

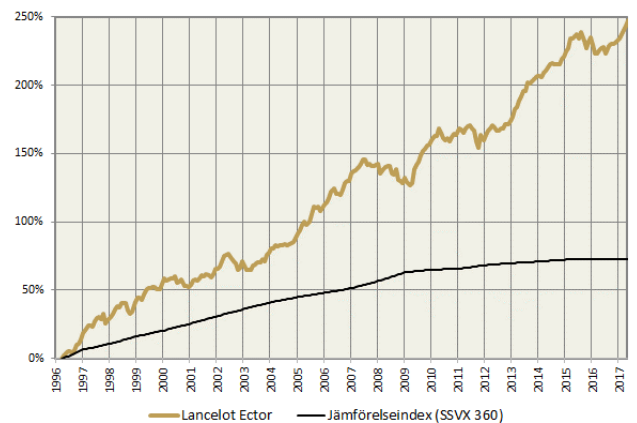


Till A-aktieägarna i Lancelot ECTOR, Sicav

OECD höjde i sin senaste uppdatering den globala tillväxtprognosen något, men varnade samtidigt för att det förbättrade läget kan vara tillfälligt. Ökad framtidstro bland företag och konsumenter, stigande industriproduktion, ökad handel samt en allt starkare arbetsmarknad är enligt organisationen faktorer som tillsammans kommer att stärka världsekonomin. I siffror förväntas BNP stiga marginellt från årets 3,5 % till 3,6 % 2018, medan prognosen för den amerikanska ekonomin justerades ned något. I euroområdet spås tillväxten vara stabil strax under 2 %, samtidigt som Japans ekonomi växer i mindre omfattning 2018 (1 %) jämfört med 2017 (1,4 %). Likaså fortsätter inbromsningen i Kina, även om de absoluta tillväxttalen fortfarande är goda. Indien förväntas växa än snabbare och därmed fortsätta inneha positionen som den ekonomi som uppvisar världens högsta tillväxt. Fortfarande är, trots en mer optimistisk prognos, den globala tillväxten trendmässigt lägre än innan finanskrisen 2008/09.

Den amerikanska centralbanken (Fed) höjde som väntat styrräntan till intervallet 1 %-1,25 %. Direktionens individuella prognoser för tillväxt och inflation var närmast oförändrade och indikerade ytterligare styrräntehöjningar framöver, inklusive ännu en kvarts procentenhets under 2017. Riskerna för ekonomin bedömdes som balanserade, men den framtida inflationsutvecklingen kommer att bevakas noggrant. Den europeiska centralbanken ECB lämnade såväl styrränta som det pågående köpprogrammet av räntebärande tillgångar intakta. Den förbättrade tillväxten inom euroområdet medförde en viss förändring i omdömet kring ekonomins riskprofil som nu anses vara balanserad. ECB underströk ändå att de olika styrräntorna kommer att ligga kvar på dagens nivåer under en längre tid. I april utökade den svenska Riksbanken sitt köpprogram av statsobligationer och behöll styrräntan på oförändrad nivå, - 0,5 %. Likaså avstod Bank of England från att röra räntan samt sitt köpprogram, men några av direktionens ledamöter uttryckte oro över ett ökat inflationstryck i den brittiska ekonomin trots att tillväxten tycks vara på väg att bromsa in. Bank of Japan lämnade sin styrränta oförändrad.

Procentuell utveckling efter arvoden



US-dollar försvagades under kvartalet mot flertalet valutor, främst mot de områden som finansmarknaderna tror kan komma börja avveckla sin extremt expansiva penningpolitik och som därmed skulle erhålla en minskad räntedifferens visavi USA. Försvagningen var mest uttalad gentemot euron som blev närmare 7 % dyrare. Euroförstärkningen accelererade i juni då ECB:s ordförande Draghi gav en positiv bild av ekonomin i euroområdet och finansmarknaderna valde att tolka detta som ett steg mot en kommande neddragning av den expansiva penningpolitiken. Även den svenska kronan stärktes med drygt 5 % visavi den amerikanska valutan, men föll med knappt en procentenhet mot euron. Det brittiska pundet föll efter ett nyval som inte gav det styrande konservativa partiet en majoritet i parlamentet och som därmed ansågs försvåra de kommande Brexit-förhandlingarna. På råvarumarknaderna backade Thomson Reuters råvaruindex (ca 1/3 petroleumprodukter) med 6 %. Oljepriset utvecklades mycket svagt då oljemarknaden trots produktionsbegränsningar från OPEC riskerar ett fortsatt överutbud p.g.a. ökad amerikansk produktion. Priset föll med närmare 9 % till USD 48 per fat. Guldpriset tappade marginellt under det andra kvartalet.

Utvecklingen på världens aktiemarknader reflekterade en ökad osäkerhet kring den framtida penningpolitiska riktningen och många aktörer valde



LANCELOT ECTOR

KVARTALSRAPPORT • STOCKHOLM DEN 3 JULI 2017

att säkra redan upparbetade vinster. Följaktligen föll de börser och aktier som varit populärast och också utvecklats bäst under inledningen av året mest. Efter en svag kvartalsavslutning steg kurserna i EU-området marginellt med 0,1 % i lokal valuta (MSCI). Börserna i Norden, främst Danmark, utvecklades bättre och ökade med 3,5 % (Sverige +1,6 %). Aktiemarknaderna i Nordamerika steg med 2,3 % (USA +2,6 %, Kanada -2,5 %), medan kurserna i Stilla Havs-regionen exklusive Japan var närmast oförändrade. Den japanska börserna utvecklades positivt och kurserna steg med 5,9 %. Världindex i lokal valuta steg under årets andra kvartal med 2,04 %. Mätt i svenska kronor förbyttes kursuppgången till en nedgång på 2,25 %, en effekt av en starkare svensk krona.

Sedan finanskrisen 2008/09 har västvärldens ekonomier präglats av svag tillväxt och låg inflation. När nu många ekonomier utvecklas bättre, finns en oro att ett eventuellt minskat stöd från penningpolitik, dvs räntehöjningar och/eller minskade köpprogram av räntepapper kan leda till en ekonomisk nedgång. Historiska paralleller finns i form av USA 1937 och EU/Sverige 2011. När Fed under våren 2013 började förbereda finansmarknaderna för en minskning av den expansiva penningpolitiken steg den 10-åriga statsobligationen i USA med mer än en procentenhet fram till årsskiftet samtidigt som börserna steg med 16 %. Sedan väl räntehöjningscykeln började 2015 har styrräntan höjts med en procentenhet och finansmarknaderna har, liksom ekonomin, under tiden utvecklats väl. Positiv men blygsam tillväxt med låg inflation tycks ha varit gynnsamt för marknader så länge en deflationsspiral kunnat undvikas. Om inflationen fortsätter att vara svag samtidigt som arbetslösheten slutar falla och därmed minskar trovärdigheten att se de låga prisökningarna som tillfälliga, ökar trycket på Fed att anpassa sin angivna räntebana nedåt. Men ett sådant scenario är inte aktuellt för tillfället då statistiken pekar mot att världsekonomin i stort uppvisar bättre tillväxt. Finansmarknadens stora och häftiga prisrörelser under slutet av förra året var antagligen en effekt av marknadsaktörers omvärdering av de globala tillväxtförutsättningarna efter förra sommarens alltför pessimistiska syn på fallande olje- och

råvarupriser. Därtill stärktes samtidigt den kinesiska tillväxten efter nya stimulansåtgärder, vilket även hjälpte många andra asiatiska ekonomier. Efter att denna återhämtning från en låg nivå är passerad, är en lugnare och mer stabil, om än skör, tillväxtfas att vänta. Som alltid finns gott om risker, inte minst kraftigt stigande obligationsräntor från dagens mycket låga nivåer. Kinas finansiella sektor är likaså en källa till osäkerhet.

Värdering av finansiella marknader fungerar sällan som beslutsunderlag i det korta perspektivet. Som JM Keynes uttryckte det: "The market can stay irrational longer than you can stay solvent". Däremot är värdering en bra utgångspunkt för att göra en kvalificerad gissning om framtida förväntad avkastning. Enkelt uttryckt, ju mer man betalar för en vinstkrona desto mindre bör man tjäna på placeringen i framtiden. Dagens samlade börsvärderingar och ekonomiska/politiska miljö uppmanar till noggrannhet, selektivitet och inte minst flexibilitet.

Lancelot Ector:s NAV-värde steg under kvartalet med 0,82 % och har därmed stigit med 3,56 % under året. Fondens aktieandel var i princip oförändrad och uppgick till 27 %. Inräknat en kort, dvs såld, svensk indexposition reduceras aktieexponering till ca 26 %. Inga större förändringar genomfördes i aktieportföljen under kvartalet.

Den resterande delen av fondförmögenheten var placerad i räntebärande instrument med en duration på 0,63 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 eller ring oss på 08-440 53 80.