

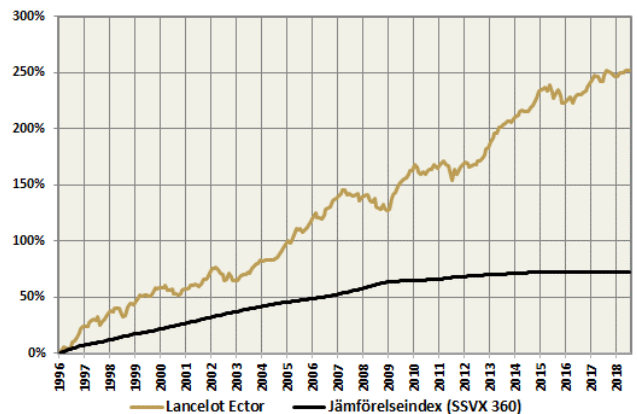


Till A-aktieägarna i Lancelot ECTOR, Sicav

Trots krisläge i vissa tillväxtmarknader, fortsatta handelskonflikter, ett oljepris på högsta nivån sedan 2014 och ett visst återtag av den extremt expansiva penningpolitiken i västvärlden visar den globala ekonomin fortsatt god tillväxt. Aktiviteten har visserligen i viss mån tappat fart sedan halvårsskiftet, men nivån kring 3 % är fortfarande något högre än ett längre genomsnitt. Dock är tillväxten till skillnad från 2017 inte synkroniserad utan mer ojämnt fördelad. Regionalt har USA uppvisat en stark ekonomisk utveckling tack vare expansiv finanspolitik i form av skattelättnader och höjt federalt budgettak som hitintills vägt tyngre än räntehöjningar. Antagligen har även hotet om handelshinder bidragit till att flytta fram framtida efterfrågan till idag för att undvika extra kostnader. Tillväxten inom euroområdet har däremot tydligt bromsats in. Med sitt stora exportberoende är euroområdet och framförallt Tyskland sårbart för handelskonflikter och/eller efterfrågeläget i de andra stora regionerna. Även Kina är med dagens tillväxtmodell känslig för omvärldsfaktorer och ekonomin uppvisade en blandad utveckling under kvartalet. De beslutande kinesiska myndigheterna lättade på bankernas kassakrav för att underlätta finansieringen för främst små och medelstora bolag och flyttade fram infrastrukturinvesteringar för att stabilisera tillväxten. Samtidigt är man medvetna om att en återgång till expansiv penningpolitik, dvs ökade skulder, inte är en framkomlig väg, utan att stimulanser måste balanseras med återhållsam kreditexpansion för att reducera risker i den finansiella sektorn.

Den amerikanska centralbanken (Fed) höjde för tredje gången i år och för åttonde gången i denna höjningscykel styrräntan till intervallet 2 %-2,25 % och signalerade ytterligare en höjning innan nyår, följt av tre under 2019. Fed konstaterade att den amerikanska ekonomin är stark och inflationen ligger nära målet på 2 %. Fortsatta höjningar är därför lämpliga för att nå den s.k. neutrala räntenivån, d.v.s. den styrräntnivå som varken är expansiv eller åtstramande och som samtidigt förenar Feds två målsättningar för tillväxt och prisstabilitet. I nuläget bedömer Fed att denna nivå ligger kring 3%. Den europeiska centralbanken ECB lämnade såväl styrränta som köpprogrammet av räntebärande

Procentuell utveckling efter arvoden



tillgångar oförändrade med månatliga köp om 30 miljarder euro till och med september, som sedan minskas till 15 miljarder euro per månad från oktober till december. Nettoköpen kommer då att avslutas om det medelfristiga inflationsmålet på 2 % bekräftas av inkommande statistik. Även Riksbanken bibehöll reporäntan på nivån -0,50 procent. Även om inflationen nu nått målet om 2 %, anser banken att snabbt stigande energipriser ligger bakom måluppfyllelsen och att det underliggande inflationstrycket är måttligt. Riksbankens prognos är att den första höjningen av reporäntan kommer att ske antingen i december eller i februari nästa år. Bank of Japan lämnade penningpolitiken oförändrad.

På valutamarknaden var US-dollar volatil under perioden efter uppgången under framförallt det andra kvartalet. Återkommande handelskontroverser, ökande skillnader i ekonomisk tillväxt mellan USA och resten av världen samt medföljande förväntningar avseende korträntedivergens mellan USA och andra valutaområden drev upp den amerikanska valutan under våren/sommaren. Som följd av detta blev alltför många kortsiktiga aktörer exponerade mot US-dollar, vilket i allmänhet brukar leda till en kursrekyl. Dessutom finns en målsättning från nuvarande amerikanska administration att minska handelsunderskott och gynna inhemsk industri, vilket givetvis försvåras av en alltför stark valuta. En tilltagande oro kring utvecklingen i Italien gav ändå den amerikanska valutan stöd just vid kvartalsskiftet. Under det tredje kvartalet var US-dollar oförändrad



LANCELOT ECTOR

KVARTALSRAPPORT • STOCKHOLM DEN 1 OKTOBER 2018

mot euron, 1% starkare visavi det engelska pundet men föll tillbaka med 1 % mot den svenska kronan. Gentemot den japanska yenen steg US-dollar med närmare 3 %. Thomson Reuters råvaruindex sjönk med närmare 3% drivet av fallande industrimetallpriser. Priset på Brentolja ökade emellertid med 6 % till USD 83 per fat och nådde sin högsta nivå sedan 2014. Bakom uppgången låg, som ofta, oro kring utbudsvolymer då det USA-ledda embargot mot Iran bedöms väga tyngre än efterfrågedämpande faktorer som ett allt högre oljepris och den pågående handelskonflikten mellan USA och Kina. Guldpriset föll med 5% och har under året retirerat med dryga 8 %, tyngt av högre amerikanska realräntor.

Världens aktiemarknader uppvisade en till största delen god utveckling under kvartalet. Kursuppgången sammanföll delvis med en dollarförsvagning och en förhoppning om att tillväxtskillnaderna mellan de olika regionerna är på väg att jämnas ut, samtidigt som den globala tillväxten fortsätter på inslagen väg. I EU-området stod börskurserna stilla i lokal valuta (MSCI). Börserna i Norden steg med 4,8 % (Sverige + 6 %). Aktiemarknaderna i Nordamerika uppvisade den starkaste trenden och stärktes med 6,5 % (USA +7 %). Stilla Havs-regionen exklusive Japan utvecklades svagare med en kursnedgång på 0,6 % (Hong Kong – 2%, vars fastighetsmarknad tyngdes av högre räntor via valutakopplingen till USA), medan den japanska börsen ökade med 5,5 %. Världsindex i lokal valuta steg under årets tredje kvartal med 4,84 %. Mätt i svenska kronor uppgick kursuppgången till 3,68 %, en effekt av en starkare svensk krona.

I dagsläget råder betydande osäkerhet kring utgången av ett flertal viktiga frågor: eskalerar handelskonflikterna? hur slutar brexitförhandlingarna mellan Storbritannien och EU? vilken ekonomisk tillväxt är möjlig för Kina med en mer balanserad tillväxtmodell, d.v.s. mindre drivet av kreditexpansion? hur lång blir räntehöjningscykeln i USA och vilka effekter får den på den amerikanska och globala ekonomin? hur hanterar Italiens nya regering framtida budgetunderskott inom EU:s ramverk samtidigt som ECB:s köpprogram närmar sig mållinjen? Listan kan göras längre, men för exportberoende länder (och börser) som Sverige är

förstås frihandeln av största vikt. Finansiella marknader världen runt har redan åsatt högre riskpremier på tillgångar som kan drabbas av utökade handelshinder som exempelvis vissa tillväxtmarknader, den tyska börsen, biltillverkare inklusive underleverantörer, industrimetaller och gruvaktier. Det är väldigt svårt, för att inte säga omöjligt, att bedöma om dessa riskpremier är tillräckligt stora eller för små, då de flesta bedömare är ense om att konflikterna är här för att stanna och utfallet okänt. Tyvärr är värdering i sig själv inte tillräckligt för att ta ett underbyggt beslut, då fundamentala förhållanden kan ändras och ”billiga” tillgångar kan bli ännu billigare. Värdering kan bäst användas för att ge en rimlig förväntan om framtida avkastning men inte för att tajma marknader.

För internationella verksamma börsbolag är, som vi redan skrivit om tidigare, ett stort problem med handelshinder att företagen kan tvingas ändra sina produktionsflöden och underleverantörsnät, vilket kan äta upp värderingsrabatten. Långsiktigt finns därtill en risk att produktivitet och innovationsförmåga påverkas negativt då specialiseringen bland underleverantörer ökat under de senaste åren. Under tiden lär riskmarknader fortsätta vara mer nyhetsstyrda än vanligt med tillhörande volatilitet. Viktigt blir att fortsätta balansera och kalibrera möjligheter med lämplig risknivå.

Lancelot Ector:s NAV-värde ökade under kvartalet med 0,57 % och har därmed stigit med 0,51 % under året. Fondens aktieandel var i stort oförändrad och uppgick till drygt 21 %. Inräknat en kort, dvs såld, svensk indexposition reduceras aktieexponering till ca 20 %. Inga större förändringar gjordes i portföljen.

Den resterande delen av fondförmögenheten var placerad i räntebärande instrument med en duration på 0,81 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 eller ring oss på 08-440 53 80.