

Räntehöjningarna får genomslag på konsumtionen – ledande indikatorer pekar fortsatt nedåt

Avkastningen i Crescit under oktober uppgick till +0,96 %. Därmed uppgår avkastningen för året till -8,24 %. Precis som i juli var det nya kvartalets första månad oerhört stark och följde en historiskt svag september (juni förra gången). Globala börsindex steg på bred front tack vare fortsatt starka bolagsrapporter och förhoppningar om att centralbankerna ska bromsa räntehöjningstakten. Crescit håller fortsatt en relativt låg och avvaktande exponering mot riskfyllda tillgångar i väntan på den kommande konjunkturavmattningen.

Marknadskommentar och förväntansbild

Oktober var en mycket stark månad för börsindex och MSCI-World steg med +7,1 %. Detta räckte dock inte för att kompensera för den tidigare nedgången på -9,5 % i september månad. Det svenska storbolagsindexet OMXS30 gick något starkare och steg +7,6 % med lite ytterligare stöd av kvartalsrapporter som inte blev lika svaga som befarat.

Trots detta är vår tro att konjunkturförsvagningen kommer att fortgå och slutligen ge ordentliga avtryck i bolagens helårsrapporter och guidningar inför nästa år. Det börjar synas spår av försvagningar i bolagens marginaler och den har troligtvis bara börjat. Redan nu varnar flera stora börsbolag i både Sverige (t.ex. Husqvarna och Nordea m.fl.) och internationellt (t.ex. Amazon, Dell, Maersk, m.fl.) för den vikande efterfrågan som ledande makro-indikatorer signalerat under hösten.

Ledande inköpschefsindex fortsätter att falla vilka brukar tendera att dra med sig börskurserna allteftersom tiden går. Uppbyggnad av stora lager möter en allt svagare konsument vilket riskerar att spä på problematiken ytterligare. Därmed närmar vi oss den avmattning i ekonomin som vi sett framför oss och väntat på under året. Det är också därför vi fortsatt väljer att ha en defensiv exponering mot riskfyllda tillgångar trots att nuvarande index-nivåer på lite längre sikt troligtvis kommer att visa sig vara bra köplägen.

Det är först nu som räntehöjningar börjar få ordentligt genomslag på (rörliga) bolåneräntor och får vi inte en ovanligt varm vinter så riskerar elräkningarna att utgöra ytterligare en huvudvärk för Europas hushåll i vinter. Fortsatt mycket negativa

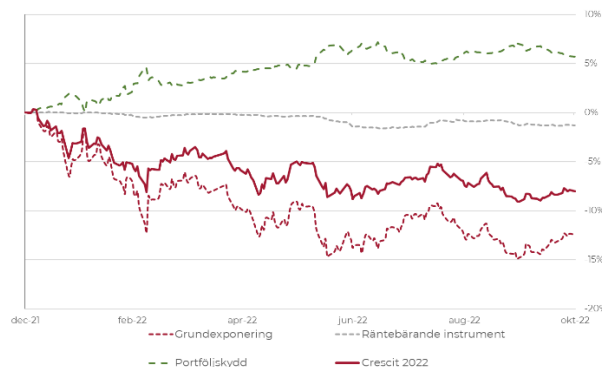
reallöner (som verkar fortsätta att hållas ner av samarbetsvilliga och långsiktiga fackföreningar) gröper ur hushållens köpkraft och framför allt konsumtionsvilja. Vi tror att det är först i nästa uppsättning kvartalsrapporter som detta kommer att synas fullt ut och det lär även synas i börskurserna.

Crescits utveckling

Under månaden steg värdet av Crescits derivatportfölj tack vare den starka börsuppgången. Fondens kreditinvesteringar utvecklades förhållandevis svagt under månaden, mycket på grund av fortsatta problem i fastighetssektorn. Crescits totalavkastning relativt börsindex under månaden blev därmed svag även justerat för fondens lägre volatilitet. Vi anser fortsatt att vi befinner oss i en kortsiktig rekyll i en nedåtgående trend för börsindex, varpå vi fortsatt håller en något begränsad exponering.

Netto steg alltså derivatportföljen under månaden och under året som helhet har derivaten därmed sjunkit med -6,96 %. Även om vår relativa övervikt i företagskrediter begränsade totalavkastningen under månaden så **har kreditportföljen fortsatt en mycket hög kupong** som har goda förutsättningar att leverera en hög riskjusterad avkastning på sikt, även om de inte hängt med på uppsidan ännu.

Figur 1 – Avkastningsbidrag under året

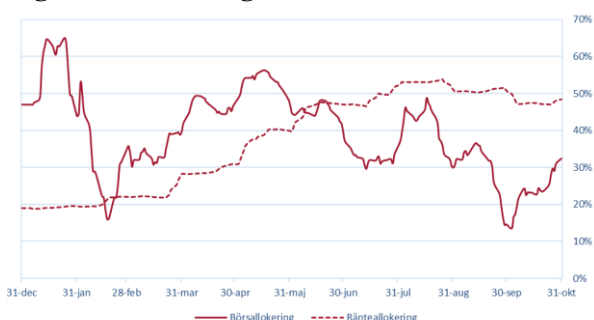


Portföljen är fortsatt konstruerad för att kunna stå emot ytterligare nedgångar för aktieindex framöver. Med oktobers starka börsrörelse medföljde som brukligt en nedgång i volatiliteten vilket gör det lite lättare att ackumulera attraktiv konvexitet i portföljen.

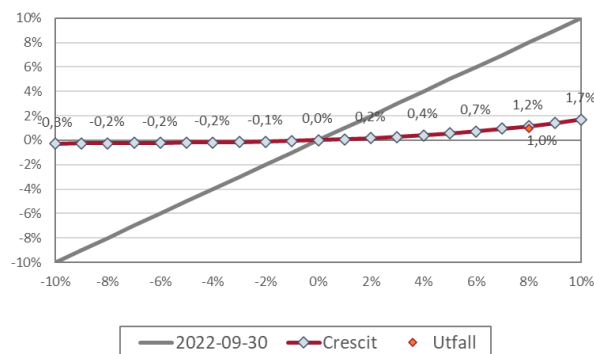
Vårt mål är att fortsätta leverera en stark riskjusterad avkastning och vid en jämförelse med världsindex MSCI World sedan vi lade om Crescits strategi 2019 så har index stigit med +8,02 % medan Crescit levererat en dubbelt så hög avkastning på +16,23 %. **För perioden 2021-2022 så är index fortsatt ner netto -5,29 % medan Crescit gett en positiv avkastning på +3,90 %.**

Crescit har en fortsatt låg nettoexponering mot aktiemarknaden även om den är något högre än förra månaden tack vare börsuppgången. I snitt låg börsallokeringen på 24 % under månaden.

Figur 2 – Allokering under året



Figur 3 – Månadens utfall



Positionering och förvaltning

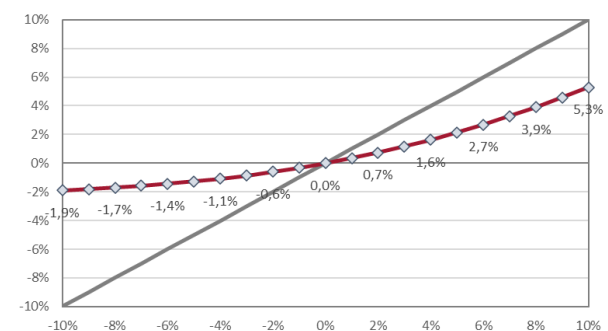
Crescits positionering är fortsatt defensiv i enlighet med vår bedömning att ingenting egentligen

förändrats för den underliggande ekonomin. Den fallande volatiliteten gör det något enklare att uttrycka vår vy och fungerar även som ett skydd mot fortsatt börsuppgång eftersom vi nu kan öka konvexiteten i portföljen.

Årets avslutande månader kommer att bli mycket intressanta och inte minst viktiga för helårsutsikterna för 2023. Det fjärde kvartalet ser fortsatt ut att bli mycket svagt för både konjunktur och konsument och vartefter detta reflekteras i börskurserna fortsätter vi att löpande justera vår positionering. **Vårt huvudscenario är fortsatt en skakig och möjligtvis svag avslutning på året vilket skulle bädda för ett starkare börsår 2023.** Vi är som alltid långsiktiga i våra investeringar även om vi arbetar aktivt och kortsiktigt främst med skydd för våra långsiktiga positioner men även för att utnyttja rörelserna i börsindex och förväntad volatilitet.

Crescits förväntade avkastning visas i figuren nedan (mätt som ett parallellskifte för börsindex). Figuren tar inte hänsyn till räntan från våra krediter eller tidsvärdena i vår derivatportfölj. För närvarande har vi en positiv förväntad avkastning vartefter tiden går tack vare vår relativa övervikt mot krediter och såld volatilitet. Med denna positionering ser vi verkligen goda möjligheter att kunna skapa en god riskjusterad avkastning under slutet på året och in i 2023.

Figur 4 – 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%	0,96%			-8,24%

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

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