

Fortsatt svagt risksentiment – Nyttan av alternativ stiger när pengar stiger i pris

Avkastningen i Crescit under september uppgick till -1,80 %. Därmed uppgår avkastningen för året till -9,11 %. September var en ovanligt svag månad för riskfyllda tillgångar och globala börsindex noteras återigen för nya lägstanivåer. Detta är dock inte förvånande mot bakgrund av fallande förväntningar på konjunktur och levnadsstandard. Crescits exponering är fortsatt låg och avtagande på nedsidan.

Marknadskommentar och förväntansbild

September var ytterligare en anmärkningsvärt svag månad för börsindex. Nedgången för MSCI-World Index om -9,5 % var till och med värre än nedgången i juni och med undantag av Mars 2020 så har en sådan nedgång inte registrerats för världsindex sedan 2010. Faktum är att det bara är under IT-krisen och Finanskrisen vi sett så här svaga månader. Världsindex noteras därmed, i likhet med de flesta andra större börsindexen, för nya lägstanivåer på året. De penningpolitiska åtstramningarna har tagit ut sin rätt på de tidigare historiskt höga multiplarna och förväntas under hösten och vintern även få genomslag på efterfrågan från konsumenterna. Tillsammans med de fortsatt stigande energipriserna skapar detta en giftig privatekonomisk cocktail som riskerar att erodera hushållens köpkraft enormt.

Därmed börjar vi närma oss den (ordentliga) konjunkturavmattning som vi sett framför oss och de djupa avtrycken i börskurserna vi förväntat oss har börjat materialiseras. Tyvärr står vi av allt att döma precis i början av de åtstramande effekterna eftersom det tar ett tag för penningpolitiken att värka genom ekonomin. Det är först nu som räntehöjningar börjar få genomslag på (rörliga) bolåneräntor och efter sommarens varma väder återkommer uppvärmningskostnaderna bland de månatliga räkningarna för hushållen i Europa. Höga priser på el har dolts förrädiskt av den låga sommarkonsumtionen, särskilt som hushållen av t.ex. Arlanda-situationen att döma, inte har varit hemma särskilt mycket under sommaren. De privatekonomiska reserver som byggdes upp under pandemin försvinner snabbt när återöppningen av samhället kombineras med en skenande inflation och kostnad för uppehälle, vilket gör att risken ökat för att sparare och hushåll kan komma att behöva sälja av tillgångar för att möta stigande kostnader i vardagen.

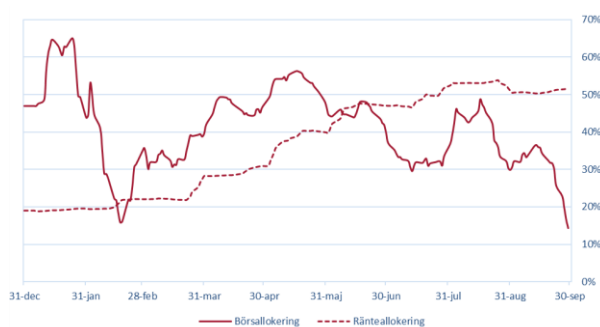
Crescits utveckling

Trots den mycket svaga börsutvecklingen så blev månadens avkastning i derivatportföljen relativt index mycket stark tack vare vår fortsatt låga grundexponering mot börsindex och att vi fortsatt öka vårt skydd mot fallande börskurser.

Netto sjönk derivatportföljen i värde under månaden och bidrog med en negativ avkastning om -1,32 %. Vi är nöjda med att portföljen fortsätter att stå emot de stora nedgångarna för aktieindex generellt och att vårt hantverk under månaden bidrar till att vi realiserar bättre på nedsidan än vad vår grundexponering indikerar. Månadens utveckling kan jämföras med snittutvecklingen för S&P500, EuroStoxx50 och OMSX30 som blev -6,6 %. Även denna månad minskade vi något på vår exponering mot företagskrediter som klarat sig relativt bättre än aktieindex under nedgången. Detta är ett steg på vägen mot att under vintern börja öka vår allokering mot aktier igen allteftersom möjligheter uppstår jämfört med de (något) mindre volatila företagskrediterna.

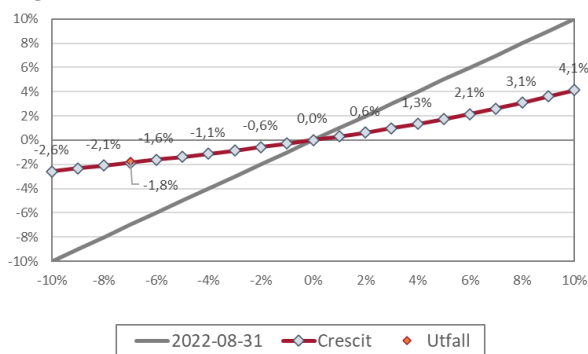
Om vi tittar på världsindex MSCI World sedan Crescit bytte strategi i december 2019 tills idag så är index upp +0,86 % medan fonden under samma tid avkastat +15,12 %. **För perioden 2021-2022 är index ner -11,58 % medan Crescit gett en positiv avkastning på +2,91 %.** Genom ett kontinuerligt fokus på att skydda nedsidan i portföljen skapar vi möjligheter för att opportunistiskt öka risken i portföljen när läge uppstår.

Figur 1 – Allokering under året



Crescit har en fortsatt låg nettoexponering mot aktiemarknaden. Under den svaga avslutningen på månaden föll exponeringen, tack vare portföljens gamma, mycket fort, vilket gjorde att värdeminskningen för derivaten blev liten. I snitt låg börsallokeringen på 30 % under månaden.

Även denna månad blev **totalavkastningen bättre än indikerat på förhand** tack vare förvaltningens löpande justeringar som även resulterade i den snabbt fallande exponeringen allteftersom börsen föll under månaden. Detta visar tydligt nyttan av att både kunna agera opportunistiskt i svåra och svängiga tider, och nyttan av att kunna utnyttja derivat i sin förvaltning som skapar en trygg konvexitet som ger ett extra portföljsskydd i skarpa nedgångar.

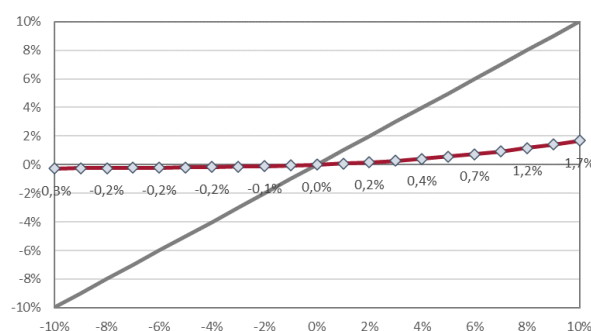
Figur 2 – Månadens utfall


Positionering och förvaltning

Crescits positionering är nu mycket defensiv i väntan på att fallande vinstförväntningar ska prisas in av marknaden. Efter ytterligare en mycket svag börs månad så framstår dock aktieindex som något mer köpvärt för den långsiktige investeraren och även volatilitetsnivåerna har börjat nå attraktiva nivåer. Den kommande rapportperioden blir minst

sagt spännande efter att vinstvarningarna börjat trilla in från ett flertal bolag och sektorer. Det fjärde kvartalet ser enligt vår bedömning ut att bli oerhört svagt för de bolag som är exponerade mot konsumenter även om de svenska börsbolagen i viss mån gynnas av den allt djupare kronkrisen.

Crescits förväntade avkastning framöver visas i vanlig ordning i figur 3 nedan (mätt mot ett parallellskifte för börsindex). Figuren tar inte hänsyn till räntan från våra krediter eller tidsvärdena i våra barrieroptioner, som åter är på gynnsammare nivåer efter den svaga månaden för riskfyllda tillgångar. Genom att aktivt jobba med kortsiktiga portföljsskydd så har förvaltningen framgångsrikt hållit nere den realiserade risken i portföljen och bibehållit de förväntade tidsvärden som finns i både derivatportföljen och kreditportföljen. Därmed ser vi fortsatt med tillförsikt fram emot att kunna skapa en stark riskjusterad avkastning även under de kommande 12 månaderna.

Figur 3 – Indikativt Framåtblickande stresstest


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%	-1,80%				-9,11%

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

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