



LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 2 FEBRUARI 2016

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Fortsatt oro för tillväxten i världsekonomin tillsammans med effekter av den amerikanska räntehöjningen påverkade börserna negativt under månaden. USAs S&P sjönk med 5,07 %, Eurostoxx sjönk 6,81 %, japanska Nikkei 225 sjönk 7,96 % och Stockholmsbörsen backade med 7,14 %.

Det var relativt små valutarörelser under månaden. Den amerikanska dollarn steg 1,65 % mot svenska kronan och var i princip oförändrad mot euron.

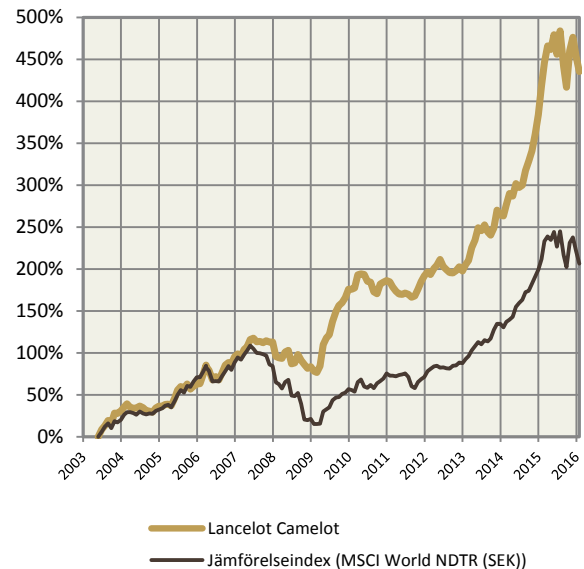
I såväl USA, Tyskland och Sverige sjönk räntorna kraftigt, i USA från 2,27 % till 1,92 %, i Tyskland från 0,63 % till 0,32 % och i Sverige från 0,99 % till 0,60 %.

Fonden har fortsatt med en försiktig allokering till börserna och den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 77 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Paypal, HCA och Unilever. Störst nedgångar noterades i Bank of America, Priceline och Continental. Under januari månad har portföljens aktieval samt den försiktiga allokeringen bidragit positivt till portföljens utvecklingen.

Vid månadens utgång fondens aktieandel var 77,8 % vi hade 19 stycken långa innehav och inga korta positioner. Fondens största innehav i storleksordning var Thermo Fisher, ISS och Check Point Software. Under månaden har innehaven i Volvo och Macy's sålts. Nya innehav är Grand City Properties och Aberdeen Asset Management. Fördelningen av valuta med hänsyn till gjorda valutasäkringar var 69 % i USD, 3 % i SEK, 15 % i Euro, 6 % i DKK och 5 % i GBP.

Som vi har beskrivit i tidigare månadsbrev grundade sig vår försiktiga börssyn i att generella

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot	Jämförelseindex**
Januari 2016	-3,2 %	-4,7 %
År 2016	-3,2 %	-4,7 %
Sedan start*	435,5 %	206,3 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,1 %	9,2 %

aktievärderingar hade drivits upp till höga nivåer. Samtidigt som vi tyckte oss se gradvis sämre makrosignaler jämfört vad marknaden generellt räknade med. Marknaden har nu efter några månaders börsfall till viss del harmoniserats mer med vår försiktigare syn. Dock konstaterar vi att vinstprognoser fortsätter att justeras ner av bolagsanalytiker. Vi förväntar oss att marknaden även i fortsättningen kommer att uppvisa en högre volatilitet. Vi utökar kontinuerligt listan med potentiella investeringar och vi står redo att utnyttja marknadsförändringar till att kunna agera när vi bedömer att priserna på våra potentiella investeringar kommer till rätt nivåer.

Vi fortsätter leta investeringar i områden som vi anser har tillväxtpotentialer som överstiger den generella BNP-tillväxten.

Urbanisering är en global trend som fortsätter med oförminskad styrka. När en allt större del av befolkningen fortsätter att bosätta sig i städerna föranleder det stora beteendeförändringar och skiften i konsumtions mönster.

Att hitta bostäder till alla människor som flyttar till städer är ett behov som drivs av denna trend. Vi har kontinuerligt studerat olika bostadsmarknader i världen och kunnat konstatera att en av Europas absolut lägst värderade bostadsmarknader är Tyskland. Tyskarna har generellt inte haft en tradition av att äga sitt eget boende, endast 40 % äger sitt eget boende. Lägg därtill att tyskarna har en historia av att vara väldigt sparsamma. De har idag en sparkvot runt 11 % vilket kan jämföras med USA på lite drygt 5 %. Samtidigt som de tyska räntorna, hjälpta av ECBs QE-program, har sjunkit till väldigt låga nivåer har tyskarna intresse för att investera i sitt eget boende kontinuerligt ökat de sista åren. Det har lett till en väldigt stark prisutveckling på bostäder i Tyskland. Vi har investerat i Grand City Properties som är marknadsledande på att hitta och investera i eftersatta bostäder i attraktiva delar av Tyskland. Bolaget har under de senaste åren kunna växa sitt substansvärde med ca. 100 % per år. Vi bedömer att deras fortsättningar att kunna fortsätta växa sin fastighetsportfölj som mycket goda de kommande åren.

En av världens absoluta snabbaste beteende förändringar drivs av det som vi kallar för SMAC. SMAC beskriver hur konsumtionsmönster och investeringsmönster förändras med hjälp av Sociala medier, Mobil telefoni, Analytisk datakraft som används för att behandla stora mängder data

samt Cloud eller molntjänster som hjälper oss att använda externa datalagringscenter via internet. Google eller Alphabet som bolaget numera kallas är en av världens dominerar inom detta område. De befinner sig med en marknadsledande position inom allt från våra sökbeteenden via mobil eller dator, operativsystem för mobiltelefoner till att kontrollera en av världens absolut största TV-kanaler i form av Youtube. Vi räknar med att bolaget kan fortsätta växa mellan 15-20 % de kommande åren. Dessutom kommer de att kunna använda sin enorma kassa som idag uppgår till över 70 mdr USD, till att fortsätta bredda sina intressen till nya områden. Justerat för kassan i bolaget betalar vi runt 13 gånger det kommande årets prognostiserade operativa vinst vilket vi anser vara attraktivt.

Vi bedömer att Camelots unika möjlighet att kunna utnyttja allokeringsmandatet mellan 60-120% netto exponering kommer vara ett viktigt redskap den kommande tiden. Vi kommer jobba hårt med att komma rätt i varje marknadsläge med vår aktieandel. Vidare kommer vi fortsätta att söka investeringskandidater inom de tillväxtområden som vi bedömer vara mest intressanta, för att ha möjligheten att köpa in dessa aktier när och om de erbjuds till en rimlig värdering.

Bästa hälsningar,

Christian Granquist och Per Hedberg