

## Fortsatt krig och inverterande räntekurvor skapar oreda på finansmarknaderna.

Avkastningen i Crescit under mars uppgick till +0,97%. Därmed uppgår avkastningen för året till -4,28 %. Efter en mycket negativ inledning på månaden vände börserna upp och trots krigs- och inflationsoro noterades MSCI-World Index för en uppgång på +2,52 % under månaden. Detta drevs i mycket stor utsträckning av den starka utvecklingen för amerikanska aktier medan europeiska aktier utvecklades svagare. OMXS30 föll med ytterligare -1,82 % under månaden

### Marknadskommentar och förväntansbild

Det första kvartalet karaktäriserades av kraftigt stigande räntor och fallande tillgångspriser. Det är dock få som kommer att komma ihåg det i jämförelse med de fruktansvärda händelserna i Ukraina. Många stora och svåra frågor tvingas nu ställas med kort varsel och under hot om eskalerande konflikt. Konsekvenserna av beslut som tas nu kommer att synas, upplevas, och styra de finansiella marknaderna under lång tid framöver.

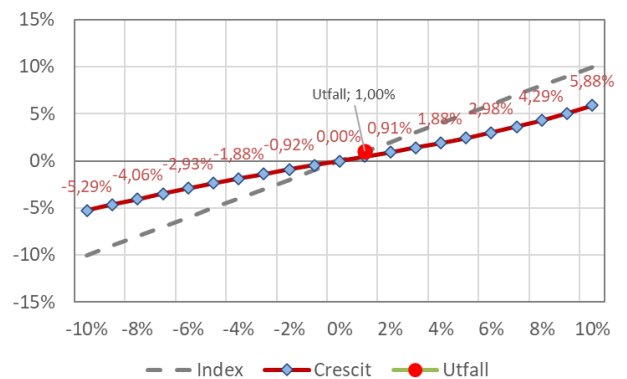
Vid månadens inledning hade Crescit en relativt låg exponering som vi behöll under månaden. Mars bjöd inte bara på stora kurssvängningar utan karaktäriserades också av en enorm osäkerhet. Vi står inför ett nytt geopolitiskt läge som dessutom spår på de redan stora problemen med inflation runt om i världen. Olje- och el-priserna fortsätter att stiga och skördesäsongen närmar sig utan någon ände på konflikten i sikte. Detta gör att vi väljer att fortsatt ha en låg netto-exponering med fokus på att reducera riskerna i portföljen. Utvecklingen för riskfyllda tillgångar var spretig under månaden och amerikanska S&P 500 noterades för en uppgång om +3,58 % medan den europeiska motsvarigheten EuroStoxx50 föll med -0,55 %.

### Crescits Avkastning

Under årets inledande kvartal har Crescit genererat en negativ avkastning. En stor andel av denna avkastning består av negativa mark-to-market utvecklingar för sålda barriäroptioner vars underliggande tillgångar fortsatt befinner sig långt ifrån sina respektive barriärnivåer, snittavståndet är i skrivande stund 32 % från aktiv barriär på slutdag. Bryts inte dessa tills de förfaller i slutet av året/nästa år så kommer en stor del av negativa mark-to-market värdena att komma tillbaka som positivt resultat.

Trots en låg exponering mot riskfyllda tillgångar vid förra månadsskiftet så genererade Crescit en positiv avkastning tack vare vår exponering mot fallande volatilitet. Under slutet av månaden började vi försiktigt att bygga en exponering mot nordiska krediter som börjat falla i pris. Tillsammans med de kvarvarande tidsvärden som vi byggt upp skapar ränteallokeringen en bra förväntad avkastning under fortsättningen på året.

Figur 1



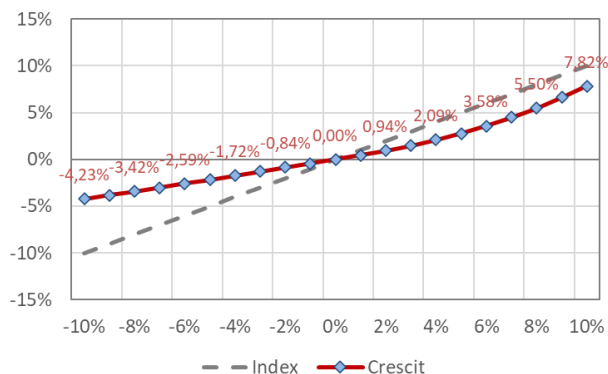
## Positionering och förvaltning

Efter att den förväntade volatiliteten steg kraftigt under inledningen på året så minskade vi vår övervikt mot köpt optionalitet. Under kvartalet har vi därmed haft en undervikt mot köpta optioner för att istället försöka utnyttja den höga volatiliteten. I skrivande stund har de prisbilderna fallit tillbaka i stor utsträckning. Vi anser inte att den motsvarande risken för finansiella tillgångar har försvunnit i samma utsträckning och utnyttjar därför fallande priser för att öka vårt skydd. Vi fortsätter att jobba aktivt med skydd för portföljen för att hålla nere risken och säkerställa att vi har möjlighet att agera på ytterligare nedställ.

Om priset på volatilitet fortsätter att falla under april kan vi snart vända vår exponering från kortgamma till långgamma vilket skulle medföra att vi återgår till en övervikt av köpt optionalitet. Vi utesluter inte att vi står inför ett svagt börsår och jobbar fortsatt aktivt för att kunna skapa en långsiktigt konstruktiv aktieexponering när tillfälle ges. Just nu befinner vi oss i ett ovanligt osäkert läge vilket återspeglas i våra risknivåer.

Crescits förväntade avkastning framöver visas i figur 4 nedan (Mätt mot ett parallellskifte för börsindex).

Figur 4



Under årets första kvartal har vår defensiva exponering gjort att vi klarat turbulensen väl och vi ser goda möjligheter för att öka exponeringen under våren. Antingen genom en normalisering av volatilitetsytorna eller genom en ytterligare börsnedgång som medför attraktiva värderingar på riskfyllda tillgångar. Om vi får önska fritt ser vi förstås att de båda inträffar samtidigt, även om så sällan sker.

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%	0,97%										-4,28%

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

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