

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

Avkastningen i Crescit under april uppgick till -1,66 %. Därmed uppgår avkastningen för året till -5,87 %. Månaden, som normalt brukar vara en stark månad för riskfyllda tillgångar, blev extremt negativ för de finansiella marknaderna. Efter en mycket svag avslutning på månaden stängde MSCI-World Index med en nedgång på -8,39 % under månaden. Räntorna fortsatte att stiga i takt med inflationsförväntningarna under månaden och det var framför allt teknik, och tillväxt-aktier som drabbades negativt av detta.

### Marknadskommentar och förväntansbild

April blev en av de svagaste börsmånaderna på mycket länge. Främst berodde detta på att de stigande räntorna i USA ledde till att amerikanska S&P500 föll mycket kraftigt (-8,80 %). Nasdaq som innehåller främst teknik- och tillväxtaktier noterades för sin sämsta månad sedan oktober 2008 med ett fall på -13,3 %.

Volatiliteten steg mycket brant under månaden och handlar åter på mycket attraktiva nivåer för den strategi som bedrivs i Crescit. Kombinationen av fallande börs och stigande volatilitet gör att Crescits huvudstrategi erbjuder ett mycket attraktivt alternativ till att äga aktier under kommande år. Inflationen fortsätter att stiga och nu börjar även räntehöjningarna att hagla internationellt. I Sverige fick vi åter en positiv styrränta för första gången sedan 2014 i samband med att Riksbanken valde att höja reporäntan den 28e april.

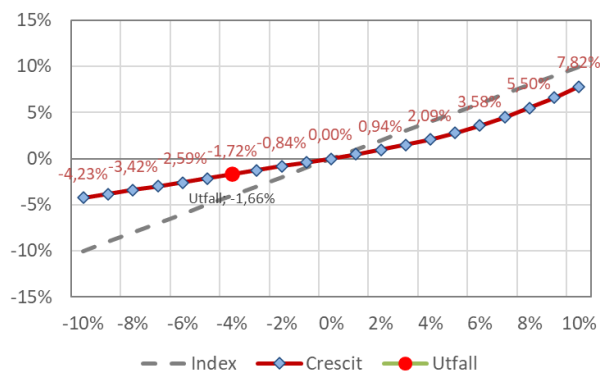
De globala problemen med flaskhalsar i produktionslinor och den kostnadsinflation de medför fortsatte tyvärr att förvärras under månaden och när Kina implementerat omfattande nedstängningar i spåren av nya utbrott av Covid, så är det svårt att se att dessa skulle förbättras i närtid. Priserna för både energi och varor fortsätter att stiga och börjar dessutom få avtryck i lönenivåerna. Detta ökar risken för en icke-övergående inflationsspiral och de negativa effekter som följer av dessa. Detta satte avtryck på världsindex och orsakade en bred nedgång under månaden. Svenska OMXS30 indexet föll -1,73 % och Eurostoxx50 tappade -2,55 %.

### Crescits Avkastning

Under april fortsatte de globala börsnedgångarna och Crescit tappade i och med detta -1,66%. Månadens negativa avkastning består både av förluster i långsiktiga köpoptioner som har lång tid till förfall och av negativa marknadsvärdesförändringar på ställda barriäroptioner. De sålda barriärerna befinner sig fortsatt, trots den mycket svaga börs månaden, långt ifrån de underliggande indexnivåerna. Detta gör att fonden i nuläget även sitter på relativt sett stora tidsvärden som inte syns i NAV-kursen, eftersom marknadsvärderingen initialt trycks ner.

Tack vare en låg exponering mot riskfyllda tillgångar så blev månadens avkastning bara cirka en tredjedel av snittrörelsen för de större indexen som Crescit främst utnyttjar för att erhålla aktieexponering. Totalavkastningen gynnades också av en exponering mot stigande volatilitet som minskade netto-effekten från de sålda barriäroptionerna. Under månaden har vi börjat bygga upp en större exponering mot företagskrediter som åter handlas på attraktiva nivåer på sina håll. Tillsammans med de stora tidsvärdena i aktiederivatet skapar detta en stark position inför sommaren och hösten.

Figur 1



## Positionering och förvaltning

Utsikterna för tillgångspriser är fortsatt mycket osäkra varför vi väljer att bibehålla en låg exponering mot riskfyllda tillgångar trots de kraftiga börsfallen. Vi ser dock goda möjligheter att öka vår långsiktiga exponering i närtid. De stora osäkerheterna skapar stora möjligheter för volatilitetshandel men gör det samtidigt svårt att erhålla en gynnsam exponering mot beta. Därför bibehåller vi en relativt låg exponering mot just beta och fokuserar förvaltningen på andra avkastningsdrivare.

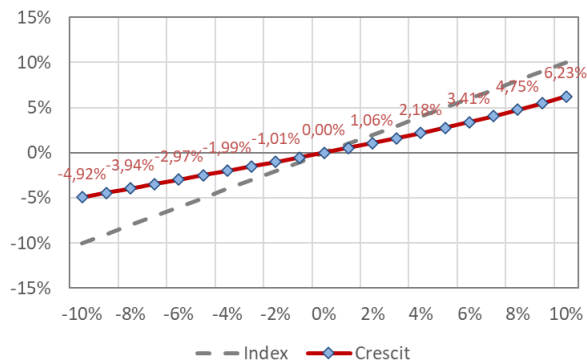
Det är fortsatt mycket stora svängningar för både tillgångspriser och deras respektive förväntade volatilitet. För en derivatfokuserad förvaltning innebär det många möjligheter och i skrivande stund letar vi främst efter bra möjligheter att selektivt sälja volatilitet som stigit kraftigt under våren. Priset på risk har rört sig mycket kraftigt under året trots att riskerna enligt oss har varit ganska stabila (men höga). Den oväntade invasionen av Ukraina fränsedd så har världsekonomin kantats av leveransproblem och ett stigande inflationstryck under hela inledningen på året. I takt med att riskvilligheten för globala investerare stiger och sjunker agerar vi opportunistiskt och oftast som motvalls mot det allmänna sentimentet.

Detta har gjort att vi kunnat utnyttja svängningarna under våren för att successivt förbättra vår position relativt riskfyllda tillgångar. I enlighet med vår tes för en månad sedan så vände vi under månaden från ”kortgamma” till ”långgamma”. Det innebar en övertikt mot köpt optionalitet som gynnade totalavkastningen under månaden.

Vår målsättning är fortsatt att utnyttja svängningarna för att med tiden bygga en långsiktigt konstruktiv aktieexponering från gynnsamma (lägre) värderingsnivåer vartefter sentimentet för investerare förvärras.

Crescits förväntade avkastning framöver visas i figur 2 nedan (Mätt mot ett parallellskifte för börsindex).

Figur 2



Med en tredjedel av kalenderåret bakom oss så kan vi konstatera att vår defensiva exponering gjort att vi klarat turbulensen väl. De negativa marknadsvärdesförändringarna som drabbat portföljen är av övergående karaktär och vi jobbar fortsatt mycket aktivt för att förbättra vår riskjusterade avkastning samtidigt som vi just nu återuppbygger en långsiktigt konstruktiv exponering mot riskfyllda tillgångar. *Faktum är att vi åter fått ett riktigt bra "slagläge" som till viss del påminner om våren 2020, även om börsfallen denna gång är mer modesta. Det innebär att vi under sommaren ser fram emot att öka vår exponering mot både företagskrediter och aktiederivat allteftersom möjligheter uppstår.*

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%	-1,66%									-5,87%

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

Jonas, Simon och Gustav  
Stockholm den 6:e maj 2022