



## Coeli Altrua Macro - Förvaltarkommentar per 31 december, 2018

Altrua Macro-strategin avslutade 2018 med en avkastning för december på 0,87 procent (R SEK), vilket var bästa månaden för året. Störst positivt bidrag kom från modellallokeringen till statspapper tätt följt av defensiva optionspositioner på aktier. Negativt bidrag uppvisades från makroallokeringen till aktier samt valutastrategierna.

När december avslutades blev fjärde kvartalet det sämsta för S&P 500-index sedan finanskrisen 2008. Spekulative investerare satte i början av månaden en tilltro till en duvaktig FED och ett säsongsmässigt starkt handelsmönster fram till jul. Trots att både FED gav en något mer duvaktig ton och julen kom i år också misslyckades båda dess punkter att ge något stöd till aktiemarknaderna. Amerikanskt aktieindex bottnade på julafton och det efterföljande rallyt sista veckan var lika explosivt som nedgången som ledde in till det. Fundamentalt var det inga större nya teman under månaden utöver data kring rekordstora utflöden från amerikanska aktiefonder under december. Huruvida detta var en självförstärkande rundgång baserat på negativt sentiment eller starten på en sekulär reversering av övervikten mot aktier i amerikanska pensionskonton bör observeras noga framöver då det kan ha en stor negativ påverkan på amerikanska aktier framöver. Amerikanska statspapper handlades starkt som en defensiv tillflykt samtidigt som utsikterna för ekonomin och ränteutvecklingen prisades om för nästa år och inverterade räntekurvor blev ett populärt tema i media. Efter en längre tid av icke responsiva valutamarknader såg vi till slut defensiva tillflyktsflöden i december, med framförallt en förstärkning av den japanska yenen. Detta är ett mönster som normalt uppstår när japanska investerare minskar sina betydande positioner i utländska tillgångar, vilket kan vara ett tecken på att privata investerare globalt har börjat kapitulera.

Innehaven av defensiva optionspositioner på aktieindex var under både en lättnad men samtidigt en besvikelse. Det bidrog positivt till fondens avkastning men långt under förväntad nivå jämfört med den marknadsrörelse vi såg. Orsakerna var att även om magnituden på nedgången i index var extrem så var den relativt kontrollerad i termer av standardavvikelse, samt en total avsaknad av efterfrågan på nedsidesskydd under månaden. Detta illustreras av extrema låga nivåer på både SKEW-index\* samt utestående positioner i sälloptioner. Vidare, utifrån flödesanalys på optionsmarknaden är det uppenbart att volatilitetssäljare inte drog sig tillbaka utan snarare rullade fram förluster i tiden och ned i pris vilket bidrog till nedgången i aktieindex och tyngde SKEW-index.

Vi fortsatte hålla en låg makroallokering till aktier och vårt ramverk har även börjat minska exponeringen till statspapper eftersom det i nuläget inte kan anses finnas värde i något av tillgångsslagen. Positiv avkastning på optionspositioner kunde låsas in över julen genom deltahedging och vi har även öppnat mindre uppsidespositioner för att taktiskt positionera oss mot ett lättnadsrally över de närmaste månaderna när de strukturella säljflödena relaterade till att årsslutet avtar. I och med att ramverket indikerar en låg makroallokering till både aktier och statspapper blir fokus över närmaste tiden att generera avkastning genom optionsstrategierna samt initiera diskretionära tradestrukturer när volatilitet skapar möjligheter.

En svalnande utsikt för ekonomin har skiftat ränteprognoserna för 2019 där marknaden nu prisar in oförändrade eller lägre räntor från FED under året. När framtida ränteutveckling blir allt mer osäker kombinerat med växande amerikanska budgetunderskott förväntar vi oss att volatilitet på amerikanska statspapper kommer stiga. På aktiesidan kommer de nära förestående årsboksluten ge en god insikt i huruvida senaste tidens svaga aktivitetssignaler endast är en "glitch" (som nyligen beskrivet av en känd amerikansk marknadskommentator) eller något större strukturellt som är i görningen.

\*SKEW-index visar förenklat den relativa prissättningen på låga sälloptioner jämfört med köpoptioner.

**VIKTIG INFORMATION.** Denna förvaltarkommentar är enbart ämnad som information och utgör inget erbjudande om eller utfästelse att köpa eller sälja finansiella instrument eller att på annat sätt delta i någon transaktion. Informationen i publikationen utgör ingen juridisk, skatte- eller investeringsrådgivning. Alla förutsägelser om framtiden är med nödvändighet behäftade med osäkerhet och några eller alla av de prognoser som görs i detta material kan komma att signifikant avvika från det verkliga utfallet. Historisk utveckling utgör ingen indikation om framtida utveckling. Informationen i publikationen är baserad på källor som bedömts som tillförlitliga. Coeli AB kan dock inte garantera nämnda informations riktighet och ansvarar inte för förluster som kan uppstå genom att någon använder sig av uppgifter lämnade i denna publikation.



Filip Kozłowski, förvaltare av Coeli Altrua Macro.



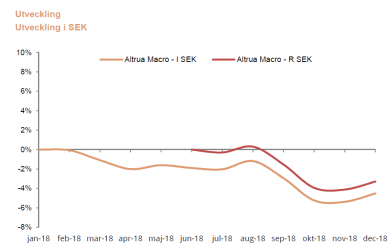
Namik Immebäck, förvaltare av Coeli Altrua Macro.

### Översikt

Startdatum	2018-02-23
Förvaltningsavgift (R SEK)	2 %
Prestationsbaserad avg.	Ja, 20 %
Riskgrad	5 av 7

### Nyckeltal (R SEK)

Årlig avkastning	N/A
Korrelation, MSCI World	N/A
Korrelation, OMRX T-Bond	N/A
Sharpekvot (24 mån)	N/A
Positiva månader	33,33%



Utveckling per andelsklass	1 mån	i år	Från Start
Coeli Altrua Macro - R SEK	0,87%	-3,29%	-3,29%