



Halvårsredogörelse Crescit Protect

per den 30 juni 2024

Förvaltningsberättelse

Denna halvårsredogörelse omfattar perioden 2024-01-01 till 2024-06-30 för specialfonden Crescit.

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 stycken specialfonder, fonden Crescit som startade i april 2013 samt Crescit Protect som startade 2019. 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. Med fokus på kapitalbevarande och riskjusterad avkastning, erbjuder Protect en effektiv aktieexponering med begränsad nedsida, tilltänkt för investerare som söker stabil avkastning över tid. Fonden är globalt diversifierad och utnyttjar börsens positiva långsiktiga avkastning genom att systematiskt skydda mot marknadens största nedgångar. Genom en löpande portföljskyddsstrategi minskar fonden risken att drabbas av kraftiga förluster, fonden säljer den minst sannolika uppsidan på kort sikt för att finansiera skyddet, vilket ger en stabil avkastningspotential. Fondens medel placeras i obligationer utgivna av stat (USA) vars ränterisk begränsas med hjälp av räntesäkringar. Uppdelningen mellan statsobligationer och derivat emot aktieindex möjliggör allokering i globala aktier samtidigt som fondens nominella kapital skyddas av emittenten av en OECD stat. Förvaltningens mål är att tillhandahålla en jämförbar men riskjusterat bättre avkastning än globala aktier över tid, primärt mätt uttryckt som relativ Sharpe-kvot. Ett mycket bra exempel på fondens mycket lägre risk är t.ex. under Corona-pandemin 2020, där Protect som mest tappade -9,4 % i jämförelse med globala aktier 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. Genom en ränteswap flyttas ränterisken från slutpunkten för produkten till 3m Libor vilket håller nere durationen i fondens underliggande obligationsexponering.

Många institutionella investerare, inklusive försäkringsbolag och pensionsstiftelser, står inför stora utmaningar från 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 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 2024. Fondförmögenheten uppgick till 102,63 miljoner amerikanska dollar (USD) vid utgången av juni.

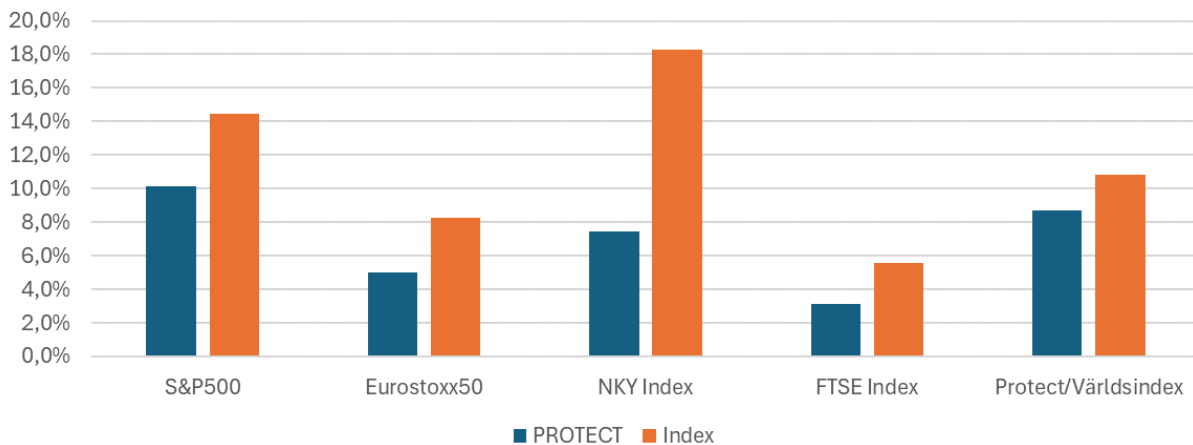
Det första halvåret av 2024 var en relativt stillsam period. De finansiella marknaderna fortsatte att gå starkt allteftersom inflationen faller tillbaka till mer normala nivåer. Konjunkturläget stabiliseras och förväntningar om kommande räntesänkningar ger bränsle för tillgångspriser. De kommande halvårsrapporterna ser ut att visa på fortsatt tillväxt och därmed ser en eventuell lågkonjunktur ut att

fortsatt ligga långt framåt i tiden. Arbetsmarknaden och löneutvecklingen har också stabiliserats under året och den mjuklandning som centralbankerna hoppats på ser ut att materialiseras.

Räntorna ser ut att ha toppat och nu pekar räntemarknadens förväntningar på att vi går in emot en ny lågräntemiljö. Många företag och bostadsrättsföreningar har under året behövt refinansiera sina lån på betydligt högre nivåer än de hade innan men effekterna har än så länge varit begränsade.

Avkastningen första halvåret 2024 (**figur 1**) uppgick till +8,71 % (samt +14,94 % i SEK-klassen). Vårt jämförelseindex avkastade under samma tidsperiod +10,81 %. Börserna runt om i världen hade sammantaget en period med stigande indexnivåer under början av året, med undantag för några veckor i mars och maj då börserna hade en något svagare utveckling. S&P 500 indexet hade en avkastning på +14,48 % under aktuella tidsperioden. Storbritannien (UKX) hade däremot en avkastning på +5,57 %, EuroStoxx50 steg med +8,24 %, medan det japanska Nikkei-indexet rallade med +18,28 %.

Figur 1: Protects utveckling relativt dess index under första halvåret 2023



Samtliga derivatstrategier i Protect avkastade positivt under perioden. Den defensiva positioneringen som Protect skapar medför att avkastningen blir något svagare än dess jämförelseindex under perioder då index går starkt. Hänsyn tagen till portföljallokering och räntekompensation uppgick den relativa underavkastningen till drygt två procentenheter (överavkastningen under samma period ifjol uppgick till nästan sex procentenheter), vilket är inom det förväntade spannet en period då index är upp över 10% på sex månader.

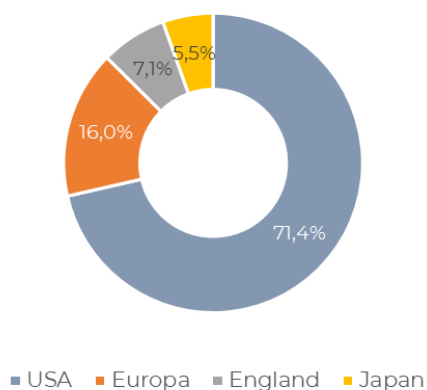
Fondens strategi har uppvisat en bättre riskjusterad avkastning än jämförelseindex under senaste åren. Nyttan med fonden synliggörs starkast under volatila perioder på aktiemarknaden när avkastningen inte tillnärmelsevis faller i samma grad som index, bra referens på detta är slutet av 2018 och Corona-pandemin som slog mot världen i februari-mars 2020, men även första halvåret 2022 som hade ett starkt resultat.

I **figur 2** nedan ser vi att Protect också är en extremt kapitaleffektiv fond. En investerare kan alltså allokera 1,67 gånger det kapital som investeras i en vanlig indexfond (1,80 vid samma tid ifjol). Vid likvärdigt kapitalkrav är fondens avkastning således betydligt högre än jämförelseindex ($8,7\% \cdot 1,67 = 14,53\%$ jämfört med 9,9 % för index).

	Årlig avkastning		Bundet kapital		Kapital effektivitet		Avkastning / Kapital
	Protect	Index	Protect	Index	%-andel avkastning infångad	%-andel kapital som behövs	Använt (allokerings effektivitet)
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	-17,0%	-19,6%	10%	39%	87%	27%	3,24
2023	10,5%	21,8%	11%	39%	48%	28%	1,74
2024	8,7%	10,8%	13%	39%	81%	33%	2,41
Average	6,1%	9,9%	14%	39%	61%	37%	1,67

Notera att avkastningen för 2024 är halvårsdata och inte årsavkastning som rubriken antyder.

Vid halvårsskiftet 2024 var vikterna mellan de fyra olika aktieindexen fördelade enligt pajdiagrammet i **figur 3**.

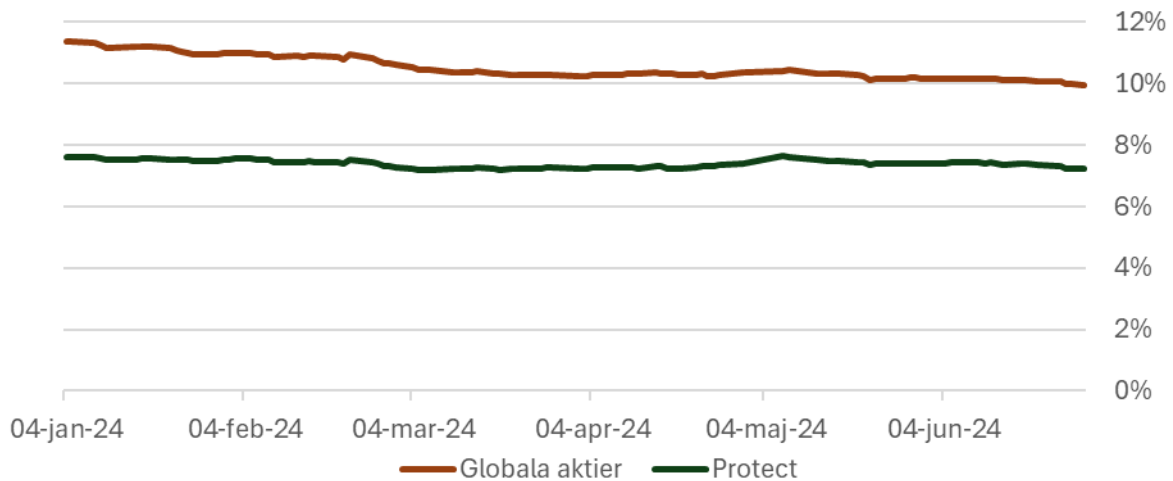


Figur 4 Tabell över deltavärden, vikter och avstånd till snittstrikar på köp och sälloptionerna.

28-jun-24		Vikt	St.avv.	Delta	Putstrike	Callstrike
SPX	SPX_105x	71,4%	9,4%	90,0%	85,3%	105,0%
SX5E	SX5E_105x	16,0%	9,2%	81,5%	85,8%	106,7%
UKX	UKX_105x	7,1%	8,0%	83,6%	92,2%	106,1%
NKY	NKY_105x	5,5%	11,8%	66,5%	87,5%	102,7%
Protect	Protect	100,0%	7,2%	77,0%	86,0%	105,2%

Vi hade vid halvårsskiftet en derivatbok som påverkas av uppgången under våren, deltat från sälloptionerna är lägre än under normalläge. Fonden hade ett avstånd på 16,4 % ner till lösenpriset för sälloptionerna och avståndet till "taken" på köpoptionerna var endast 5,2 %. Deltat var sammanvägt 77,0 % per den sista juni 2024.

I **figur 5** nedan ses risken i fonden som standardavvikelse. I figuren har även jämförelseindex ritats in.



Avkastningen under 2024 hade en genomsnittlig standardavvikelse på 9,82 procent. Fonden har haft en lägre risk än jämförelseindexet som under årets inledande 6 månader legat på 11,40% i genomsnitt. Detta kommer bli ännu tydligare mot bakgrund av vår säkringsstrategi om börserna skulle falla av framöver. Protect följer med till en början men risken begränsas sedan och hittills har den varje gång så inträffat stannat och toppat strax över 15% medan standardavvikelsen (risken) i index stiger vidare uppåt.

I tabellen nedan ges en översikt över de positiva och de negativa dagarna under året. Under första halvåret 2024 har antalet handelsdagar där avkastningen antingen över- eller understeg 1,0 % uppgått till 4 stycken. Utfall i det snävare spannet +/- 0,5 % uppstod under 33 handelsdagar under årets första sex månader, vilket motsvarar 32 % av tiden. Denna siffra är lägre än för samma tidsperiod förra året.

Tabell 1

<i>Vinst och förlust</i>	<i>Antal</i>	<i>% av dagar</i>	<i>Snittavkastning</i>	<i>% som överstiger + / - 0,5 %</i>	<i>% som överstiger + / - 1,0 %</i>
<i>Totala antalet dagar</i>	104	100	0,08%	32%	4%
<i>Positiva dagar</i>	58	56	0,42%	34%	3%
<i>Negativa dagar</i>	46	44	-0,34%	28%	4%

Hållbarhetsinformation

Det ingår i en portföljförvaltares uppdrag att analysera relevanta risker och möjligheter oavsett om de benämns vara ESG-faktorer eller exempelvis makroekonomiska trender och politiska risker. Att fatta välinformerade beslut är nödvändigt för att uppfylla vårt mål att generera en konkurrenskraftig riskjusterad avkastning över tid.

Gemensamt för alla Crescit Asset Managements instruktioner och policyer är att de utgår från PRI:s (UN Principles for Responsible Investment) sex principer för ansvarsfulla investeringar. är ett ledande initiativ som syftar till att främja ansvarsfulla investeringar inom hela investeringsindustrin.

Fonden främjar miljörelaterade och sociala egenskaper genom att integrera miljö-, sociala och bolagsstyrningsfaktorer vid investeringsbeslut. Fonden använder metoderna välja bort och välja in vid investeringar i statsobligationer för att minska hållbarhetsriskerna i fonden. En hållbarhetsrisk innebär

miljörelaterade, sociala eller styrningsrelaterade händelser eller förhållanden som, om de skulle förverkligas, skulle kunna ha en negativ inverkan på investeringens värde. Genom att scorea emittenter i investeringsbeslutsprocessen kan hållbarhetsriskerna minskas. Fonden inkluderar och exkluderar därför länder och regioner baserat på tre kategorier:

1. Korruption
2. Politiska och mänskliga rättigheter
3. FN sanktioner

Crescit arbetar i stor utsträckning med derivatpositioner på de stora börsernas breda index. I vissa fall är det svårt att exkludera rödflaggade bolag eftersom de ingår i börsernas breda och heltäckande index. Det är också på dessa index det finns listade optionskontrakt som marknaden arbetar utifrån. I de fall etiskt screenade index har tillräckligt djup likviditet och passar våra investeringsstrategier prioriterar vi dessa. Crescit Asset Management AB tar också hänsyn i sin analys till informationen rörande berört index från tid till annan. Vi beslutar från fall till fall huruvida vi skall fortsätta att vara långa i ett index som innehåller ett specifikt rödflaggat bolag eller om vi väljer att avveckla positionen.

Crescit Protect är en artikel 8 fond enligt SFDR. För ytterligare information se: www.crescit.se/fondbolaget/ansvarsfull-investering/

Balansräkning

Belopp i USD	Not	2024-06-30	2023-12-31
Tillgångar			
Överlåtbara värdepapper	1	84 310 593	87 284 044
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	1	15 039 442	3 768 607
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	1	277 781	0
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		99 627 816	91 052 650
Summa placeringar med positivt marknadsvärde		99 627 816	91 052 650
Bankmedel och övriga likvida medel	1	16 071 277	3 985 042
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	51	37
Summa Tillgångar		115 699 144	95 037 729
Skulder			
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	1	-66165	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	1	-55 391	-6 644
Övriga skulder	2	-12 940 000	-1 290 000
Summa Skulder		-13 061 556	-1 296 644
Fondförmögenhet		102 637 588	93 741 085
Poster inom linjen			
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument		12 940 000	13 020 000
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 2024

Instrumentnamn	Volym	Marknadsvärde	% av portfölj
Överlåtbara värdepapper			
US TREASURY N/B/2032-02-15/1,875%	5 000 000	4 225 519	4,12
US TREASURY N/B/2032-05-15/2,875%	12 000 000	10 837 500	10,56
US TREASURY N/B/2032-08-15/2,75%	9 000 000	8 087 684	7,88
US TREASURY N/B/2032-11-15/4,125%	22 000 000	21 706 841	21,15
US TREASURY N/B/2033-02-15/3,5%	22 000 000	20 868 402	20,33
US TREASURY N/B/2033-05-15/3,375%	20 000 000	18 584 647	18,11
Summa överlåtbara värdepapper med positivt marknadsvärde		84 310 593	82,14
OTC derivat med positivt marknadsvärde			
10-Year CPPI Swap linked on the Global Equity Active Collar Index <102.18>	920 922	14 958 400	14,57
CPPI Swap CITIBANK SAF Cash Flow	81 042	81 042	0,08
Summa OTC derivat med positivt marknadsvärde		15 039 442	14,65
Övriga derivat med positivt marknadsvärde			
BBG01J1S1BJ8	30	2 023	0,00
BBG01K86XHH0	30	36 358	0,04
BBG01L1733Z7	11	171 270	0,17
SPX Warr 241018 P5000	6000	29 490	0,03
SPX Warr 241115 P5000	6000	38 640	0,04
Summa OTC derivat med positivt marknadsvärde		277 781	0,27
Övriga derivat med negativt marknadsvärde			
BBG01L1731K7	-11	-66 165	-0,06
Summa OTC derivat med negativt marknadsvärde		-66 165	-0,06
Likvidkonton			
PROTECT FUT USD	2 730	2 730	0,00
Protect Investeringskonto - EUR	50 138	53 678	0,05
Protect Investeringskonto - SEK	802 534	75 658	0,07
Protect Investeringskonto - USD	2 967 533	2 967 533	2,89
Protect Rättegreringskonto - USD	6 570	6 570	0,01
Protect Säkerhetskonto - EUR	15 114	16 181	0,02
Protect Säkerhetskonto - USD	12 948 926	12 948 926	12,62
Summa likvidkonton		16 071 277	15,66
Upplupna intäkter och förutbetalda kostnader			
Upplupen Ränteintäkt Coll Clearade Derivat EUR	5	5	0,00
Upplupen Ränteintäkt Coll Clearade Derivat USD	2	2	0,00
Upplupen Ränteintäkt USD	44	44	0,00
Summa upplupna intäkter och förutbetalda kostnader		51	0,00
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter			
Upplupen Räntekostnad EUR	-26	-28	0,00
Upplupen Ränteskuld erhållna säkerheter USD	-55 363	-55 363	-0,05
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		-55 391	-0,05
Övriga skulder			
Erhållen Säkerhet USD (CASH)	-12 940 000	-12 940 000	-12,61
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		-12 940 000	-12,61
Fondförmögenhet		102 637 588	100,00

Not 2 Övriga skulder

	2024-06-30	2023-12-31
Erhållen säkerhet USD	-12 940 000	-1 290 000
Summa övriga skulder	-12 940 000	-1 290 000

Redovisningsprinciper

Halvårsredogörelsen har upprättats enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Finansinspektionens föreskrifter (2013:10) om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt enligt ESMA:s riktlinjer (ESMA 2012/832SV).

Värdering

De finansiella instrument som ingår i fonden värderas enligt Crescits fondbestämmelser 8.1 §, som lyder: Fondens tillgångar värderas till gällande marknadsvärde.

Marknadsvärde för noterade innehav ska bestämmas utifrån senaste betalkurs för innehavet på balansdagen. Om balansdagen inte är en handelsdag gäller motsvarande för senaste handelsdag före balandagen.

Ett onoterat innehav som inte anses vara prissatt på aktiv marknad kan kurs sättas genom användande av en värderingsteknik. Värderingstekniker innefattar användandet av nyligen genomförda transaktioner mellan av varandra oberoende kunniga marknadsparter och som har ett intresse av att transaktionen genomförs, och som är motiverad av sedvanliga affärsvillkor. I första hand bör det ske genom att härleda ett marknadsvärde genom att utgå från liknande transaktioner som ägt rum under marknadsmässiga omständigheter den senaste tiden. Generellt gäller att noterade och onoterade innehav ska upptas till det värde som Crescit på objektiv grund kan fastställa. Detta kan ske genom att erhålla marknadspriser från icke godkänd reglerad marknad eller så kallad market maker alternativt jämföra innehavet med ett annat innehav eller index med justering för skillnader i till exempel risk. Om värderingstekniken inte går att tillämpa eller blir uppenbart missvisande ska förvaltaren använda en värderingsmetod som är etablerad på marknaden. För fondandelar ska värderingen grundas på senast fastställd NAV-kurs för fonden.

För OTC-derivat enligt 5 kap. 12 § andra stycket LVF avses med marknadsvärde senast betalkurs eller om sådan inte finns senast köpkurs. Om sådana kurser saknas får marknadsvärdet fastställas på objektiva grunder genom till exempel användande av allmänt vedertagna värderingsmetoder, exempelvis Black & Scholes, Monte Carlo eller en gittermodell.

Överlåtbara värdepapper enligt 5 kap. 5 § LVF som är föremål för handel på en aktiv marknad ska värderas i enlighet med noterade innehav. Överlåtbara värdepapper enligt 5 kap. 5 § LVF som ej är föremål för handel på en aktiv marknad ska värderas genom inhämtande av information om nyligen genomförda transaktioner mellan av varandra oberoende kunniga marknadsparter. Detta kan ske genom att erhålla marknadspriser från icke godkänd reglerad marknad/handelsplats eller så kallad market maker. Marknadsvärderingen ska ske på objektiva grunder.

Penningmarknadsinstrument enligt 5 kap. 5 § LVF som är föremål för handel på en aktiv marknad ska värderas till slutkurs betalt. Finns ingen sådan notering ska genomsnitt användas av dagens senaste köp- och säljkurs. För penningmarknadsinstrument enligt 5 kap. 5 § LVF som inte är föremål för handel vid en aktiv marknad ska marknadsvärde grundas på de kvoteringskurser som finns tillgängliga, utifrån exempelvis senaste köp- och säljkurs. Saknas tillförlitlig kvotering beräknas instrumentets marknadsvärde med utgångspunkt från motsvarande kvoteringskurser av instrument med en likartad löptid, med justering för skillnader i kreditrisk, likviditet etc.

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

Lauri Vaittinen
Jonas Granholm
Carl Nordberg
Christer Franzén
Gustav Lundeborg

Titel

Styrelseordförande
Verkställande direktör
Styrelseledamot
Styrelseledamot
Styrelseledamot

Förvaringsinstitut

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)

Stockholm 26 augusti



Jonas Granholm

Verkställande direktör