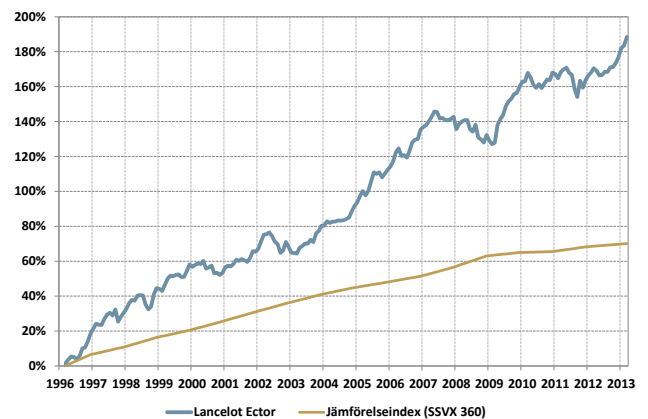




## Till A-aktieägarna i Lancelot ECTOR, Sicav

Den globala ekonomin fortsatte att stabiliseras under inledningen av året. I USA visade statistik att expansionen inom den tillverkande industrin accelererade, medan motsvarande data i Kina bottnade ur under sommaren 2012 och nu indikerar att ekonomin befinner sig i en måttlig tillväxtfas. Inom eurozonen bottnade cykeln likaså vid halvårsskiftet 2012, men aktuell nivå pekar mot ytterligare ett kvartal med negativ tillväxt. Divergensen inom euroområdet mellan Tyskland och trion Frankrike, Italien och Spanien är tydlig och förklaras främst av olika inhemsk efterfrågan. De senaste ledande indikatorerna som publiceras av OECD i syfte att identifiera konjunkturvändningar, pekade likaså mot en stabil global expansion på en nivå något högre än det långsiktiga genomsnittet. De amerikanska och japanska ekonomierna uppvisade båda god tillväxt samtidigt som den ekonomiska aktiviteten i många av de s.k. tillväxtekonomierna förbättras, om än i en takt som OECD bedömer är lägre än trend. En återhämtning i Europas största ekonomi Tyskland drev förbättringen av euroområdets ledande indikator, men med fortsatt märkbara skillnader avseende ekonomisk tillväxt mellan de olika länderna. Konsensusprognosen pekar mot en global återhämtning under 2013 drivet av tillväxtekonomierna samt i allt högre grad USA. Även en förväntad förbättring i Japan efter en lång period av stagnation är en viktig del i den globala återhämtningen. Den nye premiärministern Abe har lovat ett aggressivt åtgärdsprogram för att bryta dödläget i den japanska ekonomin. Förutom strukturella reformer och expansiv budgetpolitik, har Abe utövat ett hårt tryck mot centralbanken att vidta betydligt kraftfullare beslut för att få slut på den långa perioden av deflation. Bank of Japan (BoJ) ändrade också sitt inflationsmål till två procent och beslutade även att köpa obegränsat med tillgångar fr.o.m. 2014. Den nye centralbankschefen lovade att göra vad som krävs för att uppnå inflationsmålet inom två år. Än så länge har politiken mest bestått i löften och få beslut, men de finansiella marknaderna har tydligt markerat att sannolikheten är hög för en faktisk förändring till det bättre.

### Procentuell utveckling efter arvoden



Den amerikanska centralbanken (Fed) behöll styrrentan i intervallet 0-0,25 % samtidigt som man konstaterade att ekonomin förstärktes efter en svacka under den senare delen av förra året. Privata investeringar och privatkonsumtion stärks liksom bostadsmarknaden, men arbetslösheten befinner sig fortfarande på en hög nivå enligt Fed. Vidare konstaterade banken att finanspolitiken har stramats åt något. Den europeiska centralbanken ECB behöll styrrentan på 0,75 %. Den ekonomiska tillbakagången inom euroområdet fortsatte enligt tillgänglig statistik under inledningen av året, men ECB pekade på att data även indikerade en stabilisering, om än på låga nivåer. ECB ser fortsatt en gradvis förbättring av ekonomin under 2013 med stöd av förbättrad global aktivitet och den expansiva penningpolitiken inom valutaområdet. Banken upprepade betydelsen av ett fortsatt strukturellt reformarbete, budgetsanering samt återkapitalisering av banksektorn. Även svenska Riksbanken behöll reporäntan oförändrad på en procent. Svensk ekonomi uppvisar svag tillväxt och ett lågt inflationstryck, men Riksbanken bedömer att det sker en förstärkning under året. Reporänta förväntas ligga kvar på dagens låga nivå under det närmaste året.

På valutamarknaden försvagades den japanska yenen mot såväl US-dollar som euron efter löften om expansiv japansk penning- och finanspolitik. Den gemensamma europeiska valutan var förvånansvärt stabil, vilket möjligen beror på ECB:s tidigare



# LANCELOT ECTOR

KVARTALSRAPPORT • STOCKHOLM DEN 2 APRIL 2013

utfästelse att försvara euron till varje pris. De återkommande kriserna inom eurozonen urholkar dock trovärdigheten och ökar risken för spridningseffekter. Den svenska kronan var tämligen stabil, men stärktes mot euron och det engelska pundet. Reuters/Jefferies råvaruindex (ca 1/3 petroleum-produkter) uppvisade marginella rörelser under kvartalet, samtidigt som oljepriset föll med en procentenhet. Guld noterade en nedgång på 5 %.

Världens aktiemarknader utvecklades väl under årets första kvartal då en stark avslutning på föregående börsår övertygade många investerare att öka sin riskexponering. Många aktörer har dessutom en för tillfället alltför försiktig och lågavkastande portfölj, en effekt av de kraftiga kursnedgångarna under 2007-08. I EU-området steg kurserna med knappt 5 % i lokal valuta (MSCI), medan börserna i Norden ökade med 7 % (Sverige +8,5 %). Börserna i Nordamerika steg med drygt 9 % (USA +10 %). Stilla Havs-regionen exklusive Japan uppvisade en kursuppgång på 6 %, medan den japanska börserna, med stöd av en svagare valuta, ökade med hela 20 %. Världsindex i lokal valuta steg under årets första kvartal med 9,22 %. Mätt i svenska kronor uppgick kursuppgången till 7,55 %, en effekt av en något starkare svensk krona.

Aktiemarknader har uppvisat en positiv utveckling sedan förra sommaren och värderingen är i dagsläget trots fortsatt lägre vinstprognoser på en nivå som motsvarar genomsnittet under de senaste 20 åren. Den relativt dämpade globala ekonomiska aktiviteten behöver nödvändigtvis inte betyda att aktiemarknader ska falla, då ekonomisk tillväxt och börsutveckling närmast uppvisar ett omvänt samband. Detta eftersom kapitalmarknader diskonterar framtiden och inte i första hand reflekterar nutid. Kortsiktiga kurskorrigeringar, och de är förstas oundvikliga, behöver alltså inte betyda att den fundamentala situationen har ändrats. Vad som däremot förblir viktigt är om börsbolagens intjäning under resten av året och med utgångspunkt från aktuell värdering kan motsvara förväntningarna. Med vinstmarginaler på höga nivåer (även om svenska cykliska bolags marginaler redan fallit något sedan halvårsskiftet 2010) är sannolikheten för en kraftfull vinsttillväxt

låg. Bolag som har expanderat sin produktionskapacitet, som exempelvis gruvnäringen, löper förstås en hög risk att tappa lönsamhet om inte efterfrågan lever upp till investeringsprognoserna. Selektivitet i aktievalet blir därför allt viktigare.

ECTOR:s NAV-värde steg under kvartalet med 4,15 %. Fondens aktieandel ökade marginellt från 33 % till 34 % på grund av utflöde och kursuppgång. Innehavet i Investor såldes efter en god kursuppgång. Placeringen summerade till +28 % under den blott sex månaders långa innehavstiden. En ännu kortare affär avslutades då positionen i SEB såldes med en avkastning på 12 %. Vidare såldes innehavet i AIG efter en kursuppgång på 10 %. Den kortsiktiga natur dessa placeringar speglar är mer undantag än regel i fonden och kan snarare ses som ”fingerövningar”. Köp gjordes av den amerikanska biltillverkaren Ford. Bolaget befinner sig i en omvandlingsfas efter näradöden-upplevelsen under den senaste finanskrisen. Bolaget klarade sig dock utan statligt stöd och ägande och har kommit tillbaka som ett starkare bolag. Balansräkningen har stärkts, vinstnivån höjts, utdelning återintroducerats och produktprogrammet förstärkts. De mest glädjebaserade prognoserna för bilförsäljningen i USA pekar mot en försäljningstopp på 18 miljoner bilar och lätta lastvagnar 2018. Dagens nivåer ligger kring 15 miljoner, en uppgång från botten 2009 på under 10 miljoner. Med en betydande exponering i Europa är dock bolaget sårbart för en fortsatt svag europeisk konsument. Aktien värderas i paritet med övriga bolag inom sektorn, men givetvis betydligt lägre än marknaden.

Den resterande delen av fondförmögenheten var placerad i räntebärande instrument med en duration på 1,2 år. Avkastningen för fondens räntebärande placeringar var positiv under årets första kvartal.

*Med vänlig hälsning*

*Ulf Hansson*

*Lancelot Asset Management*