



Halvårsredogörelse Crescit Protect

per den 30 juni 2025

Förvaltningsberättelse

Denna halvårsredogörelse omfattar perioden 2025-01-01 till 2025-06-30 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 Globalt aktieindex-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 kontinuerligt 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 dagligen för köp och inlösen av fondandelar. Vad det gäller insättningsavgift och avgift vid försäljning av fondandelar var den noll under det första halvåret 2025. Fondförmögenheten uppgick till 79,49 miljoner amerikanska dollar (USD) vid utgången av juni.

Första halvåret 2025 präglades av betydande osäkerhet och volatilitet på de finansiella marknaderna, till stor del drivet av president Trumps återkomst till Vita huset och den därtill hörande geopolitiska osäkerheten.

Perioden kännetecknades av kraftiga svängningar när marknaden försökte tolka och prissätta effekterna av den nya administrationens ekonomiska politik. Trumps snabbfotade och ofta oförutsägbara utspel, särskilt gällande handelspolitik och strafftullar, skapade en miljö där traditionella prognosmodeller fick svårt att ge vägledning. Den tidigare så starka "US-exceptionalism" som präglat slutet av 2024 vacklade när investerare insåg komplexiteten i att navigera en administration som mätte framgång i fallande dollarkurs snarare än stigande börsindex.

En av de mest dramatiska perioderna inträffade i mars-april när Trump introducerade omfattande strafftullar mot handelspartners världen över. Marknadsreaktionen var kraftig - amerikanska börsen föll som mest över 11 procent under april innan en lika dramatisk återhämtning tog vid. Förväntad volatilitet exploderade under denna period, med VIX-index som nådde nivåer som påminde om krisen 2020.

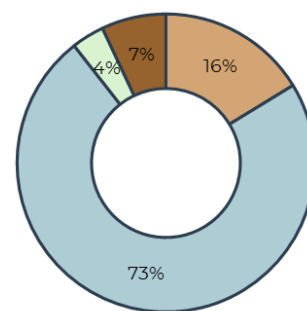
Denna miljö av osäkerhet gynnade fonder med defensiv karaktär och aktiv riskhantering. Crescits systematiska approach för att skydda portföljen visade sitt värde särskilt tydligt under de mest volatila perioderna. När traditionella investerare fick se sina portföljer svinga kraftigt kunde fonden genom sina skyddsstrategier begränsa nedgångarna och till och med kapitalisera på marknadsturbulensen. Den svenska kronan stärktes markant mot dollarn under halvåret, delvis drivet av förväntningar om en mer försiktig penningpolitik från Riksbanken jämfört med Federal Reserve. Denna valutarörelse påverkade svenska investerare i globalfonder negativt, vilket understryker vikten av aktiv valutahantering i en portfölj.

Mot slutet av halvåret började marknaderna gradvis stabiliseras när investerare vände sig vid den nya politiska verkligheten. Federal Reserves signaler om en mer ackommoderande penningpolitik bidrog också till att lugna nerverna, även om den underliggande osäkerheten kring handelspolitiken kvarstod.

Avkastningen första halvåret 2025 uppgick till +3,00 %. Vårt jämförelseindex avkastade under samma tidsperiod +8,59 %. Börserna runt om i världen hade sammantaget en period med stigande indexnivåer under början av året, med undantag för några veckor i april då oron för ett handelskrig drev ner börserna. De underliggande indexen hade en relativt jämn avkastning där S&P500 steg +5,5 %, Eurostoxx50 steg +8,32 %, FTSE steg med +7,19 %. Endast japanska Nikkei hade en något sämre relativ utveckling med endast +1,49 %. Protects realiserade känslighet var något lägre än normalt under halvåret vilket berodde på den starka uppgången under maj och juni. Under de turbulenta veckorna i april skapade däremot skyddsprogrammet betydande mervärde för investerarna.

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. Så även under turbulensen i april 2025.

Vid halvårsskiftet var vikterna mellan de fyra olika aktieindexen fördelade enligt pajdiagrammet i **figuren till höger**.



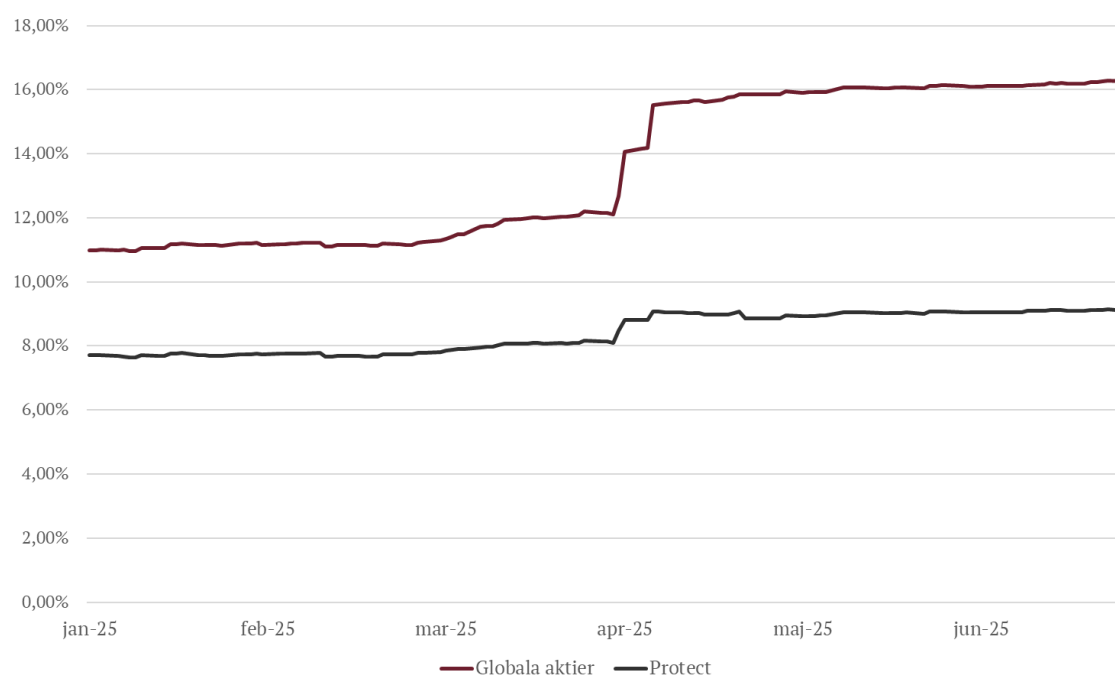
■ Europa ■ USA ■ Japan ■ England

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

30-jun-25					
Index	Vikt	Standardav.	Delta	Putstrike	Callstrike
SPX	70,5%	12,2%	62,2%	86,4%	100,0%
SX5E	16,6%	11,5%	85,0%	85,7%	104,9%
UKX	7,4%	8,2%	85,0%	92,2%	105,2%
NKY	5,5%	12,6%	24,7%	83,1%	98,6%
Protect	100,0%	9,0%	64,2%	86,8%	102,2%

Vi hade vid halvårsskiftet en derivatbok som påverkas av den snabba uppgången under våren, deltat från säljoptionerna är lägre än under normalläge. Fonden hade ett avstånd på 14,2 % (16,4 % i fjol) ner till lösenpriset för säljoptionerna och avståndet till "taken" på köpoptionerna var endast 2,2 %. Deltat var sammanvägt 64,2 % per den sista juni 2025.

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



Avkastningen under 2025 hade en genomsnittlig standardavvikelse på 8,41 procent. Fonden har haft en lägre risk än jämförelseindexet som under årets inledande 6 månader legat på 13,57% 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 2025 har antalet handelsdagar där avkastningen antingen över- eller understeg 1,0 % uppgått till

16 stycken. Utfall i det snävare spannet +/- 0,5 % uppstod under 44 handelsdagar under årets första sex månader, vilket motsvarar 43 % av tiden. Denna siffra är högre 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>	102	100	0,02%	42%	16%
<i>Positiva dagar</i>	58	57	0,50%	38%	12%
<i>Negativa dagar</i>	44	43	-0,62%	48%	20%

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	2025-06-30	2024-12-31
Tillgångar			
Överlåtbara värdepapper	1	57 512 163	55 505 895
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	1	13 488 211	13 832 402
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	1	547 590	146 364
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		71 547 964	69 484 661
Summa placeringar med positivt marknadsvärde		71 547 964	69 484 661
Bankmedel och övriga likvida medel	1	18 695 340	19 412 389
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	2 189	0
Övriga tillgångar	1	66 499	534
Summa Tillgångar		90 311 992	88 897 585
Skulder			
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	1	-40 544	-8 250
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	1	-98 524	-45 834
Övriga skulder	1	-11 000 744	-12 021 478
Summa Skulder		-11 139 813	-12 075 562
Fondförmögenhet		79 172 179	76 822 023
Poster inom linjen			
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument		10 980 000	11 960 000
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 2025

Instrumentnamn	Volym	Marknads- värde	% av portfölj
Överlåtbara värdepapper			
US TREASURY N/B/2032-02-15/1,875%	5 000 000	4 427 799	5,59
US TREASURY N/B/2032-05-15/2,875%	12 000 000	11 240 625	14,20
US TREASURY N/B/2032-08-15/2,75%	9 000 000	8 394 780	10,60
US TREASURY N/B/2032-11-15/4,125%	12 000 000	12 144 783	15,34
US TREASURY N/B/2033-02-15/3,5%	12 000 000	11 727 478	14,81
US TREASURY N/B/2033-05-15/3,375%	10 000 000	9 576 698	12,10
Summa överlåtbara värdepapper med positivt marknadsvärde		57 512 163	72,64
OTC derivat med positivt marknadsvärde			
10-Year CPPI Swap linked on the Global Equity Active Collar Index <100.00>	620 922	13 430 631,	16,96
CPPI Swap CITIBANK SAF Cash Flow	57 500	57 580,	0,07
Summa OTC derivat med positivt marknadsvärde		13 488 211	17,04
Övriga derivat med positivt marknadsvärde			
OMX 09/19/25 C2600	200	69 947	0,09
OMX 12/19/25 C2640	200	110 443	0,14
SPX US 08/15/25 C6200	20	275 600	0,35
SPX US 10/17/25 P5950	8	91 600	0,12
Summa OTC derivat med positivt marknadsvärde		547 590	0,69
Övriga derivat med negativt marknadsvärde			
SPX US 10/17/25 P5450	-8	-40 544	-0,05
Summa OTC derivat med negativt marknadsvärde		-40 544	-0,05
Likvidkonton			
PROTECT FUT SEK	114 550	12 049	0,02
PROTECT FUT USD	1 267 627	1 267 627	1,60
Protect Investeringskonto - EUR	21 104	24 743	0,03
Protect Investeringskonto - SEK	4 229 510	444 874	0,55
Protect Investeringskonto - USD	9 497 311	9 497 311	12,04
Protect Ränteregeeringskonto - USD	802	802	0,00
Protect Säkerhetskonto - EUR	633 218	742 417	0,94
Protect Säkerhetskonto - SEK	200 000	21 037	0,03
Protect Säkerhetskonto - USD	6 684 480	6 684 480	8,47
Summa likvidkonton		18 695 340	23,67
Upplupna intäkter och förutbetalda kostnader			
Upplupen Ränteintäkt Coll Clearade Derivat SEK	738	78	0,00
Upplupen Ränteintäkt Coll Clearade Derivat USD	2 084	2 084	0,00
Upplupen Ränteintäkt SEK	259	27	0,00
Summa upplupna intäkter och förutbetalda kostnader		2189	0,00
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter			
Förvaltningsarvode fast USD	-60 986,	-60 986,	-0,08
Upplupen Ränteskuld erhållna säkerheter USD	-37 538,	-37 538,	-0,05
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		-98 524	-0,12
Övriga skulder			
Erhållen Säkerhet USD (CASH)	-10 980 000	-10 980 000	-13,87
Fondlikvidskuld	-20 744	-20 744	
Summa övriga skulder		-11 000 744	-13,87
Övriga tillgångar			
RTA INT USD		2	
RTA INT EUR		37	
RTA INT USD		32 080	
PROTECT INV SEK		9 258	
RTA INT EUR		1 116	
RTA INT USD		24 005	
Summa övriga tillgångar		66 499	
Fondförmögenhet		79 172 179	100,00

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 balansdagen.

Ett onoterat innehav som inte anses vara prissatt på aktiv marknad kan kurssättas 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	Titel
Anton Alsö	Styrelseordförande
Jonas Granholm	Verkställande direktör
Carl Nordberg	Styrelseledamot
Christer Franzén	Styrelseledamot
Gustav Lundeborg	Styrelseledamot

Förvaringsinstitut

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)

Stockholm 26 augusti

Jonas Granholm

Verkställande direktör