

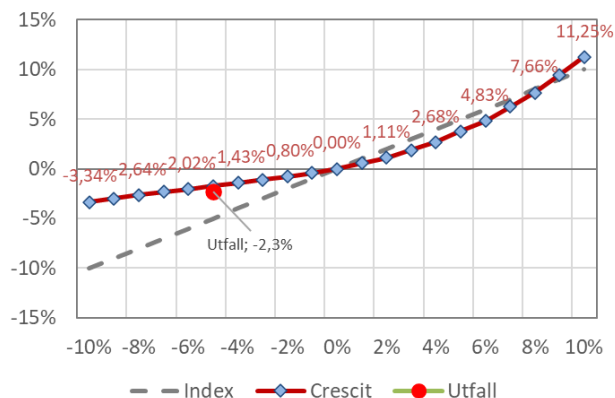
## Invasion, Sanktion, Inflation – Återkommande temporära engångseffekter gäckar.

Avkastningen i Crescit under februari uppgick till -2,29 %. Därmed uppgår avkastningen för året till -5,19 %. Efter en stark inledning på månaden så vände börserna ner och i samband med Rysslands invasion av Ukraina så föll världens börser. MSCI-World Index föll med -2,65 % och de mer utsatta EuroStoxx50 och OMXS30 föll med -6,00 % och -6,82 % respektive.

### Marknadskommentar och förväntansbild

Efter den svaga inledningen för aktier på året så hade Crescit vid månadens början en något lägre exponering än normalt. Detta gynnade fonden i vad som kom att bli ytterligare en mycket svag månad för riskfyllda tillgångar. Fortsatt oro för höjda räntor (lägre värderingar) tillsammans med geopolitisk oro och en förhöjd risk för stagflation orsakade en bred börsnedgång. Crescits avkastning var något lägre än indikerat vid månadens början på grund av att volatiliteten steg under månaden samtidigt som börserna föll. Globala aktier föll något mindre än under januari tack vare den relativt mjuka nedgången för amerikanska S&P500.

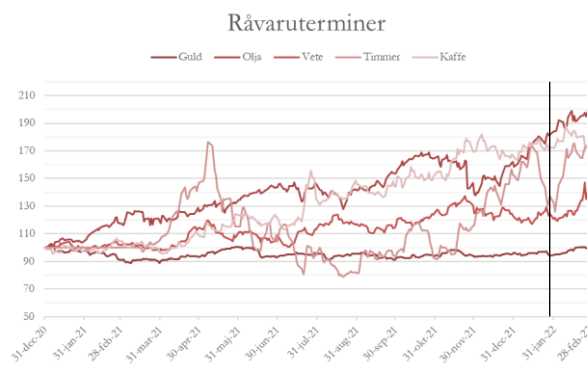
Figur 1



### Månaden som gick

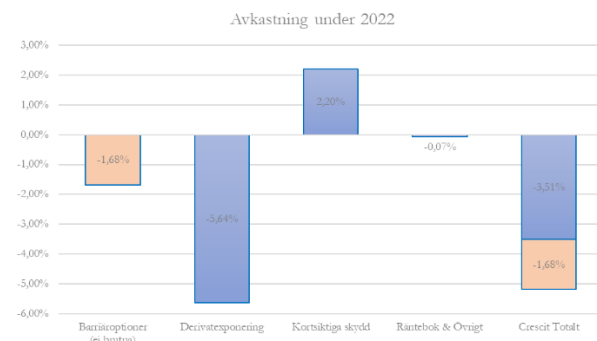
Alla de tidigare så intressanta och marknadsdrivande narrativen fick ta ett kliv tillbaka när Europa för första gången på många decennier åter hamnade i krig. Den humanitära katastrofen kunde tyvärr inte komma på ett sämre tillfälle för befolkningen och den ekonomiska situationen. Den alltjämt höga inflationen skapar stora problem för hushåll och företag och dessa problem intensifieras nu ytterligare. Mycket talar ännu för att baseffekterna kommer att tynga inflationssiffrorna men detta

hjälp tyvärr inte den som vill tanka sin bil eller måste betala sin elräkning. Invasionen av Ukraina skapar många frågetecken för både Sverige och Europa när tillgången på naturresurser som olja och gas stryps och ekonomiska sanktioner får effekt. Den mycket viktiga produktionen av spannmål från Ukraina är dessutom hotad vilket inte minst skapat avtryck i priset på vete.



Den negativa avkastningen för Crescit under månaden drevs i stor utsträckning av våra sålda barrieroptioner. I takt med att marknaden föll och volatiliteten steg så steg de sålda optionerna i värde. Det är fortfarande långt kvar till barriärerna och vi räknar därför med att få tillbaka dessa tidsvärden under året. För att balansera riskerna har vi under månaden drivit skydd på de index som vi har haft exponering emot. Skydden medförde att Crescits NAV låg högre när börserna markerade nya lägsta nivåer för året.

Figur 2



Figur 2 ovan visar bidragen till NAV under årets två första månader. Crescit har totalt sett en mycket låg exponering mot riskfyllda tillgångar och har byggt stora tidsvärden under börsfallet vilket gör att fonden har en mycket stark position för resten av året. Vi har ännu inte börjat öka vår exponering mot

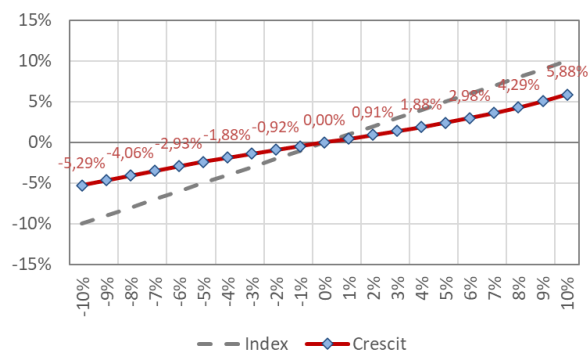
företagskrediter men ser goda möjligheter att kunna göra det under våren. Kreditspreadarna har som framgår i figur 3 nedan börjat stiga men vi ser fortfarande barriäroptioner (vars premier också steg kraftigt under månaden) som det bättre alternativet för att finansiera vår långsiktiga aktieexponering. Ration mellan köpoptioner och säljoptioner är intressant tack vare skevheten i volatiliteten, men vi försöker röra oss framåt försiktigt för att inte riskera att gå in för tidigt.

Våra långsiktiga derivatexponeringar har under året tappat -7,32 %. -1,68 % av detta är hänförligt till ej brutna barriäroptioner vars barriärer ligger fortsatt mellan ca -20 % till -35 % ner från dagens nivåer. De kortsiktiga skydd som vi haft under året har bidragit med +2,20 % och dessa är till stor del redan realiserade vinster. Vår fortsatt låga exponeringen mot räntebärande tillgångar har under året tappat något i värde men bidraget på NAV är fortsatt mycket lågt.

**Figur 3**


## Positionering och förvaltning

Den förväntade volatiliteten steg under månaden och det ger oss en radikalt förändrad möjlighet att ta risk. Vi fortsätter att utnyttja rörelserna och den förhöjda volatiliteten för att skapa en god underliggande exponering mot riskfyllda tillgångar som skyddas mot kortsiktig turbulens genom defensiva optionsaffärer. Crescits förväntade avkastning framöver visas i figur 4 nedan (Mätt mot ett parallellskifte för borsindex).

**Figur 4**


Vi jobbar fortsatt aktivt för att kunna bygga en konstruktiv långsiktig aktieexponering enligt vår förvaltningsfilosofi – utan att ta för mycket risk på kort sikt givet de stora osäkerheterna i marknaden som en följd av kriget i Ukraina.

Genom att utnyttja svängningarna i aktieindex så siktar vi på att leverera en konkurrenskraftig avkastning över tid som skapar sitt relativa mervärde mot aktieexponering under turbulenta och osäkra tider, likt de vi just nu upplever. Det ser vi som ett avgörande argument för tillgångsslaget vi erbjuder.

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%
2022	-2,98%	-2,29%											-5,19%

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

Jonas, Simon och Gustav  
Stockholm den 7:e mars 2022