

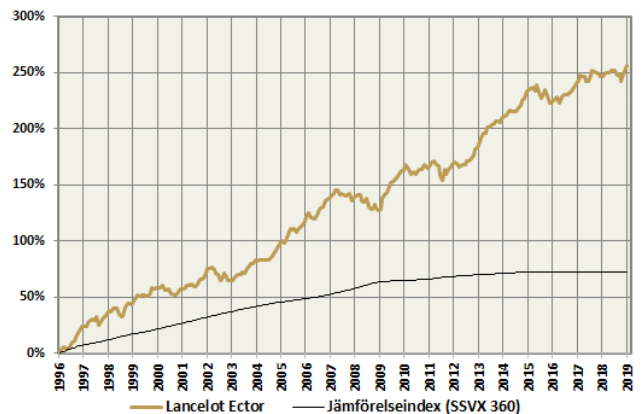


## Till A-aktieägarna i Lancelot ECTOR, Sicav

Den globala ekonomiska återhämtningen fortsätter att tappa fart och riskerna ökar för en fortsatt försämring enligt OECD senaste prognos. Organisationen justerade ned tillväxtprognoserna ytterligare och i synnerhet för euroområdet. Under innevarande år spår OECD att tillväxten ökar med 3,3 % för att nästa år öka med 3,4 %, vilket är en nedrevidering från novemberprognosens 3,5 % för båda åren. Vidare konstaterade OECD att en betydande politisk osäkerhet, fortsatta handelskontroverser och försämrade framtidstro bland företag och hushåll bidrar till inbromsningen. I euroområdet har svagare extern efterfrågan och produktionsstörningar inom bilsektorn försvagat industriproduktionen, men vissa andra faktorer pekar mot en svagare underliggande efterfrågan som riskerar att bli ihållande. I USA förväntas stödet från finanspolitiska lättnaderna sakta avta, men en stark arbetsmarknad och gynnsamma finansiella förhållanden fortsätta stödja privatkonsumtionen. Högre tullar har dock enligt OECD börjat påverka företagens kostnader och priser, och investeringstillväxt och export har visat tecken på inbromsning. För Kina väntar organisationen en gradvis dämpning av BNP-tillväxten. Nya finanspolitiska stimulanser implementeras, även om det enligt OECD är svårt att värdera åtgärdernas omfattning och effektivitet. Samtidigt har vissa penningpolitiska lättnader införts.

Den amerikanska centralbanken (Fed) lämnade som väntat styrräntan oförändrad i intervallet 2,25–2,50%, men samtidigt sänktes ledamöternas medianprognos för kommande höjningar av styrräntan under 2019 från två till ingen. Bakom nedjusteringen ligger en något svagare tillväxtprognos för 2019 och 2020 och en viss ökning av arbetslösheten. Prognosen för inflationen sänktes marginellt. Fed meddelade också att den pågående neddragningen av tidigare köpta räntebärande värdepapper i centralbankens balansräkning, som fått vissa oönskade negativa effekter, kommer att avslutas helt i september. Noterbart är att ledamöternas räntebana för styrräntan nu inte når den s.k. neutrala räntenivån, d.v.s. den räntenivå som vare sig är expansiv eller åtstramande samtidigt som inflationen är stabil. Annorlunda

Procentuell utveckling efter arvoden



uttryckt anser Fed inte längre att det behövs en restriktiv penningpolitik för att hålla inflationen i schack. Den europeiska centralbanken ECB lämnade som väntat penningpolitiken oförändrad, men meddelande att man kommer att erbjuda en serie nya lån från och med september 2019 med en löptid på två år för att bevara gynnsamma utlåningsförhållanden. Samtidigt ändrade banken sin framåtblickande guidning och förväntar sig nu att styrräntorna kommer att vara oförändrade åtminstone till slutet av 2019 i stället för till slutet av sommaren i år. Dessa åtgärder syftar till att höja inflationen i euroområdet. Riksbanken behöll reporäntan oförändrad på -0,25 % och upprepade att en höjning inte är att vänta förrän under andra halvåret 2019, under förutsättning att konjunktur- och inflationsutsikterna står sig. Bank of Japan behöll penningpolitiken oförändrad, men banken noterade att den svagare globala ekonomin nu påverkar Japan negativt.

På valutamarknaden förstärktes US-dollar mot euron och den japanska yenen men tappade visavi det brittiska pundet. Både EU och Japan uppvisade svag ekonomisk tillväxt vilket möjligen spelade roll för den relativa valutautvecklingen. Den svenska kronan sjönk mot såväl US-dollar som euron. Thomson Reuters råvaruindex ökade med 8 %, framförallt drivet av priset på olja som steg med 25 %. Guldpriset slutade kvartalet något högre.



# LANCELOT ECTOR

KVARTALSRAPPORT • STOCKHOLM DEN 1 APRIL 2019

Kurserna på flertalet av världens aktiebörser rekylerade märkbart uppåt efter förra årets mycket svaga avslutning. Men mätt över de två senaste kvartalen är dock flertalet börser på en något lägre nivå. Kvartalets kursuppgång drevs främst av en återgång till tidigare högre vinstmultiplar då vinstprognoser generellt sänktes något. Högre värdering av lägre förväntade vinster kunde motiveras av Feds förändrade ränteprognois tillsammans med fortsatt extremt expansiv penningpolitik i Europa och Japan. Därtill fanns vissa tecken på en förbättrad kinesisk ekonomi, minskad risk för större handelskonflikter och, inte minst, en (alltför) låg initial riskpositionering vid årsskiftet. I EU-området steg börskurserna med 10 % i lokal valuta (MSCI). Börserna i Norden ökade med 11 % (Sverige 10,9 %). Aktiemarknaderna i Nordamerika utvecklades starkt med en uppgång på 13 % (USA 13,3 %). Stilla Havsregionen exklusive Japan uppvisade en kursuppgång på 10 %. Den japanska börsen steg med 6,6 %. Världsindex i lokal valuta steg under årets första kvartal med 12,01 %. Mätt i svenska kronor ökade världsindex med 17,00 %, en effekt av en svagare svensk krona.

Efter tio år av extremt expansiv penningpolitik (20 år i Japans fall) brottas många centralbanker fortfarande med att nå sina inflationsmål på ett övertygande sätt. Fallande räntor speglar konjunkturoro och efterfrågefall med lägre inflationsförväntningar som följd. Enligt skolboken ska sjunkande räntor gynna riskmarknader då nuvärdet av framtida kassaflöden ökar med en lägre ränta. Men med dagens räntor/inflation tillräckligt nära noll tenderar risken för svagare efterfrågan att dominera över lägre diskonteringsränta. På lite längre sikt kan centralbankerna stödja aktiemarknaderna om de lyckas lyfta tillväxten igen och signalera att de tolererar en inflationstakt över 2 % under en tid, och därigenom förlänga konjunkturcykeln. Kortsiktigt lär dock tillväxton dominera. Tyskland kunde under mars emittera 10-åriga statsobligationer med en negativ kupong och, vilket allmänt noterats, så är ränteskillnaden mellan amerikanska 10-års och 3-månaders statspapper negativ (inverterad kurva). Under de senaste 50 åren har en inverterad amerikansk räntekurva förebådat en kommande recession, dock utan att förutspå djupet eller den exakta tidpunkten för svackan. De fallande räntorna

är förstås en varningssignal som måste tas på allvar, men samtidigt är en inverterad räntekurva (mellan vissa, inte alla, löptider) en av många variabler att ta hänsyn till för att göra en samlad bedömning. Innan någon klarhet är för handen kring utestående konjunktur- och geopolitiska risker, lär riskmarknaderna fortsätta vara volatila med kursrörelser som utifrån kan förefalla, och ibland även vara, överdrivna. Viktigt är som alltid att först bestämma en lämplig risknivå och sedan söka avkastning.

Lancelot Ector:s NAV-värde steg under kvartalet med 4,05 % och nådde all-time-high. Fondens aktieandel höjdes från knappt 20 % till ca 24 %, till del en effekt av kursuppgången. Inräknat en kort, dvs såld, svensk indexposition reduceras aktieexponering till 22,5 %. Ett nytt innehav i fonden är svenska Loomis som erbjuder helhetslösningar för värdehantering till finansiella institutioner, detaljhandeln, andra kommersiella affärsverksamheter och till den offentliga sektorn. Aktien kan beskrivas som en mindre konjunkturkänslig placering. Framtida potential finns främst i fortsatt expansion av lönsammare, teknikbaserade produkter som Safe Point, ökad outsourcing, förvärvssynergier och fortsatt effektivisering. Bolaget är numera utan huvudägare och därmed en möjlig uppköpskandidat.

Den resterande delen av fondförmögenheten var placerad i räntebärande instrument med en duration på 1,14 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.