



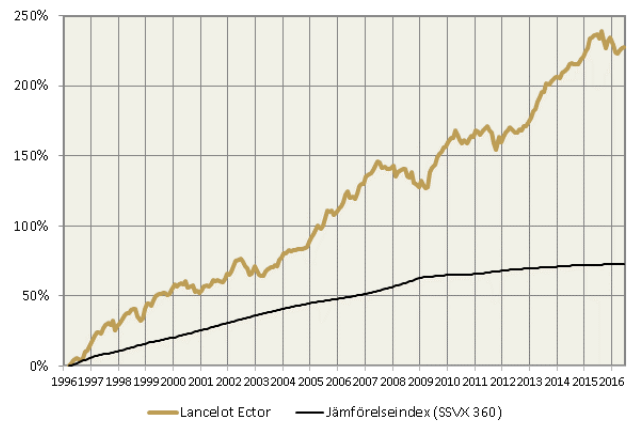
## Till A-aktieägarna i Lancelot ECTOR, Sicav

I sin senaste prognosuppdatering av den globala konjunkturen poängterade OECD ännu en gång nödvändigheten av koordinerade penning- och finanspolitiska åtgärder samt s.k. strukturella insatser för att höja den svaga globala tillväxten.

Återhämtningen förväntas bli måttliga 3 % under innevarande år, för att accelerera något under 2017 till 3,3 %. Tillväxten i USA väntas bli 1,8 % 2016 och 2,2 % 2017, medan eurozonens väntas växa med 1,6 % 2016 och 1,7 % 2017. Vidare bedömer OECD att den japanska ekonomin stagnerar (+0,7 % innevarande år följt av +0,4 % 2017). Inbromsningen i Kina väntas fortgå i spåren av den pågående övergången till en mer konsumentorienterad tillväxt. Många andra tillväxtekonomier fortsätter att tappa fart och OECD påpekar att enbart expansiv penningpolitik inte kan generera tillfredsställande tillväxt och högre inflation. Ytterligare stimulansförsök från centralbanker riskerar att bli alltmer verkningslösa och t.o.m. kontraproduktiva.

Den amerikanska centralbanken (Fed) behöll styrräntan oförändrad i intervallet 0,25–0,50 %. Banken konstaterade att samtidigt som privatkonsumtionen i USA visar tillväxt, tycks arbetsmarknaden och sysselsättningstillväxten något mer osäker och marknadsnoterade inflationsförväntningar sjunka. Feds ledamöter sänkte återigen sina förväntningar om kommande styrräntehöjningar till två stycken under innevarande år. Även prognosen för 2017 och 2018 sänktes, liksom förväntan om den långsiktiga ”normaliserade” styrräntan. Den europeiska centralbanken ECB lämnade likaså sin penningpolitik intakt under kvartalet efter mars månads omfattande åtgärds paket. Noterbart är att ECB för första gången på ett år höjde sin inflationsprognos, om än marginellt. Den svenska Riksbanken utökade sitt köpprogram av statsobligationer med ytterligare SEK 45 miljarder under andra halvåret 2016 för att minska risken för en alltför snabb kronförstärkning som i sin tur skulle kunna bryta inflationsuppgången. Den extremt expansiva penningpolitik som bedrivs i stora delar av västvärlden har fört med sig negativa statsobligationsräntor (och i vissa fall företagsobligationer) på många håll. Det är endast

### Procentuell utveckling efter arvoden



USA som sticker ut med en 10-årig obligationsränta kring + 1,5 %.

På valutamarknaden var en av de stora rörelserna i kvartalet den japanska yenen som stärktes markant mot såväl USD (närmare 9 %) som euron (ca 11 %). Trots negativa räntor i Japan tycks riskaversion väga tyngre och följaktligen steg valutan märkbart under juni och speciellt i samband med Storbritanniens folkomröstning om ett utträde ur EU (Brexit). Sambandet mellan dagens extrema räntenivåer och växelkurs är mer komplext än tidigare. Den amerikanska dollarn stärktes dock mot euron och den svenska kronan, medan euron blev något dyrare uttryckt i SEK. I slutet av kvartalet riktades givetvis alla blickar mot Brexit och domedagsprofetiorna var många. Det brittiska pundet föll markant, till del en effekt av att valresultatet blev en överraskning för de finansiella marknaderna som redan innan utfallet var känt hade handlat upp valutan. Pundet föll med 8 % mot USD, 5,5 % mot euron och med 3,5 % mot SEK. Den brittiska valutan hade redan tidigare under året varit svag, förutom mot USD. Thomson Reuters råvaruindex (ca 1/3 petroleumprodukter) steg med närmare 13 %. Oljepriset fortsatte sin återhämtning och steg med hela 23 %. Priset på guld ökade under det andra kvartalet med 7 %.

Världens aktiemarknader reflekterade en ökad osäkerhet och kurssvängningarna var tämligen stora.



# LANCELOT ECTOR

KVARTALSRAPPORT • STOCKHOLM DEN 4 JULI 2016

Kvartalet slutade i många fall med röda siffror trots en stark avslutning. I EU-området föll kurserna knappt 1 % i lokal valuta (MSCI). Även börserna i Norden backade med drygt 1 % (Sverige - 3 %). Aktiemarknaderna i Nordamerika klarade sig bättre och steg med 2 % (USA +2 %, råvaruexponerade Kanada + 3 %), liksom Stilla Havs-regionen exklusive Japan vars kursuppgång blev närmare 1,5 %. Den japanska börsen fortsatte sin kräftgång och föll med 8 %. Världsindex i lokal valuta steg under årets andra kvartal med 0,58 %. Mätt i svenska kronor uppgick kursuppgången till 4,93 %, en effekt av en svagare svensk krona.

Som tidigare nämnts dominerade Brexit-omröstningen de finansiella marknaderna under slutet av kvartalet. Resultatet innebär inte att Storbritannien lämnar EU omedelbart. Istället måste landet återropa paragraf 50 i Lissabonfördraget, vilket kräver ett parlamentsbeslut. Först därefter kan förhandlingar med Bryssel om nya villkor starta, något som ska slutföras inom högst två år. Den osäkerhet som nu uppstått förväntas tynga den brittiska ekonomin (avvaktan investeringar och privatkonsumtion kontra förbättrad export via valutanedgång), även om magnituden av en kortsiktig ekonomisk avmattning förblir osäker. Förhoppningsvis klarar sig den globala ekonomin bättre då Storbritannien inte är en tillräckligt stor pjäs för att rubba tillväxten i världen på ett långvarigt sätt. Omröstningen var dessutom känd i förhand och centralbanker har haft tid att förbereda sig för att motverka ett negativt scenario. Handelsrelationerna mellan Storbritannien och EU och andra länder kommer dessutom inte att förändras på åtminstone två år. Så länge resultatet av omröstningen inte leder till avsteg från frihandel torde de ekonomiska konsekvenserna bli överkomliga. Å andra sidan visar briternebrösten det ökande inflytande som politisk populism åtnjuter i många av västvärldens länder efter finanskrisen och den efterföljande åtstramningspolitiken. Det finns gott om radikala separatistpartier i Europa som säkert önskar folkomröstningar om EU och självständighet. För finansmarknaderna innebär detta att den politiska risken nu ökar i stora delar av väst, möjligen även i USA efter presidentvalet i november. Med den nuvarande timida globala tillväxten är ännu en

riskparameter, verklig eller förväntad, en belastning. Med räntenivåer redan på rekordlåga nivåer skulle en konjunktursvacka skapa problem för många centralbanker avseende effektiv motmedicin. En mer expansiv finanspolitik borde vara aktuellt för att försöka växla upp tillväxtkurvan. Vissa asiatiska ekonomier som Sydkorea och Filipinerna har föreslagit just detta (Japan förväntas göra det under augusti), men de flesta större ekonomierna befinner sig av politiska skäl en lång väg från större stimulansåtgärder. Under tiden lär riskmarknader fortsätta vara volatila och möjligen trendlösa.

Lancelot Ector:s NAV-värde sjönk under kvartalet med 0,65 % och har därmed tappat 1,73 % under året. Fondens aktieandel var i princip oförändrad under det andra kvartalet och uppgick till 24 %. Inräknat en kort, dvs såld, svensk indexexposition reduceras aktieexponering till 22 %. Nytt innehav i aktieportföljen är schweiziska Richemont, som äger ett antal välkända globala lyxvarumärken som Cartier, Chloé, Montblanc och Piaget. Aktiekursen har fallit i takt med en allt svagare tillväxt orsakat av bl. a. en stark schweizerfranc, en svag utveckling i Hong Kong samt för stora lager hos återförsäljare. Bolaget genererar ändå mycket goda kassaflöden och nettokassan utgör ca 15 % av marknadsvärdet. Dagens värdering reflekterar de nuvarande sämre förutsättningarna för tillväxt. Positionen i PulteGroup såldes till en mindre förlust. Även om den amerikanska husmarknaden förbättras, riskerar brist på kunnig arbetskraft att driva upp löner och samtidigt förlänga produktionstiden av nya hus och därigenom påverka marginalerna negativt.

Den resterande delen av fondförmögenheten var placerad i räntebärande instrument med en duration på 0,99 år. Avkastningen för fondens räntebärande placeringar var positiv under årets andra 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](http://www.lancelot.se) eller ring oss på 08-440 53 80.