

Urstark marknad och återhämtning – går vi mot ännu ljusare tider?

Under mars uppgick avkastningen i Crescit till +3,84 %. Därmed uppgår avkastningen för året till +8,88 %. Mars var en mycket stark börs månad och bröt mönstret som vi sett under de senaste månaderna med svaga avslutningar på kalendermånaderna. MSCI-World fortsatte upp under månaden och efter +3,11% noteras världsindex för +4,52% under året. I takt med att vaccinationerna fortskrider (i varierande grad i olika länder) och vi närmar oss den förhoppningsvis något mildare vår- och sommarsäsongen så talar det mesta för att vi i Europa står inför bättre tider. Även Crescit noterar sitt starkaste kvartal någonsin och vi är mycket nöjda med avkastningen som främst kommer från våra aktiederivat.

Efter den mycket starka inledningen på börsåret så har vi börjat lägga om risken i fonden något. Bland prognosmakare och marknadsaktörer råder en slående enhetlighet kring en fortsatt mycket konstruktiv marknad. Detta återspeglas även i priset på optioner som under månaden föll kraftigt. VIX-index noteras nu på nivåer som vi inte sett sedan innan Covid-19 slog till. En bred konsensus för börsuppgång leder inte alltid direkt till en fullvärderad eller övervärderad aktiemarknad men optioner påverkas i större utsträckning. Priset på optioner påverkas av både riktning, magnitud och hastighet i det förväntade utfallet vilket gör att priset på risk faller drastiskt när det saknas rädsla i marknaden. Med det sagt så ser vi med stor tillförsikt fram mot resten av börsåret. Vi anser att vi befinner oss i en fortsatt konstruktiv miljö för riskfyllda tillgångar, men när priset på risk sjunker kraftigt så finns det anledning att ”vårstada” i portföljen. Den långdaterade volatiliteten har fortfarande gott om utrymme att falla ytterligare, vilket vi tror kommer ske under året. I takt med att priset på optioner faller kommer vi löpande att vikta om vår portfölj från sålda till köpta optioner vilket ökar vårt handlingsutrymme i en marknad som svänger kraftigt.

Det reflationstema som drivit marknaderna under året har varit väldigt tydligt, inte minst vid en jämförelse av olika sektorer i aktiemarknaden eller mellan länder. Konjunktürkänsliga bolag har gått mycket starkt medan tillväxtaktier har gått svagare i takt med att räntan gradvis stigit. Den stigande räntan gör att knäckfrågan för det kommande året blir huruvida företagens vinster klarar av att stiga tillräckligt mycket för att motverka den negativa effekten av de stigande diskonteringsräntorna. Vårt huvudscenario är att företagen klarar detta, vilket motiverar högre aktiepriser även fortsatt. Vi har en fortsatt övervikt mot cykliska bolag och är lite försiktigare när det kommer till teknikbolag eftersom de riskerar att drabbas hårdast om vinsterna inte håller upp mot förväntan. På det stora hela ser vi framför oss ett mycket bra börsår även från dessa nivåer och i takt med att världen öppnar upp ser vi goda möjligheter att fortsätta generera en bra avkastning.

Kort om Crescits förvaltning

Crescit stöpte om förvaltningen efter de kraftiga börsfallen under förra våren. Vi återgick då i viss utsträckning till vår tidigare strategi som nyttjar barriäroptioner som finansiering för att erhålla exponering mot en stigande börs. Crescits primära värdeerbjudande är att erbjuda vår kompetens inom derivatförvaltning till de institutioner som saknar interna resurser för att förvalta genom derivat. Vår förvaltning ger investerare möjlighet att erhålla exponering mot aktierisk på ett, i vårt tycke, effektivare sätt än genom att bara äga aktier. Det aktiesubstitut som utgör kärnan i vår exponering genererar över tid en konkurrenskraftig avkastning till en betydligt lägre volatilitet.

Det naturliga behovet för institutioner att köpa skydd mot börsnedgång skapar ofta en skevhet i prissättningen av optioner som med fördel kan nyttjas av de förvaltare som har ett friare mandat och spetskompetens inom derivat. Crescit kompletterar portföljen med ett multi-strategi-tänk där aktiesubstituten kompletteras med andra avkastningsdrivare såsom räntebärande instrument och aktiv handel med optioner för att öka/reducera risken efter behov.

Förväntansbild och nuvarande fas i förvaltningen

Riskfyllda tillgångar fortsätter sin obönhörliga uppgång och nästan alla världens ledande börsindex noteras nu på fler-års-högsta. Med fortsatta vaccinationer och stundande återöppningar av tjänstenärings runt om i världen så börjar ett troligt slut på pandemin antligen att skönjas. De framåtblickande marknaderna har fortsatt fullt fokus på de enorma stimulanserna som stöttar världsekonomin både från finans- och penningpolitiskt håll. Den ekonomiska tillväxten ser av allt att döma ut att bli mycket god för både detta och nästa år vilket stöttar de finansiella marknaderna.

Vi ser fram emot ett fortsatt starkt år för riskfyllda tillgångar och vi håller alltjämt en hög exponering för stigande börs. Vi jobbar som alltid löpande med att hålla nere risken för investerat kapital och justerar våra positioner vartefter återhämtningen fortgår. Tids nog kommer de stigande långräntorna (från låga nivåer) och avtagande tillväxt (från höga nivåer) att sätta press på aktiepriserna, men där är vi inte ännu. Vi har dragit ned på risken lite grann eftersom vi tror oss få ytterligare ett bra köpläge under de ofta svagare sommarmånaderna efter den starka inledningen på året. Detta gör att vi får en lägre risk i förvaltningen och har möjlighet att agera opportunistiskt när tillfälle ges – i linje med vår långsiktiga förvaltningsfilosofi.

Efter det starkaste kvartalet i Crescits historia har fonden genererat +8,88 % avkastning under året. MSCI-World, S&P500, Eurostoxx50 och OMXS30 har stigit med 4,52 %, 5,77 %, 10,32 % och 16,97 % respektive. Sedan vi återlanserade vår kärnstrategi i april 2020 har Crescit i enlighet med sin långsiktiga målbild genererat en konkurrenskraftig absolut avkastning och en synnerligen god riskjusterad avkastning. Vår ränteförvaltning är fortsatt ganska defensiv medan vår börsexponering är relativt offensiv med tonvikt på konjunkturkänslig exponering enligt vår tro om en bred återhämtning som eldas på av stimulanser från både penning- och finanspolitik världen över. Vi jobbar som alltid kontinuerligt med att skydda portföljen från större nedgångar.

År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	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%	-0,31%	1,51%	2,46%
2017	-0,27%	1,88%	1,05%	0,63%	0,15%	-1,57%	-0,31%	0,08%	1,20%	0,88%	-1,20%	-1,07%	1,40%
2018	2,15%	-2,23%	-1,67%	2,15%	-2,18%	0,05%	1,18%	-0,53%	-0,53%	-3,62%	-1,09%	-3,44%	-9,52%
2019	2,05%	0,88%	-0,08%	2,45%	-1,88%	0,01%	-0,21%	-1,16%	-0,16%	-0,15%	0,22%	0,35%	2,26%
2020	0,49%	-2,29%	-4,22%	1,43%	1,77%	2,50%	1,13%	5,29%	0,29%	-2,65%	8,36%	-0,21%	11,86%
2021	2,03%	2,76%	3,84%										8,88%

Jonas, Simon och Gustav
Stockholm den 8:e april 2021