



# LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 3 OKTOBER 2017

## Till andelsägarna i Lancelot Camelot

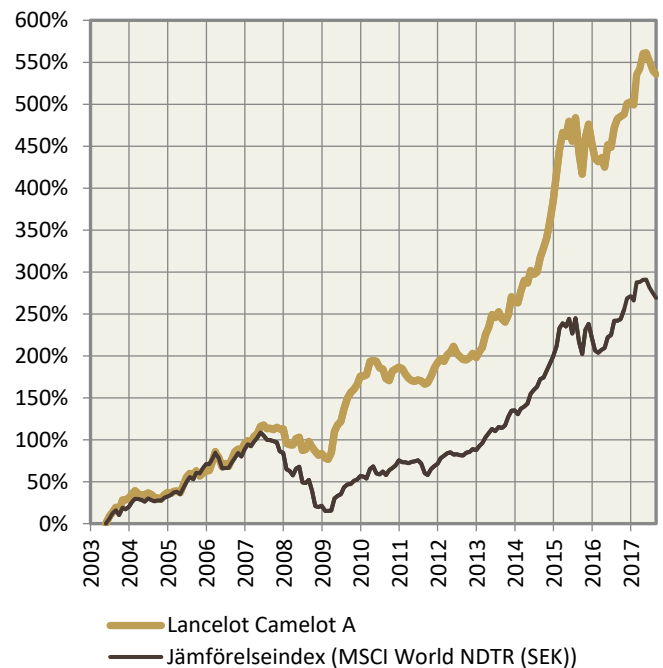
September var en positiv månad för världens börser. Efter att marknaderna varit mer försiktiga under augusti månad då vi upplevde översvämningar i Texas och en ökad oro i Nordkorea så präglades september månad av en ökad riskvilja bland investerare med stigande priser som följd. Under månaden bröts den amerikanska dollarns försvagning som pågått under 2017, och de globala räntorna började återigen stiga samtidigt som priserna för råvaror steg. USAs S&P 500 steg med 1,9 %, Eurostoxx steg med 5,1 %, medan Stockholmsbörsen steg med 5,6 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

Valutamarknaden påverkades återigen av centralbankernas agerande. Förväntningar om en snabb nedtrappning av den Europeiska Centralbankens program för kvantitativa lättnader reducerades samtidigt som FED valde att stå fast på inslagen väg och signalera ytterligare räntehöjningar under året. Detta ledde till att dollarn stärktes med 2,7 % mot svenska kronan, euron stärktes med 1,9 % mot svenska kronan. Oljepriset steg med 9,4 % under månaden.

Räntemarknaden, som präglats av en viss försiktighet under året, upplevde återigen en ränteuppgång. I Sverige steg tioåriga räntan från 0,79 % till 0,91 %, i Tyskland den från 0,36 % till 0,46 %, och i USA steg den från 2,12 % till 2,34 %.

Aktiemarknaden fortsätter visa på en underliggande styrka. Uppgången under månaden är ett tydligt tecken på att det fortsatt finns mycket riskvilligt kapital som utnyttjar alla prisnedgångar till att köpa risktillgångar som aktier. Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 81 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Pentair och Xylem. Mest negativ påverkan hade Allergan och China Lesso. Den lägre aktieandelen har givit ett negativt bidrag under månaden. Under månaden har en större del av innehavet i NN Group sålts med god förtjänst samt att innehavet i Allergan har reducerats. Fonden har under månaden ökat innehaven i Check Point Software och Alphabet.

Avkastning efter avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
Sep 2017	3,9%	4,9 %
År 2017	9,5 %	4,2 %
Sedan start*	560,2 %	287,1 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,1 %	9,9 %

Vid månadens utgång var fondens aktieandel 80 % och fonden hade 19 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var Thermo Fisher, Prudential och Alphabet.

Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 68 % i USD, 20 % i Euro, 7 % i GBP, 3 % i HKD och 1 % i SEK.

### *Förvaltarnas kommentarer*

I början av året konstaterade vi att räntebotten med stor sannolikhet var passerad. Idag konstaterar vi att förväntningar på framtida ränteuppgångar har fortsatt att öka. Vi anser därför att överraskningspotentialen i fortsatt ränteuppgång har minskat jämfört med årsskiftet. Vi har i linje med detta fortsatt att sälja av aktier i NN Group med en mycket god förtjänst när aktierna har närmast sig det riktpreis vi satte upp när vi investerade i bolaget.

Mot bakgrund av denna vinsthemtagning och marknadens ändrade förväntansbild av fortsatta ränteuppgångar har vi valt att öka andelen investeringar i vår kärnportfölj. Kärnportföljen, som består av noga utvalda marknadsledare inom områden med strukturell tillväxt, kommer kunna fortsätta växa sina vinster fortare än marknaden oavsett den ekonomiska konjunkturen. I förlängningen måste nämligen de stigande räntorna, som marknaden nu prisar in, leda till att den ekonomiska tillväxten åter tar fart. Om detta inte skulle ske så finns det risk att förväntningarna för ekonomins tillväxt är för höga och de aktier som till störst del gynnats av denna ökade optimism kommer ha för höga vinstförväntningar. Med risk för fallande aktiepriser inom dessa segment som följd. Detta gäller förstås främst cykliska bolag.

Vår syn på aktier är i grunden väldigt enkel. Det finns två parametrar som gör att aktiepriser över tiden stiger. Det första är stigande vinster. Här är vi säkra på att våra kärninnehav kan leverera en högre tillväxt jämfört med resten av marknaden. Det andra är en stigande multipel eller prissättning av vinsterna. Denna multipel är det som oftast tenderar att utgöra en risk om förväntansbilden på vinsterna har blivit för hög. Vi väljer därför det säkra före det osäkra och allokerar nu mer pengar till våra kärninnehav som vi kan bäst. Givet att vi över tid är mer säkra på vinstutvecklingen i våra kärninnehav som kommer växa vinsterna oavsett ekonomins utveckling.

Med vänliga hälsningar

Christian Granquist och Per Hedberg