

## Starka bolagsrapporter och mjuka centralbanker – en välkänd och potent mix.

Avkastningen i Crescit under oktober uppgick till +0,98 %. Därmed uppgår avkastningen för år 2021 till +12,07 %. Oktober var en mycket stark börs månad på de internationella marknaderna men för Sveriges del bidrog en svag avslutning på månaden till att OMXS30 steg med endast 1,40 %. Vi har inför vintern ökat vår exponering mot aktier men minskat vår exponering mot högavkastande obligationer eftersom vi ser begränsad uppsida för krediter på kort sikt.

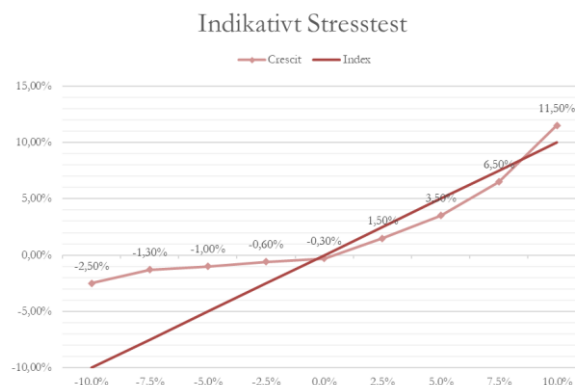
### Marknadskommentar och förväntansbild

Den internationella marknaden för riskfyllda tillgångar var mycket stark och globala aktier, mätt som MSCI-World Index, steg med +5,59 % under oktober. Den implicita volatiliteten för aktieindex inledde månaden på något förhöjda nivåer men sjönk kraftigt i takt med stigande tillgångspriser. I skrivande stund ligger den runt sina lägsta uppmätta nivåer sedan pandemin inleddes.

Korträntorna steg under månaden medan långräntorna fortsatte att över lag röra sig sidledes. Räntekurvorna flackade således med följderna att tillväxtbolag överpresterade under månaden. Tillsammans med en något defensiv allokering är detta den primära drivaren till crescits förhållandevis låga avkastning under månaden. Vi inledde månaden med en ganska låg känslighet mot riskfyllda tillgångar men mycket optionalitet (gamma) i boken. Det innebär att en större rörelse i den underliggande tillgången explosivt ökar vår exponering mot prisökningen. Tyvärr skedde de större rörelserna i de index vi var underviktade mot. Vår övervikt mot Sverige och UK gjorde därmed att totalavkastningen blev något lägre än väntat.

Vi har inte ändrat vår geografiska allokering inför årets avslutande månader men har ökat vår totala exponering något. I samband med att vi under hösten (tack vare sjunkande volatilitet) har kunnat återköpa mycket av våra svansrisker så har vår derivatbok ett förväntat utfall som presenteras i bilden här bredvid. Vi har en övervikt mot köpta köpoptioner vilket ger en hög exponering för en stigande börs trots en ovanligt låg exponering vid en fallande börs. Det är främst svansriskerna som styr vår exponering under en större korrektion och det medför att fonden just nu har en mycket begränsad risk vid ett större

börsfall. Exponeringen är en funktion av den låga volatiliteten och något vi justerar löpande allteftersom priset på optioner förändras.



Den globala riskaptiten fick kraft från starka delårsrapporter – techsektorn undantagen – och att kinesiska Evergrande i sista minuten gjorde en räntebetalning och därmed undvek en formell betalningsinställelse. Under månaden steg USA:s 10-åriga statsränta med 6,5 räntepunkter till 1,55 % efter att som hastigast touchat 1,70 % under månaden. Därmed finns det fortfarande utrymme för räntan att leta sig upp mot de 1,75 % som flertalet prognosmakare haft som riktmärke under året. Stegringen under månaden medförde få till inga negativa konsekvenser för aktieindex och därför ser vi på kort sikt ingen större risk för en ränte-driven korrektion i aktiemarknaden.

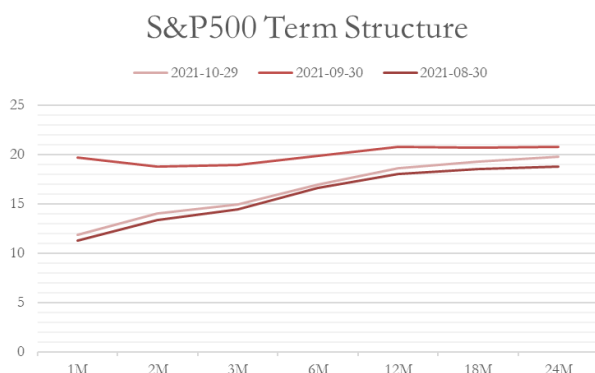
Inflationsdatan fortsatte att komma in mycket högt under månaden samtidigt som arbetsmarknadsdata och ledande indikatorer förbättrades något. Vi ser med tillförsikt fram emot vintermånaderna så länge som världen inte ställs inför ytterligare en våg av pandemi-smitta. Den så kallade ”övergående” inflationen har visat sig vara oväntat seglivad, vilket vi utgått ifrån under hela året. Vi har fortsatt övervikt mot bankaktier som har en god position att öka sin intjäning med brantare räntekurva.

Problemen i tillverknings- och leverantörs-kedjor som tilltagit under hösten har ännu inte lättat och den allt stramare arbetsmarknaden har goda förutsättningar för att skapa tryck på lönebildningen och inflationsförväntningarna. Vi ser en förhöjd risk att leveransproblemen tar längre tid att lösa än väntat,

vilket också borgar för en längre tidsperiod av förhöjd inflation.

Efter den starka börs månaden är priset för nedsidesskydd åter igen ovanligt högt jämfört med priset för uppsides exponering. Volatiliteten föll över lag brett under månaden och är därmed på, enligt oss, mycket köpvärda nivåer. Detta har vi utnyttjat genom att minska våra svansrisker (återköpa sålda sälloptioner) och öka på vår nominella exponering i köpoptioner.

Volatilitetskurvan brantade under månaden eftersom kortdaterad (förväntad) volatilitet sjönk kraftigt. Vi har konsoliderat vår derivatbok till kortare löptider vilket begränsar kapitalet som riskeras. Som indikerat i bilden nedan så har volatilitetskurvan sjunkit nästan hela vägen tillbaka till de låga nivåer som rådde i slutet på augusti. Detta är också anledningen till att vår exponering mot en fallande börs är så pass låg trots vår positiva grundsyn.



## Positionering och förvaltning

För en månad sedan såg vi framför oss en slagig månad som skulle ge oss en möjlighet att allokera upp inför de konstruktiva vinter-månaderna. Vi har följt denna plan och ökat vår exponering successivt under månaden. Vi såg också framför oss hur cykliska och konjunktorkänsliga marknader skulle överpresteras men vår övervikt mot svenska OMXS30 tyngdes likt index ned av en svag telekomsektor under månaden.

Inför november har Crescit en något högre nettoexponering mot riskfyllda tillgångar. I linje med vår förvaltningstes under året har vi ökat vår exponering inför den normalt sett starkare vinterperioden. Den låga volatiliteten spelar oss mycket väl i händerna eftersom den ger oss möjlighet att erhålla exponering för en stigande börs med en mycket begränsad risk i portföljen.

Crescit har som alltid ett långsiktigt fokus och vårt mål är att erbjuda en konkurrenskraftig avkastning i goda tider och en mycket konkurrenskraftig avkastning i relativa termer under tider av oro. Vi är därför nöjda med att ha begränsat fondens nedsida under denna förhållandevis grunda korrektion. Vi befinner oss fortsatt i ett mycket intressant läge där vi ser goda möjligheter att fortsätta leverera en stark avkastning i en konstruktiv miljö för riskfyllda tillgångar, men även god relativ avkastning i en svagare aktiemarknad framöver

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%	-0,14%	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%	0,63%	-1,40%	0,98%			12,07%

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