



# LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 1 APRIL 2016

## Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Världens börser fortsatte uppgången som inleddes under andra halvan i februari. Drivet av fortsatta stimulanser från ECB tillsammans med en försiktigare ton från FED som signalerade en marginellt långsammare ränteökningstakt. USAs S&P steg med 6,6 %, Eurostoxx steg 2 %, japanska Nikkei 225 steg 4,6 % medan Stockholmsbörsen steg med 1,9 %, allt uttryckt i lokala valutor.

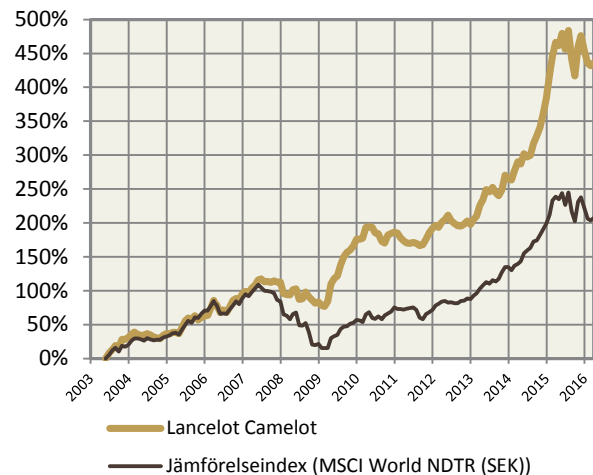
På valutamarknaden har den amerikanska dollarn försvagats mot de flesta andra valutorna. Den tappade nästan 4 % mot svenska kronan och med nästan 5 % mot Euron under månaden. De kraftiga valutasvängningarna påverkade marknads-sentimentet kraftigt och intresset för tillgångar i tillväxtmarknader ökade markant.

I såväl USA, Tyskland och Sverige avstannade räntenedgången och räntorna steg för första månaden, om än marginellt, efter ett kvartal med nedgångar. De tioåriga räntorna steg i USA från 1,73 % till 1,77 %, i Tyskland från 0,11 % till 0,15 % och i Sverige från 0,46 % till 0,51 %.

Fonden har fortsatt en försiktig allokering till börserna och den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 76 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var ISS, HCA och Continental. I princip alla innehaven avkastade positivt under månaden i lokal valuta men de kraftiga valutasvängningarna påverkade resultatet negativt i svenska kronor. Under mars månad har portföljens aktieval primärt bidragit positivt till portföljens utveckling.

Vid månadens utgång var fondens aktieandel 77,2 % och vi hade 16 stycken långa innehav och inga korta

### Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot	Jämförelseindex**
Mars 2016	0,9 %	1,1 %
År 2016	-3,1 %	-4,5 %
Sedan start*	436,3 %	207,1 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,0 %	9,1 %

positioner. Fondens största innehav i storleksordning var Thermo Fisher, ISS och Check Point Software.

Under månaden har innehaven i Bank of America och Aberdeen Asset Management sålts. Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 70 % i USD, 5 % i SEK, 14 % i Euro, 6 % i DKK och 4 % i GBP.

När det gäller aktiemarknaden konstaterar vi att uppgången på världens börser återigen drivit upp värderingarna till historiskt höga nivåer. Samtidigt kan vi konstatera att vinstnedrevideringstrenden har fortsatt om än i en långsammare takt. Med en långsammare vinsttillväxt och en relativ hög värdering ser vi inte att förutsättningarna för en uppvärdering av börserna är på plats just nu. Således väljer vi att behålla en hög kassandel och står redo att utnyttja nedgångar för att kunna agera. Vi

fortsätter framförallt att leta investeringar i områden som vi anser har strukturella tillväxtmöjligheter och som kan uppvisa en synlig, hållbar vinsttillväxt vilket vi tror kommer att fortsätta att utgöra en bristvara bland börsföretag.

Inom området urbanisering ser vi många intressanta trender. Först och främst kan vi konstatera att inflyttning till städer fortgår i såväl tillväxtmarknadsekonomier som i utvecklade ekonomier. Urbaniseringen i sig driver en snabbare BNP-tillväxttakt. Väl på plats ser vi att livet i städer kraftigt påverkar våra levnadsvanor och konsumtionsmönster. Vår bedömning är att urbaniseringstrenden kommer att fortgå med oförminskad styrka och vi räknar med att år 2050 kommer 75 % av världens befolkning bo i städer.

Vi har investerat i brittiska Bunzl som en investering som gynnas av urbaniseringstrenden. Bunzl är ett servicebolag som är världsledande i sin unika nisch. Bolaget levererar nödvändiga produkter till företagskunder som behöver produkterna för sin dagliga verksamhet, exempelvis muggar, toalettpapper och städutrustning. Det som karakteriserar produkterna är att de utgör en väldigt liten del av företagets totala kostnadsmassa men att det är produkter som alltid måste finnas till hands för att den dagliga verksamheten skall rulla på. Kundernas krav är leveranssäkerhet och servicekvalitet snarare än pris, vilket gynnar Bunzl som är störst i

marknaden och kan jobba med skalfördelar inom inköp, lagerhållning och leveranser till alla sina kunder.

Vi tror att Bunzl kommer leverera en stabil tillväxt som organiskt överstiger BNP med en till ett par procentenheter. Dessutom kommer bolaget kunna krydda tillväxten med lönsamma förvärv som enkelt integreras in i deras betydligt större och effektivare organisation. Vi räknar med att bolaget kommer kunna leverera en stabil vinsttillväxt. Bolaget är geografiskt väldiversifierat och har övertid levererat avkastning på investerat kapital runt 18 %.

Camelots unika möjlighet att kunna utnyttja allokeringsmandatet mellan 60-120% nettoexponering kommer även fortsättningsvis vara ett viktigt redskap. Vi kommer fortsätta att aktivt utnyttja marknadens svängningar i syfte att öka avkastningen i en osäker period. Vidare kommer vi söka investeringskandidater 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*