

Trots stor osäkerhet pga pandemin – 2021 blev ett år som slutade väl för världens börsindex

Avkastningen i Crescit under december uppgick till +1,28%. Därmed uppgick avkastningen för året till +13,23 %. Året 2021 var över lag ett mycket starkt år för riskfyllda tillgångar och årets sista månad bjöd på en fin uppgång för globala aktieindex som därmed noteras för +20,14% för året (mätt som MSCI-World Index). Vi ser med tillförsikt fram emot det nya året och ser framför oss fortsatt starka tillgångsmarknader om än med en ökad risk (chans) för högre volatilitet.

Marknadskommentar och förväntansbild

December var en mycket stark månad för riskfyllda tillgångar. Aktieindex steg på bred front och MSCI-World noterades för en uppgång på +4,19 %. Därmed slutade året på +20,14% för globala aktier. Månaden inleddes lite skakigt efter den svaga avslutningen på november men sedan följde ett mycket starkt ”julrally” som varade ända till nyårsraketera firade in nya ”All Time Highs” för stockholmsbörsen (OMXS30). Trots återkommande rubriker kring omikron-varianten utspridning steg riskfyllda tillgångar på bred front i takt med att den nya variantens låga dödlighet kartlagdes och bekräftades.

Efter stora slag fram och tillbaka så slutade året med att långräntorna handlade sidledes efter den initiala uppgången under årets första kvartal. Detta trots att inflationssiffrorna fortsatte att stiga och komma in över förväntan under året. Marknaden och centralbankerna är överens om att denna våg av inflation är övergående och sannolikt kommer att reversera under det kommande året. Utbudshocken som främst drivit upp inflationen ser i vart fall inte ut att förvärras även om stora problem kvarstår. Policy-makers håller fortsatt foten på gaspedalen även om främst amerikanska Federal Reserve nu flaggar för annalkande åtstramning. Åtstramningen sker främst genom minskning av kvantitativa lättningar men också genom räntehöjningar senare i år. Förväntningarna om åtstramning fick korträntorna att börja stiga under slutet av året vilket resulterade i en ordentlig ”kurv-flackning” när de korta marknadsräntorna steg och närmade sig långräntorna.

2022 inleder vi med en relativt hög exponering mot riskfyllda tillgångar. I takt med att volatiliteten fallit

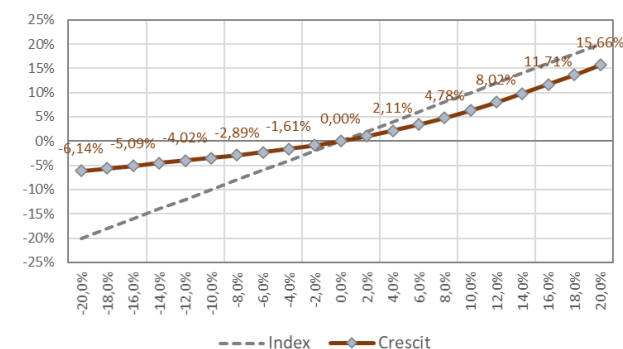
har vi övergått åter till en övervikt köpta optioner för att öka portföljens handlingsutrymme. Vi håller en fortsatt låg exponering mot företagskrediter eftersom vi ser bättre möjligheter i andra tillgångsslag. Mer specifikt så väljer vi i stället att öka vår exponering mot barriäroptioner som erbjuder bättre riskjusterad avkastning i våra ögon. Vi ser framför oss ett volatilt börsår om än med positiv trend, varpå vi kommer att nyttja köplägen vartefter de uppstår. Skulle kreditmarknaden erbjuda ett bättre alternativ så kommer vi dock att allokera till företagskrediter i stället för att finansiera vår huvudsakliga börsexponering.

Figur 1



Inför året har Crescit en god exponering för en stigande marknad med visst skydd mot börsfall. I bilden nedan framgår ett ungefärligt stresstest som visar vår förväntade avkastning jämfört med börsen*

Figur 2



Volatiliteten fortsatte att handla kontracykliskt under december vilket innebar att den föll kraftigt i takt med stigande aktieindex. Därmed har volatiliteten fallit till attraktiva nivåer och vi kan därmed kraftigt reducera vår exponering för en fallande marknad. Vi gör det främst genom att ersätta vår exponering (delta) med köpoptioner som har en något kortare

löptid snarare än att köpa skydd genom säljoptioner även om vi arbetar aktivt även med sådana också. Priset på skydd varierar beroende på utbud och efterfrågan så när få till inga marknadsaktörer ser ett behov av att skydda sin exponering faller volatiliteten. Det är dock ofta tätt förknippat med kommande svaghet eftersom även volatilitet är (kontra)cyklisk.

Vi anser detta vara en av de främsta styrkorna med derivatförvaltning eftersom den förväntade (implicita) volatiliteten hjälper derivathandlaren att ta rätt beslut vid rätt tidpunkt genom att i viss utsträckning motarbeta börsens rörelser. Detta är en viktig pusselbit för portföljer som ofta har en hög känslighet mot pristrender eller momentum som lämnar investeraren sårbar för tvära kast i marknaden. Derivatportföljen är till sin natur jämviktspendlande eftersom priset på risk sjunker när marknaden stiger och stiger när marknaden faller. Den agerar därmed i viss utsträckning som en stabilisator i turbulenta tider och det har vi genom åren visat prov på inte minst under förra årets kraftiga börsfall och under den (betydligt mindre) turbulenta hösten 2021.

Positionering och förvaltning

Under månaden drev Crescit en låg känslighet emot börsen, givet tagen risk vart avkastningen klart starkare än väntat. Den förväntade volatiliteten under månaden gjorde det svårt att exponera sig för en kraftig börsuppgång på ett rationellt riskjusterat sett, givet vilken avkastningen som redan realiserats under kalenderåret.

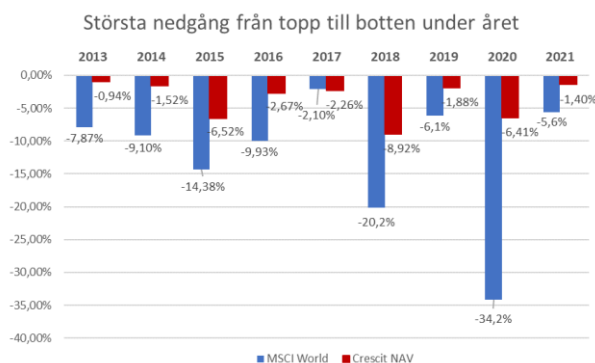
Vår nuvarande positionering är som beskrivet ovan något högre eftersom prissättningen på volatilitet är bättre för den exponering som vi vill åt. Då vi under hösten, som tidigare redovisats, köpt tillbaka barriäroptioner samt att tiden har lett till naturliga förfall letar vi nu aktivt efter nya finansieringsmöjligheter. Premierna är upphöjda och erbjuder fina tillfällen både på medellång samt lång sikt. Detta innebär främst att vi säkrar upp finansieringen för de köpoptioner som vi använder för att få exponering mot aktieindex. Därmed får vi om inte en högre känslighet mot börsrörelser så åtminstone ett högre realiserat beta (mot de tillgångsslag vi allokerar emot). Vi jobbar fortsatt aktivt med vår derivathandel parallellt med detta för

att säkerställa att vi både erbjuder investerarna aktiemarknadens långsiktiga värdetillväxt men även en meravkastning över en cykel sett till risken för det investerade kapitalet.

Vi definierar risk både som (standard)avvikelse från förväntad avkastning och som risken för att förlora investerat kapital. Vår huvudsakliga riskhantering riktas därför mot att bevara det investerade kapitalet. Vi vet att både aktiemarknaden och andra riskfyllda tillgångar svänger fram och tillbaka men över tid erbjuder en bra värdetillväxt som institutionella investerare behöver exponera sig mot.

Riskfyllda tillgångar bjuder både på mindre nedgångar (korrektioner) och större nedgångar (börskrascher) som från tid till annan uppstår till följd av en mängd olika anledningar (se figur 3). Som förvaltare ser vi det som vårt jobb och ansvar att parera de mindre rörelserna i så bra utsträckning vi kan men också att i största möjliga mån se till att bygga en positionering för att undvika de större krascherna. Det är vår övertygelse att om man undviker de stora nedgångarna i sin portfölj får man möjlighet att överträffa avkastningen för marknaden markant över tid. Det är i tider av kris som de största möjligheterna uppstår och som förvaltare är vårt mål att säkerställa att våra investerare kan utnyttja dessa möjligheter efter bästa förmåga. Vi arbetar för att skapa en robusta och förutsägbara avkastning under turbulenta perioder.

Figur 3



Genom att utnyttja svängningarna i aktieindex så siktar vi på att leverera en konkurrenskraftig avkastning över tid som skapar sitt relativa mervärde relativt aktieindex under turbulenta och osäkra tider. Det ser vi som ett avgörande argument för tillgångsslaget vi erbjuder Crescit vill hjälpa sina investerare till en stark riskjusterad avkastning och

därmed till möjligheten att själva agera långsiktigt efter sina målsättningar.

Detta har alltid varit Crescits filosofi och de produkter vi erbjuder har ett tydligt fokus på att erbjuda en effektiv avkastning. Det definierar vi som en god långsiktig avkastning som har låg volatilitet och därmed är mer tillförlitlig än de volatila riskfyllda tillgångar som finns att tillgå.

När vi nu går in i det nya året konstaterar vi att 2021 i absoluta termer blev vårt bästa år någonsin och vi är självklart nöjda och stolta med detta. Inför 2022 ser vi fram emot att kunna leverera en fortsatt stark riskjusterad avkastning precis som vi gjort sedan vi lade om vår förvaltning i slutet av 2019. Det gav oss möjlighet att både undvika de kraftiga börsfallen 2020 och att säkerställa en hög avkastning både 2020 och 2021.

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%	-0,24%	1,28%	13,23%

Inför 2020 ändrade Crescit sin förvaltningsmodell för att bättre överensstämma med rådande marknadsklimat

Jonas, Simon och Gustav
Stockholm den 10:e januari 2022