

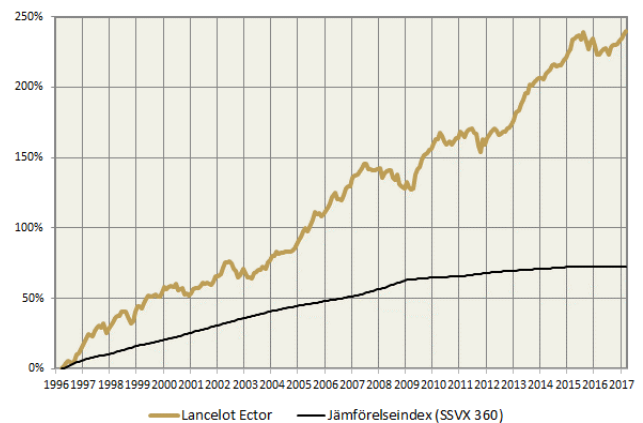


## Till A-aktieägarna i Lancelot ECTOR, Sicav

Även om framtidstron hos konsumenter och företag, liksom finansmarknader, runt om i världen visat en tydlig förbättring under inledningen av året, lämnade OECD sin prognos för den globala tillväxten i stort oförändrad jämfört med i november. Organisationen uppmanade åter länder att stimulera ekonomierna via en mer expansiv finanspolitik och att genomföra reformer för att stärka de långsiktiga tillväxtförutsättningarna. OECD förväntar en förbättring under de närmaste två åren, även om aktivitetssökningen fortsätter att vara lägre än innan krisen 2008/09. Bäst utveckling tros USA ha med en tillväxt på 2,8 % under 2018, även om denna siffra är betydligt lägre än den nuvarande administrationens ambition om 3–4 % per år. BNP inom eurozonen prognosticeras ligga kvar kring nuvarande nivå på 1,6% samtidigt som arbetslösheten faller. Den kinesiska ekonomin fortsätter sin nödvändiga inbromsning, men når ändå upptill en tillväxtökning på 6,25% under 2018 enligt OECD. Högre råvarupriser och fallande inflationstakt stöttar återhämtningen för Brasilien, Ryssland och ett antal andra råvaruproducenter. Riskerna för ett sämre utfall står enligt organisationen att finna i ett utbrett missnöje bland delar av befolkningen, finansiell sårbarhet som kan blottläggas vid kraftiga nedgångar i riskmarknader samt en allmän politisk osäkerhet.

Den amerikanska centralbanken (Fed) fortsatte på inslagen väg och höjde som väntat styrräntan för tredje gången sedan finanskrisen 2008 till intervallet 0,75%-1%. Den beslutande kommittén konstaterade att arbetsmarknaden fortsätter stärkas och att ekonomin expanderar i en måttlig takt, men behöll i stort sina individuella prognoser om kommande räntebana. Medianprognosen är densamma som vid föregående möte, dvs tre kommande räntehöjningar under innevarande år. Den europeiska centralbanken ECB lämnade såväl styrränta som det pågående köpprogrammet av räntebärande tillgångar intakta. ECB behöll sin prognos för den långsiktiga inflationen i eurozonen och konstaterade att det fortfarande saknas övertygande tecken på att den underliggande inflationstakten, dvs exkluderat de marknadsnoterade energi- och matpriserna, är på väg upp mot målet om

### Procentuell utveckling efter arvoden



två procent. I Sverige bibehöll Riksbanken reporäntan på nivån -0,50 procent och hänvisade till politisk osäkerhet i omvärlden. Banken upprepade att en framtida sänkning i närtid var mer sannolik än en höjning. Även den japanska centralbanken behöll penningpolitiken oförändrad.

På valutamarknaden försvagades US-dollar efter uppgången under slutet av förra året. Förutom osäkerhet kring möjligheten för den nya amerikanska administrationen att genomföra sina ekonomiska förslag hade möjligen för många aktörer positionerat sig för den förväntade korträntedivergens mellan USA och de övriga stora valutaområdena. I stället förbyttes under en tid detta välkända förhållande till sin motsatt, d.v.s. konvergens. Mot slutet av kvartalet tappade dock temat aktualitet och US-dollar återhämtade sig något. Den amerikanska valutan försvagades även gentemot valutor i s.k. tillväxtekonomier som exempelvis Brasilien, Indien och inte minst Mexiko. Den kinesiska renminbin stärktes likaså mot US-dollar inför det amerikanska finansdepartementets utvärdering i april om eventuell kinesisk valutamanipulation, dvs huruvida Kina medvetet söker ha en svag valuta för att skapa konkurrensfördelar. Noterbart är att renminbin däremot föll visavi den vägda valutakorg som nu är den officiella referensen. Thomson Reuters råvaruindex (ca 1/3 petroleumprodukter) föll drygt 3 %.



# LANCELOT ECTOR

KVARTALSRAPPORT • STOCKHOLM DEN 3 APRIL 2017

Likaså sjönk oljepriset med 7 % under årets första kvartal då osäkerhet om beslutade produktionsminskningar från OPEC är tillräckliga för att återställa balansen mellan utbud och efterfråga. Guldpriset återhämtade sig efter fallet under slutet av förra året och ökade med 9 %.

Världens aktiemarknader utvecklades väl under kvartalet, även om en viss tveksamhet syntes i vissa marknader under slutet av perioden. Kursuppgången drevs i huvudsak av en förväntad bättre världskonjunktur och en medföljande vinståterhämtning. I EU-området ökade börskurserna med drygt 5 % i lokal valuta (MSCI). Även börserna i Norden steg med knappt 5 % (Sverige + 6 %). Aktiemarknaderna i Nordamerika uppvisade likaså en positiv trend och stärktes med 5,5 % (USA +6 %). Stilla Havets-regionen exklusive Japan utvecklades starkast med en kursuppgång på närmare 7 %, medan den japanska börserna tyngdes av en starkare yen och föll med 1 %. Noterbart är att den konjunkturkänsliga börserna i Sydkorea utvecklades väl (+8 %) trots korruptionsanklagelser och eventuellt åtal mot landets president. Världsindeks i lokal valuta steg under årets första kvartal med 4,91 %. Mätt i svenska kronor uppgick kursuppgången till 4,06 %, en effekt av en något starkare svensk krona.

Det är enklare att förutspå risker än avkastning i aktiemarknaden. Avkastningen varierar mycket över tiden medan riskerna är ständigt närvarande. För tillfället kretsar en avsevärd del av osäkerheten kring den kommande politiska utvecklingen i USA och Europa och en uppfattning att börser som genomsnitt är högt värderade. En mer påtaglig risk är att en eventuellt markant stigande inflationstakt i USA, och även globalt, skulle tvinga Fed och andra centralbanker att strama åt på ett kraftfullare sätt än vad som nu förväntas. Ett alternativt scenario vore åtstramande räntehöjningar samtidigt som ekonomin försvagas. Båda dessa tankeexperiment skulle om någon av dem förverkligades med största sannolikhet leda till recession och kursfall. Ännu så länge pekar dock väldigt lite statistik på att konjunkturcykeln närmare sig ett slut. Den optimistiske kan istället hävda en allt ljusare vinstutveckling trots den modesta globala tillväxten, något som, precis som tidigare, kan fortgå en längre tid. Om några av de

kända finanspolitiska förslagen i USA skulle gå igenom lär både tillväxt och börskurser reagera på ett positivt sätt. Rimligt är att riskmarknader blir mer volatila, d.v.s. kursvariationerna ökar eftersom aktörerna vet att en framtida recession leder till kraftiga kursfall och därför letar efter ekonomiska svagheter och agerar oavsett om det är rimligt eller inte. Den politiska osäkerheten, tydligast i västvärlden, lär likaså bestå och förbli svår att förutspå. Men till syvende och sist har tillväxten i stora delar av världen förbättrats sedan i somras och torde, om denna utveckling består, stödja riskmarknader så länge inte trycket uppåt på räntor blir för tyngande.

Lancelot Ector:s NAV-värde ökade under kvartalet med 2,72 %. Fondens aktieandel var i princip oförändrad under inledningen av året och uppgick till 29 %. Inräknat en kort, dvs såld, svensk indexposition reduceras aktieexponering till 28 %. Positionen i schweiziska Richemont såldes efter att bolaget rapporterat goda siffror som överraskade marknaden. Placeringen, som initierades i somras, blev lyckosam och genererade en årlig totalavkastning på drygt 80 %.

Den resterande delen av fondförmögenheten var placerad i räntebärande instrument med en duration på 0,5 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](http://www.lancelot.se) eller ring oss på 08-440 53 80.