

Stora slag på aktiemarknaden – knäcker centralbankerna inflationen eller konjunkturen först?

Avkastningen i Crescit under augusti uppgick till -0,86 %. Därmed uppgår avkastningen för året till -7,45 %. Aktiemarknaden fortsätter att vara oerhört svängig och augusti blev till slut en mycket svag månad för börsindex. Därmed noteras en tredje månad i rad med ovanligt stora absoluta rörelser på marknaden, trots att ingenting egentligen har hänt.

Marknadskommentar och förväntansbild

Den mycket svaga augusti-månaden följde den mycket starka juli-månaden som i sin tur följde den historiskt svaga juni-månaden. Trots dessa stora svängningar så har aktiemarknaden således inte rört sig särskilt mycket alls sett över hela sommaren. Den amerikanska centralbankschefen gjorde klart att de kommer att fortsätta strama åt tills inflationen avtar oavsett vad aktiemarknaden gör. Det medförde en mycket svag avslutning där svenska OMXS30 föll med drygt -8 % från den lokala toppen under månaden och stängde på -5,5 %.

Vi har ännu inte ändrat vår uppfattning – vi anser fortsatt att konjunkturen står inför en avmattning och att detta bör ge avtryck i börskurserna under hösten. De kommande räntehöjningarna som nu ligger både inprisade av marknaden och även prognosticerade från centralbankerna själva kommer att börja kännas i plånboken under hösten och när Europa samtidigt står inför en förmodat *mycket* dyr höst/vinter-säsong med skenande elpriser är risken för fortsatta börsfall fortfarande hög.

Crescits utveckling

Trots den svaga börsutvecklingen så blev månadens avkastning i derivatportföljen relativt stark tack vare att vi tydligt minskade risken kring mitten på månaden, i samband med den lokala börs-toppen. I enlighet med vår förväntan från förra månaden så fick vi till slut en chans att skapa en övervikt mot köpt optionalitet vilket var en starkt bidragande faktor till att portföljen klarade börsfallet så pass bra.

Netto sjönk dock derivatportföljen i värde under månaden även om nedgången var förhållandevis liten sett till börsrörelsen. Därmed har derivaten genererat

en totalavkastning under -1,31% under juni, juli, och augusti. Under samma period har MSCI-World Index fallit med -5,9 %. Vi passade under månaden också på att minska vår allokering mot företagskrediter som under sommaren gett ett bra bidrag till totalavkastningen. Trots minskningen har vi under året totalt sett ökat vår allokering till räntebärande investeringar markant under året.

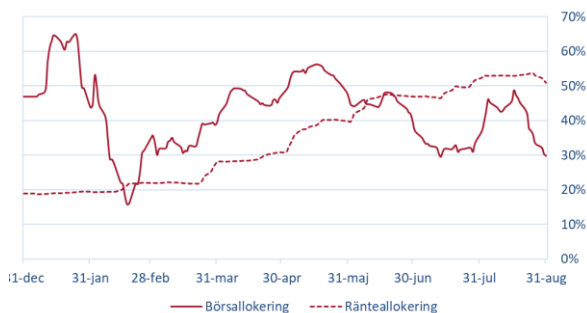
Utvecklingen under sommaren ligger i linje med vårt långsiktiga mål att generera en totalavkastning i linje med aktiemarknaden men med betydligt lägre volatilitet. Genom ett kontinuerligt fokus på att skydda nedsidan i portföljen skapar vi möjligheter för att opportunistiskt öka risken i portföljen när läge uppstår. Kreditnivåerna är fortsatt attraktiva i förhållande till volatiliteten på aktieindex men efter den avslutande negativa börsrörelsen så börjar dynamiken återigen att ändras, vilket är anledningen till att vi börjat ombalansera vår kreditrisk.

Figur 1 – Barriärpremier och Kreditspreadar

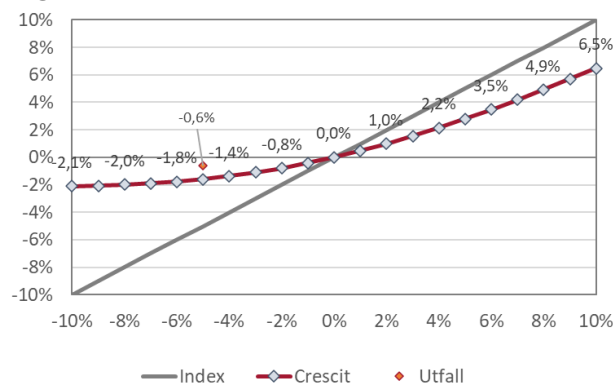


Crescit har en fortsatt låg nettoexponering mot aktiemarknaden. Under augusti fluktuerade börsallokeringen mycket tack vare gammalt i derivatboken. I snitt låg allokeringen på 40 % under månaden och ca 30 % vid månadens slut.

Figur 2 – Allokering under året



Avkastningen blev betydligt bättre än indikerat av förra månads exponering tack vare de justeringar som förvaltningen gjorde under månads gång som indikeras av den snabbt sjunkande exponeringen mot aktier i Figur 2 på föregående sida.

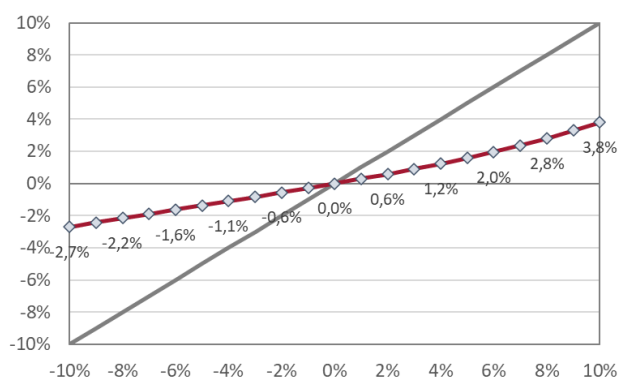
Figur 3 – Månadens utfall


Positionering och förvaltning

Crescits positionering är fortsatt defensiv i väntan på att den kommande lågkonjunkturen prisas in av marknaderna. Efter den svaga augusti-månaden så har börsindex kommit tillbaka ner till de något mer köpvärda nivåerna från i juni, men mycket pekar på att det finns mer nedsida innan det kan vända långsiktigt. Bolagsvinsterna är fortsatt hotade inför de kommande kvartalsrapporterna och hösten ser ut att bli mycket dyr för både hushåll och företag.

Vi tog vara på möjligheten som uppstod i början av augusti att skydda vår exponering med säljoptioner och kommer under hösten att arbeta för att utnyttja det till att långsiktigt öka vår exponering från bättre (lägre) nivåer.

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

Figur 4 – Indikativt framåtblickande stresstest


Tack vare de defensiva justeringar som vi gjorde i augusti så har Crescit i skrivande stund ett bättre utgångsläge inför hösten än vad vi hade i början av sommaren. Den temporära nedgången i volatilitet under månaden medförde att vi kunde vikta om portföljen och minska våra ställda svansrisker. Därmed står vi väl rustade inför en potentiellt mycket negativ börs i höst med målet att allokeras upp vår långsiktiga exponering löpande.

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%	-0,86%					-7,45%

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

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