

## Nedstämda konsumenter och rädsla för recession – Ser vi räntedrivna kreditproblem 2022?

Avkastningen i Crescit under juni uppgick till -3,82 %. Därmed uppgår avkastningen för året till -8,85% %. Juni var en mycket svag månad för riskfyllda tillgångar med breda och stora nedgångar för både aktier och obligationer. Trenden fortsätter därmed att vara tydligt nedåt och det är fortfarande inte mycket som talar för en vändning. Crescits utveckling är enligt förväntan under denna typ av rörelse och fonden har stora tidsvärden som förfaller innan årsskiftet vilket ger en mycket bra position inför andra halvåret.

### Marknadskommentar och förväntansbild

Juni var, med stor marginal, den sämsta månaden sedan Covid-kraschen för riskfyllda tillgångar. Globala aktier (MSCI-World) föll med -8,8% under månaden. Den oväntat höga och utdragna inflationen ackompanjerades av kraftiga åtstramningar från centralbankerna vilket satte ordentliga avtryck på riskaptiten hos investerare. Både räntebanor och styrräntor reviderades upp under månaden och oavsett huruvida åtstramningarna faktiskt behövs eller inte (givet den typ av inflation som råder) så är det alldeles uppenbart att tillväxten håller på att strypas. Enligt flera färskas undersökningar är befolkningen (konsumenterna) mycket negativt inställda till framtiden vilket på sikt kommer att ha negativa konsekvenser för ekonomin.

Crescit har för närvarande en mycket låg exponering mot riskfyllda tillgångar. Vår strategi är att utnyttja derivat för att erhalla aktiemarknadens långsiktiga avkastningspotential med en lägre risk. Detta gäller speciellt på nedsidan och precis som under den initialt mycket negativa börsperioden under 2020 så har Crescit under årets första halva realiserat en mycket låg känslighet mot de fallande börserna.

**Efter att ha skapat en avkastning motsvarande 84,4% och 65,7% av avkastningen för MSCI-World Index under 2020 respektive 2021 så har Crescit realiserat endast 42 % av nedgången i år!** Det innebär att Crescit levererat en avkastning om +3,2% under perioden 2021 och 2022. Under samma period har MSCI-World Index tappat -5,3%. Crescits avkastning har varit hälften så volatil som aktiemarknadens både under året och under de senaste tre åren, vilket ytterligare stärker den riskjusterade avkastningen.

### Figur 1 – Crescits avkastning

Index	Avkastning			
	36m	24m	12m	YTD 2022
OMX 30	15,4%	12,5%	-17,3%	-22,6%
EuroStoxx 50	-0,5%	6,8%	-15,0%	-19,6%
S&P 500	28,7%	22,1%	-11,9%	-20,6%
<b>Snitt index</b>	<b>14,5%</b>	<b>13,8%</b>	<b>-14,7%</b>	<b>-20,9%</b>
<b>MSCI World</b>	<b>16,9%</b>	<b>15,6%</b>	<b>-15,6%</b>	<b>-21,2%</b>
<b>Crescit</b>	<b>15,1%</b>	<b>17,0%</b>	<b>-6,1%</b>	<b>-8,9%</b>
<b>Volatilitet Snitt</b>	<b>18,7%</b>	<b>17,5%</b>	<b>16,0%</b>	<b>13,5%</b>
<b>Volatilitet MSCI World</b>	<b>18,6%</b>	<b>16,8%</b>	<b>16,4%</b>	<b>16,3%</b>
<b>Volatilitet Crescit</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,8%</b>	<b>5,5%</b>	<b>6,2%</b>

Under våren har vi minskat vår exponering mot svansrisker och ökat exponeringen mot krediter som huvudsaklig finansiering för vår derivatexponering. Som framgår i figuren nedan så har kreditspreadarna för första gången sedan innan pandemin stigit så att de erbjuder en högre (förväntad) avkastning än barriäroptioner. De barriäroptioner vi för närvarande har i portföljen har markerats ner likt hur marknadsvärdet på en obligation förändras. I likhet med en obligation så skapar detta en högre förväntad framtida avkastning vilket gör att Crescit har ett mycket bra läge inför det andra halvåret.

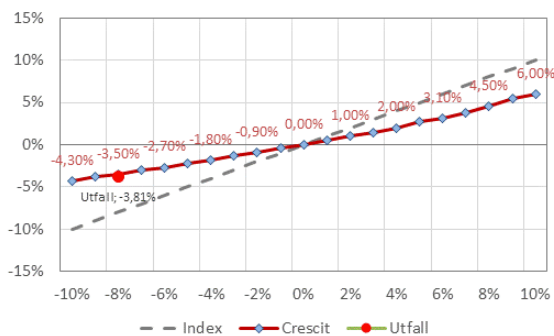
### Figur 2 – Barriärpremier och Kreditspreadar



### Crescits avkastning

Den stora börsnedgången under månaden sänkte värdet på derivatportföljen, men tack vare extra stora skyddande positioner i säljoptioner så blev månadens resultat starkt i jämförelse med de traditionella tillgångsslagen. Portföljen har fortsatt en övervikt mot sålda optioner för att hålla nere exponeringen mot marknadsbeta och utnyttja den höga förväntade volatiliteten.

Månadens avkastning var i linje med förväntan trots de skydd vi utnyttjade under månaden. Det beror på att det tillkom förluster i obligationsportföljen som alltså inte är hänförliga direkt till börsrörelser. Netto innebar det att vi fortsätter att hålla en låg realiserad känslighet mot börsnedgången vi befinner oss i.

**Figur 3 – Månadens utfall**

**Figur 4 – Allokering under året**

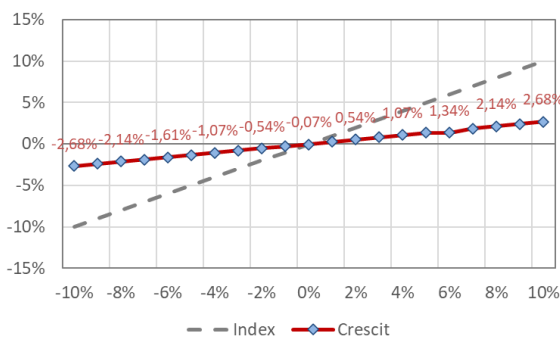

Under året har Crescit hållit en ganska normal exponering mot aktieindex (beta) vilket är anledningen till årets negativa avkastning. Trots att fonden hållit i genomsnitt 43,8 % exponering mot aktier så har vi realiserat endast ca en tredjedel av nedgången. Det beror främst på att vi kontinuerligt jobbar med skydd i portföljen för att säkerställa att vi genererar vår avkastning till en betydligt lägre risk än traditionella portföljinslag. Derivatportföljen har under månaden bidragit med -2,7 %, där en viss negativ effekt på grund av dålig likviditet även ingår.

## Positionering och förvaltning

Crescits positionering är fortsatt defensiv i väntan på att den kommande lågkonjunkturen prisas in av marknaderna. Den höga inflationen möter nu allt svårare motstånd från både fallande råvarupriser och

stora baseffekter vilket gör att den så småningom kommer att toppa ur. Tyvärr pekar ledande indikatorer nu mot en ordentlig försvagning av konjunkturen och i samband med att bolåneräntorna stiger även på korta löptider så kommer konsumtionen att mattas av. Den fortsatta börsnedgång vi såg som trolig under sommaren ser ut att infalla och medför allt annat lika goda möjligheter att öka vår exponering inför hösten.

Crescits förväntade avkastning framöver visas i figur 5 nedan (Mätt mot ett parallellskifte för börsindex). Det som inte framgår i stresstestet är yielden från optionernas tidvärden samt räntan från krediterna.

**Figur 5 – Framåtblickande stresstest**


Som långsiktiga investerare ser vi fram emot att få bra möjligheter under senare delen av sommaren att allokera upp vår exponering mot riskfyllda tillgångar. Trots dystra framtidsutsikter på kort sikt fortsätter världen att växa och bli bättre – och med det följer stigande tillgångspriser och därmed även goda avkastningsmöjligheter för den som har möjlighet att utnyttja dem.

Vi ser därför fortsatt mycket goda möjligheter att generera en stark riskjusterad avkastning under resterande delen 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%							-8,85%

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

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