

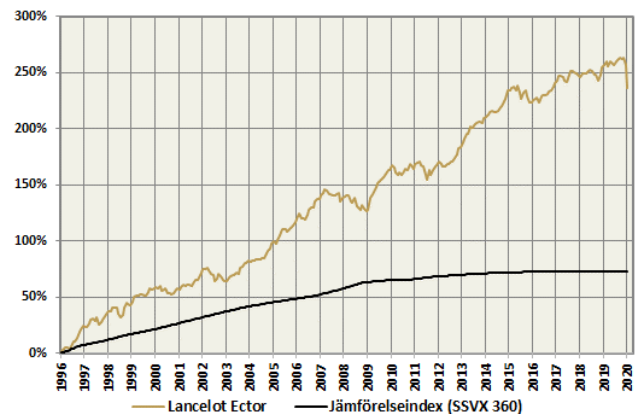


Till A-aktieägarna i Lancelot ECTOR, Sicav

Dramatiken kring coronaviruset och dess ekonomiska konsekvenser leder världen in i en ekonomisk nedgång vars omfattning och längd ännu är okänd. Bortsett från de hälsomässiga aspekterna, vilka är nog så tragiska, är de ekonomiska följderna tydliga. Utbrottet av coronavirus startade i Kina, ett av världens stora underleverantörsområden, och har skapat stora problem och stopp i den globala produktionskedjan. Den snabba spridningen av viruset runt om i världen har lett till att de flesta verksamheter i väst stängs i ett försök att bromsa utvecklingen, men med sidoeffekten att ekonomierna skadas, om än i bästa fall tillfälligt och inte strukturellt. Avsaknaden av löpande kassaflöden ger upphov till likviditetskriser för både företag och privatpersoner. Branscher som har strukturella problem som exempelvis flyg och bilindustrin, men även arbetskraftsintensiva verksamheter som turismnäringen drabbas extra hårt. Resultatet av denna utveckling hotar att bli en mycket låg inflation eller deflation (fallande priser) med risk för en nedåtgående spiral av kreditåstramning, fallande tillväxt och priser. Som lök på laxen utbröt ett priskrig på oljemarknaden under mars sedan Opec och Ryssland inte kom överens om nödvändiga utbudsbegränsningar. Ett oljepris i fritt fall skapar stora finansiella utmaningar för framförallt den högbelånade amerikanska oljeindustrin och kommer att leda till investeringsstopp för att rädda kassaflöden. Konkurer är rimligen att vänta. En motverkande kraft är som alltid lägre kostnaderna för konsumenten främst genom ett fallande bensinpris. Genomslaget på tillväxten blir beroende av hur mycket av den uppkomna besparingen som spenderas, vilket givetvis är svårare under rådande virusförhållanden.

Den amerikanska centralbanken (Fed) sänkte styrräntan två gånger vid extrainsatta möten under kvartalet från intervallet 1,50–1,75 % till 0–0,25%. Förutom den betydande negativa påverkan coronaviruset har på den amerikanska ekonomin, sökte Fed också stötta alltmer dysfunktionella finansmarknader genom att återinföra köp av stats- och bostadsobligationer i den omfattning som behövs för att upprätthålla en väl fungerande räntemarknad. Fed vidtog även en rad andra åtgärder för att säkra

Procentuell utveckling efter arvoden



flödet av krediter till hushåll och företag som att sänka depositräntan (låneräntan till kommersiella banker) och sänkta reservkrav för bankerna. Därutöver genomförde Fed tillsammans med ett antal andra större centralbanker program för att öka tillgängligheten av US-dollar, som under dagens utmanande förhållanden är en bristvara. Den europeiska centralbanken ECB lämnade styr- och depositräntorna oförändrade på 0 respektive -0,5 %, men introducerade mer riktade hjälpinsatser. ECB inför tillfälligt nya långa lån för att ge omedelbart likviditetsstöd för euroområdets finansiella system. ECB kommer även att öka nettotillgångsköpen med 120 miljarder euro till slutet av 2020. Dessutom lanserade ECB ytterligare köpprogram löpande till årsskiftet och kopplat till nuvarande nödläge (PEPP), vilket fick en markant positiv effekt på räntedifferenser inom euroområdet. Programmet uppgår till 750 miljarder euro och tillsammans uppgår de båda köpprogrammen till 7,3% av euroområdets BNP. Den japanska centralbanken, Bank of Japan, beslutade att tillföra mer stimulans via ökade tillgångsköp och att införa ett nytt låneprogram. Däremot bibehölls depositräntan på -0,10 procent och målet för den tioåriga statsobligationen på "nära noll procent". Banken konstaterar en ökad osäkerhet kring den globala ekonomin på grund av virusutbrottet. Centralbanker runt om i världen agerade snabbt och koordinerat med olika stimulansåtgärder i ett försök att stabilisera de finansiella marknaderna.



LANCELOT ECTOR

KVARTALSRAPPORT • STOCKHOLM DEN 1 APRIL 2020

Som brukligt under orostider stärktes traditionellt defensiva valutor som US-dollar, den japanska yenen och den schweiziska francen, medan cykliska valutor som den svenska kronan försvagades. Thomson Reuters råvaruindex tappade x %, drivet av priset på olja som kollapsade och föll med ca 60 % (Brentolja). Även guldpriset föll med börskurserna men återhämtade sig och slutade kvartalet något högre.

Kurserna på de globala aktiemarknaderna föll dramatiskt och snabbt när omfattningen av virusmittan blev uppenbar. I EU-området sjönk börskurserna med 24 % i lokal valuta (MSCI). Börserna i Norden föll med 14 % (Sverige - 17 %, Danmark - 7 %). Aktiemarknaderna i Nordamerika utvecklades likaså svagt med en nedgång på 20 % (USA - 20 %), medan Stilla Havs-regionen exklusive Japan uppvisade en kursnedgång på 22 %. Den japanska börsen tappade 18 %. Under årets första kvartal sjönk världsindex i lokal valuta med 20,49 %. Mätt i svenska kronor föll världsindex med 16,20 %, en effekt av en svagare svensk krona.

Utvecklingen under kvartalet får nog betraktas som historisk med en påbörjad ekonomisk nedgång orsakad av ett virus, imploderande tillgångspriser och närmast omedelbara och kraftfulla stimulanser från såväl centralbanker som den politiska sfären. De globala finanspolitiska paket som lanseras och som är större än motsvarande stimulanser 2009, är av yttersta vikt för att begränsa permanenta förluster av produktionskapacitet (inklusive arbetskraft), vilket kan bli fallet vid konkurser av livskraftiga företag. Men samtidigt är det inte traditionella efterfrågestimulanser som behövs (inte troligt att extrapengar spenderas i nuläget) utan en balans mellan ekonomisk trygghet och uppfyllandet av hälsomålet att kontrollera virusutvecklingen. I nuläget lär penning- och finanspolitiken i bästa fall bidra till en stabilisering av den globala ekonomin. Ur finansmarknadernas synvinkel blir den intressanta frågan vad som väntar efter att pandemin bromsats. Många ekonomer spår en snabb och kraftfull global återhämtning under det årets andra halvår. Men eftersom osäkerheten kring pandemins omfattning och längd närmast är oförutsägbar, blir även prognoser mer osäkra än vanligt. Även om spridningen av virusmittan dämpas, är frågan hur ett

antal månaders av efterfrågekollaps och stopp i produktionskedjan kommer att påverka företags och privatpersoners beteende. Kommer leverantörskedjor ändras med bakslag för globaliseringen? Kommer dominerande företag med god konkurrensposition att bli ännu starkare? Blir det en våg av konkurser bland små bolag som i många fall saknar unik konkurrensposition och finansiell uthållighet, men är en viktig arbetsgivare? Kan distansarbete bli en självklarhet framöver och permanent sänka företagets kostnader? Kommer näthandel att dominera eller är konsumenten villig att återgå till "gamla" konsumtionsmönster? Väljer fler som kan att öka sitt sparande? Och hur ska finansmarknaderna prissätta denna osäkra utveckling? En användbar definition av risk är ju att fler saker kan inträffa än som kommer att inträffa. Så länge framtida möjliga utfall är så många och olika, får vi leva med oroliga och volatila marknader.

Lancelot Ector:s utvecklades svagt under kvartalet och fondens NAV-värde sjönk med 7,28 %. Fondens aktieandel sänktes från 25 % till 21 %, till del en effekt av kursnedgången. Inräknat en kort, dvs såld, svensk indexposition reduceras aktieexponering till 19 %. Som alltid vid konjunkturnedgångar tenderar aktier i bolag som är konjunkturkänsliga att gå sämre än aktier i mer stabila bolag. Därför har portföljens inslag av de förstnämnda som exempelvis Electrolux, Trelleborg och amerikanska Fortive reducerats eller helt sålts bort. Ytterligare en viktig faktor är portföljbolagens balansräkning och hög belåning är i dagsläget inte eftersträvt. Arbetet fortgår att identifiera aktieplaceringar som passar in i ovanstående resonemang och passar fondens risktolerans.

Den resterande delen av fondförmögenheten är placerad i räntebärande instrument med en duration på 0,64 år. Även goda kreditpapper värderades ned, vilket missgynnade fonden. Men detta är främst en periodiseringsfråga då prisförändringar inte påverkar förmågan till återbetalning av investerat kapital eller kupong så länge emittenten är kreditvärdig.

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.