



# LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 2 JANUARI 2017

## Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Världens börser avslutade året starkt och steg under december. USAs S&P 500 steg med 1,8 %, Eurostoxx steg med 7,8 %, medan Stockholmsbörsen steg med 2,9 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

På valutamarknaden var det förhållandevis små rörelser. Dollarn och Euron försvagades med 1,3 respektive 1,9 % mot svenska kronan under månaden. Oljepriset fortsatte stärkas i kölvattnet av OPEC mötet i slutet av november, priset steg med 8,7 %.

På räntemarknaden gick världens räntor i olika riktningar. Den amerikanska tioåriga räntan fortsatte stiga från 2,38 % till 2,45 % och i Sverige steg tioåriga räntan från 0,53 % till 0,54 %. I Tyskland föll dock räntorna efter ECBs möte i början av månaden, tioåriga räntan föll från 0,27 % till 0,20 % efter att under månaden varit så höga som 0,39 %.

Under månaden har vi fortsatt att anpassa fondens positioner till vår mer positiva börssyn inför 2017. Vi har fortsatt att öka positionerna i Alfa Laval, Pentair och Prudential. Vi har sålt vår position i Sabre och minskat våra innehav i HCA och Essilor. Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 85,3 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Grand City Properties och Alfa Laval. Mest negativ påverkan hade Allegion och Xylem. Vid månadens utgång var fondens aktieandel 85,9% och den hade 20 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var Thermo Fisher, Unilever och Pentair.

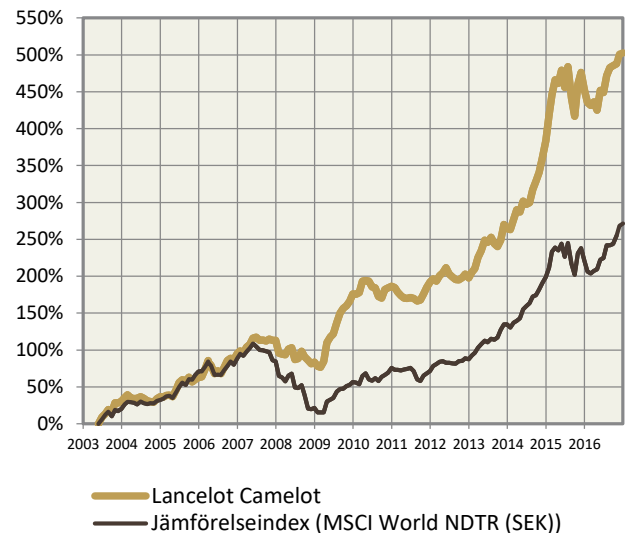
Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 68 % i USD, 19 % i Euro, 6 % i GBP, 2 % i HKD och 6 % i SEK.

### Förvaltarnas kommentarer

Vilken skillnad ett år gör! När vi blickar tillbaka på 2016 kan vi sammanfatta det som *de oväntade händelsernas år*. Allt som marknaden trodde skulle hända, inträffade i själva verket inte medan det som marknaden inte trodde skulle hända, hände istället. Nedan följer några observationer som belyser hur *de oväntade händelsernas år* har sett ut och hur vi har skickats mellan hopp och förtvivlan.

Året inleddes med en nattsvart ton. Den initiala nedgången på hela 9 % är den näst sämsta starten för S&P 500 sedan 1929. Börserna trycktes ned av oro för en kommande recession och bankkris. Samtidigt hade kinesiska marknaden den sämsta starten på ett börsår på 20 år och CSI index kraschade med 7 % under årets första dag drivet av oro för fortsatta devalveringar av den kinesiska valutan. Spreadarna på högavkastande obligationer sköt vidare i höjden i framförallt USA, samtidigt som oljepriset föll fritt för att handlas så lågt som USD 26 under årets första månader. Den värsta pessimismen nådde sin kulmen i början av februari då det rapporterades från en stor investerarkonferens att mer än en tredjedel av alla investerare förväntade sig att likvida medel skulle vara den tillgång med högst avkastning, trots

Avkastning efter avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot	Jämförelseindex**
Dec 2016	0,3 %	0,8 %
År 2016	9,0 %	15,5 %
Sedan start*	502,9 %	271,3 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,1 %	10,1 %

rekordlåga, om inte negativa, räntor. Mer än 60 % av samma investerare förväntade sig att aktier skulle ha negativ avkastning under 2016.

Från mitten av februari fram till dagen innan Brexit omröstningen i slutet av juni steg marknaderna rejält. S&P index var upp med mer än 15%, Eurostoxx steg med drygt 13% från dess botten noteringar. Detta skedde efter att amerikanska centralbanken, Federal Reserve, beslöt att överge den överenskomna räntebana som skulle innebära kraftiga räntehöjningar under året.

Inför Brexitomröstningen svarade 84 % av alla tillfrågade att Brexitomröstningen skulle resultera i att Storbritannien skulle stanna i inom EU. Sedermera när Storbritannien röstade för att lämna EU och Brexit blev ett faktum föll börserna kraftigt. Eurostoxx noterade nedgångar på 11 % på två dagar och brittiska Prudential som vi äger i fonden föll med knappt 19 %. Dock blev det kraftiga börsfallet temporärt, det varade i 2 handelsdagar innan marknaden konstaterade att det var en politisk händelse snarare än en ekonomisk. Mer bestående avtryck lämnade Brexit i valutamarknaden där pundet har fallit med 14 % sedan omröstningen.

Under sommaren och fram till början av november i samband med det amerikanska presidentvalet fortsatte marknaderna att stiga. I slutet av oktober hade den amerikanska börsen stigit nästan 18 % från dess lägsta nivåer i februari. Måndagen innan valet tisdag den 8 november steg marknaderna kraftigt på rapporter om att Hillary Clinton förväntades vinna valet men även dessa förväntningar skulle komma på skam i och med att det under valnatten stod klart att Donald Trump och det republikanska partiet hade tagit en jordskredsseger. Under valnatten reagerade marknaderna kraftigt och S&P terminen stängdes för handel sedan den föll mer än 5 %. Denna gång skulle de negativa reaktionerna hålla i sig ännu kortare än i samband med Brexit. I samband med Donald Trumps segertal tvärvände aktiemarknaderna och när de stängde för handel den 9 november dagen efter valet hade S&P gått upp med drygt 1 %, dvs en dagsrörelse med 6 %!

Händelserna efter Donald Trumps seger ligger mer färskt i minnet. Marknaden drog snabbt slutsatsen att den nyvalda presidentens politik kommer vara positivt för marknaden. De viktigaste delarna i tolkningen var att ökade finans politiska stimulanser, skattesänkningar och minskat fokus på regleringar för finanssektorn.

Sen valet har:

- den tioåriga amerikanska räntan stigit med 0,6 %,
- amerikanska dollarn stigit med 6 % mot en korg av andra valutor,
- amerikanska bankaktier stigit med 26 %.

Efter detta 2016, *de oväntade händelsernas år*, blickar vi nu fram emot ett spännande 2017. Vi ser framför oss ett positivt börsklimat som kommer drivas av stigande vinster under de kommande kvartalen. Trots att börsen stigit finns det utrymme för ytterligare uppgång då en börs driven av vinsttillväxt istället för av värderingsmultiplar, är en mer sund utveckling än den som vi har haft de senaste åren. Detta skulle vara otvetydigt positivt för flödena till aktiemarknaden och motivera en högre allokering till aktier. Med en mer positiv aktiesyn har vi ökat aktievikten i fonden och kommer att fortsätta göra det när tillfälle ges i de aktier som vi anser vara attraktiva.

Gott Nytt År!

Med vänliga hälsningar

Christian Granquist och Per Hedberg