

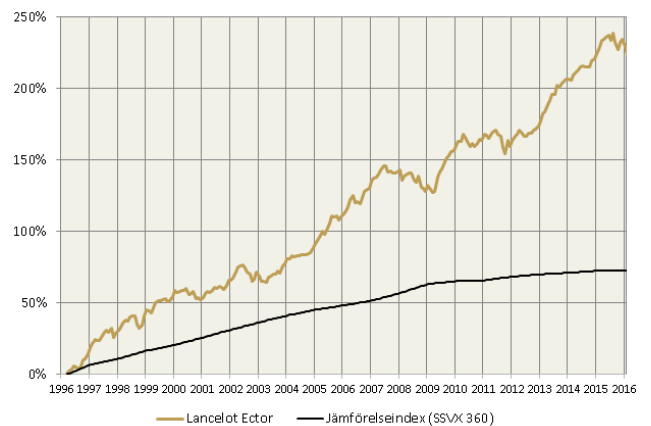


Till A-aktieägarna i Lancelot ECTOR, Sicav

I sin senaste prognosuppdatering av den globala konjunkturen sänkte OECD sina förväntningar på global tillväxt något för innevarande år samt 2017. Tillväxten bromsar in i flertalet s.k. tillväxtekonomier, fallande råvarupriser dämpar utvecklingen för råvaruproducerande länder medan återhämtningen i de mer mogna ekonomierna fortsätter att vara modest. Enligt OECD leder den svaga efterfrågan till låg inflation samt begränsad löneutveckling och sysselsättning. Nedgradering gjordes för USA, euroområdet (främst Tyskland) samt Japan (2016), medan prognosen för den kinesiska ekonomin lämnades oförändrad. Innevarande år skulle därmed generera samma globala tillväxttal som 2015, vilket var den långsammaste ökningstakten på fem år.

Den amerikanska centralbanken (Fed) behöll styrräntan oförändrad i intervallet 0,25–0,50 % vid sitt marsmöte och konstaterade samtidigt att USA:s ekonomi expanderar i måttlig takt, trots svaghet i omvärlden och oroliga finansmarknader. Flertalet indikatorer, inklusive sysselsättningsstillväxt, pekar mot en fortsatt förstärkning av arbetsmarknaden. Även om den s.k. kärninflationen stigit mer än förväntat under den senaste tiden, bedömer Fed att man kan vänta och se om trenden blir mer ihållande. Som en konsekvens av denna mer ”mjuka” inställning reducerade de röstande medlemmarna medianförväntningen om kommande räntehöjningar under innevarande år från fyra till två. Det synes som om en alltför avvikande (1 % styrränta?) amerikansk penningpolitik visavi omvärldens mycket expansiva dito riskerar leda till en försvagning av USA:s ekonomi. Ledamöterna inom Fed uppvisar också en ovanligt stor åsiktsspridning vad gäller framtida penningpolitiska beslut. Vissa betonar ett förväntat pristryck uppåt kopplat till en stark inhemsk arbetsmarknad. Andra fokuserar på riskerna av oroliga finansiella marknader, fallande inflationsförväntningar via sjunkande råvarupriser och en stark USD samt en svag omvärld. Damned if you do, damned if you don't. Den europeiska centralbanken ECB sänkte i mars inlåningsräntan för banker med 0,10 % till -0,40 % samtidigt som volymen i det pågående köpprogrammet av räntepapper utökades från

Procentuell utveckling efter arvoden



60 miljarder euro till 80 miljarder per månad. Fortsättningsvis kommer ECB även att köpa företagsobligationer (tidigare företrädesvis statspapper). För att hjälpa bankerna, vars intjäning försvagas av negativa räntor, kommer ECB att erbjuda en serie av fyra riktade långfristiga lån, var och en med en löptid på fyra år. Lånevillkoren för dessa lån kan vara så låga som på inlåningsräntan, d.v.s. -0,40 %. Eftersom de kommersiella bankerna tvekar att introducera negativa inlåningsräntor för huvuddelen av sina bankkunder kommer den ovanstående refinansieringsmöjligheten att stötta bankernas s.k. räntenetto och lönsamhet. Tillväxten inom eurozonen har sedan årsskiftet varit ”lägre än förväntat” enligt ECB:s ordförande Draghi. Aktiviteten tyngs av den svaga utvecklingen i många s.k. tillväxtekonomier, volatila finansiella marknader och ett långsamt genomförande av strukturella reformer inom eurozonen. Således sänkte ECB sina prognoser för såväl tillväxt som inflation jämfört med förväntningarna i december. BNP tros nu stiga med 1,4 % innevarande år, med 1,7 % nästa år och 1,8 % 2018. Inflationen ska, som vanligt, successivt stiga under perioden mot målsättningen 2 %. Även Bank of Japan passerade nollstrecket i januari och sänkte styrräntan till -0,10 %. Trots beslutet stärktes den japanska valutan, vilket förstås skapade frågor kring penningpolitikens effektivitet på nuvarande negativa nivåer. Oförutsedda marknadskonsekvenser kan onekligen motverka stimulansernas syfte. Men effekter syntes även i den reala ekonomin, då



LANCELOT ECTOR

KVARTALSRAPPORT • STOCKHOLM DEN 1 APRIL 2016

fackförbund inom den finansiella sektorn drog tillbaka sina krav på löneökningar och därmed försvarade centralbankens försök att uppnå en högre inflationstakt.

På valutamarknaden försvagades US-dollar. Möjligen hade för många aktörer positionerat sig för den förväntade kortrantedivergensen mellan USA och de övriga stora valutaområdena. Än en gång visade det sig att alltför väl spridda köprekommendationer ofta blir olönsamma, åtminstone på kort sikt. Den kinesiska valutan stärktes likaså mot USD, men, vilket kanske är viktigare; försvagades några procentenheter visavi den vägda valutakorg som centralbanken införde under förra hösten. Thomson Reuters råvaruindex (ca 1/3 petroleum-produkter) föll drygt 3 %. Oljepriset återhämtade sig efter en inledande nedgång och steg med ca 8 % under årets första kvartal. Priset på guld ökade med 16 %.

Världens aktiemarknader utvecklades svagt under kvartalet. Året inleddes med kraftiga kursfall orsakat av global konjunkturoro, fallande råvarupriser och återkommande deflationsoro. Kurserna återhämtade sig sedermera, men slutade perioden med generellt röda siffror. I EU-området föll kurserna knappt 5 % i lokal valuta (MSCI). Även börserna i Norden backade med drygt 6 % (Sverige - 5 %). Aktiemarknaderna i Nordamerika klarade sig bättre och steg marginellt med 0,5 % (USA +0,4 %). Stilla Havs-regionen exklusive Japan uppvisade en kursnedgång på 3 %, medan den japanska börsen föll med 13 %. Världsindex i lokal valuta föll under årets första kvartal med 2,49 %. Mätt i svenska kronor uppgick kursnedgången till 4,97 %, en effekt av en något starkare svensk krona.

De globala aktiemarknaderna, och även andra s.k. riskmarknader, präglas av osäkerhet och kortsiktigt beteende. Volatiliteten, d.v.s. kurssvängningarna, har sedan sensommaren 2015 tidvis ökat kraftigt för att sedan återgå till tidigare nivåer. Att förklara kursutvecklingar är närmast omöjligt och blir ofta en spegling av den aktuella kursnivån. Dock kan konstateras att börsuppgången sedan finanskrisen 2008-09 till en början ackompanjerades av stigande bolagsvinster. Men efter 2012 har vinstutvecklingen

stagnerat, om än på hyggliga nivåer. Samtidigt har börsuppgången fortsatt driven av en högre värdering av nämnda vinster. Kombinerat med en fortsatt medioker global tillväxt med återkommande cykler av svaghet, är den ökande volatiliteten kanske mer begriplig. Risker för kursfall och medföljande lägre värdering är möjliga om exempelvis den extrema penningpolitiken allt tydligare förlorar effekt, om bankkrisen i eurozonen åter blommar upp eller om den kinesiska valutan devalveras. Å andra sidan kan även en positiv utveckling leda till en mer ihållande kursuppgång. Det låga oljepriset har hitintills tolkats negativt (t.ex. inkomstbortfall för oljeproducerande länder, viss stress i det finansiella systemet), medan den "skattelättnad" för konsumenten prisfallet innebär ännu inte fullt ut syns. Denna konjunkturcykel präglas dessutom av återhållsamhet vad gäller uppbyggnaden av överkapacitet, något som historiskt ofta lett till fallande kurser när efterfrågan viker. En förbättrad efterfrågan skulle därför slå igenom fullt ut på vinstraden. I nuläget är detta spekulationer. Under tiden lär riskmarknader fortsätta vara volatila och möjligen trendlösa.

Lancelot Ector:s NAV-värde sjönk under kvartalet med 1,09 %. Fondens aktieandel sänktes under inledningen av året från 31 % till 25 %. Försäljning i aktieportföljen var bred och initierades för att dra ned risker. Dessutom köptes ett visst skydd som en försäkring mot eventuella framtida kursfall.

Den resterande delen av fondförmögenheten var placerad i räntebärande instrument med en duration på 0,95 år. Avkastningen för fondens räntebärande placeringar var positiv under årets första kvartal.

Med vänlig hälsning

*Ulf Hansson
Lancelot Asset Management*

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. För informationsbroschyr och fondfaktblad se www.lancelot.se eller ring oss på 08-440 53 80.