

November blev en månad präglad av hög osäkerhet men samtidigt flera ljuspunkter på de finansiella marknaderna. Penningpolitiska besked, geopolitiska förändringar och stora förflyttningar i både valuta- och råvarumarknader skapade återkommande svängningar, vilket gynnade strategier med flexibilitet och möjlighet att dra nytta av kortsiktiga rörelser. Den svenska marknaden fortsatte att utvecklas relativt stabilt, medan globala index visade en mer blandad bild.

Crescit avkastade -0,32 % och är därmed upp +8,16% i år. Protect hade en avkastning på -0,46 %, vilket ger +11,0% under 2025.

Penningpolitik och finansiell stabilitet

Riksbanken lämnade styrräntan oförändrad på 1,75 % i november, i linje med förväntningarna. Inflationen fortsatte att falla tillbaka och de första indikatorerna på en gradvis återhämtning i svensk ekonomi stärkte bilden av att styrräntan bottnat. Finansinspektionen bekräftade samtidigt att riskviktsgolven för bolån och kommersiella fastigheter förlängs till 2027, vilket markerar ett fortsatt fokus på stabilitet i banksystemet. Myndigheten betonade i sin stabilitetsrapport att fastighetssektorn fortsatt utgör den största strukturella risken i ett stressat scenario, men att bankernas motståndskraft är god. Internationellt ökade förväntningarna på en amerikansk räntesänkning i december kraftigt, något som bidrog till rörelser i dollarn och stärkte klimatet för ränte- och kreditmarknaderna globalt.

Geopolitik och handel

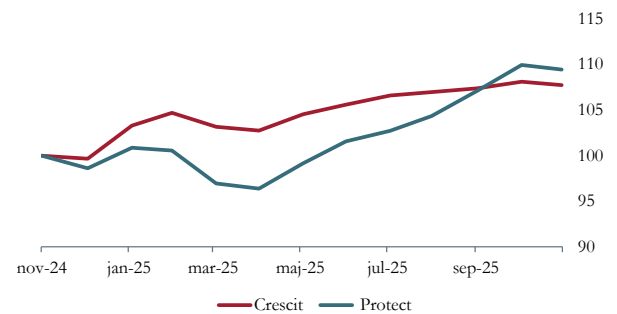
Geopolitiken fortsatte att vara en central drivkraft under månaden. Den viktigaste utvecklingen var en tydlig de-eskalering i handelsrelationen mellan USA och Kina, efter att ländernas presidenter enats om att pausa flera pågående tull- och exportkonflikter. Detta gav särskilt tekniksektorn ett lyft, där många bolag är känsliga för reglering av leverantörskedjor och avancerade komponenter.

I Europa rapporterades framsteg i fredssamtalen kring Ukraina, vilket bidrog till ökad stabilitet även om många frågor förblir olösta. I USA skapade den rekordlånga regeringsnedstängningen (43 dagar) betydande osäkerhet kring hushållens konsumtion inför julhandeln. Samtidigt ökade spänningarna i Latinamerika när USA stärkte sin militära närvaro i Karibien och klassificerade Venezuelas regering som en terroristorganisation. Sammantaget

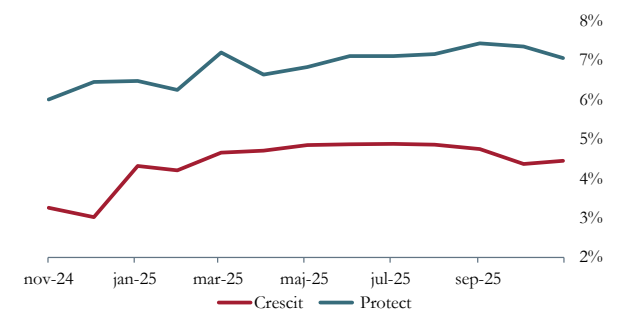
FONDERNAS AVKASTNING

	<u>November</u>	<u>2025</u>
Crescit:	-0,32 %	+8,16 %
Protect B:	-0,46 %	+11,0 %

AVKASTNING RULLANDE 12 MÅN



RISK RULLANDE 12 MÅN



präglades månaden av en komplex blandning av risker och positiva signaler.

Marknadstrender och tillgångsutveckling

Marknadsutvecklingen var blandad under november. OMX30 steg +0,75 % och var åter bland de starkare marknaderna, medan S&P 500 och MSCI World rörde sig marginellt uppåt. Japan föll kraftigt och tillväxtmarknader utvecklades svagt under månaden. På valutamarknaden stärktes kronan mot dollarn men försvagades något mot euron, samtidigt som räntemarknaderna utvecklades stabilt med positiva avkastningar för både high yield och investment grade. Volatiliteten mätt som VIX sjönk med 6,25 %, vilket indikerar lägre marknadsoro, medan guld och silver steg under månaden. Bitcoin hade en svag månad och oljepriset föll något i spåren av osäker efterfrågan och geopolitiska förskjutningar.

Framåtblickande utsikter

December 2025: Federal Reserves räntebesked den 10 december blir månadens viktigaste händelse. Marknaden förväntar sig en räntesänkning, men risken finns att Fed signalerar en långsammare takt framöver. Förra året ledde ett liknande scenario till kraftiga nedgångar trots att räntesänkningen kom som väntat. Historiskt brukar december präglas av ett så kallat Santa rally under årets sista handelsdagar, men detta fenomen uteblev helt förra året. Investerare bör därför vara försiktiga med att förlita sig på säsongsmönster i den nuvarande osäkra marknadsomgivningen.

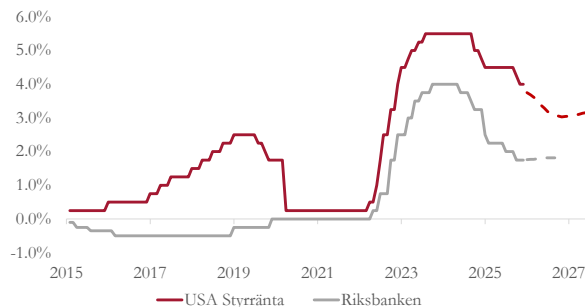
Inblick in i 2026: Inför 2026 ser marknaden in i ett år med betydligt mer normaliserade inflationsförhållanden, men där penningpolitiken fortsätter att spela en central roll. Federal Reserves decemberbesked blir avgörande för hur det tidiga året utvecklas, då mycket av marknads optimism bygger på antaganden om fortsatta räntesänkningar. I Sverige väntas Riksbanken gå försiktigt fram, och skillnader i takt mellan centralbanker kan skapa fortsatta rörelser i valutamarknaden.

Politiskt blir USA:s kongressval i november 2026 (midterm elections) en viktig händelse att bevaka. Historiskt tenderar sittande presidenter att förlora mandat i kongressen vid midterm-val, vilket kan leda till ökade finanspolitiska stimulanser i månaderna före valet. Detta mönster kan påverka både marknadssentiment och ekonomisk politik under året.

Geopolitiken kommer sannolikt att fortsätta sätta ramarna för riskaptiten, särskilt med pågående förhandlingar kring Ukraina och osäkerhet i både USA:s inrikespolitik och relationerna i Karibien.

Samtidigt är flera av de stora börsindexen högt värderade, vilket innebär att investerare kan behöva vänja sig vid ett år med större variation i avkastningen mellan regioner.

Amerikanska och svenska styrräntor



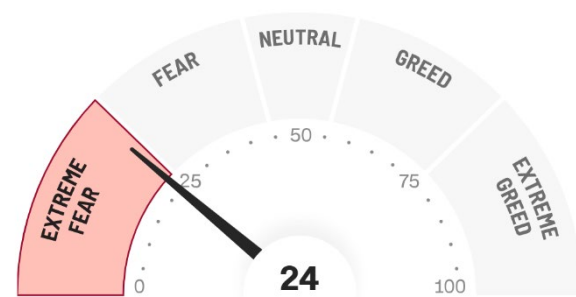
Riksbanken tros ha bottnat ut i sin sänkingscykel medans marknad prissätter fortsatt sänkningar.

Kreditpåslag



Kreditpåslagets utveckling 2015-2025: en tydlig bild av hur riskpremierna har förändrats över tid. Just nu är de på låga nivåer.

Index över rädsla och girighet



Fear & Greed-indexet är en sammanställning av sju olika indikatorer som mäter olika aspekter av aktiemarknadens beteende. Dessa är marknadens momentum, aktiekursstyrka, aktiekursbredd, köp- och sälloptioner (put och call), efterfrågan på skräpobligationer, marknadsvolatilitet och efterfrågan på säkra tillgångar.

Positioneringen under hösten har primärt finansierats genom kreditmarknaden medan i derivatmarknaden har fonden i hög utsträckning varit premiebetalare. En slagig aktiemarknad kombinerat med fallande volatilitet över månaden skapade utmaningar för fonden. När marknaden rör sig mycket men volatiliteten samtidigt sjunker pressas värderingen på optioner nedåt.

Ränteboken avkastade i linje med förväntad avkastning vid månadens ingång. Exponeringen mot den mer riskfyllda delen av kreditmarknaden var oförändrad under månaden, medan våra *investment grade*-papper överavkastade förväntningarna. *Investment grade*-obligationer har gynnats av den stabilare marknadsomgivningen och minskade ränteskillnader. I nuläget ligger portföljens totala ränteavkastning på cirka 3 procent, att jämföra med Riksbankens styrränta på 1,75 procent. Detta ger en solid avkastningsbuffert och bidrar till fondens totala riskjusterade avkastning. Den volatila börsen under månaden utnyttjades för att addera risk både kortsiktigt och långsiktigt.

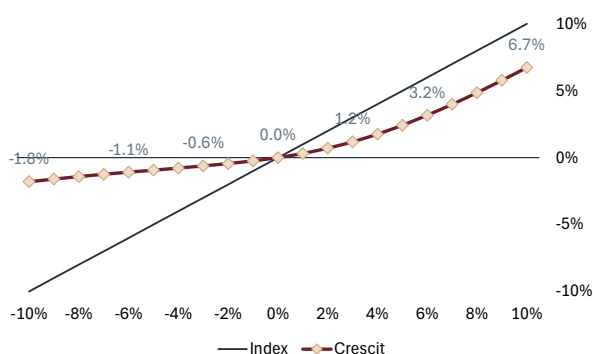
Ingångspunkterna utifrån ett marknadsperspektiv ser bra ut, men sjunkande volatilitet har lett till lägre initiala marknadsvärderingar på optionerna. Resultatet är dock en robust exponering med god konvexitet, vilket innebär att portföljen har stark uppsida när marknaden rör sig kraftigt. Fondens känslighet för mindre marknadsrörelser (delta) är fortsatt begränsad, medan accelerationen vid större rörelser (gamma) i nuläget är förhållandevis hög. Detta ger en asymmetrisk riskprofil där fonden kan fånga upp större

RISKMÅTT OCH NYCKELTAL

	1m	3m	6m	12m
Risk i årstakt	3.4%	2.6%	2.8%	4.5%
Nedsidesrisk	2.5%	1.9%	1.7%	3.3%
Max värdefall	-1.4%	-1.4%	-1.4%	-5.6%
Avkastning i årstakt	-3.7%	2.4%	7.2%	8.2%
Sortino	- 2.11	0.22	2.93	1.85
Sharpe	- 1.54	0.15	1.83	1.33
Calmar	- 2.60	1.65	5.03	1.47

Begreppsförklaringar för nyckeltalen finns på nästa sida

Förväntad utveckling jämfört med börsindex



marknadsrörelser medan den är mindre påverkad av små svängningar.

Marknadsbidraget var negativt över alla fondens geografiska allokeringar. Eftersom risken är relativt jämnt fördelad mellan Sverige, Europa och USA stod det breda S&P 500-indexet för det svagaste portföljbidraget. Tidsvärde och volatilitet var de två faktorer som bidrog mest negativt under perioden – en naturlig konsekvens när volatiliteten faller samtidigt som tiden går. Med en fortsatt försiktig nedsidesrisk finns dock utrymme för positiv utveckling inför årets avslutning, särskilt om marknaderna rör sig mer än väntat.

Positioneringen har börjat byggas upp med förfall mot slutet av andra kvartalet 2026. Vid denna tidpunkt har årets utdelningar stor påverkan på prissättningen, vilket skapar intressanta möjligheter att bygga positioner till attraktiva nivåer. Detta innebär att vi kan få bättre villkor genom att välja rätt tidpunkt för att etablera skyddet.

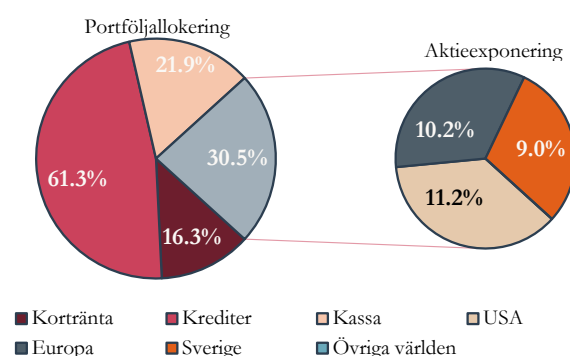
Den amerikanska börsen kommer från en relativt svag period, mycket drivet av oro kring AI-bolagens värderingar, vilket öppnar upp möjligheter att etablera positioner till attraktivare nivåer. Fortsatta positiva fredsdiskussioner mellan Ryssland och Ukraina samt potentiella ekonomiska stimulanser inför mellanårsvalet i USA i november 2026 tror vi kan ge amerikanska marknaden viss återhämtning. Detta är en möjlighet vi aktivt söker att utnyttja i fonden genom att positionera oss inför detta scenario.

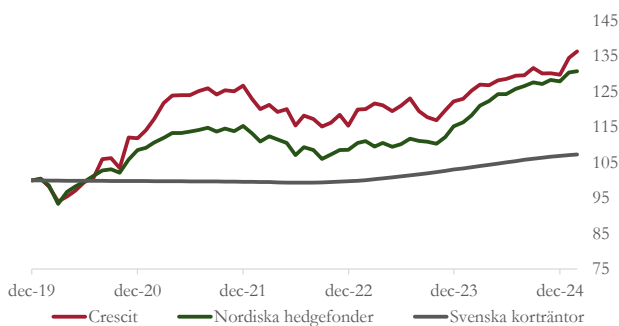
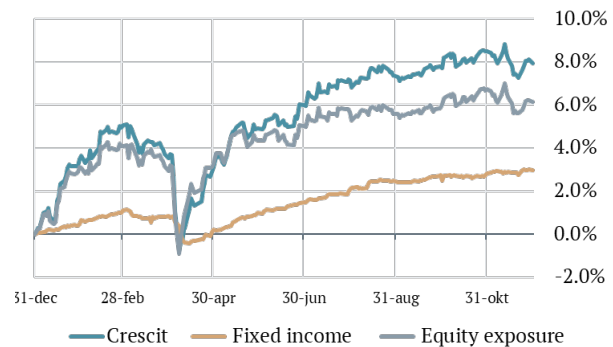
AVKASTNING

	Nov	2025	1 år	5 år
Crescit	-0.3%	8.1%	7.8%	25.2%
Nordiska hedgefonder	0.0%	6.7%	6.3%	28.8%
Globala aktier	0.2%	18.6%	15.4%	70.3%
60/40	0.4%	14.2%	11.6%	37.9%
Nordiska Krediter	0.4%	7.0%	7.7%	45.9%
Svenska Obligationer	-0.3%	2.5%	1.1%	1.3%
Svenska kortrräntor	0.1%	2.0%	2.2%	9.2%

60 /40 består av 60% globala aktier och 40% globala räntor

PORTFÖLJALLOKERING



HISTORISK AVKASTNING

PORTFÖLJBIDRAG


	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2013				0.12%	0.03%	-0.94%	1.03%	-0.47%	1.09%	1.12%	0.75%	0.65%	3.41%
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%	4.42%
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%	-0.94%
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%	2.45%
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%	1.39%
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%	1.94%	-2.60%	-8.88%
2023	3.94%	0.08%	1.34%	-0.44%	-1.37%	1.29%	1.73%	-2.92%	-1.45%	-0.74%	2.42%	2.10%	5.92%
2024	0.57%	1.86%	1.37%	-0.10%	1.06%	0.29%	0.71%	0.12%	1.59%	-1.20%	0.07%	-0.32%	5.95%
2025	3.64%	1.35%	-1.47%	-0.39%	1.74%	1.01%	0.96%	0.33%	0.40%	0.67%	-0.32%		8.16%

Nyckeltal
Begreppsförklaring

Risk i årstakt	Standardavvikelse upphöjd i årstakt
Nedsidesrisk	Tar endast negativa dagar i anspråk
Max värdefall	Högsta till lägsta - mätt intramånad
Avkastning i årstakt	Periodavkastning upphöjt i årstakt
Sortino	Avkastning i relation till nedsidesrisk
Sharpe	Mäter avkastning per enhet tagen risk
Calmar	Relaterar avkastningen med maximala värdefallet

VIKTIG INFORMATION Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonderna kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela ditt insatta kapital.

Crescit Asset Management org. nr 556893-0423 förvaltar fonderna Crescit hedge, Crescit Protect, specialfonder enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder (LAIF). Verksamheten drivs enligt LAIF, dess fondbestämmelser, bolagsordningen för förvaltningsbolaget samt övriga tillämpliga lagar och författningar. Utländsk lag kan innebära att en investering inte får göras från investerare utanför Sverige. Crescit har inget ansvar för att kontrollera att en investering från utlandet sker i enlighet med sådant lands lag. Tvist eller anspråk rörande fonden eller information om fonden skall avgöras enligt svensk lag och av svensk domstol exklusivt. Det finns inga garantier för att en investering i fonderna inte faller i värde eller kapitalet förloras, trots positiv utveckling på de finansiella marknaderna.

Information från fondbolaget skall inte ses som en rekommendation om köp av andelar i fonderna. En referens till ett specifikt finansiellt instrument eller en aktie ska inte ses som en rekommendation att köpa eller sälja eller ett erbjudande att köpa eller sälja sådant finansiellt instrument. Det ankommer på var och en som önskar förvärva andelar att göra en egen bedömning av en investering i fonderna och de risker som är förknippade därmed. Även om skäliga åtgärder vidtagits för att tillförsäkra att innehållet är riktigt och rättvisande och inte vilseledande, står Crescit inte för innehållets riktighet eller för dess fullständighet. Crescit påtar sig inget ansvar för förlust eller annan skada som uppkommer till följd av att mottagaren förlitat sig på innehållet. En investering i fonderna bör betraktas som en långsiktig investering

De volatila aktiemarknaderna under månaden missgynnade Protects portfölj. Under hösten har vi justerat skydds nivåerna för första halvåret 2026 genom att minska avståndet till skyddet med cirka 4 procent (se grafen avstånd till säljoptioner). Ett robustare skydd långsiktigt men som prissättningsmässigt under månaden drabbade fonden något. Under samma period har vi tagit vinst på delar av exponeringen mot den amerikanska marknaden som förföll i december.

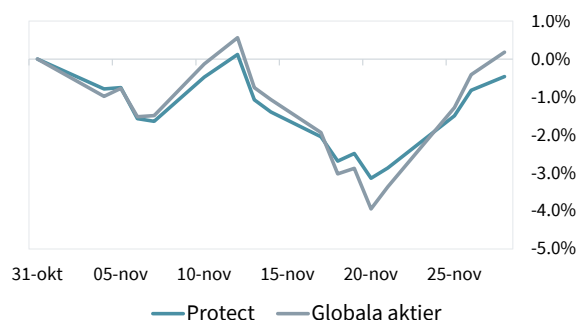
Volatila marknader och fallande volatilitet gav en negativ månad för fonden. Med tre handelsdagar kvar låg fonden med tydlig överavkastning mot index (se avkastningsgraf för november). Men efter en stark avslutning för riskfyllda

tillgångar förlorade Protect sin relativa avkastning de sista dagarna.

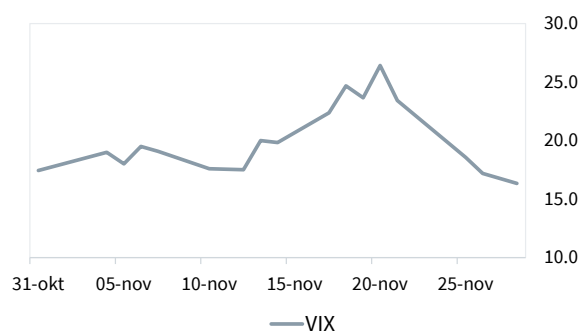
De index som fonden är exponerad mot underavkastade världsindex, vilket syns i stapeln "index selection" i avkastningsbidragsgraf. Detta är en delförklaring till månadens resultat.

Den stora förklaringen finns dock i riskallokeringen. På indexnivå stack handeln i japanska Nikkei ut positivt och levererade positiv avkastning trots att index föll över 4 procent.

AVKASTNING NOVEMBER



MARKNADSRISK



RISKMÅTT OCH NYCKELTAL

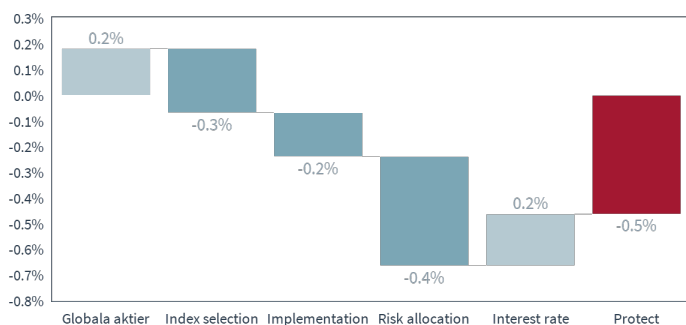
	1m	3m	6m	12m
Risk i årstakt	11.4%	9.1%	8.5%	10.0%
Nedsidesrisk	7.3%	6.2%	5.4%	7.1%
Max värdefall	-3.5%	-3.5%	-3.5%	-11.0%
Avkastning i årstakt	5.4%	20.5%	28.9%	11.5%
Sortino	0.53	3.01	4.98	1.30
Sharpe	0.34	2.03	3.16	0.93
Calmar	1.51	5.79	8.17	1.04

AVKASTNING

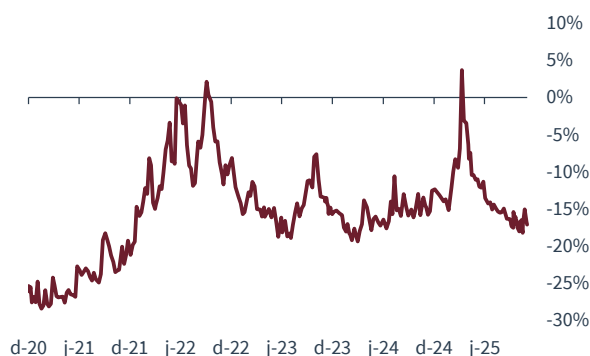
	Nov	2025	1 år	5 år
Protect	-0.5%	11.0%	9.5%	38.1%
Protect C	-0.1%	-4.4%	-4.8%	52.7%
Globala aktier	0.2%	18.6%	15.4%	70.3%
60/40	0.4%	14.2%	11.6%	37.9%
Nordiska Krediter	0.4%	7.0%	7.7%	45.9%
Nordiska hedgefonder	0.0%	6.7%	6.4%	28.9%
Svenska Obligationer	-0.3%	2.5%	1.1%	1.3%

60/40 består av 60% globala aktier och 40% globala räntor

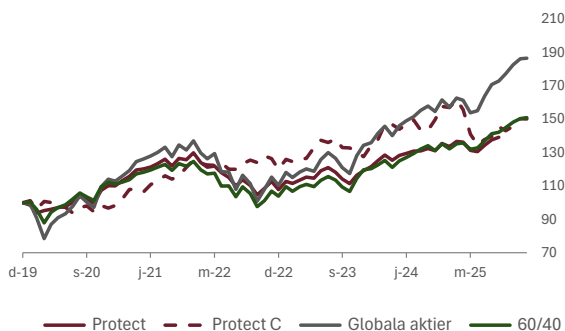
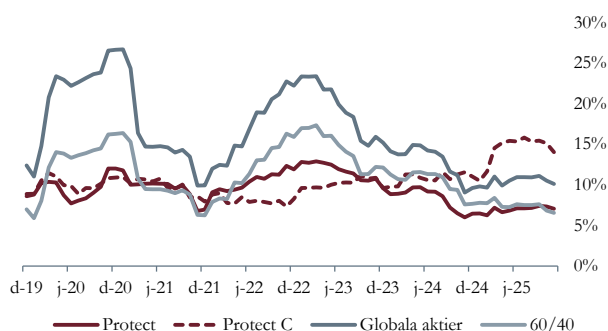
AVKASTNINGSBIDRAG



AVSTÅND TILL SÄLJOPTIONER



Mäter avståndet som % av rådande indexnivå och förfall.

HISTORISK AVKASTNING

RISK (STANDARDVARIANS)

PROTECT B (USD KLASS)

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2019				1.5%	-4.9%	4.3%	1.0%	-3.0%	1.1%	0.3%	2.5%	2.6%	5.2%
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%
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%
2022	-4.4%	-2.3%	0.6%	-3.2%	-2.5%	-4.5%	3.4%	-3.0%	-5.0%	3.7%	3.8%	-4.4%	-17.0%
2023	4.6%	-1.1%	1.8%	1.7%	-0.6%	3.9%	1.6%	-2.3%	-3.4%	-2.5%	4.5%	2.3%	10.5%
2024	2.1%	2.9%	2.8%	-2.5%	2.4%	0.9%	1.1%	0.0%	1.2%	-1.1%	3.4%	-1.4%	13.8%
2025	2.3%	-0.3%	-3.6%	-0.6%	2.9%	2.4%	1.2%	1.6%	2.7%	2.6%	-0.5%		11.0%

PROTECT C (SEK KLASS)

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2019				3.6%	-4.8%	2.0%	5.2%	-1.3%	1.1%	-1.7%	1.7%	0.4%	6.03%
2020	1.2%	-4.9%	4.8%	-0.7%	-2.4%	-0.6%	-3.3%	3.4%	1.0%	-3.6%	3.9%	-1.5%	-3.25%
2021	1.6%	3.6%	6.0%	0.1%	-1.4%	4.0%	2.1%	2.6%	-1.7%	1.8%	4.3%	3.6%	29.76%
2022	-1.6%	-0.7%	-0.2%	1.2%	-3.1%	0.0%	2.7%	1.8%	-1.2%	3.2%	-1.3%	-5.0%	-4.41%
2023	4.9%	-1.0%	1.2%	0.3%	5.2%	3.3%	-1.0%	1.6%	-3.7%	-0.1%	-1.7%	-2.3%	6.29%
2024	5.2%	2.6%	6.6%	-0.1%	-1.8%	1.8%	2.0%	-4.1%	-0.1%	4.4%	5.3%	-0.4%	23.05%
2025	3.0%	-3.6%	-9.5%	-4.6%	2.4%	1.3%	4.1%	-1.6%	1.9%	3.1%	-0.1%		-4.39%

Protects tillgångsfond är i USD. SEK-klass började handlas i september 2023. Tidigare månader är USD-klassen översatt till svenska kronor.

VIKTIG INFORMATION Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonderna kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela ditt insatta kapital.

Crescit Asset Management org. nr 556893-0423 förvaltar fonderna Crescit hedge, Crescit Protect, specialfonder enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder (LAIF). Verksamheten drivs enligt LAIF, dess fondbestämmelser, bolagsordningen för förvaltningsbolaget samt övriga tillämpliga lagar och författningar. Utländsk lag kan innebära att en investering inte får göras från investerare utanför Sverige. Crescit har inget ansvar för att kontrollera att en investering från utlandet sker i enlighet med sådant lands lag. Tvist eller anspråk rörande fonden eller information om fonden skall avgöras enligt svensk lag och av svensk domstol exklusivt. Det finns inga garantier för att en investering i fonderna inte faller i värde eller kapitalet förloras, trots positiv utveckling på de finansiella marknaderna.

Information från fondbolaget skall inte ses som en rekommendation om köp av andelar i fonderna. En referens till ett specifikt finansiellt instrument eller en aktie ska inte ses som en rekommendation att köpa eller sälja eller ett erbjudande att köpa eller sälja sådant finansiellt instrument. Det ankommer på var och en som önskar förvärva andelar att göra en egen bedömning av en investering i fonderna och de risker som är förknippade därmed. Även om skäliga åtgärder vidtagits för att tillförsäkra att innehållet är riktigt och rättvisande och inte vilseledande, står Crescit inte för innehållets riktighet eller för dess fullständighet. Crescit påtar sig inget ansvar för förlust eller annan skada som uppkommer till följd av att mottagaren förlitat sig på innehållet. En investering i fonderna bör betraktas som en långsiktig investering.