



LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 3 MAJ 2016

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Återhämtningen på världens börser och råvarumarknader fortsatte under april månad primärt driven av en stabilisering av den ekonomiska situationen i Kina samt en svagare utveckling för den amerikanska dollarn. USAs S&P steg med 0,3 %, Eurostoxx steg 0,8 %, japanska Nikkei 225 föll med 0,6 % medan Stockholmsbörsen steg med 0,9%, allt uttryckt i lokala valutor.

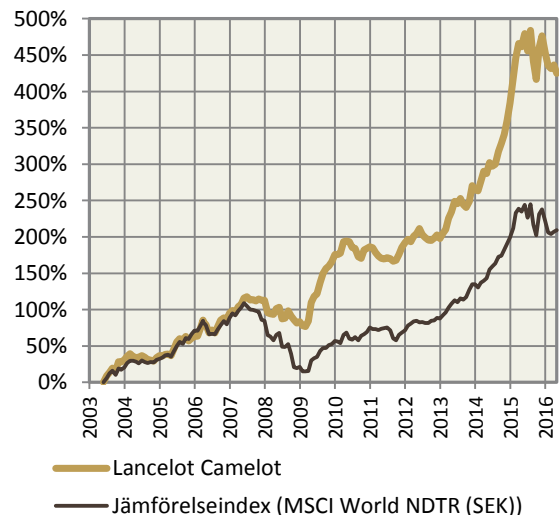
På valutamarknaden har den amerikanska dollarn försvagats mot de flesta andra valutorna. Den tappade 1,1 % mot svenska kronan och 0,4 % mot Euron under månaden. Japanska Yenen steg däremot nästan 5 % mot svenska kronan. Oljepriset steg med nästan 18 %, trots att Opec misslyckades med att begränsa produktionen på sitt möte i Doha i början av månaden.

I såväl USA, Tyskland och Sverige steg räntorna steg på bred front. De tioåriga räntorna steg i USA från 1,77 % till 1,84 %, i Tyskland från 0,15 % till 0,27 % och i Sverige från 0,51 % till 0,62 %.

Trots en något mer positiv börsstämning har fonden fortsatt en försiktig allokering till aktier och den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 76 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var HCA, Thermo Fisher och Priceline. På den negativa sidan återfanns Check Point Software, Microsoft och Alphabet. Utöver detta har utvecklingen på dollarn bidragit negativt till avkastningen.

Vid månadens utgång var fondens aktieandel 75 % och vi hade 18 stycken långa innehav och inga korta positioner. Fondens största innehav i

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot	Jämförelseindex**
April 2016	-2,1 %	0,7 %
År 2016	-5,1 %	-3,8 %
Sedan start*	425,2 %	209,4 %
Genomsnittlig årsavkastning*	13,7 %	9,1 %

storleksordning var Check Point Software, Unilever och HCA.

Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 63 % i USD, 6 % i SEK, 16 % i Euro, 7 % i DKK, 7 % i GBP samt 2 % i CHF.

När det gäller återhämtningen på aktiemarknaden konstaterar vi att den primärt varit koncentrerad till bolag inom cykliska sektorer såsom råvaror samt bolag med svaga balansräkningar där möjligheten att refinansiera sig har varit ifrågasatt. Återhämtningen är därför återigen till övervägande del driven av lättare penningpolitik från centralbanker eller löften därom. Eftersom vi inte investerar i varken råvarubolag eller bolag med svaga balansräkningar har månadens avkastning blivit lidande. Uppgången till trots, noterar vi att vinstnedrevideringstrenden på cykliska bolag har fortsatt, om än i en långsammare takt. Med svag

vinsttillväxt och en relativt hög värdering ser vi därför inte förutsättningar för en ytterligare uppvärdering av börsen 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.

En av de mer säkra trenderna är den demografiska utvecklingen, där den arbetande andelen av befolkningen minskar medan den icke-arbetande andelen ökar. Detta får konsekvenser på konsumtionen av många varor och tjänster, och en av dessa är stadigt stigande behov av vårdtjänster. I USA drivs detta på ytterligare av vårdreformer (Medicaid och Medicare).

HCA (Hospital Corporation of America) är den största privata vårdkedjan i USA och nästan dubbelt så stor som närmaste konkurrent. Bolaget har högre lönsamhet än sina konkurrenter samt investerar klart mer, vilket har medfört att de har högre organisk tillväxt och därmed tagit marknadsandelar. Utöver tillväxten som kommer

från demografin drivs tillväxten av ökad geografisk täckning av vårdreformen Medicaid – idag har delstater som utgör ca 20 % av deras patientunderlag genomfört Medicaid. Den stora uppsidan föreligger om och när större delstater såsom Florida skulle genomföra reformen. Rent operativt ökar volymer efter reformen, men obetalda patientavgifter minskar även, vilket leder till högre vinstmarginaler.

Trots sin starka marknadsposition, goda vinsttillväxt och stabila kassaflöden är HCA påfallande lågt värderat, vilket möjligen kan förklaras av att marknaden vill undvika politisk risk under det pågående amerikanska valåret. Vi

konstaterar att vårdbehovet kommer att vara minst lika stort oavsett utgången av valresultatet och vi har därmed valt att dra fördel av den låga värderingen och äga detta undervärderade tillväxtbolag.

Bolaget är ett exempel på att det finns gott om områden som växer, trots relativt anemiska tillväxtutsikter för världsekonomin i allmänhet. Vi tror att återhämtningen i den kinesiska tillverkningsindustrin successivt kommer att avta och återgå till den långsiktiga anpassning som ekonomin behöver, eftersom överkapaciteten i vissa industrier är fortsatt mycket stor. I samband med detta kommer uppgången på råvaror avta och producenter kommer behöva ta itu med det produktionsöverskott som en mångårig investeringsboom har orsakat.

Vi tror att Camelot i denna marknad kommer erbjudas möjligheter att kunna utnyttja sitt fria placerings- och allokeringmandat. Vi kommer fortsätta försöka att aktivt utnyttja marknadens svängningar i syfte att öka avkastningen i en osäker period. Vidare kommer vi fortsätta att söka investeringskandidater för att ha möjligheten att köpa in dessa aktier när och om de erbjuds till en rimlig värdering.

Camelots unika möjlighet att kunna utnyttja allokeringmandatet 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