

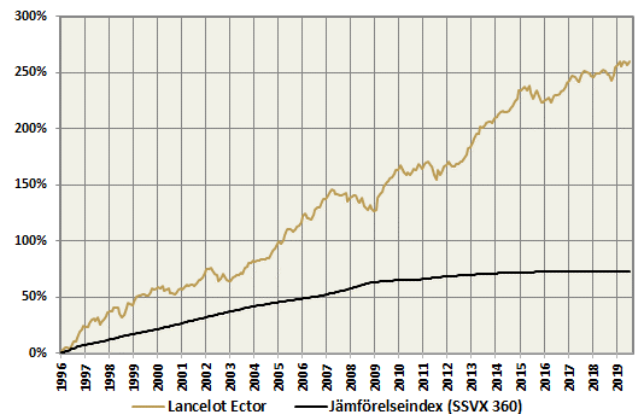


Till A-aktieägarna i Lancelot ECTOR, Sicav

På de finansiella marknaderna blinkade flera varningssignaler om en allt svagare global ekonomi under kvartalet. Den tidigare penningpolitiska åtstramningen i USA och kreditsaneringen i Kina började successivt slå igenom i den reala världsekonomin. Därtill har förstas de handelspolitiska stridigheterna i världen ökat osäkerheten ytterligare, vilket främst märkts inom tillverkningsindustrin, världshandeln och investeringar. Den allt viktigare servicesektorn har däremot hittills hållit aktivitetsnivån uppe främst via privatkonsumtionen som ju i mångt och mycket gynnas av det låga ränteläget. OECD:s senaste tillväxtprognos för innevarande och nästa år reviderades också ned under perioden. Nedjusteringarna var breda och drabbade flertalet geografier. Den globala tillväxten förväntas nu hamna på 2,9 % under detta året, vilket är en nedrevidering sen majprognosen med 0,3 %. För 2020 är motsvarande prognos 3 % (-0,4 %).

Den amerikanska centralbanken (Fed) sänkte styrräntan vid de båda mötestillfällena under kvartalet till intervallet 1,75 %-2,00 %. Sänkningarna med inalles 0,50 % var i mindre omfattning drivna av tecken på en svagare ekonomi, utan mer som en försäkran mot en förhöjd osäkerhet och medföljande prognosrisk. Den beslutande kommittén var dock oenig i sina beslut och den framtida räntebanan ger en splittrad bild med förespråkare för såväl räntehöjningar som sänkningar under nästa år. Huvudscenariot för den amerikanska ekonomin är enligt Fed en fortsatt gynnsam utveckling, men en svag global tillväxt och osäkerhet kring pågående handelsförhandlingar kan potentiellt påverka i en negativ riktning. Den europeiska centralbanken (ECB) beslutade i september att sänka depositräntan (bankernas inlåningsränta hos ECB) med 10 punkter till -0,50 procent. ECB väntar sig nu att räntorna kommer att förbli på nuvarande eller lägre nivåer till dess att underliggande inflationsutsikter på ett tydligt sätt närmar sig det medelfristiga målet om 2 %. Dagens räntenivåer (eller möjligen lägre) saknar därmed ett slutdatum. ECB återupptar samtidigt sitt köpprogram av räntebärande tillgångar genom att från den 1 november köpa för 20 miljarder euro per månad. ECB räknar med att programmet ska pågå så länge

Procentuell utveckling efter arvoden



som det behövs för att förstärka den stimulerande påverkan från lägre styrräntorna, och köpen beräknas avslutas strax innan ECB börjar höja räntorna. För att stötta bankernas funktion att överföra den expansiva penningpolitiken in i ekonomin, införde ECB ett tudelat räntesystem där en del av bankernas överskottsreserver undantas från den negativa depositräntan. Den svenska Riksbanken bibehöll reporäntan på nivån -0,25 procent och upprepade att en höjning inte är att vänta förrän mot slutet av detta år eller början av nästa. Bank of Japan lämnade penningpolitiken oförändrad, men noterade förhöjda globala tillväxtrisker. Banken ska utvärdera behovet av ytterligare åtgärder vid sitt nästa möte, då även en momshöjning från 8 % till 10 % har genomförts.

På valutamarknaden stärktes US-dollar mot euron och den kinesiska yuanen, medan den japanska yenen närmast var oförändrad visavi den amerikanska valutan. Den svenska kronan sjönk med över 5 % mot US-dollar, medan nedgången mot det brittiska pundet och euron var mer begränsad. Styrkan i US-dollar och yenen, som båda tenderar att stiga i orostider, speglade allt fler svaga konjunktursignaler. Av samma skäl föll obligationsräntor kraftigt under augusti från redan låga nivåer. Thomson Reuters råvaruindex sjönk under kvartalet med ca 4 % drivet av fallande priser på både olja och industrimetaller. Priset på Brentolja föll tillbaka med 8 % till strax under USD 59 per fat trots drönarattacken mot processanläggningar i Saudi-Arabien som tillfälligt



LANCELOT ECTOR

KVARTALSRAPPORT • STOCKHOLM DEN 1 OKTOBER 2019

slog ut hälften av kungadömets produktion. Oljeproduktionen kunde dock återställas snabbare än väntat. Guldpriset steg med 4,5 %, delvis med stöd av lägre amerikanska realräntor.

Världens aktiemarknader uppvisade en medioker utveckling och börskurserna stod närmast stilla mätt i lokal valuta (MSCI). Dock var kursrörelserna under kvartalet markerade och reflekterade mer det svaga ekonomiska läget och den inbromsande vinstutvecklingen snarare än en eventuell kommande stabilisering och återhämtning. I EU-området ökade kurserna med drygt 1,3 %. I Norden var uppgången 1,9 % (Sverige +0,8 %). Aktiemarknaderna i Nordamerika stärktes med 1,1 % (USA +1,1 %), medan Stilla Havs-regionen exklusive Japan utvecklades svagare med en kursnedgång på 3,7 % (Hong Kong -12,4 %). Den japanska börsen ökade med 2,5 %. Världsindex i lokal valuta steg under årets tredje kvartal med 1,07 %. Mätt i svenska kronor uppgick kursuppgången till 5,84 %, en effekt av en svagare svensk krona.

Handelskonflikter, faktiska och potentiella, har slagit hårt mot främst den tillverkande industrin i världen. Tullar fördyrar (insats)varor samtidigt som den betydande osäkerheten bromsar nya investeringar. Ingenstans syns detta tydligare än i det exportberoende EU, vars industrisektor befinner sig i recession. Tecken finns att även servicesektorn, som tidigare hållit emot, nu visar en begynnande försvagning. I USA pekade ekonomisk statistik på en (överraskande) stabil ekonomi. Men ett scenario där detta förhållande endast är tillfälligt är inte osannolikt och den svaga tillväxten i omvärlden kryddat med handelsoro och geopolitiska risker skulle kunna vara de utlösande faktorerna. Kinas export har liksom den europeiska och japanska, drabbats av den allt svagare världshandeln och tillväxten har tydligt bromsat in. Stimulanser som exempelvis skattesänkningar, lokalt finansierade infrastrukturinvesteringar och sänkta kassakrav för banker har gett ett visst stöd till tillväxten, men med en restriktivare kreditpolitik kommer Kina inte att vara det lokomotiv som driver den globala ekonomin som fallet var 2008. Därtill skulle de efterföljande interna obalanserna bli än större och kostsamma. Summerat är således det globala ekonomiska läget fortsatt svagt och riskerna

tydliga. Sannolikheten för en recession har därmed ökat även om en sådan utveckling ännu inte är ett huvudscenario. Skulle det, å andra sidan, ske en förbättring av det ekonomiska läget är det rimligt att den svaga industrisektorn bottenar och vänder upp. Fortsatt expansiv penningpolitik från allt fler av världens centralbanker ger globalt sett gynnsamma monetära förhållanden, något som historiskt har gått i bräsch för en kommande förbättrad ekonomisk cykel. Därtill genomför vissa länder som Kina och Indien finanspolitiska lättnader i form av skattesänkningar för företag och hushåll. Positioneringen i flertalet marknader är i stort defensiv och försiktig, vilket likaså skulle kunna vara kursstödande om cykeln stabiliseras.

Med detta sagt, 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 slutade kvartalet oförändrat och har därmed stigit med 4,87 % under året. Fondens aktieandel sänktes från 27 % till knappt 25 %. Inräknat en kort, dvs såld, svensk indexposition reduceras aktieexponering till ca 23 %. Fonden tecknade under kvartalet aktier i nyintroduktionen av det svenska riskkapitalbolaget EQT.

Den resterande delen av fondförmögenheten var placerad i räntebärande instrument med en duration på 0,57 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.