

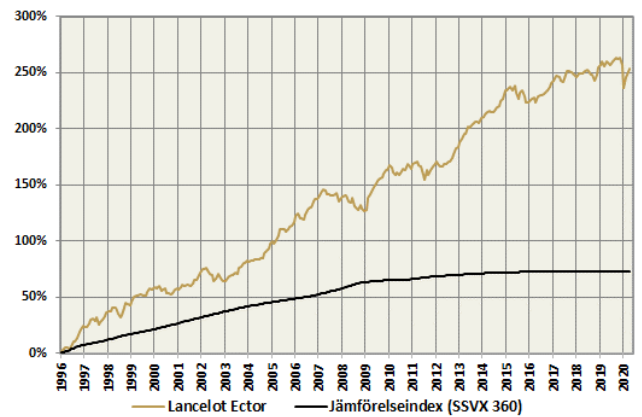


## Till A-aktieägarna i Lancelot ECTOR, Sicav

I juni publicerade OECD en återhållsam ekonomisk prognos. Även om medlemsländerna sannolikt kommer att åtnjuta en snabb initial återhämtning när den virusrelaterade ekonomiska krisen klingar av, förväntas inte ekonomierna nå tillbaka till nivåer som rådde innan recessionen. De ekonomiska konsekvenserna av pandemin på arbetslöshet, företagskonkurser och ändrade beteendemönster kommer enligt OECD att försvåra återhämtningen. Nedstängning av stora delar av ekonomier och reserestriktioner har lett till att global tillväxt stannat av. Vidare har underleverantörskedjor brutits och osäkerheten ökat markant, liksom de samlade skulderna. OECD skissade på två scenarier, ett med en andra virusvåg och ett utan. I den första alternativa utvecklingen spår organisationen att den globala tillväxten minskar med 7,6% under innevarande år och inte orkar nå nivåerna som rådde innan krisen under 2021. Utan en andra virusvåg krymper världsekonomin med 6% under 2020 och återhämtar nära på hela fallet under nästa år. Den genomsnittliga arbetslösheten för OECD-området förväntas nå 25-årshögsta under 2020 och tros minska i långsam takt nästa år.

Efter en räkka av åtgärder, inklusive räntesänkningar, i mars behöll den amerikanska centralbanken (Fed) penningpolitiken oförändrad under kvartalet. Signalerna från Fed är att penningpolitiken inte kommer att stramas åt förrän arbetsmarknaden har återhämtat huvuddelen av den virusrelaterade försämringen. Centralbanken vill undvika en upprepning av misstaget under 2018, då Fed vid upprepade tillfällen pekade på behovet av en normalisering av penningpolitiken och därmed bidrog till stramare finansiella förhållanden och en försämrad ekonomi. Även den europeiska centralbanken ECB lämnade styr- och depositräntorna oförändrade, men förändrade villkoren något för de sedan tidigare presenterade hjälpinsatserna. Det under året introducerade köpprogrammet (PEPP) som är en direkt åtgärd kopplat till nuvarande nödläget, utökades och förlängdes under kvartalet. ECB kommer att genomföra nettoköp inom PEPP till dess att det bedöms att coronaviruset inte längre utgör en risk för

Procentuell utveckling efter arvoden



den ekonomiska utvecklingen. Riksbanken lämnade reporäntan på noll procent och fortsätter med köp av stats- och bostadsobligationer till och med september 2020. Riksbanken vidtog dessutom ett antal åtgärder för att underlätta kreditförsörjningen i den svenska ekonomin. Centralbanker runt om i världen har agerat snabbt och koordinerat med olika stimulansåtgärder i ett försök att stabilisera de finansiella marknaderna.

Valutamarknaden speglade i mångt och mycket de globala makrotrenderna under det första halvåret. Initialt stärktes traditionellt defensiva valutor som US-dollar, den japanska yenen och den schweiziska francen, medan cykliska valutor som den svenska kronan försvagades. Styrkan i vissa valutor i orostider kan till en icke försumbar del bero på att exempelvis USD och JPY används som finansieringskälla för placeringar i andra globala instrument, s.k. carry trades. När riskklimatet försämras köps dessa valutor tillbaka för att stänga positioner med medföljande kurslyft. Under det andra kvartalet började de finansiella marknaderna prisa in en återhämtning, vilket delvis reverserade tidigare valutarörelser. Den svenska kronan stärktes markant under kvartalet, men dock från låga nivåer. Även på råvarumarknaderna dominerade den globala ekonomiska utvecklingen prisbildningen. Refinitiv/CRB råvaruindex föll kraftigt i mars men återhämtade knappt hälften av fallet under det andra kvartalet. Efter det tidigare brutala prisfallet



# LANCELOT ECTOR

KVARTALSRAPPORT • STOCKHOLM DEN 1 JULI 2020

rekylerade oljepriset och slutade perioden på ca USD 41 per fat (Brent). Priset på guld steg under kvartal två med 13%.

Kurserna på de globala aktiemarknaderna återhämtade en stor del av det tidigare kursfallet i takt med bättre ekonomisk statistik bekräftade att botten av konjunkturen nu passerats. Dock hackade börskurserna när antalet virusfall återigen ökade i samband med borttagandet av tidigare restriktioner. Under det andra kvartalet steg börskurserna i EU-område med 16 % i lokal valuta (MSCI). Börserna i Norden ökade med 13 % (Sverige 12 %). Aktiemarknaderna i Nordamerika utvecklades starkt med en uppgång på 21 % (USA 21 %), medan Stilla Havetsregionen exklusive Japan uppvisade en kursuppgång på 11 %. Den japanska börserna ökade med 11 %. Under årets andra kvartal steg världsindex i lokal valuta med 17,95 %. Mätt i svenska kronor uppgick kursuppgången till 10,91 %.

Att virusfallen i världen ökar vid lättnader i restriktioner är knappast överraskande. Sannolikt kommer nationella nedstängningar inte att återinföras av politiska skäl, men ersättas av rullande, lokala dito avhängiga tillgängliga hälso- och sjukvårdsresurser. Ett dylikt scenario riskerar att, efter en inledande markerad ekonomisk återhämtning, övergå till en utveckling som påminner om perioden efter finanskrisen 2009 då tillväxten var medioker och aldrig riktigt lyfte. Likaledes skulle då finansmarknaderna göra åtskillnad mellan sektorer/bolag som har goda förutsättningar att hantera en låg tillväxt med återkommande virusutbrott och andra vars affärsidé inte klarar de nya förutsättningarna. Den globala tillväxten skulle bli ojämnt fördelad och hacka sig framåt på ett otillfredsställande sätt. Om å andra sidan ett mer eller mindre skyddande vaccin skulle se dagens ljus, lär ett betydligt positivare scenario bli aktuellt. Men än så länge är kraften och uthålligheten i den ekonomiska återhämtningen okänd och därmed även börsbolagens framtida vinstutveckling. Så länge framtida möjliga utfall är så många och olika, får vi leva med oroliga och volatila marknader. Det är alltid 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

5,23 % och har därmed sjunkit med 2,43 % under året. Fondens aktieandel höjdes från 21 % till ca 25 %. Inräknat en kort, dvs såld, svensk indexposition reduceras aktieexponering till 23,5 %. En trio av teknologibolag köptes under den svagare delen av perioden, nämligen holländska ASML (världsledande på mikrolitografiska system till halvledarindustrin), Alphabet (ägare av främst Google) samt mjukvaruföretaget Salesforce som säljer s.k. molntjänster till företag. Alla dessa bolag har attraktiva framtida tillväxtutsikter, vilket är gynnsamt med dagens minimala räntenivåer. Samtidigt måste man vara medveten om att en lägre framtida tillväxtbana än förväntat skulle slå negativt på börskursen. Framtidsmöjligheter kommer alltså med en förhöjd risknivå. Vidare köptes en position i ABB. Bolaget, vars lönsamhet har varit svag under ett antal år, genomgår en omstrukturering under nytt ledarskap. Planen är att decentralisera ett större lönsamhetsansvar till divisionsnivå, vilket förhoppningsvis leder till bättre kapitalallokering och lönsamhet. Initialt är fokus främst på höjd lönsamhet och inte tillväxt. Innehavet i Loomis såldes med förlust. Pandemin har ökat användandet av digitala betalningslösningar och minskat kontantanvändandet. Huruvida detta är tillfälligt eller strukturellt är för tidigt att säga, men rimligen kommer detta att hämma kursutvecklingen.

Den resterande delen av fondförmögenheten är placerad i räntebärande instrument med en duration på 0,16 år. Under det andra kvartalet rekylerade priserna på fondens placeringar i företagskrediter och de s.k. spreaderna (premien över staten) gick till viss del ihop även om den tidigare negativa prisutvecklingen inte fullt återhämtades. Det är viktigt att skilja på en räntetillgångs värde och dess pris. Så länge emittentens kreditvärdighet är intakt och det inte finns något säljbehov, är räntepappers pris mellan köp och förfall av mindre intresse. Avkastningen på placeringen är given redan vid köptillfället och utgörs av de samlade kupongerna under placeringens löptid.

*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.