



# LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 2 JUNI 2017

## Till andelsägarna i Lancelot Camelot

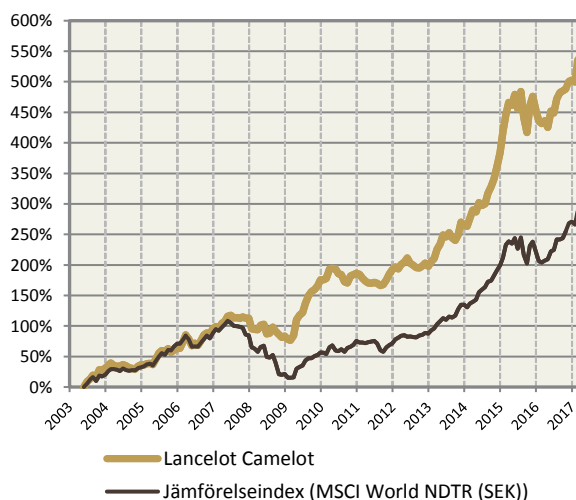
Efter årets första kvartal då världens börser steg drivet av en förhoppning om en starkare konjunktur och stigande räntor var det under maj månad lite mer blandad utveckling där de trender som inleddes under april månad förstärktes ytterligare. USAs S&P 500 steg med 1,2 %, Eurostoxx sjönk med 0,1 %, medan Stockholmsbörsen steg med 1,7 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

På valutamarknaden fortsatte dollarn att försvagas med 1,8 % mot svenska kronan under månaden, medan euron steg med 1,2 % mot kronan. Oljepriset som inledde sin rekyl under april månad fortsatte ner med 2,5 %.

Även på räntemarknaden fortsatte trenderna från april. I Sverige sjönk tioåriga räntan från 0,58 % till 0,46 %, i Tyskland sjönk den från 0,32 % till 0,3 %, och i USA sjönk den från 2,28 % till 2,20 %. Vi vidhåller vår syn att räntorna är för låga givet tillväxtutsikter och inflation, speciellt i Europa.

Under månaden har vi investerat i två nya innehav. Det första är GEA Group från Tyskland, vars utveckling den senaste tiden tyngts av en svag efterfrågan på produkter i dryckesindustrin, en stor omstrukturering som har gjort att bolaget har en tillfälligt hög nivå av lager samt att bolaget inte kunnat förklara detta för marknaden på ett bra sätt. Vi tror att efterfrågan kommer normaliseras de närmaste åren drivet av en god tillväxt i dryckes- och matindustrin. Utöver detta har vi investerat i Kroger som är ledande inom dagligvaruhandel i Nordamerika. Vi räknar med att den gradvis ökande inflationen kommer att leda till stigande matpriser. Det är ofta den bästa tiden att äga denna typ av aktier när priserna går från fallande till stigande. Kroger har under de senaste åren utvecklat många nya system för att kombinera den traditionella mat- och internethandel, vilket kommer bidra till verksamhet framöver. Innehaven i UNP och Philips Lighting har däremot sålts med god förtjänst, efter att aktierna på kort tid nått upp till de riktkurser vi satte upp när vi köpte dem. Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 80 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Philips Lighting, Paypal och Grand City Properties. Mest negativ påverkan hade Allergan och JP Morgan. Aktievalet har givit positivt bidrag under månaden.

Avkastning efter avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
Maj 2017	0,12 %	0,0 %
År 2017	9,7 %	5,3 %
Sedan start*	561,4 %	290,9 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,4 %	10,2 %

Vid månadens utgång var fondens aktieandel 82 % och fonden hade 20 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var Allergan, Thermo Fisher och Paypal.

Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 71 % i USD, 20 % i Euro, 6 % i GBP och 3 % i HKD.

## Förvaltarnas kommentarer

Den återkommande läsaren av våra månadsbrev har kunnat följa vår tes som vi ställde upp under hösten. Vi presenterade en mer positiv syn på den cykliska delen av aktiemarknaden, det som vi brukar översätta med den opportunistiska delen av Camelot. Denna tes var driven av bottnande vinster, ett ökat fokus på finanspolitik, stigande räntor, en låg men stigande inflation. Vi ökade under hösten den mer opportunistiska delen av portföljen för att hitta investeringar som kunde gynnas av stigande räntor, en ökande aktivitet och en ökande inflation. Vi köpte bolag som UNP, Philips Lighting och Alfa Laval. Vi tycker att vi fick rätt i vår tes när vi studerade kvartalsrapporterna som presenterades för det första kvartalet i år, där vi kunde se att vinsttillväxttakten för denna typ av bolag var stor. Samtidigt indikerar många av våra makroekonomiska modeller att just denna rapportperiod kommer vara tillväxttoppen för den cykliska delen av marknaden och framöver kommer denna tillväxt mattas av. Många av våra innehav hade samtidigt stigit kraftigt och vi hade fått bra betalt för de fina kvartalsrapporterna. Vi har under april och maj valt att ta hem vinsterna vi har fått på relativt kort tid i dessa investeringar. Vi har valt att återinvestera dessa medel i våra kärninnehav som under tiden för den starka cykliska utvecklingen inte fått lika bra betalt på börsen.

Vi tror dock fortsatt att räntorna framförallt i Europa är på för låga nivåer och att den ekonomiska återhämtningen som pågår i Europa kommer fortsätta. Vi har under våren besökt Spanien för att undersöka hur återhämtningen påverkar specifikt den spanska ekonomin. Vi kan konstatera att Spaniens kris var väldigt koncentrerad till fastigheter och fallande fastighetspriser. Återhämtningen för ekonomin som inleddes för 3 - 4 år sen fortgår och vi kan se att fastighetspriserna fortsätter att stiga vilket ger en stabil grund för en fortsatt stark utveckling för den spanska ekonomin. Vårt innehav i Caixabank kommer att gynnas av denna återhämtning. De har en stabil balansräkning, de är en av de starkaste bankerna i Spanien och var den som klarade sig bäst igenom krisen. De har en dominant position på den inhemska spanska marknaden och vi räknar med en bra avkastning på denna investering.

I linje med vad vi sa förra månaden har vi försiktigt ökat vår aktieandel då vi utnyttjat tillfälligt svagare börsutveckling för att kunna köpa aktier billigare i de bolag vi tycker om.

Grundförutsättningen för vår marknadssyn ligger kvar att när vinster stiger mer än inflation och räntor är det normalt gynnsamt att äga aktier.

Med vänliga hälsningar

Christian Granquist och Per Hedberg