



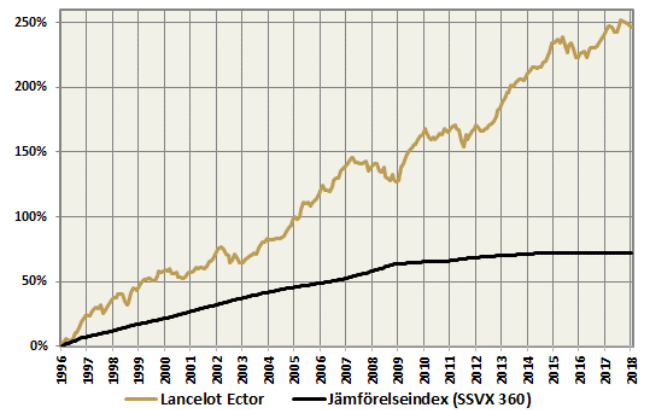
Till A-aktieägarna i Lancelot ECTOR, Sicav

Inledningen av året dominerades av delvis redan kända risker som till skillnad från föregående år började prissättas av finansmarknaderna.

Inflationsförväntningarna steg under inledningen av året i främst USA och den amerikanska centralbanken Fed antydde fler kommande styrräntehöjningar än tidigare förväntat. Dock föll inflationsförväntningarna tillbaka något när viss ekonomisk statistik pekade mot att tillväxten tappar fart från förra årets stigande och höga nivå, speciellt inom euroområdet och Kina. Samtidigt ökade oron för handelskonflikter markant efter USA:s införande av diverse tullar med medföljande svarsåtgärder. I samma anda stoppades några större företagsförvärv av den amerikanska administrationen, vilket vissa tolkade som tecken på ett skifte bort från frihandel och avregleringar. OECD varnade i sin vårprognos för att utökade handelshinder skulle kunna få negativa konsekvenser på förtroende, investeringar och arbetstillfällen. Ännu finns inga tecken på detta enligt OECD, utan organisationen höjde sin globala tillväxtprognos för 2018 från 3,7 % till 3,9 % med förbättringar för i princip alla regioner. Även under nästa år tror OECD att tillväxten ökar med 3,9 %, en takt som skulle vara lika hög som ett "normalår" innan finanskrisen 2008–09.

Den amerikanska centralbanken höjde för sjätte gången i denna cykel som väntat styrräntebanan med 0,25 % till 1,50–1,75 %. Ledamöternas medianprognos för kommande styrräntebana pekade mot totalt tre höjningar under 2018 samt ytterligare tre, tidigare prognos var två, under 2019. Detta var det första mötet med Jerome Powell som ordförande. Den europeiska centralbanken ECB lämnade som väntat styrränta och köpprogram av räntebärande tillgångar oförändrade. Samtidigt togs frasen om att ECB var redo att utöka programmet om de ekonomiska utsikterna skulle bli mindre gynnsamma bort. Dylig "kremlologi" kan synas överdriven, men s.k. framåtblickande guidning är en del av centralbankernas arsenal av användbara verktyg. Borttagandet av denna fras utgör ett första steg i normaliseringen av penningpolitiken. De nya ECB-prognoserna pekade mot en något högre tillväxttakt för innevarande år, medan utsikterna för de kommande

Procentuell utveckling efter arvoden



två åren lämnades oförändrade jämfört med decemberestimaten. Samtidigt sänktes inflationsprognosen för 2019 marginellt. Just de dämpade inflationsutsikterna hindrar ECB från att redan nu avsluta de extraordinära stimulanserna och liksom den svenska Riksbanken är eurozonen betjänt av en svag valuta för att undvika alltför låg inflation och samtidigt stödja den exporttunga tillväxten. Men i förlängningen borde euron förstärkas då eurozonen uppvisar ett stort bytesbalansöverskott. Bank of Japan behöll penningpolitiken oförändrad.

På valutamarknaden försvagades US-dollar mot de större valutorna. Redan under förra året föll den amerikanska valutan i takt med att den globala tillväxten tilltog och andra regioner återhämtade sig. Dubbla underskott (budget- och bytesbalans) gav enligt vissa bedömare ett visst tryck nedåt på US-dollar. Den svenska kronan sjönk som brukligt när riskviljan minskar och Riksbankens kronindex försvagades med 4 %. Thomson Reuters råvaruindex ökade med en knapp procentenhet trots fallande priser på industrimetaller. Oljepriset däremot steg med 4 %, medan även guldpriset slutade kvartalet marginellt högre.

Världens aktiebörser uppvisade generellt röda siffror under årets inledning. Sedan årsskiftet har vinstmultiplarna för aktier i flertalet marknader fallit något då den extremt expansiva penningpolitiken,



åtminstone för tillfället, kulminerat, dock utan att ännu bli restriktiv. Följaktligen var förväntad vinstutveckling den faktor som dominerade kursställningen och förklarar (möjligen) att teknologiaktier med sin underliggande strukturella tillväxt klarade sig bäst. Trots negativa nyheter kring några av de större bolagen i sektorn i slutet av kvartalet, var Amazon, Netflix och Microsoft de största positiva bidragsgivarna till den amerikanska börsen utveckling. I EU-området sjönk börskurserna med knappt 5 % i lokal valuta (MSCI). Börserna i Norden föll med 1,5 % (Sverige -1,4 %). Aktiemarknaderna i Nordamerika uppvisade en mindre nedgång på drygt 1 % (USA -1 %). Stilla Havs-regionen exklusive Japan utvecklades svagt med en kursnedgång på 3,5 %, medan den japanska börsen tyngdes av en starkare yen och föll med närmare 6 %. Världsindex i lokal valuta föll under årets första kvartal med 2,67 %. Mätt i svenska kronor steg istället världsindex med 0,20 %, en effekt av en svagare svensk krona.

Som nämnts tidigare har osäkerheten kring den globala tillväxten ökat, vilket också manifesterats i prissättningen av exempelvis svenska verkstadsaktier (stigande/oförändrade vinstestimater och sjunkande kurser), något fallande obligationsräntor och en allt svagare svensk krona. Kring årsskiftet 2015/16 fanns likaså en tillväxtoro, men då var en inbromsning i Kina, fallande råvarupriser och deflation de drivande faktorerna. Aktiekurserna i Sverige föll då med ca 20 % med en dubbelt så hög volatilitet jämfört med dagens. Nu är förstås varje tillfälle unikt och s.k. "kopieanalys" tämligen svagt som prognosverktyg (Maginotlinjen är väl ett berömt exempel). Onekligen har ekonomisk statistik försvagats något sedan årsskiftet men nivån är fortsatt god, vilket förhoppningsvis kommer att synas i de kvartalsrapporter som stundar. Men samtidigt får inte glömmas att Europa och Sverige fortfarande för en extremt expansiv penningpolitik och en fortsatt svagare ekonomisk utveckling skulle med dagens negativa styrräntor och stora köpprogram sätta hård press på centralbankerna. I USA, som kommit längst i den s.k. normaliseringen av penningpolitiken, får ekonomin stöd av skattesänkningar och en expansiv budgetpolitik. Allt annat lika är detta efterfrågestimulerande men kan också skapa problem, främst överhettning och medföljande höjda

inflationförväntningar. Skulle däremot skattelättnaderna för företagen leda till en investeringsuppgång med förbättrad produktivitet som resultat behöver en eventuellt starkare ekonomisk tillväxt inte innebära en överhettning. Tyvärr tar det tid innan man kan observera utfallet med säkerhet och under tiden lär de finansiella marknaderna fortsätta spegla denna osäkerhet. Därutöver har förstås även de handelskontroverser som förekommit under inledningen av året spätt på osäkerheten, även om de skulle visa sig vara en del i ett förhandlingsspel. Ovisshet och "grus i maskineriet" riskerar att skjuta upp investeringar och potentiellt hota den sedan slutet av det andra världskriget av USA ledda integrationen av världshandeln. Det är naturligtvis alldeles för tidigt för den sortens profetior, men insatserna är stora. Under tiden lär riskmarknader fortsätta vara volatila och möjligen trendlösa. Viktigt blir att fortsätta balansera och kalibrera möjligheter med lämplig risknivå.

Lancelot Ector:s NAV-värde föll under kvartalet med 1,06 %. Fondens aktieandel reducerades från ca 28 % och uppgick till ca 22 %. Inräknat en kort, dvs såld, svensk indexposition reduceras aktieexponering till 20 %. Innehavet i AstraZeneca såldes i sin helhet. Placeringen gav en årlig totalavkastning på ca 37 %. Bolaget står inför en räkna av närmast binära beslut kring produktportföljen främst under den andra halvan av 2018 och värdering har hämtat igen stora delar av det kursfall som uppstod under förra sommaren. Mindre lyckad var köpet av Siemens som också såldes i sin helhet, dock med en årlig totalavkastning på -10 %. Värderingen på hälsovårdsdelen blev lägre än förväntat och konglomeratstämpeln för bolaget lär bestå.

Den resterande delen av fondförmögenheten var placerad i räntebärande instrument med en duration på 1,77 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.