

FÖRVALTARKOMMENTAR

Prognoserna för ekonomisk tillväxt för 2022 har sedan tidigare reviderats ned sedan länder kämpar med utbudsschocker för energi och spannmål som en följd av Rysslands invasion av Ukraina. Av de större ekonomierna har Tyskland och Italien sett de största nedrevideringarna av tillväxtprognoser på 2,2% respektive 2,1%. I euroområdet och USA har de reviderats ned med 1,7% samt 1,3% respektive. Global BNP förväntades växa med nästan 4,5% i december 2021 men har nu reviderats ned till 3% enligt OECD.

Inflationsförväntningarna för OECD länderna är nu nära 9%, dubbelt så högt som OECD tidigare prognosticerade. En högre global inflation eroderar snabbt hushållens reala disponibla inkomster och levnadsstandard och sänker i sin tur konsumtionen. Osäkerheten förskjuter även investeringar och hotar att förvärra utbudssituationen under kommande år. Samtidigt förvärras situationen av Kinas nolltoleranspolicy för covid vilket ytterligare påverkar tillväxt och globala leveranskedjor. OECD:s inflationsprognos för 2022 har sedan december 2021 ökat för i stort sett samtliga länder. Skillnader länderna emellan kan skönjas vilket kan förklaras av pandemins relativa effekter i respektive land, ländernas olika policies under pandemin, den ekonomiska strukturen i landet, samt även deras relativa exponering mot Ukrainakonflikten. Exempelvis hjälpte påtagligt starka fiskala åtgärder, som ett svar på pandemin, USA att driva en stark cyklisk återhämtning genom att lyfta hushållens inkomster långt över pre-pandemiska nivåer. Många europeiska länder fokuserade i stället på att bevara och skydda arbetstillfällena men med inkomstnivåer i linje med pre-pandemiska nivåer vilket i sin tur ledde till en långsammare återhämtning i konsumtion.

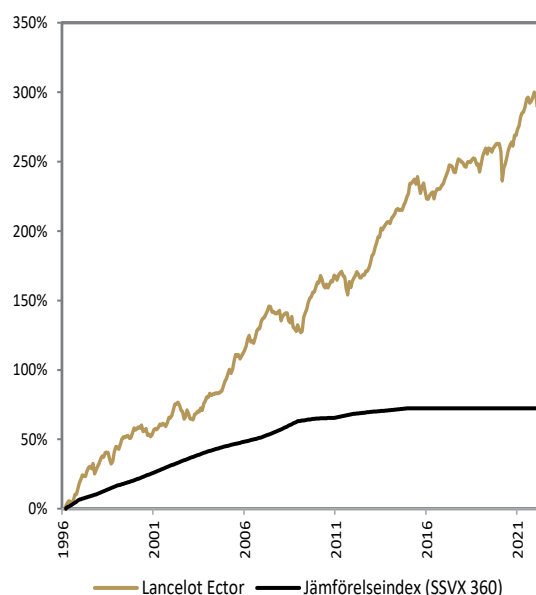
Kombinationen av skyhöga energipriser och en växande oro för en kraftig nedgång i tillväxt har sporrat tal om att den globala ekonomin genomgår en ny period av stagflation, något som senast upplevdes under oljekrisen på 1970-talet. Det finns dock skillnader då jämfört med nu som talar emot detta, bland annat att dagens globala ekonomi är mindre beroende av olja än vad den var då (den globala ekonomins oljeintensitet var nästan 3,5 gånger högre än vad den är idag), en lägre grad av löneindexering samt skillnader i penningpolitiken.

Snabbare räntehöjningar samt kriget i Ukraina har bidragit till att volatiliteten för aktier, obligationer och valutor har ökat kraftigt. På valutamarknaden stärktes den amerikanska dollarn mot de större valutorna under kvartalet. Skillnaden på kvartalsbasis är påtaglig, exempelvis stärktes dollarn mot EUR med 6%, mot JPY med 11%, mot GBP med 8% och mot CHF med 3%. Sedan årsskiftet innebär det att dollarn stärkts mot ovanstående valutor med 8% mot EUR, med 18% mot JPY, med 11% mot GBP och med 5% mot CHF. Dollarns stärkning mot merparten av de andra valutorna kan framför allt härledas till FED:s kraftiga penningpolitiska åtstramningar relativt andra ekonomier, en mindre ekonomisk påverkan av kriget i Ukraina samt den generella dragningen mot valutan i tider av kris.

Det finns dock de som menar att de finansiella sanktionerna mot Ryssland samt utslutandet av flera av deras inhemska banker mot SWIFT i förlängningen kan leda till att de tillsammans med Kina letar efter alternativa betalningssystem. Till dags dato har dock inte dessa system samma globala täckning som SWIFT men det skulle kunna påverka den effektivitet som möjliggörs genom att ha ett enhetligt globalt betalningssystem och potentiellt kunna reducera den dominerande roll som den amerikanska dollarn har idag.

Räntemarknaden har under det senaste kvartalet förvärrats kraftigt drivet av åtstramningar från centralbanker och avkastningen på europeiska företagsobligationer är nu nere på lägre nivåer än vad som speglades under finanskrisen. Den genomsnittliga räntenivån för europeiska företagsobligationer har stigit med 2,9% till 3,4% vilket kan jämföras med 1,62% ökning under 2008. Räntan

AVKASTNING EFTER AVGIFTER



	Lancelot Ector	Jämförelseindex**
Juni 2022	-1,7 %	0,0 %
År 2022	-5,9 %	0,0 %
Sedan start*	276,5 %	72,4 %
Genomsnittlig årsavkastning*	5,2 %	2,1 %

*Fonden startade 2003-05-28 **Index: se riskinformation

RISKINFORMATION

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonder kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Alla avkastningssiffrorna är beräknade efter arvoden och ingen hänsyn har tagits till inflation. Jämförelseindex:360-dagars svensk statsskuld ränta. Dock lägst 0 Avkastningssiffror gäller för Lancelot Ector sedan starten den 15 mars 1996 till och med 31 mars 2022. För informationsbroschyr, fondfaktablad eller årsberättelse se www.lancelot.se eller ring oss på 08-440 53 80.

för statsobligationer har ökat i de flesta länder sedan januari 2022. I USA har de 10-åriga nominella samt inflationsjusterade statsobligationerna ökat med omkring 1% under samma period. På längre sikt kan även den pågående antiglobaliseringstrenden ytterligare driva upp inflationen och därmed ränteutvecklingen. En av de få utvecklade ekonomierna som klarat sig relativt bra är Japan där räntenivån på statsobligationer varit relativt oförändrad, drivet av lägre inflationstryck och få signaler om förändringar i åtstramningar.

Råvarumarknaden har under kvartalet präglats av kraftiga uppgångar i energi- samt spannmålspriser, drivet av Rysslands invasion av Ukraina och Europas tydligare avstånd från rysk energiimport. Givet att Ryssland och Ukraina tillsammans står för cirka 30% av global export av vete, 15% av majs, 20% av mineralgödsel och naturgas samt 11% av olja blir effekten stora rubbningar på råvarumarknaden. Terminspriserna för både WTI- samt Brentoljan är nu upp över 40% från årsskiftet medan spotpriset för bensin under motsvarande period ökat mer än 60%. Till skillnad från energipriserna är spotpriserna för aluminium och koppar under samma period ned med 13% samt 15% vilket reflekterar den oro som finns för framtiden.

Den kraftiga uppgången som sågs i spannmålspriserna tidigare i år dämpades under kvartalet. Det kommande partiella EU-embargot mot kol- och sjöburen oljeimport från Ryssland kommer sannolikt att pressa upp de globala energipriserna ytterligare under nästa år och hålla den totala inflationen högre under längre tid. Exempelvis exporterade Ryssland under 2019 cirka 40% av all olja och gas som användes av europeiska producenter och hushåll samt cirka 30% av kol- och torvprodukter. OECD antar att embargot kan öka gaspriserna med 50% vilket ytterligare reflekterar vikten av att hitta alternativa leverantörer

av energi och minska beroende från Ryssland.

Världens aktiemarknader fortsatte utvecklas svagt under det andra kvartalet. Världsindex i lokal valuta minskade under årets andra kvartal med 14,8%. Kursutvecklingen mätt i svenska kronor uppgick till -8,9%. Kurserna i eurozonen minskade med 11,9% mätt i lokal valuta (MSCI). I Norden var nedgången 9,9% medan den svenska börsen minskade med 14,5%. Aktiemarknaderna i Nordamerika uppvisade en kursnedgång på 16,9% (USA -17,1%), medan Stilla Havs-regionen exklusive Japan minskade med 9,5%. Den japanska börsen slutade kvartalet med nedgång med 4,6%.

Lancelot Ector:s NAV-värde sjönk under kvartalet med 2,9%. Aktieportföljen tyngdes främst av kursutvecklingen för ASML, Investor samt Ericsson medan de största positiva bidragen till portföljutvecklingen var från den korta svenska indexpositionen, Telia samt Bonesupport.

Den resterande delen av fondförmögenheten var placerad i räntebärande instrument med en duration på 1,2 år. Räntor steg påtagligt under årets andra kvartal (OMRX Total Bond: -3,1%), vilket innebar att avkastningen för fondens räntebärande placeringar var negativ, c. -1,6%. Värt att återupprepa är att detta är en periodiseringsfråga då prisförändringar inte påverkar förmågan till återbetalning av investerat kapital och kupongränta så länge emittenten är kreditvärdig. Ränteinvesteringarna kommer således att löpande generera sin förväntade avkastning vid varje räntepappers förfall. Givet att den högre räntenivån håller i sig, eller stiger, kan dessutom nästa ränteplacering göras till bättre villkor. Så länge sparandet har en längre tidshorisont än ränteplaceringarna (idag drygt ett år) är högre räntor av godo.

Sverker Thufvesson