



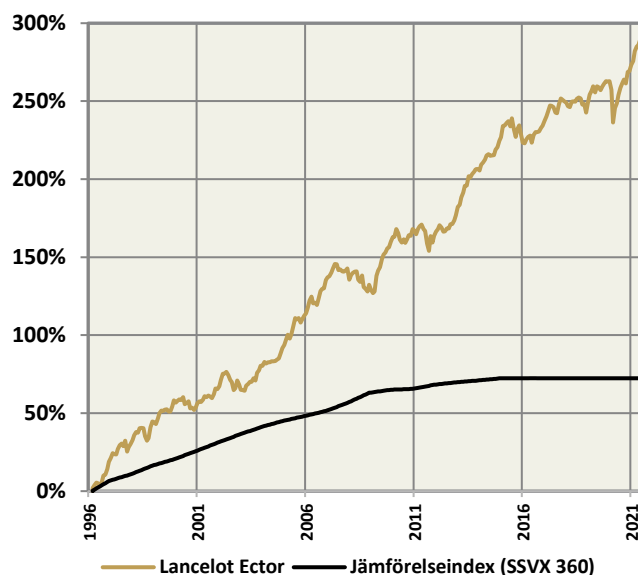
# LANCELOT ECTOR

STOCKHOLM DEN 1 JULI 2021

## Till andelsägarna i Lancelot Ector

Om man får tro OECD:s ekonomiska junirapport har utsikterna för den globala ekonomin förbättrats i takt med tilltagande vaccination mot Covid-19 som i allt större utsträckning tillåter företag att bedriva sina verksamheter som tidigare. Samtidigt stöds efterfrågan av fortsatt mycket expansiv penning- och finanspolitik. Organisationen tror att världsekonomin växer med 5,8% i år och med 4,4% under nästa år, vilket är en förbättring jämfört med decemberprognosen. Det beslutade amerikanska stimulanspaketet kan generera 3–4 procentenheter extra inhemsk tillväxt och addera en procentenhet till den globala tillväxten. OECD varnar dock för att återhämtningen kommer att bli ojämn då flertalet länder drabbats av nya infektioner samtidigt som vaccinationskampanjer hunnit olika långt runt om i världen. Samtidigt har många länder inte förutsättningar att fullt ut stödja sina ekonomier via en expansiv budgetpolitik. Fortsatta riktade reserestriktioner kan därför behövas, vilket främst skulle drabba turismberoende länder. Den uppgång i inflation som varit synlig främst i västvärlden är, enligt OECD, tillfällig och kommer bromsa in under slutet av året när produktionskapaciteten normaliseras och efterfrågan styrs om från varor till tjänster. En hög arbetslöshet minskar dessutom risken för löpande löneökningar.

Den amerikanska centralbanken (Fed) lämnade penningpolitiken oförändrad men ledamöternas egna prognoser för ekonomin signalerade nu till skillnad mot tidigare möten två räntehöjningar innan årsslutet 2023. Inflationprognosen för innevarande år höjdes markant och ledamöterna inledde diskussioner om kommande neddragningar av det nu löpande köpprogrammet av ränteinstrument utan att presentera någon specifik tidpunkt. Feds förändrade syn speglar en anpassning till den starkare utvecklingen i USA med ett högre pristryck än förväntat. Fortsatt ser dock centralbanken den högre inflationstakten som tillfällig och övergående. Efter att i mars ha höjt takten av sina köp inom det pandemirelaterade stödköpsprogrammet (PEPP) för att motverka stigande räntor, beslutade den europeiska centralbanken ECB i juni att fortsätta accelerera köpen jämfört med inledningen av året. Den tidigare ränteuppgången stannade av under det andra kvartalet och ränteskillnader mellan eurozonens olika länder och Tyskland minskade. Även Bank of Japan behöll penningpolitiken oförändrad men förlängde slutdatumet för köpprogrammet föranlett av pandemin. Riksbanken noterade i april att svensk ekonomi utvecklats



Avkastning efter avgifter	Lancelot Ector	Jämförelseindex
<b>Kvartal 2 2021</b>	2,7 %	0,0 %
<b>År 2021</b>	5,6 %	0,0 %
<b>Sedan start</b>	289,7 %	72,4 %
<b>Genomsnittlig årsavkastning</b>	5,5 %	2,2 %

förhållandevis väl men att inflationstrycket fortsätter att vara lågt. Penningpolitiken lämnades oförändrad.

På valutamarknaden tappade den amerikanska dollarn fart när stora delar av den övriga världen rullade ut sina vaccinationsprogram. Denna nedgång bröts sedan tvärt när Fed i juni förändrade sin inflationsprognos och inledde diskussioner om kommande neddragning av sitt köpprogram. US dollarn stärktes markant då förväntningarna om en mindre expansiv penningpolitik ställer USA i kontrast till valutaområden med fortsatta tydligt förankrade penningpolitiska stimulanser som Japan, Schweiz, eurozonen och även Sverige. Den svenska kronan, mätt enligt Riksbankens kronindex, stärktes dock något under kvartalet.

Under juni månad nådde oljepriset sin högsta nivå på närmare tre år. Oljelager, som byggdes upp under pandemins reserestriktioner, stabiliserades på en låg nivå. Till detta kommer en dämpad amerikansk produktion då många företag av kassaflödesskäl behövt minska

utvinningen. Oljehandlare är optimistiska att vaccinationsprogram i Europa och ett ökat resande i USA ska bidra till efterfrågan. Priset på Brentolja steg under kvartalet med 18%. Refinitiv/Core Commodity CRB index, som till 39% består av energipriser, fortsatte det första kvartalets positiva utveckling och slutade perioden med en uppgång på 15%. Guldpriset rekylade med måttliga 3% efter ett svagt första kvartal.

En stark börsutveckling under inledningen av året dämpades under det andra kvartalet men majoriteten av världens aktiemarknader uppvisade ändå en positiv utveckling. Osäkerhet kring huruvida konjunkturtoppen passerats och vad mindre ackommoderande penningpolitik kan föra med sig tyngde från tid till annan kurserna. Under kvartalet ökade kurserna i eurozonen med 4,9% mätt i lokal valuta (MSCI). I Norden var uppgången 6,4% och den svenska börsen steg med 2,6%. Aktiemarknaderna i Nordamerika uppvisade en kursuppgång på 8,5% (USA +8,5%), medan Stilla Havs-regionen exklusive Japan stärktes med 4,8%. Den japanska börsen slutade kvartalet med oförändrade kurser. Världsindex i lokal valuta steg under årets andra kvartal med 7,15%. Kursuppgången mätt i svenska kronor uppgick till 5,40%.

Finansiella marknadens underliggande drivkraft fortsätter att vara en förväntad ekonomisk återhämtning efter pandemin med tågordningen USA, Europa och sist Asien. Därtill kommer fortsatt expansiv penningpolitik från de stora centralbankerna. Historiskt brukar dock aktiemarknaderna konsolidera tidigare stora kursuppgångar när ekonomierna visar tecken på återhämtning från recession och börsbolagens vinster börjar växa in i värderingen. Vinstmultiplar tenderar då att falla och eventuella fortsatta kursuppgångar bli mer vinstdrivna. Ofta har denna utveckling ackompanjerats av en mindre expansiv penningpolitik då ekonomierna åter börjat växa. Under kvartalet har denna utveckling varit synlig i många marknader även om den virusrelaterade recessionen är unik och centralbanker fortsätter sin extremt expansiva penningpolitik trots starka tillväxtprognoser. Efter årets inledande ränteuppgång orsakad av inflationsoro främst i USA, har de finansiella marknaderna tagit ett eller två steg tillbaka avseende oro kring en överhettad amerikansk ekonomi. Samtidigt har Feds och marknadernas syn på framtiden närmat sig varandra och i dagsläget har skillnaderna mellan centralbankens vy och marknadsprissättningen krympt. Denna utveckling visar hur svårbedömd och osäker ekonomiska prognoser är just nu. Åsikter om framtiden är per definition alltid osäkra men fyller trots allt en funktion (lek med tanken att vi tog bort dem!). Hur ekonomierna långsiktigt kommer att fungera efter pandemin förblir fortfarande långt ifrån klart. Dagens högre inflationssiffror är som bekant en effekt av bl. a. låga jämförelsesiffror för ett år sedan då världsekonomin stängdes ned, men är även kopplad till stigande efterfrågan kombinerat med utbudsproblem i flera varumarknader, vilket antagligen inneburit ett visst mått av lageruppbyggnad. Tiden talar givetvis för successivt ökat utbud på flertalet marknader även om ledtider ofta är långa, men vissa råvarumarknader brottas fortsatt med låga

investeringar p.g.a. tidigare svaga priser. Arbetsmarknaden är likaså svårbedömd. Om centralbankerna siktar på att sysselsättningen ska återvända till nivåerna innan pandemin, kan inflationstrycket med fortsatt expansiv politik öka om ekonomin redan nu närmar sig full sysselsättning p.g.a. ett minskat arbetskraftsutbud. Det finns tecken på att tidigare drabbade sektorer inom servicenäringen nu har svårt att nyanställa utan att erbjuda högre löner. Det är förstås för tidigt att dra några slutsatser huruvida detta är en tillfällig situation som med tiden kommer att återgå till tidigare trend. Ett eventuellt högre pristryck tillsammans med en rekordhög skuldsättning gör dock de finansiella marknaderna extra känsliga. Skulderna förblir hanterbara så länge den nominella tillväxten överstiger låneräntorna.

Med ovanstående som bakgrund är det kanske inte konstigt att aktiemarknader har svårt att finna begripliga trender att handla på. I stället har fokus flyttats från en tendens till en annan och lett till rotationer mellan branscher och marknader. Första kvartalets inflationsoro har nu till viss del förbytts mot viss pessimism om den globala tillväxten. Blandad ekonomisk statistik från USA, en mindre expansiv amerikansk centralbank och nya varianter av viruset trots bred vaccination har fått vissa aktörer att byta fot. Så länge osäkerheten består lär riskmarknader fortsätta att vara slagiga och volatila men med låg sannolikhet för ett större kursras.

Lancelot Ector:s NAV-värde steg under kvartalet med 1,96% och har därmed stigit med 5,58% under året. Fondens aktieandel sänktes något och uppgick till 29%. Inräknat en kort, dvs såld, svensk indexposition reduceras aktieexponering till ca 27%. Vinster togs i ABB (+37% omräknad årsavkastning), Autoliv (+30%) samt Boston Scientific (+46%).

Den resterande delen av fondförmögenheten var placerad i räntebärande instrument med en duration på 1,03 år. Avkastningen för fondens räntebärande placeringar var positiv under årets andra kvartal.

*Med vänlig hälsning*

*Ulf Hansson  
Lancelot Asset Management*