



Halvårsredogörelse Crescit Protect

per den 30 juni 2022

Förvaltningsberättelse

Denna halvårsredogörelse omfattar perioden 2022-01-01 till 2022-06-30.

Fondbolaget Crescit Asset Management är en Auktoriserad AIF-förvaltare med tillstånd att bedriva fondverksamhet enligt LAIF, lag (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Bolaget är en AIF-förvaltare sedan april 2014. Crescit Asset Management driver två styckenspecialfonder, fonden Crescit som startade i april 2013 samt Protect. Specialfonder har möjlighet att ha ett friare placeringsreglemente än vanliga värdepappersfonder. Crescit Asset Management AB är ett oberoende fondbolag som står under den svenska Finansinspektionens tillsyn. Verksamheten bedrivs på Brahegatan 20 i Stockholm.

Crescit Protect är en svensk specialfond (AIF) som startade 2019. Fonden använder derivatinstrument för att över en konjunkturcykel skapa en MSCI World-liknande avkastning till betydligt lägre volatilitet. Fondens medel placeras i obligationer utgivna av stat (USA) och en Total Return Swap. Statsobligationerna garanterar kundernas investerade kapital på slutdagen, den löpandedurationsrisken hedgas inom ramen för total return swopen. Därmed erbjuder Crescit Protect sina investerare en långsiktigt konkurrenskraftig avkastning där både aktierisk och ränterisk är skyddad.

Crescit Protect allokerar mot globala aktieindex genom en systematiskt implementerad derivatstrategi där den grundläggande exponeringen fås genom terminer och skyddas genom löpande köp av nedsidesskydd på 6-12 månaders sikt. Skyddet finansieras i sin tur genom försäljning av optioner som skapar en begränsad uppsida på kort sikt (rullande 2 veckor - 1 månad). Utöver aktieexponeringen så erhåller investerarna ett kapitalskydd som skapas genom att fondens tillgångar placeras i säkerställda statsobligationer. Uppdelningen mellan statsobligationer och en Total Return Swap möjliggör allokering i globala aktier utan att riskera nominellt investerat kapital över fondens livslängd. Förvaltningens mål är att tillhandahålla en jämförbar men riskjusterat bättre avkastning än MSCI World Index över tid, primärt mätt uttryckt som relativ Sharpe-kvot. Genom en ränteswap flyttas ränterisken från slutpunkten för produkten till 3m Libor vilket håller nere durationen i fondens underliggande obligationsexponering. All underliggande derivatexponering i fonden utgörs av börshandlade optioner och terminer. Förvaltningens roll i Protect är att balansera den långsiktiga allokeringen och löpande justera den geografiska exponeringen för att upprätthålla en gynnsam mix av global aktierisk.

Många institutionella investerare, inklusive försäkringsbolag och pensionsstiftelser, står inför stora utmaningar från nya regelverk såsom IORP 2 och Solvens 2 som påverkar kapitalkraven i hög utsträckning. Crescit Protect är en regelverksoptimerad produkt riktad till institutionella placerare med en lång placeringshorisont, men Crescit Protect möjliggör dessutom en mycket kapitaleffektiv allokering mot aktierisk då institutionen i fråga kan placera i en långsiktigt gynnsam allokering utan att i onödan hindras av regelverk och kapitalkrav.

Fondens primära mål är att skapa en avkastning i paritet med MSCI World till sina andelsägare över en 10 årsperiod. Fondens avkastning ska därtill vara mindre volatil än den allmänna utvecklingen på aktiemarknaden över tiden. Ett mycket bra exempel på fondens mycket lägre risk är t.ex. under Coronapandemin 2020, där Protect som mest tappade -9,4 % i jämförelse med MSCI World som samtidigt tappade -34,2 % som mest i värde. På lång sikt är målsättningen att avkasta i linje med världsindex men till en markant lägre risk.

Fondens förvaringsinstitut är Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) och fondbolaget har Wahlstedt & Sageryd Financial Services AB att utföra administrativa tjänster för fondens räkning. Vår externa oberoende värderare är Wahlstedt och Partners. Fonden är öppen vid varje månadsskifte för köp och inlösen av fondandelar. Vad det gäller insättningsavgift och avgift vid försäljning av fondandelar var den noll under det första halvåret 2022. Fondförmögenheten uppgick till 84,84 miljoner amerikanska dollar (USD) vid utgången av juni.

Första halvåret 2022 visade sig bli en mycket svag period för alla riskfyllda tillgångar. Aktiemarknaden har fallit med mer än -20 % samtidigt som både obligationer och krediter utvecklats mycket svagt. När inflationen är den högsta på 30 år och räntehöjningarna troligtvis fortsätter att komma från världens centralbanker så är ytterligare nedskrivningar av tillgångspriser mycket sannolikt.

Förvaltningsstrategin i Crescit Protect är utvecklad och framtagen för att ge ett gott skydd och skapa överavkastning i dessa miljöer. Precis som under börskraschen 2020 så har Crescit Protect klarat sig betydligt bättre än globala aktier vilket gör att fonden trots sin mycket lägre volatilitet levererat en bättre totalavkastning.

I **Tabell 1** nedan visar rullande avkastning och volatilitet för fonden och MSCI World börsindex.

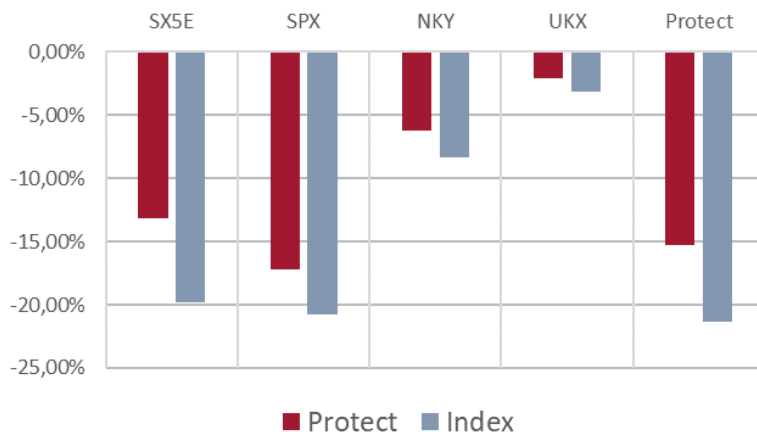
Efter att ha skapat en avkastning motsvarande 88,2% och 91,3% av avkastningen för MSCI-World Index på 36 respektive 24 månaders sikt så har Protect endast realiserat 60 % av nedgången under de senaste 12 månaderna.

Därmed har Protect behållit sitt värde (Fondens värde är oförändrat) under perioden 2021 och 2022. Under samma 18m period har MSCI World Index tappat -5,3%. Därtill har Protect haft en klart lägre volatilitet under både den perioden och på längre mätperioder, vilket visar på hur stark den riskjusterade avkastningen är på längre sikt.

Tabell 1

Index	36m	24m	12m	YTD 2022
Avkastning MSCI World	16,9%	15,6%	-15,6%	-21,2%
Avkastning Protect	14,9%	12,6%	-9,4%	-15,3%
Annualiserad Volatilitet MSCI World	18,6%	16,8%	16,4%	16,3%
Annualiserad Volatilitet Protect	13,2%	13,0%	14,5%	12,5%

2022 (**figur 1 på nästa sida**) uppgick till -15,33 %. Vårt jämförelseindex (MSCI World Index) avkastade under samma tidsperiod -21,21 %. Börserna runt om i världen hade en period med fallande indexnivåer under hela första halvåret, med undantag för några veckor i mars och maj då börserna hade något av ett bear-market rally. S&P 500 indexet hade en avkastning på -20,8 % under aktuella tidsperioden. Storbritannien (UKX) hade en negativ avkastning på -3,6 %, EuroStoxx50 backade -19,8 %, medan det japanska Nikkei-indexet föll med -8,3 %. Samtliga derivatstrategier i Protect överavkastade dess respektive jämförelseindex och på sista raden uppgick den relativa överavkastningen till nästan sex procentenheter.

Figur 1: Protects utveckling relativt dess index under första halvåret 2022


I figur 2 nedan ses avkastningen i Protect sedan Finansinspektionen beviljade tillstånd att bedriva fonden. Fram till april 2019 är handel utan kundpengar och därefter lanserades fonden.

Figur 2

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD		Ack		Annualiserad	
													Protect	MSCI W	Protect	MSCI W	Protect	MSCI W
2017											1,4%	0,1%	1,5%	3,3%	1,5%	3,3%	9,2%	21,3%
2018	4,2%	-3,2%	-2,4%	1,6%	0,4%	0,2%	2,7%	2,0%	0,2%	-4,7%	0,6%	-1,6%	-0,4%	-10,4%	1,1%	-7,5%	1,0%	-6,5%
2019	3,6%	2,2%	0,1%	1,5%	-4,9%	4,3%	1,0%	-3,0%	1,1%	0,3%	2,5%	2,6%	11,4%	25,2%	12,7%	15,8%	5,7%	7,0%
2020	-1,5%	-4,7%	1,6%	0,8%	1,0%	0,6%	2,6%	5,0%	-2,5%	-3,0%	7,8%	2,6%	10,1%	14,1%	24,1%	32,1%	7,1%	9,2%
2021	-0,1%	2,7%	2,5%	3,2%	0,6%	1,0%	1,6%	2,2%	-3,3%	3,8%	-0,6%	3,3%	17,9%	20,1%	46,3%	58,7%	9,6%	11,7%
2022	-4,4%	-2,3%	0,6%	-3,2%	-2,5%	-4,5%							-15,3%	-21,2%	23,9%	25,0%	4,7%	4,9%

Utvecklingen jämfört med MSCI World indexet är gynnsam. Avkastningen har varit likvärdig, men till en väsentligt lägre risk. Således har fondensstrategi uppvisat en klart bättre riskjusterad avkastning än jämförelseindex sedan 2017. Nyttan med fonden synliggörs under volatila perioder på aktiemarknaden när avkastningen inte faller i samma grad som index, se slutet av 2018 och Corona-pandemin som slog mot världen i februari-mars 2020 som referens, men även halvåret 2022 som vi precis passerat.

I figur 3 nedan ser vi att Protect också är en extremt kapitaleffektiv fond. En investerare kan alltså allokera 1,70 gånger det kapital som investeras i en vanlig indexfond. Vid likvärdigt kapitalkrav är fondens avkastning således betydligt högre än jämförelseindex ($7,1\% * 1,7 = 12,1\%$ jämfört med $9,6\%$ för index).

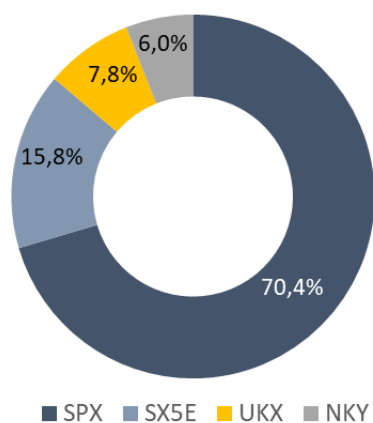
Figur 3

	Yearly return		Cap. empl.		Capital efficiency		Return / Capital
	Protect	MSCI W	Protect	MSCI W	%ret. Captured	%Cap. Required	Employed (eff. Of allocation)
2019	5,2%	9,8%	16%	39%	53%	40%	1,32
2020	10,1%	14,1%	15%	39%	72%	37%	1,93
2021	17,9%	20,5%	21%	39%	87%	54%	1,62
2022	-15,3%	-21,3%	11%	39%	72%	28%	2,59
Average	7,1%	9,6%	17%	39%	74%	44%	1,70

Notera att avkastningen för 2022 är halvårsdata och inte årsavkastning som rubriken antyder.

Vid halvårsskiftet 2022 var vikterna mellan de fyra olika aktieindexen fördelade enligt pajdiagrammet i figur 4.

Figur 4

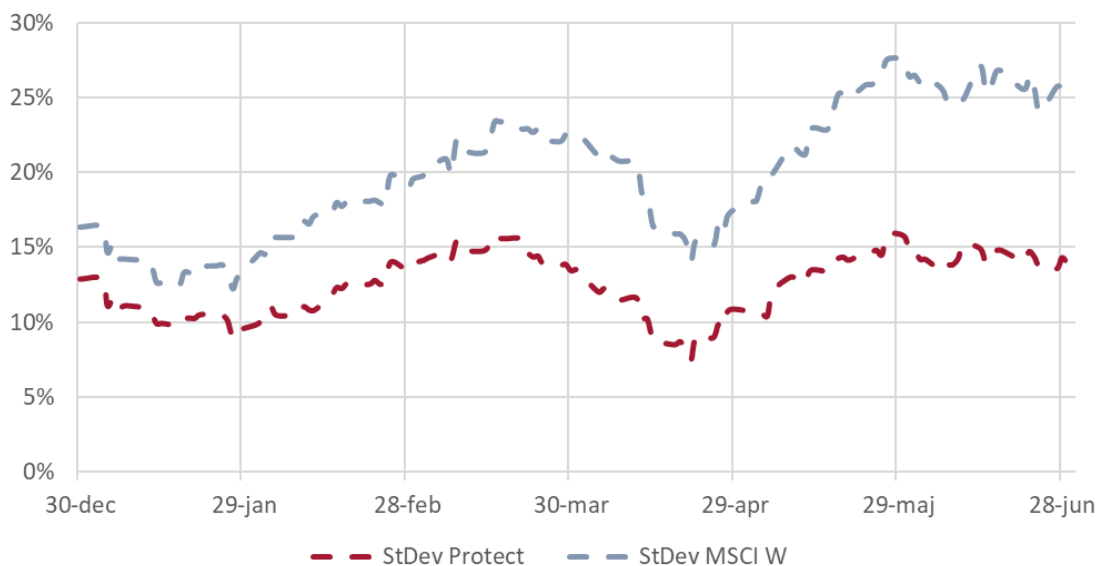


Figur 5 Tabell över deltavärden, vikter och avstånd till snittstrikar på köp och säljoptionerna.

30-jun-22	Weight	Delta	VaR	StDev	Put strike	Call strike
SPX	70,4%	46,9%	10,2%	13,5%	100,7%	105,9%
SX5E	15,8%	55,0%	9,2%	14,1%	97,4%	110,1%
UKX	7,8%	67,1%	10,5%	11,7%	92,9%	107,7%
NKY	6,0%	62,6%	8,6%	12,1%	91,3%	106,9%
Crescit Protect		50,7%			99,0%	106,8%

Vi hade vid halvårsskiftet en derivatbok som påverkas av både fallet under våren, deltat från säljoptionerna i framförallt Europa är högre än under normalläge. Fonden hade ett avstånd på 1 % ner till lösenpriset för säljoptionerna och avståndet till "taken" på köpoptionerna var 6,8 %. Deltat var sammanvägt 50,7 % per den sista juni 2022.

I figur 4 nedan ses risken i fonden som standardavvikelse. I figuren har även jämförelseindex MSCI World ritats in.



Avkastningen under 2022 hade en genomsnittlig standardavvikelse på 12,49 procent. Nyttan av fondens säkringsstrategi syns tydligt under den svaga utvecklingen för aktiemarknaden under årets första sex månader. Protect följer med till en början men risken begränsas sedan och toppar strax över 15% medan index stiger till över 25%.

I tabellen nedan ges en översikt över de positiva och de negativa dagarna under året. Under första halvåret 2022 har antalet handelsdagar där avkastningen antingen över- eller understeg 1,0 % uppgått till 38 stycken. Utfall i det snävare spannet +/- 0,5 % uppstod under 70 handelsdagar under årets första sex månader, vilket motsvarar 55 % av tiden. Denna siffra har legat betydligt lägre tidigare år. För mer djupgående analys av fondens risker se avsnittet "Fondens risker" i denna årsrapport.

Tabell 2

<i>Vinst och förlust</i>	<i>Antal</i>	<i>% av dagar</i>	<i>Snittavkastning</i>	<i>% som överstiger</i>	
				<i>+ / - 0,5 %</i>	<i>+ / - 1,0 %</i>
<i>Totala antalet dagar</i>	128	100	-0,12%	55%	30%
<i>Positiva dagar</i>	58	45	0,75%	53%	26%
<i>Negativa dagar</i>	70	55	-0,85%	56%	33%

Balansräkning

Belopp i USD	Not	2022-06-30	2021-12-31
Tillgångar			
Överlåtbara värdepapper	1	72 940 634	80 641 523
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	1	11 947 051	19 603 281
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		84 887 686	100 244 804
Summa placeringar med positivt marknadsvärde		84 887 686	100 244 804
Bankmedel och övriga likvida medel	1	13 503 490	17 520 865
Övriga tillgångar		0	1 590 000
Summa Tillgångar		98 391 175	119 355 668
Skulder			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		0	0
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2	-65 211	-80 533
Övriga skulder	3	-13 490 000	-19 090 000
Summa Skulder		-13 555 211	-19 170 533
Fondförmögenhet		84 835 964	100 185 135
Poster inom linjen			
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument		13 490 000	19 090 000
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument			

Tilläggsupplysningar

Denna halvårsredogörelse är upprättad enligt 12 kap. 10 § lagen om alternativa investeringsfonder (2013:561) och Finansinspektionens Föreskrifter FFFS 2013:9 om värdepappersfonder. I balansräkningen har fondens innehav värderats till marknadsvärde. Halvårsredogörelsen är inte granskad av bolagets revisor.

Not 1 Fondens innehav av finansiella instrument (kr) den 30 juni 2022

Instrumentnamn	Volym	Marknadsvärde	% av portfölj
Överlåtbara värdepapper med positivt marknadsvärde - Obligationer			
SWP-US TREASURY N/B T 2 3/4 02/15/28	14 670 000	14 562 546	17,17
SWP-US TREASURY N/B T 2 5/8 02/15/29	14 670 000	14 423 856	17,00
SWP-US TREASURY N/B T 2 7/8 05/15/28	14 670 000	14 551 379	17,15
SWP-US TREASURY N/B T 2 7/8 08/15/28	14 670 000	14 647 369	17,27
SWP-US TREASURY N/B T 3 1/8 11/15/28	14 670 000	14 755 484	17,39
Summa överlåtbara värdepapper med positivt marknadsvärde		72 940 634	85,98
OTC derivat med positivt marknadsvärde			
10-Year CPPI Swap linked on the Global Equity Active Collar Index <102.18>	733 500	11 879 526	14,00
CPPI Swap CITIBANK SAF Cash Flow	67 525	67 525	0,08
Summa OTC derivat med positivt marknadsvärde		11 947 051	14,08
Likvidkonton			
Protect Investeringskonto - USD	13 490	13 490	0,02
Protect Säkerhetskonto - USD	13 490 000	13 490 000	15,90
Summa likvidkonton		13 503 490	15,92
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter			
Förvaltningsarvode fast USD	-65 211	-65 211	-0,08
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		-65 211	-0,08
Övriga skulder			
Erhållen Säkerhet USD (CASH)	-13 490 000	-13 490 000	-15,90
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		-13 490 000	-15,90
Fondförmögenhet		84 835 964	100,00

Not 2 Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

	2022-06-30	2021-12-31
Förvaltningsarvode	-65 211	-79 387
Upplupen räntekostnad	0	-1 146
Summa Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-65 211	-80 533

Not 3 Övriga skulder

	2022-06-30	2021-12-31
Erhållen säkerhet USD	-13 490 000	-19 090 000
Summa övriga skulder	-13 490 000	-19 090 000

Allmän information

Fondbolaget

Crescit Asset Management AB
Brahegatan 20, 1 tr
114 37 STOCKHOLM

Tel: 08-12 13 76 76

Organisationsnummer: 556893-0423

Hemsida: www.crescit.se

Aktiekapital

Fondbolagets aktiekapital är 1 499 000 kronor.

Styrelse och företagsledning

Fondbolagets styrelse och företagsledning består av:

Namn	Titel
Lauri Vaittinen	Styrelseordförande
Jonas Granholm	Verkställande direktör
Carl Nordberg	Styrelseledamot
Christer Franzén	Styrelseledamot
Gustav Lundeborg	Styrelseledamot

Förvaringsinstitut

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)

Stockholm den 5 augusti 2022

Jonas Granholm

Verkställande direktör