

## Fallande räntor och rekylrande börs. Bear-market rally eller botten för denna gång?

Avkastningen i Crescit under juli uppgick till +2,42 %. Därmed uppgår avkastningen för året till -6,65 %. Aktiemarknaden fortsätter att vara oerhört volatil. Juli månad var nästan lika stark som juni var svag och därmed är den totala utvecklingen över de två månaderna svagt negativ trots att juli var den enskilt starkaste börs månaden sedan upptäckten av COVID-19 vaccinen i november 2020. Även obligationer steg i pris under månaden tack vare fallande marknadsräntor.

### Marknadskommentar och förväntansbild

Juli blev en mycket stark månad för aktiemarknaden och MSCI World Index steg med +7,9 %. Efter två ovanligt stora månadsrörelser summerar globala aktier därmed till en nedgång på -1,6 % för juni och juli. Inflationen fortsätter att ligga över förväntan och den börjar sätta större och större avtryck i konsumtionsbenägenheten. Den amerikanska centralbanken antog en något mjukare ton i samband med räntehöjningen under månaden vilket gav ytterligare bränsle till börsuppgången samtidigt som långräntorna föll tillbaka.

Vår åsikt är fortsatt att konjunkturen står inför en avmattning och att detta bör ge avtryck i börskurserna under hösten. Därför håller vi fortsatt en relativt låg exponering mot riskfyllda tillgångar och har ett tydligt fokus på nedsidesskydd. Räntehöjningarna kommer på allvar att börja kännas i plånboken under hösten och samtidigt står Europa inför en potentiellt **mycket** dyr höst/vinter-säsong där risken för fortsatt stigande energi- och bränslepriser är fortsatt skyhögt.

### Crescits utveckling

Den starka börsuppgången gjorde att derivatportföljen steg i värde under månaden. Den totala utvecklingen var något starkare än tappet under föregående månad vilket gör att derivatportföljen genererat en totalavkastning på +0,20 % under juni/juli trots den ovan beskrivna nedgången för aktiemarknaden under perioden. Däremot har fondens ränteportfölj ännu inte återhämtat sig vilket gör att fondens totalavkastning är negativ över perioden, dock i linje med globala börsindex.

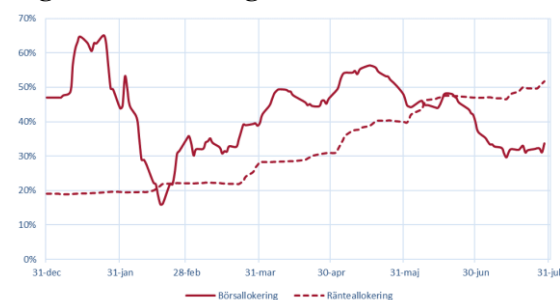
Fonden har fortsatt en ganska låg exponering mot riskfyllda tillgångar och under månaden fortsatte vi vår försiktiga ökning av allokeringen till företagskrediter. Krediter handlar fortsatt på attraktiva nivåer (som framgår i figur 2 nedan) samtidigt som volatiliteten föll kraftigt under månaden. Inom kort förväntar vi oss att kunna skapa en större övervikt mot köpt optionalitet i derivatportföljen vilket kan ge bra möjligheter under hösten.

### Figur 1 – Barriärpremier och Kreditspreddar

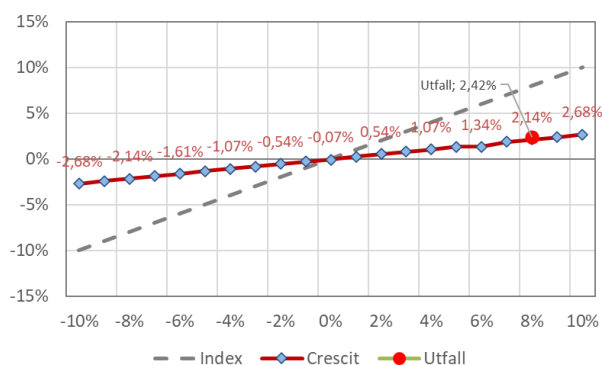


Fonden har en fortsatt låg nettoexponering mot aktiemarknaden. Under juli låg börsallokeringen stabilt på ca: 33 % vilket resulterade i ett bidrag till totalavkastningen på +2,9 %. Vi fortsätter därmed att leverera en stark riskjusterad avkastning i linje med vårt mål.

### Figur 2 – Allokering under året



Avkastningen i fonden blev som förväntat under månaden givet den mycket starka börsuppgången.

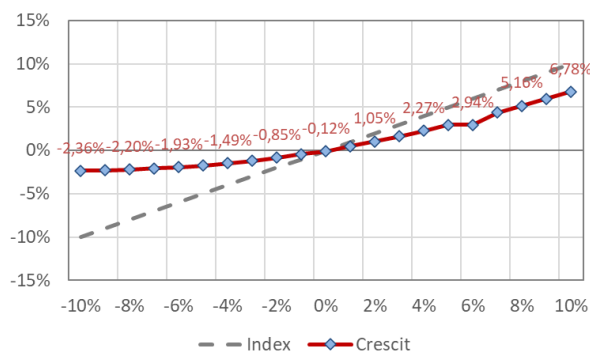
**Figur 3 – Månadens utfall**


## Positionering och förvaltning

Crescits positionering är fortsatt defensiv i väntan på att den kommande lågkonjunkturen skall prisas in av marknaderna. Även om inflationen ser ut att börja toppa ur så är det mot bakgrund av fallande råvarupriser som prisar in en recession. Fallande inflation som konsekvens av lågkonjunktur är inte heller det något vinnande recept för aktier, speciellt inte när de primärt drivs av baseffekter.

Samtidigt fortsätter bolåneräntorna att stiga på korta löptider vilket riskerar att skapa avtryck i konsumtionen samtidigt som vi närmar oss den normalt sett mycket dyrare vintersäsongen. Efter en stark rekyll under juli så har risken för fortsatta nedgångar ökat markant. Tack vare att volatiliteten föll kraftigt under månaden så skapas dock möjligheten att hedga vår negativa marknadssyn genom billiga(re) köpoptioner inför hösten.

Crescits förväntade avkastning framöver visas i figur 4 nedan (Mätt mot ett parallellskifte för borsindex). Figuren tar inte hänsyn till räntan från våra krediter eller tidsvärdena i våra barrieroptioner.

**Figur 4 – Indikativt Framåtblickande stresstest**


Vår kortsiktiga negativitet till trots så är vi fortsatt fast övertygade om att exponering mot riskfyllda tillgångar generellt (och mot aktiemarknaden i synnerhet) kommer att vara rätt ur ett allokeringsspektiv på längre sikt. Därför ser vi fram emot bra möjligheter att öka vår exponering under sensommaren allteftersom möjligheter uppstår.

Vi ser det som troligt att vi får ett bra långsiktigt köpläge i år och ser därmed fortsatt mycket goda möjligheter att generera en stark riskjusterad avkastning under resten av året.

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%	0,68%	-3,82%	2,42%						-6,65%

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

Jonas, Simon och Gustav  
Stockholm den 4:e augusti 2022