

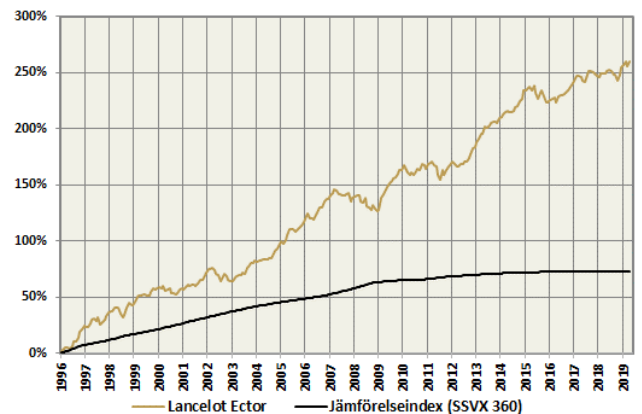


Till A-aktieägarna i Lancelot ECTOR, Sicav

I sin senaste rapport noterade OECD att den globala tillväxten tydligt tappat fart och att denna negativa utveckling väntas fortsätta då osäkerheten kring handelskonflikter och det geopolitiska läget kvarstår. Världshandeln, liksom investeringar, har fallit tillbaka och industriproduktionen försvagats, vilket främst märkts i Europa och Asien. Samtidigt har en fortsatt stark arbetsmarknad och smärre reallöneökningar i de större ekonomierna gynnat hushållens inkomstutveckling och privatkonsumtion. De finansiella förhållandena är fortsatt gynnsamma då flera centralbanker stöttar ekonomierna via en extremt expansiv penningpolitik. OECD förväntar sig en global tillväxt på 3,2 % för innevarande år och en viss förbättring under 2020 till 3,4 %. Organisationen konstaterade också att tydliga skillnader nu är synliga i tillväxten mellan länder och branscher beroende på känslighet för handelsoro, utrymme och vilja till egna stöttande budgetåtgärder och politisk osäkerhet. Exempelvis prognosticeras investeringar inom OECD nu bromsa in från en tillväxttakt på 1,75 % per år under perioden 2019–20 jämfört med 3,5 % per år under 2017–18. Däremot förväntas servicesektorn, som är en större del av ekonomierna och dessutom en källa till den starka arbetsmarknaden, fortsätta att hålla uppe tillväxten.

Den amerikanska centralbanken (Fed) behöll styrräntan oförändrad i intervallet 2,25 %-2,50 %, men indikerade att kommande räntesänkningar är troliga då osäkerheten kring bankens egna ekonomiska prognoser ökat och inflationstrycket fortsätter att vara ihållande svagt. Den envist låga inflationen skulle kunna vara ett tecken på att penningpolitiken varit mindre stödjande än vad Fed tidigare trott. Samtidigt ger den Fed utrymme att försöka ”skydda” ekonomin från en nedgång via räntesänkningar och, inte minst, att undvika ett scenario med begynnande konjunkturunedgång kombinerat med låg inflation. Den europeiska centralbanken ECB lämnade penningpolitiken oförändrad. Banken meddelade att styrräntorna kommer att behållas på nuvarande nivåer åtminstone till och med första halvåret 2020 i stället för tidigare prognos som sträckte sig till kommande årsskifte. Riksbanken behöll reporäntan oförändrad på -0,25 %

Procentuell utveckling efter arvoden



och banken förväntar sig att en höjning inte är att vänta förrän mot slutet av detta år eller i början av nästa. Likaså räknar Bank of Japan (BoJ) med att nuvarande styrränta (-0,10 %) kommer att bibehållas åtminstone till våren 2020. BoJ behöll penningpolitiken oförändrad.

På valutamarknaden försvagades den amerikanska dollarn mot såväl euron som den japanska yenen, var i det närmaste oförändrad visavi den svenska kronan, men stärktes mot det engelska pundet. Bakom dollarförsvagningen, som främst tog fart i samband med Feds junimöte, låg förväntan om kommande amerikanska räntesänkningar. Även om de övriga större centralbankerna väntas fortsätta sin expansiva penningpolitik, har USA jämfört med de övriga valutaområdena ett betydligt större utrymme för sänkningar. Den tidigare dollarstyrkan har till en inte försumbar del varit resultatet av räntedifferenser, vilket nu gör den amerikanska valutan sårbar. På råvarumarknaderna föll Thomson Reuters råvaruindex med 1,5 %. Oljepriset sattes under press av den inflammerade handelsrelationen mellan USA och Kina. De utbudsbegränsningar som amerikanska sanktioner mot Venezuela och Iran tillsammans med produktionsneddragningar inom Opec medfört, balanserades till del av lageruppbyggnad i USA. Lägre korträntor i USA och den därmed fallande US-dollar fick guldpriset att stiga med 9 % under kvartalet.

Efter den mycket goda utvecklingen under årets



inledning, präglades världens aktiemarknader under det andra kvartalet av en ökad försiktighet med fokus på riskerna för intensifierade och breddade handelskonflikter och därigenom möjliga negativa tillväxteffekter. Under perioden ökade kurserna i EU-området med 2,1 % i lokal valuta (MSCI). Börserna i Norden utvecklades något sämre och steg med 1,0 % (Sverige +3,6 %). Aktiemarknaderna i Nordamerika fortsatte sin uppgång och steg med 3,7 % (USA +3,7 %), medan kurserna i Stilla Havs-regionen exklusive Japan trots alla handelsretorik ökade med 4,5 %. Tokyobörsen föll tillbaka med 1,8 %. Världsindex i lokal valuta steg under årets andra kvartal med 3,0 %. Mätt i svenska kronor steg världsindex med 3,5 %.

Den konjunkturkänsliga tillverkningsindustrin har under inledningen av året tydligt bromsat in, medan den allt viktigare servicesektorn hållit uppe tillväxten. Den svagare industrikonjunkturen kan möjligen hänföras till Feds tidigare räntehöjningscykel och Kinas försök till utlåningssanering av ett alltför vildvuxet creditsystem. Samtidigt har förstas tilltagande handelspolitisk oro ökat osäkerheten för många globala verkstadsbolag ytterligare. Därmed har 2017 års synkroniserade globala tillväxt förbytts till en divergerad utveckling mellan regioner, länder och branscher. En nyckelfråga blir om den svaga utvecklingen inom tillverkningsindustrin, liksom 2015–16, förblir en branschspecifik företeelse eller om inbromsningen sprider sig till andra delar av den globala ekonomin. Räntan på långa statsobligationer har under kvartalet fallit från redan rekordlåga nivåer och förväntningarna är att de stora centralbankerna kommer att sänka styrräntor för att försöka stödja tillväxten. Den extremt expansiva penningpolitik som flertalet centralbanker bedrivit sedan finanskrisen 2008–09 har successivt eroderat eller reducerat riskpremier i penning- och obligationsmarknaderna. Den mer splittrade globala tillväxten har fört med sig att även börskurser gått isär såväl regionalt som lands- och branschmässigt, vilket i grunden speglar förväntad framtida vinsttillväxt. Så har exempelvis den amerikanska aktiemarknaden gått betydligt bättre än exportberoende börser som Tyskland och vissa asiatiska marknader. Till skillnad från den japanska börsutvecklingen efter 1989–90 har västvärldens aktiemarknader inte genomlevt en längre period av

fallande vinster och medföljande kursfall, då den ekonomiska tillväxten hållits uppe, om än i modest takt. Detta kan förklara det extrema intresse som riktas mot centralbankerna vars expansiva åtgärder fortsätter att vara det enskilt viktigaste dragloket för en fortsatt global tillväxt. Handelskonflikter och tullar är relativt oprövade i modern tid, vilket ökar osäkerheten kring penningpolitikens balanserande effekter. Med så många okända variabler och utfall är det av yttersta vikt att som sparare först bestämma en lämplig risknivå för att först därefter söka avkastning.

Lancelot Ector:s NAV-värde steg under kvartalet med 0,78 % och har därmed stigit med 4,87 % under året. Fondens aktieandel höjdes från knappt 24 % till ca 27 %. Inräknat en kort, dvs såld, svensk indexposition reduceras aktieexponering till 25 %. Det schweiziska ögonvårdsbolaget Alcon knoppades av från Novartis i april. Bolaget är i huvudsak uppdelat i två områden: Surgical och Vision Care. Det förstnämnda området erbjuder produkter för ögonkirurgi avseende såväl tekniska hjälpmedel som engångsprodukter och Alcon har en världsledande position inom området. Vision Care omfattar kontaktlinser (nummer två globalt) och produkter för linsskötsel. Aktiens värdering är tveklöst åt det högre hållet, men långsiktigt stöds bolaget av en allt större andel äldre i världen samtidigt som antalet närstående likaså stiger med ökat användande av datorer och mobiler. Kontaktlinser är vanliga i USA, Europa och Japan men övriga marknader är fortfarande relativt obearbetade. Via produktutveckling, lönsammare produktmix och effektivitetsvinster inom produktion och försäljning prognosticerar bolaget att det är möjligt att höja rörelsemarginalen under de närmaste fem åren från ca 18 % 2018 till 22–25 % 2023.

Den resterande delen av fondförmögenheten var placerad i räntebärande instrument med en duration på 0,6 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.