för tillfället råder på världens finansmarknader är till stor del driven av politisk oro. Spänningarna i Turkiet har som sagt inte minskat under september. I USA har vinden vänt till motvind för D. Trump under september. Från att ha haft vinden i ryggen under våren och sommaren drog först flera tunga republikaner in sitt stöd för Trump och därtill gjorde Trump en prekär insats i den första TV-sända debatten mot H. Clinton i slutet av månaden. Med 5 veckor kvar talar ännu mer än tidigare för att USA i november väljer H. Clinton till den första kvinnliga presidenten i landets historia. I **figur 1** nedan ses det aktuella prognosläget från en av otaligt många prognoser. Det blir också mer otydligt huruvida finansmarknaderna kommer att gilla Clinton mer än Trump och många bedömare anser idag att den amerikanska dollarn borde, om Trump väljs, stärkas mot andra valutor i en form av "safe haven" investering. Det ironiska är dock att USA i detta fall skulle vara orsaken till minskat risksentiment. När det gäller USA-börsen är vår bedömning att en seger för Clinton torde minska osäkerheten, framförallt kortsiktigt.

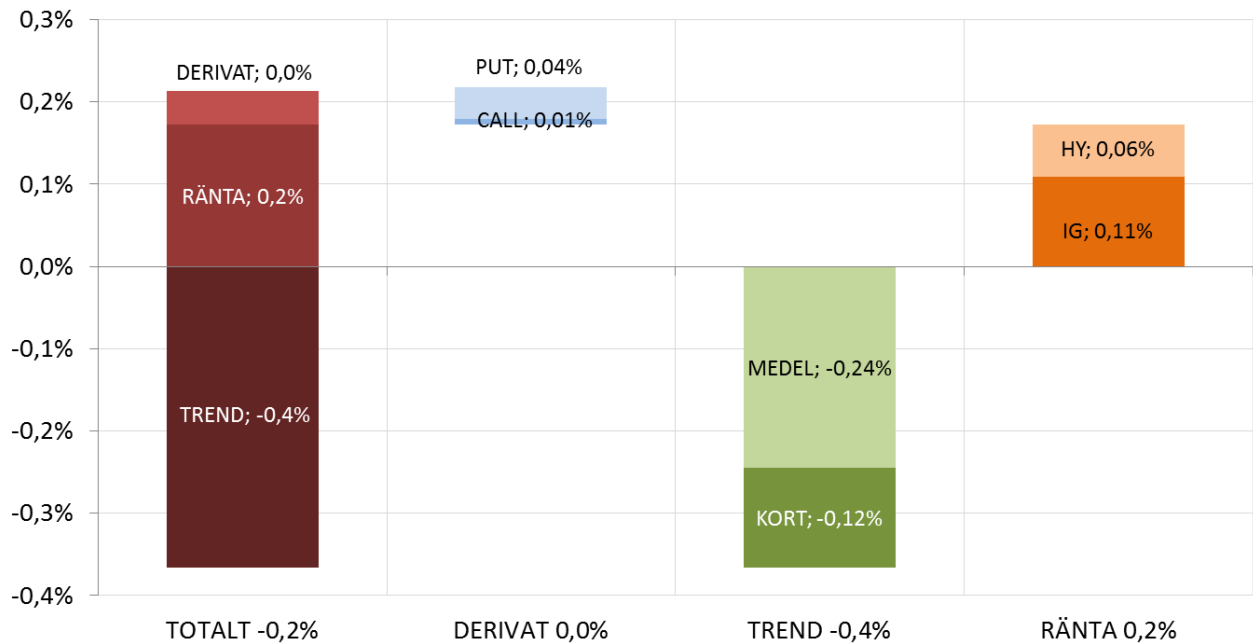
Figur 1


Trendmodellerna bidrog negativt under månaden. De var till stor del råvaror och stigande långräntor som gjorde att de tappade i under månaden. Trenddelen tillsammans med övriga skydd bidrog med -0,4 % under september, vilket ger ett bidrag på +0,7 % hittills under 2016. Våra räntepositioner bidrog positivt även denna månad med en avkastning på +0,2 % under månaden.

När det gäller våra derivatpositioner var det positiva bidraget; +0,04 % under september månad. Den starka månadssiffran är främst en följd av att OMX gick starkt under månaden och kompenserade för övriga börser som hade en negativ månad. Volatiliteten gick i sidled under månaden och hade ingen stor påverkan. Under september köpte vi tillbaka några barriärer till en mycket låg kostnad, trots att det ändå fanns en viss sannolikhet för att barriären skulle kunna komma i spel och då börja öka i värde (negativt för fonden) under de närmaste 4-6 månaderna. Fonden är fortsatt väldigt bra positionerad för en aktiemarknad som rör sig antingen uppåt eller nedåt (dock inte större fall än drygt -25 %) under återstoden av detta kalenderår och en bit in på 2017.

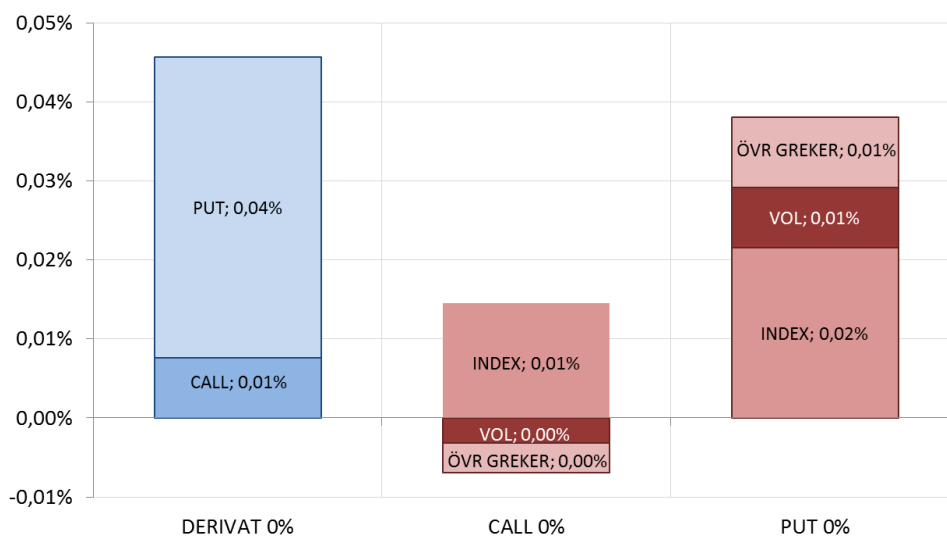
OMX och SX5E är de index vi har störst exponering emot, följt av SPX och CAC. Risker i SPX är medvetet lägre än i normala fall i och med osäkerheten inför presidentvalet och marknadernas reaktion som följer därav. I skrivande stund har ränteboken en duration på 1 år och 6 månader. Den löpande avkastningen uppgår till +1,43 % per år. Kreditbindningen är nu 2 år och 5 månader i portföljen. I totalkolumnen i **figur 2** ses en nedbrytning av marknadsvärdets utveckling under september för respektive avkastningsdrivare i Crescit. Totalavkastningen redovisas inklusive förvaltningsavgift medan respektive avkastningsdrivare redovisas utan förvaltningsavgift.

Figur 2



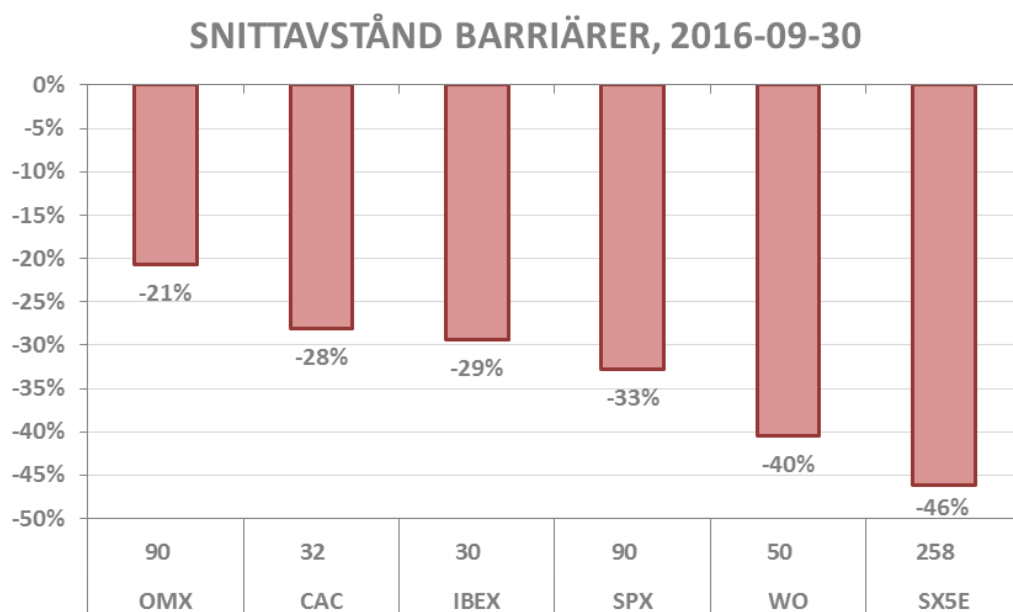
Om vi fokuserar på puttarna i Crescit kan vi se i **figur 3** att de var i stort sett oförändrade +0,04 % i marknadsvärde under månaden. Denna värdeförändring består i sin tur av +0,01 % vol (volatiliteten steg kraftigt under inledningen av månaden men kom sedan successivt tillbaka till samma nivåer som förra månadskiftet), +0,02 % i indexrörelse samt +0,01 % ”övriga greker”, dvs. parametrar såsom tid, ränta, etc. Premierna vi erhåller för att sälja barriäroptioner var upp några punkter i mitten av månaden, men vände också om i slutet av september låg de på samma nivåer som för en månad sedan. 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 barriäroptioner.

Figur 3



Våra barriärer ligger just nu på betryggande avstånd och kan i detalj studeras i **figur 4**. Snittbarriären ligger per månadskiftet på -37,3 % (i augusti låg den på -31,8 %). Således kan börserna i snitt falla med -37,3 % 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 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 även då erhålls på säljoptionerna. Vid kraftig börsuppgång kommer även samtliga köpoptioner, särskilt de vi köpte strax efter Brexit-omröstningen i juni och juli, att bli ordentligt värdefulla.

Figur 4


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%				1,46%

Jonas & Gustav

Stockholm den 5 oktober 2016