



LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 1 NOVEMBER 2016

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

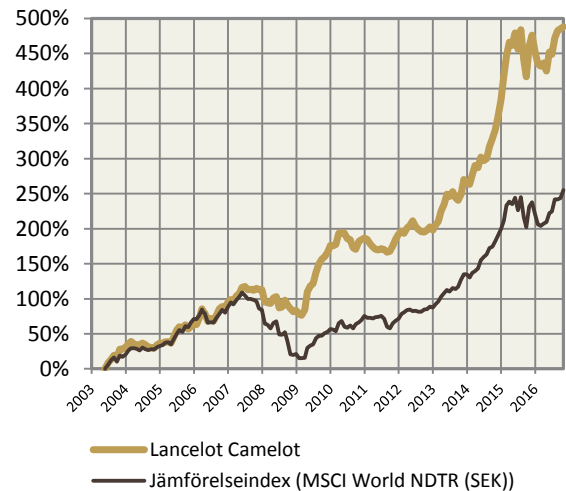
Världens börser sjönk under oktober i de flesta valutor, men upp i SEK efter en mycket svag utveckling av den svenska kronan. Månaden har dominerats av kraftiga ränterörelser, vilket har lett till att bankaktier och andra cykliska sektorer haft en mycket stark utveckling i förhållande till mer stabila sektorer som hälsovård och fastigheter. USAs S&P 500 föll med 1,9 %, Eurostoxx steg med 1,8 %, medan Stockholmsbörsen föll med 0,9 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

På valutamarknaden fortsatte försvagningen av den svenska kronan som pågått sedan i våras. Dollarn och Euron stärktes kraftigt med 5,4 respektive 3,0 % mot svenska kronan under månaden. Oljepriset slutade månaden på minus 2,9% efter att ha varit upp nästan hela månaden.

På räntemarknaden var rörelserna stora. Den amerikanska tioåriga räntan steg från 1,60 % till 1,83 %, och i Sverige steg tioåriga räntan från 0,16 % till 0,25 %, i Tyskland steg återigen tioåriga räntan upp på plus från -0,12 % till 0,16 %.

Under månaden har vi utnyttjat uppgången i cykliska aktier till att ta hem vinster i våra innehav av denna karaktär. Vi har efter mycket bra avkastning sålt hela innehavet i SEB och minskat kraftigt i China Lesso. Vi har således marginellt minskat aktieandelen under månaden. Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 86,4 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Check Point Software, HCA och China Lesso. Mest negativ påverkan hade Pentair och Essilor. Fondens resultat påverkades generellt negativt av börsutvecklingen men starkt positivt av kronans försvagning.

Avkastning efter avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot	Jämförelseindex**
Okt 2016	0,5 %	3,3 %
År 2016	6,3 %	10,4 %
Sedan start*	488,1 %	255,0 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,1 %	9,9 %

Vid månadens utgång var fondens aktieandel 83,3 % och den hade 19 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var Thermo Fisher, Unilever och Allegion.

Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 66 % i USD, 18 % i Euro, 5 % i GBP, 5 % i DKK och 3 % i HKD och 3 % i SEK.

Förvaltarnas kommentarer

Aktiemarknaden har som vi beskrivit varit fokuserad på den relativt kraftiga stigningen i räntor som följts av signaler om att inflationen inom produktionsleden stiger. Det har fått till följd att vi har bevittnat en kraftig sektorrotation i aktiemarknaden. I denna rotation har cykliska sektorer framförallt drivet av banksektorn stigit kraftigt medan stabilare tillväxtsektorer som hälsovård, fastigheter och konsument sjunkit lika

kraftigt. Argumentet för denna rotation baseras på att vi skulle ha sett botten på de långa räntorna som varit i fallande trend under lång tid, varvid den relativt höga värderingen på de stabila sektorerna skulle harmoniseras med den lägre värderingen hos de cykliska och mer räntekänsliga sektorerna. Vi tycker att räntorna mycket väl kan ha bottnat men vi tror inte på en ihållande uppgång. Banksektorn har under månaden gått 7 % bättre än marknaden i Europa och 5 % bättre i USA medan hälsovårdssektorn i USA har tappat 5 % mot marknaden. Vi har med en liten del av vår portfölj varit delaktiga i denna opportunistiska rotation genom att både köpa och sälja blandat annat SEB aktier. Dock har vi inte kunnat hänga med index under månaden på grund av den stora sektorrotationen och att vi har en stor del av vår portfölj investerat i hälsovårdssektorn i USA.

Månadens investeringar i fokus

Vårt huvudfokus är dock att fortsätta hitta bolag som drivs av strukturella tillväxttrender - det som vi brukar kalla för morgondagens bolag. Försäljningstillväxten för bolagen i Camelots är förnärvarande i genomsnitt 7 % och vinsterna ökar i genomsnitt med 11 %. Vi bedömer att det kan upprätthållas även nästa år. Samtidigt är portföljens bolag attraktivt värderade givet den förväntade genererade tillväxten. Portföljen är i snitt värderad till en multipel på 15,8 gånger nästa års vinst, vilket är i linje med marknaden trots en högre och mer stabil vinsttillväxt. För att förtydliga ger vi nedan några exempel på portföljbolag som vi tror har fallit av fel anledning den senaste månaden:

Thermo Fisher Scientific är en globalt ledande leverantör av utrustning och service till Life Science industrin och vårt största innehav. Bolaget drivs av ett ökat vårdbehov, vilket är en följd av åldrande befolkning. Bolaget fortsätter leverera mycket stabila rapporter, och även i detta kvartal: försäljningen växte med närmare 9% i kvartalet därav 4% organiskt. Detta gav en vinsttillväxt på 12,9 % Vi räknar med att bolaget fortsatt kommer

kunna generera en vinsttillväxt över 10% de kommande åren. Värderingen på denna stabila vinstmaskin är attraktiv; endast 16 gånger nästa års vinst. Trots det har aktien tappat 8 % på kort tid vilket har givit oss tillfälle att köpa ytterligare aktier.

Allegion är den ledande leverantören av elektromekaniska lås i USA. Bolaget gynnas av det som kallas "Internet of Things" dvs att ting blir mer uppkopplade mot internet en trend som drivs särskilt av smarta hus och bilar. Allegion fortsätter att leverera stabil tillväxt. 5 % organisk tillväxt i kvartalet, drivet av elektromekaniska lås i USA. Vi räknar med att de fortsätter växa lika fort de kommande åren. Samtidigt som Allegion växer fort visar de marginaler över 20 %, avkastning på sysselsatt kapital som överstiger 20 % samt en stark kassagenerering. Vi betalar endast 17 gånger 2017 års vinst för detta bolag vilket vi anser mycket attraktivt, vi har därför ökat positionen i Allegion under månaden då aktien har handlats ner mer än 10% från sin topp nivå i augusti.

Essilor är globala marknadsledare inom glasögon och linser. Bolaget har över 30 % global marknadsandel och drivs av starka trender som en åldrande befolkning och en större andel människor i tillväxtmarknader som med en ökad skolgång upptäcker behovet av synkorrigering. Tredje kvartalets organiska försäljningstillväxt var endast 3,2 %, vilket är väldigt lågt för att vara Essilor. Förklaringen låg i en svagare utveckling i den amerikanska marknaden. Det brukar ta en till två kvartal att återhämta sig. Vi gör bedömningen att detta är en tillfällig inbromsning och har utnyttjat fallet i aktien till att bygga på vår position. Vi räknar med att bolaget skall kunna fortsätta växa organiskt med runt 5 % med kompletterande förvärv som ökar försäljningstillväxten till 8% under många år framöver. Vinsttillväxten kommer fortsätta stiga ligga stabilt över 10 %. Essilor har fallit runt 15% från sina toppnoteringar i juli och vi har väntat på ett tillfälle att kunna bygga på vår investering i bolaget. Vi betalar nu 23 gånger nästa års vinst.

Pentair håller på att byta skepnad till ett renodlat vattenbolag. Bolaget gynnas av flera sekulära trender: dels ett ökat fokus på vattenkvalitet och filtrering inom matindustrin samt i tillväxtmarknader. Vidare ett ökat behov av renat dricksvatten för boende i olika marknader samt filtrering av vatten till poolsystem för både boende och hotellmarknaden. Pentair redovisade en av de svagare rapporterna bland våra innehav. De varnade för att vi kommer se begränsad försäljningstillväxt under Q4 och nästa år. Trots det kommer bolaget genom rationaliseringar, avbetalning av skulder och ett renodlat fokus på en ren vatten verksamhet kunna uppnå 15 % vinst

tillväxt nästa år. Vi betalar 15 gånger nästa års vinst för ett bolag som kommer ha möjlighet att växa med vattentrenden i många år framöver. Vi tycker fortsatt att Pentair är en attraktiv investering.

Vi fortsätter fokusera på att hitta attraktivt värderade framtidsbolag som drivs av strukturella tillväxttrender snarare än cyklisk tillväxt för vi anser att den senare är temporär övergående. Camelots portfölj står stark inför framtiden med en stabil tillväxtprofil till en attraktiv värdering.

Bästa hälsningar,

Christian Granquist och Per Hedberg