

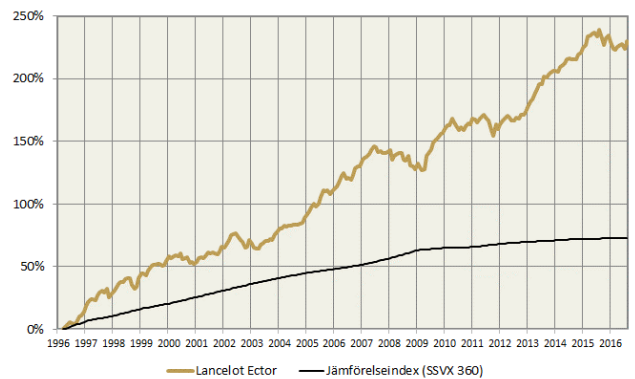


## Till A-aktieägarna i Lancelot ECTOR, Sicav

Den globala ekonomin fortsätter att expandera i måttlig takt och den senaste prognosen från IMF indikerar en tillväxt på 3,4 % nästa år, vilket skulle vara en mindre förbättring mot årets förväntade 3,1 %. Återhämtningen efter kreditkrisen fortsätter att vara svag i de större västekonomierna, medan de s.k. tillväxtländerna prognosticeras få en blandad utveckling. Storbritanniens beslut att lämna EU har hitintills inte haft någon märkbart negativ inverkan på den globala tillväxten. Fortfarande tror många bedömare att den brittiska tillväxten bromsar in under det andra halvåret, vilket kan få spridningseffekter till främst EU och i mindre utsträckning påverka USA och Kina. I Japan förväntas en mer expansiv finanspolitik, med stöd av fortsatt starkt ackommoderande penningpolitik, få en ökad betydelse för att stimulera en cyklisk återhämtning och högre inflation. Enkom stimulans via penningpolitik har nu prövats under de senaste åren med vad som nog kan betraktas som avtagande nytta. En mer aktiv finanspolitik som komplement rycker sannolikt närmare även om processen kan bli långsam.

Den amerikanska centralbanken (Fed) behöll styrräntan oförändrad i intervallet 0,25–0,50 % men konstaterade samtidigt att skälen för räntehöjning stärkts då den ekonomiska aktiviteten ökat efter en svag inledning av året. Beslutet var dock inte enhälligt, utan tre ledamöter ville höja styrräntan med 0,25 %. Huruvida inkommande statistik framöver ger utrymme för räntehöjningar är osäkert, men Fed har vid tidigare motsägelsefulla ekonomiska signaler snarare valt att avvakta än att agera. Den japanska centralbanken, Bank of Japan (BoJ) beslutade att lämna depositräntan (bankers inlåningsränta hos centralbanken) oförändrad på -0,1 procent, men samtidigt vidtog en rad andra åtgärder. Sålunda övergav BoJ målet för den genomsnittliga löptiden för sina obligationsköp och introducerar ett nytt program med marknadsoperationer för att få kontroll på avkastningskurvan, där den tioåriga statsobligationen ska ligga runt nuvarande nivå på 0 procent. Den flackare avkastningskurvan har varit negativ för ekonomin. BoJ uppgav vidare att stimulansåtgärderna kan utökas om så anses lämpligt. Banken konstaterade

### Procentuell utveckling efter arvoden



att ekonomin inte längre befinner sig i deflation, men att inflationen väntas vara fortsatt dämpad en tid och att en ytterligare uppgång i inflationsförväntningarna kan ta tid.

Valutamarknaden var relativt stillsam under kvartalet. Bland de större valutorna var det brittiska pundet fortsatt svagt, men det inledande större fallet efter Storbritanniens utträde ur EU i slutet av juni avstannade. Den svenska kronan försvagades något mot de större valutorna, förutom pundet. Även på råvarumarknaderna var det relativt lugnt. Thomson Reuters råvaruindex (ca 1/3 petroleumprodukter) sjönk med 3 % och oljepriset föll med 2,5 %. Priset på guld slutade tredje kvartalet marginellt lägre.

Världens aktiemarknader utvecklades väl under kvartalet efter den svaga inledningen på året. Ett visst hopp om att den lätt nedåtgående vinsttrenden kommer att brytas under slutet av året (d.v.s. en förväntan om en viss förbättrad global tillväxt efter 18 månaders svaghet) samtidigt som Fed fortsätter avvakta med den s.k. normaliseringen av styrräntan kan ha bidragit till den positiva utvecklingen. Samtidigt var majoriteten av marknadsaktörer skeptiska till den närliggande börsutvecklingen, vilket givetvis gav ytterligare skjuts åt kurserna när de väl började stiga. I EU-området steg kurserna 5,8 % i lokal valuta (MSCI). Börserna i Norden avancerade



# LANCELOT ECTOR

KVARTALSRAPPORT • STOCKHOLM DEN 3 OKTOBER 2016

med 2,5 % (Sverige 8,7 %, men Danmark -7,5%). Aktiemarknaderna i Nordamerika ökade med 3,6 % (USA +3,5 %, råvaruexponerade Kanada + 5,5 %). Även Stilla Havs-regionen exklusive Japan visade en kursuppgång på 5,3 %. Den japanska börsen rekylerade efter en svag inledning på året och kurserna steg med 6,4%. Världsindex i lokal valuta steg under årets tredje kvartal med 4,28 %. Mätt i svenska kronor uppgick kursuppgången till 5,62 %, en effekt av en svagare svensk krona.

Den ekonomiska tillväxten i världen har sedan kreditkrisen 2008/09 varit en besvikelse. Världsekonomin uppvisar i nuläget nominella tillväxttal som endast är hälften så höga som innan krisen. Vanliga förklaringar står att finna i hämmande hög belåning, stora demografiska förändringar (en allt äldre befolkning) och stor osäkerhet med medföljande riskminimering. De exakta bakomliggande mekanismerna är i sanningens namn ingen som känner till, utan får lämnas till historikerna. Efter snart tio år av exemplös expansiv penningpolitik börjar en konsensus växa fram att det behövs en mer balanserad mix av penning- och finanspolitik tillsammans med s.k. strukturella reformer för att komma ur den låga tillväxt- och inflationsbanan (mest akut i Japan och inom euroområdet). I västekonomierna förbyttes den tidigare strama finanspolitiken, som enligt förespråkarna syftade till att stabilisera skuldandelar och minska budgetunderskott, till en mer neutral hållning 2015, för att nu ta ytterligare steg mot en mer expansiv politik. Som noterats i tidigare kvartalsrapporter är det i första hand i asiatiska ekonomier som de tydligaste tecknen finns, men även de båda presidentkandidaterna i USA har skissat på budgetexpansion på 1,5-2,5 % av BNP. Inom EU har flyktingkrisens kostnader möjliggjort högre budgetunderskott än vad som tidigare var tillåtet och Tyskland diskuterar eventuella skattesänkningar 2017. Tecknen till trots, någon banbrytande tillväxtstimulans är inte att räkna med i närtid då eventuella förslag måste igenom det politiska nålsögat. Möjligen skulle en global recession kunna ändra på det.

Under tiden lär riskmarknader fortsätta vara volatila

och följa de mini-cykler som vi vant oss vid de senare åren.

Lancelot Ector:s NAV-värde steg under kvartalet med 2,10 % och har därmed stigit 0,33 % under året. Fondens aktieandel var högre under det tredje kvartalet, främst p.g.a. flöden och kursuppgångar och uppgick till 27 %. Inräknat en kort, dvs såld, svensk indexposition reduceras aktieexponering till 25 %. Nytt innehav i aktieportföljen är svenska Investor. Även om den största delen av bolaget fortfarande består av noterade aktier och därmed är avhängig den svenska börsutvecklingen, utgör närmare en tredjedel av tillgångarna onoterade innehav som exempelvis Mölnlycke. En fortsatt stark kassagenerering och en växande onoterad portfölj bidrar till att göra aktien attraktiv. Vid köptillfället hade dessutom den s.k. investmentbolagsrabatten stigit kraftigt under en tolv månadersperiod och närmast fördubblats.

Den resterande delen av fondförmögenheten var placerad i räntebärande instrument med en duration på 0,77 år. Avkastningen för fondens räntebärande placeringar var positiv under årets tredje 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.