



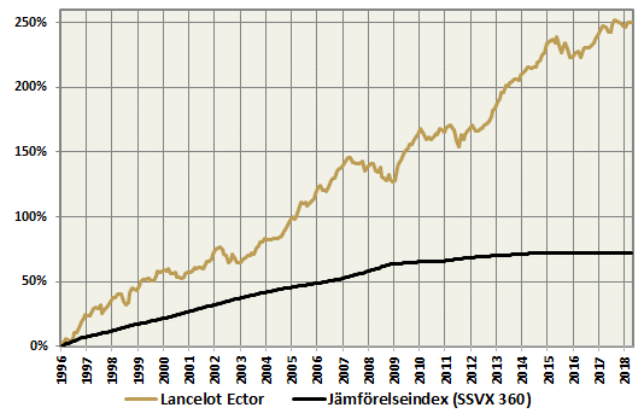
Till A-aktieägarna i Lancelot ECTOR, Sicav

OECD förväntar sig i sin senaste prognos en bättre global tillväxt 2018 och tror att den inbromsning som varit synlig främst i eurozonen och Japan är tillfällig. Tillväxtprognosen för innevarande år sänktes marginellt till 3,8 %, medan den globala ekonomin förväntas växa med 3,9 % under 2019. Eventuellt eskalerade handelskonflikter skulle dock slå mot investeringar, arbetstillfällena och levnadsstandard enligt organisationen. Andra prognosrisker som OECD pekade på var ett ihållande högt oljepris samt stigande amerikanska räntor och US-dollar, vilket skulle kunna öka turbulensen i vissa tillväxtekonomier.

Den amerikanska centralbanken (Fed) höjde som väntat styrräntan till intervallet 1,75 %-2,00 %. Amerikansk ekonomi är stark och inflationen ligger nära målet på 2 % i årstakt. Ledamöternas medianprognos för kommande styrräntebana pekade mot totalt fyra höjningar under 2018 (två redan gjorda) samt ytterligare tre under 2019. Om så blir fallet kommer styrräntan att ligga över den s.k. långsiktiga neutrala räntan, vilket enkelt uttryckt är den räntenivå som vare sig är expansiv eller åtstramande samtidigt som inflationen är stabil. Den europeiska centralbanken ECB meddelade en fortsatt nedtrappning av det pågående köpprogrammet av räntebärande tillgångar men indikerade ett slut vid det kommande årsskiftet av nettoköp. Samtidigt som styrräntan lämnades oförändrad, överraskades de finansiella marknaderna av ECB:s vägledning att dagens nivå kommer att bestå åtminstone över sommaren 2019, vilket var längre än förväntat. I Sverige beslutade Riksbanken att lämna styrräntan oförändrad på -0,50 % och bedömde samtidigt att räntan börjar höjas mot slutet av året, vilket är något senare än i den tidigare prognosen. Bank of Japan (BoJ) lämnade likaså sin s.k. depositränta (bankernas inlåningsränta hos centralbanken) oförändrad på minus 0,1 %. Även målsättningen att fixera den 10-åriga statsobligationen kring 0 % kvarstår, samtidigt som banken behöll sitt program av tillgångsköp intakt.

På valutamarknaden började den amerikanska dollarn att stiga i april. Förra årets synkroniserade tillväxt i

Procentuell utveckling efter arvoden



världen förbyttes till en mer splittrad global bild där USA:s ekonomi utvecklades betydligt starkare än omvärlden. Förväntade ränteskillnaderna mellan regionerna kom därmed åter i fokus, vilket gynnade US-dollar. Under de närmaste 12-18 månaderna kan ju Fed höja räntan fyra eller fem gånger samtidigt som ECB och BoJ inte höjer alls. Vissa tillväxtekonomiers valutor tog mycket stryk av den generella dollarförstärkningen, då dollarlån har vuxit kraftigt i dessa länder under de senaste tio åren. Vissa bedömare menar att det kan uppstå en dollarbrist då USA:s budgetunderskott ökar och kräver finansiering samtidigt som Fed bantar sin balansräkning, vilket kan minska dollarlikviditeten i det globala finansiella systemet. På råvarumarknaderna steg Thomson Reuters råvaruindex med 2,5 %. Utbudsbegränsningar tillsammans med sanktioner mot Iran och politisk oro i Venezuela drev oljepriset till sin högsta nivå sedan mitten av 2015. Trots Opec:s beslut i juni om utbudsökningar höll sig priset på tidigare nivåer och handlades vid halvårsskiftet till USD 79 per fat. Guldpriset tappade drygt 5 % under kvartalet.

Utvecklingen på världens aktiemarknader präglades av osäkerhet, vilket syntes i flertalet tillväxtmarknader medan många av de större börserna slutade kvartalet på plus. Förenklat reflekterade aktiebörserna den nu splittrade ekonomiska globala tillväxten, tydligt ökande risker för den framtida globala tillväxten genom en allt aggressivare amerikansk handelspolitik och åtstramningar i



LANCELOT ECTOR

KVARTALSRAPPORT • STOCKHOLM DEN 2 JULI 2018

tillväxtekonomier via räntehöjningar för att försvara valutakurser. I Indonesien, Filippinerna, Thailand, Brasilien, Ungern och Turkiet föll kurserna brant. Bland de större globala börserna uppvisade Australien, Storbritannien och Kanada god kursutveckling. Under årets andra kvartal steg kurserna i EU-området med 2,9 % i lokal valuta (MSCI). Börserna i Norden utvecklades något sämre och ökade med 1,2 % (Sverige + 1,4 %). Aktiemarknaderna i Nordamerika steg med 3,2 % (USA +3,1 %, Kanada +6,1 %), medan kurserna i Stilla Havs-regionen exklusive Japan ökade med 3,3 %. Tokyobörsen steg med 1,0 %. Världsindex i lokal valuta steg under årets andra kvartal med 2,92 %. Mätt i svenska kronor steg världsindex med 8,50%, en effekt av en svag svensk krona.

Förra årets avslutades med en mycket god och alltmer synkroniserade global ekonomiska tillväxt. Första halvan av detta år har däremot uppvisat en betydligt mer splittrad bild. I euroområdet har den tidigare lageruppbbyggnaden minskat i omfattning. Politisk osäkerhet, svag statistik och en starkare US-dollar har belastat utvecklingen för ett antal tillväxtekonomier, vilket lett till stora kapitalutflöden och efterföljande räntehöjningar för att bromsa kapitalflykten. Därtill har osäkerheten kring de framtida tillväxtförutsättningarna ökat i takt med införda handelshinder och en alltmer inflammerad handelsretorik. Denna utveckling är en reaktion mot globaliseringens avigsidor som svag löneutveckling och strukturomvandlingar som drabbat delar av västvärlden som inte klarat anpassningen till en öppen global ekonomi. Obalanser i handelsflöden har uppstått då flera länder driver en export/investeringsledd tillväxtmodell som bygger på att den inhemska hushållssektorn mer eller mindre synligt missgynnas till förmån för de drivande sektorerna i ekonomin via exempelvis skattepolitik, valuta- och räntepolitik. I Kina har ett modellbyte från export/investeringar mot en konsumtionsledd expansion varit aktuell under de senaste tio åren, men inte gett något riktigt avtryck då det är politiskt svårt att ändra det existerande systemet utan att tillväxten drabbas på ett markant sätt. Utan denna förändring behöver länder som Kina, Tyskland (EU) och Japan stora överskott i utrikeshandeln för att kompensera

den alltför låga inhemska konsumtionen. Ökad protektionism hotar därför denna modell och kan tvinga fram en snabbare förändring. Samtidigt kan mycket väl handelssanktioner försvara för internationella bolag med en alltmer internationell produktionsstruktur och underleverantörsnät. Effekterna av störningar kan alltså slå tillbaka på arbetstillfällena i alla berörda områden och nettoeffekten blir därmed osäker, även om kortsiktiga kostnader med säkerhet kommer att öka för bolag som tvingas ändra sina produktionsflöden. Långsiktigt finns en risk att produktivitet och innovationsförmåga påverkas negativt då specialiseringen bland underleverantörer ökat under de senaste åren.

Lancelot Ector:s NAV-värde steg under kvartalet med 1,01 % och har därmed fallit marginellt med 0,06 % under året. Fondens aktieandel var i stort oförändrad och uppgick till ca 22 %. Inräknat en kort, dvs såld, svensk indexposition reduceras aktieexponering till 20 %. En mindre position i Electrolux köptes under kvartalet. Kortsiktigt finns gott om externa problem för bolaget med ståltullar, höga råvarukostnader, svaga marknader i Latinamerika som exempel. Men med ett större fokus på tillväxt och lönsamhet via internt arbete, produktutveckling och allokering mot lönsamma segment/marknader finns en tydlig plan för framtiden. Vitvarubranschen är förstas extremt konkurrensutsatt men detta reflekteras i en aktiekurs som fallit kraftigt.

Den resterande delen av fondförmögenheten var placerad i räntebärande instrument med en duration på 0,64 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.