

Bred återhämtning, övergående inflation, och försiktig börsuppgång – löntagarna avgör.

Avkastningen under juni månad uppgick i Crescit till +0,03 %. Därmed uppgår avkastningen för året till +10,86%. Juni var en avvaktande månad för de finansiella marknaderna där stark ekonomisk utveckling gjorde att den amerikanska centralbanken lättade på retoriken kring sin mycket stimulerande penningpolitik. Stark tillväxt och hög inflation skapar förutsättningar för stigande vinstestimater och högre långräntor, vilket ger blandat utslag på aktiepriser. Vi har fortsatt en något lägre exponering över sommarmånaderna men vårt huvudscenario är en överlag positiv utveckling för riskfyllda tillgångar.

Marknadskommentar och förväntansbild

Efter mer än ett års nedstängning börjar världen åter öppnas upp vilket också återstartar de ekonomiska hjulen som abrupt stannades upp av Covid-19. I samband med detta kommer även de finansiella marknaderna att återgå till sin tidigare regim. Rädslan för en ny våg av smittspridning finns kvar (just nu för varianten ”delta” av viruset som håller på att etablera sig som den dominanta strängen) men de numera klassiska investeringsfrågorna såsom avsaknaden av alternativ till aktier och huruvida centralbankerna till slut tvingas strama åt sin penningpolitik blir i stället avgörande för sentimentet.

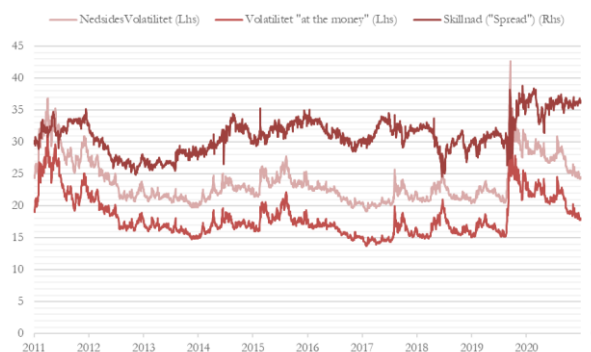
Räntenivåerna, som understödjer de historiskt höga värderingarna, är beroende av att inflationen fortsätter att hålla sig på måttliga nivåer. De tillfälligt mycket höga inflationssiffrorna är främst hänförliga till produktionsstörningar och stigande råvarupriser. Dessa behöver därför följas av fortsatt höga kärninflationssiffror under hösten för att de långa räntorna på riktigt ska börja stiga på ett sätt som reflekterar högre inflationsförväntningar. Knäckfrågan blir därför hur snabbt arbetsmarknaden återhämtar sig under hösten. En mycket stark arbetsmarknad ökar risken för stigande lönenivåer vilket vi ser som den viktigaste katalysatorn för stigande marknadsräntor.

Centralbankerna kommer att fortsätta med sin mycket stimulerande penningpolitik i några år till, men tillgångspriserna hänger främst på marknadsräntorna vilka i sin tur drivs av löneökningarna.

Löntagarna, och deras eventuella förmåga att tillskansa sig en större andel av företagens omsättning, blir därför avgörande för riskfyllda tillgångar. Den historiskt låga andelen av företagens intäkter som löntagarna fått ta del av under de senaste åren har stöttat börsindex genom starka vinster. Det vore mycket dåligt för riskfyllda tillgångar om diskonteringsräntan skulle stiga samtidigt som vinsterna sjunker till följd av marginalförsämringar.

Efter decennier av tillgångsinflation och lågmäld ekonomisk tillväxt ser vi nu möjlighet till en strukturell förändring för de finansiella marknaderna. Den miljö av låg inflation, låga räntor, låg volatilitet och höga värderingar vi haft under flera år riskerar att stjälpas. Vi ser det bland annat i volatilitetsmarknaderna som åter börjat uppvisa sitt gamla mönster där nedsidesvolatiliteten har ett väsentligt högre pris än uppsidesvolatiliteten. Detta passar Crescit mycket väl eftersom miljön liknar den som rådde under fondens bästa år. En stor skevhet i prissättningen på risk kontra uppsidesexponering ger oss goda möjligheter att använda oss av det aktiesubstitut som länge var hörnstenen i vår förvaltning.

Volatilitet för S&P500



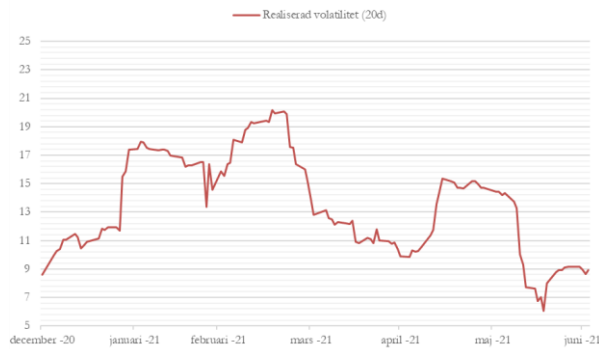
Positionering och förvaltning

Under juni svängde marknaderna förhållandevis lite och vi vidhöll under månaden vår övervikt mot optioner med kortare löptid.

Världens stora index steg något under månaden men detta motverkades för vår del av att optionernas tidvärden sjönk. Vi går nu in i en period av traditionellt tunn likviditet och sårbara marknader

och därför ser vi fortsatt goda möjligheter för att sommaren bjuder på ett bra köpläge inför hösten. Då siktar vi främst på att allokerar upp vår exponering mot cykliska index och tillgångar som klarar av en miljö med stigande räntor.

Volatilitet för S&P500



Vårt huvudscenario är att denna möjlighet uppstår efter att den långdaterade volatiliteten normaliserat ytterligare och då uppstår en mycket bra möjlighet att öka exponeringen genom vårt föredragna

aktiesubstitut. Exponeringen använder något längre optioner vilket minskar timing-risken och kostnaden för att upprätthålla en god exponering mot underliggande index.

Inför det andra halvåret är vi fortsatt konstruktiva och företagens kvartalsrapporter har goda möjligheter att bjuda in till höjda vinstestimater. Därför har vi fortsatt en relativt hög exponering för stigande börs även om vi kontinuerligt jobbar för att hålla nere risken vid en större börsnedgång. Den ”enkla” och snabba börsuppgången efter förra vårens kraftiga börsfall är nu över och utsikterna framöver är något mer dämpade. För att reflektera detta så har vi dragit ner en aning på nedsidesrisken under kvartalet för att både anpassa positioneringen till den lägre uppsidespotentialen och samtidigt öka vår möjlighet att agera opportunistisk vartefter marknaderna bjuder på köplägen under året.

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%	1,73%	0,06%	0,03%							10,86%

Jonas, Simon och Gustav
Stockholm den 5:e juli 2021