

Starka bolagsrapporter, baseffekter som mojar och allt fokus på FED (igen)?

Avkastningen i fonden under juli månad uppgick till +0,90 %. Därmed uppgår avkastningen för året till +11,86 %. Juli var en stark månad för de finansiella marknaderna och storbolagens mycket starka halvårsrapporter visade att börsuppgången vilar på en stark underliggande konjunktur. Crescit har fortsatt en något lägre exponering över sommaren med sikte på att öka exponeringen inför den normalt sett starkare hösten/vintern.

Marknadskommentar och förväntansbild

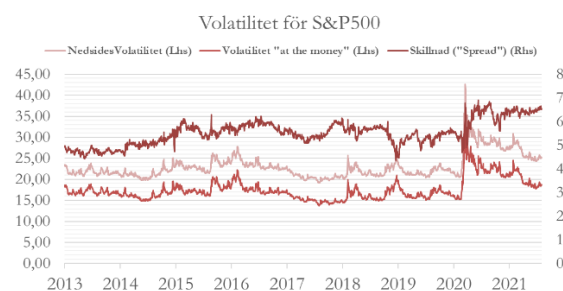
Rädslan för en ny våg av smittspridning verkar finnas kvar hos alla utom investerarna. Under månaden noterades flertalet stora världsindex för nya högstanivåer trots att den flitigt omdiskuterade "delta"-varianten av Covid-19 fortsätter att spridas världen över. Den verkar av allt att döma vara betydligt svårare att stoppa med de vacciner som finns tillgängliga och den osäkerhet som råder avspeglas i marknaden för volatilitet där både långdaterad och kortdaterad volatilitet handlas på högre nivåer än de gjorde tidigare.

Långräntorna fortsatte att falla under månaden, vilket tillsammans med överraskande starka halvårsrapporter (jämfört med analytikerkonsensus) skapar en mycket gynnsam mix för aktier som tillgångsslag. Den för närvarande mycket höga inflationen (och tillväxten!) anses av både marknaden och centralbankerna vara snabbt övergående. Under sensommaren kommer de svagaste jämförelsetalen att börja försvinna och därmed kommer baseeffekterna för både makroindikatorer och bolagsdata att minska. I takt med detta väntas inflationen alltså bedarra och om inte arbetsmarknaden återhämtar sig ordentligt uteblir det tryck på löner som krävs för uthållig (alltså inte övergående och "ofarlig") inflation.

Marknadsräntor och aktieindex har börjat divergera efter att ha stigit tillsammans under det senaste året. Den fallande räntan, de höga värderingarna och en något svagare bredd i marknaden gör att vi fortsatt väljer att hålla en något lägre exponering mot börsindex.

Detta gäller framför allt mot teknikaktier och därmed amerikanska index. Vi står fast vid vår tro att vi nu går mot högre räntor och en starkare global konjunktur. Därmed håller vi kvar vår övervikt mot cykliska bolag och räntekänsliga finansbolag (till exempel banker). Under de senaste månaderna har återhämtningen börjat ifrågasättas och under de senaste veckorna har även tillväxten börjat ifrågasättas. Vi anser dock att det är samma baseffekter som ställer till jämförelsetalen och att den underliggande ekonomin går mycket bra. Detta bekräftades inte minst av de starka resultaten från de svenska storbankerna vilka visade på en stabil underliggande tillväxt.

Nästa steg för både ekonomin och de finansiella marknaderna är enligt oss fortsatt huruvida arbetsmarknaderna normaliseras i takt med att andelen fullvaccinerade antligen börjar stiga ordentligt. Den slutliga återöppningen, med minskade restriktioner och därmed en återstartad tjänstesektor är den viktigaste pusselbiten för det jobbskapande som bör driva löneinflationen uppåt under hösten. Vi ser tendenser redan nu till ökade anställningar och förbättrade villkor för både nyanställda och de arbetare som ska lockas tillbaka till kontoren från sina hem. Den inflations-cykel som helt uteblivit det senaste decenniet ser därmed ut att ha startat, på gott och ont. Detta argument har dock lyfts vid ett flertal tidigare tillfällen i vad som antagits vara startskottet för den cykel som senare fick dödförklaras ytterligare en gång.



Den miljö av nytt, gammalt och normalt som vi ser ut att återvända till är en både välbekant och uppskattad miljö för Crescit. De nygamla

mönstren av förhöjd nedsidesvolatilitet håller i sig medan volatiliteten på uppsidan fortsätter att sjunka. Den här miljön av förhöjd skevhet (skew) mellan priset på säljoptioner och priset på köpoptioner passar Crescit mycket väl eftersom vårt föredragna aktiesubstitut ger en mycket bra exponering i den miljön.

Positionering och förvaltning

Juli månad bjöd på ett mindre köpläge när amerikanska centralbanken skrämde marknaden med sin retorik kring räntehöjningar. Nedgången blev sin vana trogen mycket kortlivad och vi utnyttjade det till att minska vår övervikt mot kortdaterade optioner till fördel för något längre optioner. Vi befinner oss fortsatt i en period av traditionellt tunn sommarlikviditet och det är inte ovanligt att marknaden skapar mycket goda köplägen under augusti inför den ofta starka höstperioden. Vartefter möjligheterna uppstår kommer vi att fortsätta att vikta upp vår långsiktiga exponering mot tillgångar som klarar sig väl i en miljö med stigande räntor.

Vi ser framför oss ett scenario där långdaterad volatilitet normaliserar ytterligare och att vi får en bra

möjlighet under augusti att öka vår grundexponering mot aktier som tillgångsslag. Genom den skevhet som vi beskrev ovan kan vi då exponera oss för en stigande börs utan att drabbas av en större börsnedgång. Detta ser vi som Crescits främsta styrka.

Vi erbjuder en konkurrenskraftig avkastning i goda tider och en mycket konkurrenskraftig avkastning som historiskt varit överlägsen traditionella aktiefonder i tider av oro och tumult. Detta visade vi tydligt både under förra året och nu under 2021. Sedan några år tillbaka är vi mer aktiva i vår förvaltning och utnyttjar de lägen som uppstår i volatilitetsmarknaderna mer opportunistiskt än vi gjort historiskt. Det ger oss förutsättningar för att leverera en stabil och god avkastning över tid med fokus på en begränsad nedsida.

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%	0,90%						11,86%

Jonas, Simon och Gustav
Stockholm den 4:e augusti 2021