



# LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 1 DECEMBER 2017

## Till andelsägarna i Lancelot Camelot

November var en blandad månad för världens börser, men en svag krona gav positiv utveckling i SEK. I USA fortsatte trenden med ökad riskvilja medan den amerikanska dollarn försvagades mot andra valutor. USAs S&P 500 steg med 2,8 %, Eurostoxx föll med 2,8 %, medan Stockholmsbörsen föll med 3,5 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

Merparten av månadens avkastning erhöles således från en försvagad svensk krona. Den svaga kronkursen kommer av att investerare verkar vara oroliga för en nedgång på den svenska bostadsmarknaden, givet ökad reglering och ökat utbud av bostäder. I USA däremot spirar åter en viss optimism efter att presidentens skattereform i skrivande stund nått sista rundan av omröstningar i senaten. Det återstår dock att se om de lyckas få den i hamn. Mot bakgrund av den svaga svenska kronan har vi valt att öka andelen svenska tillgångar.

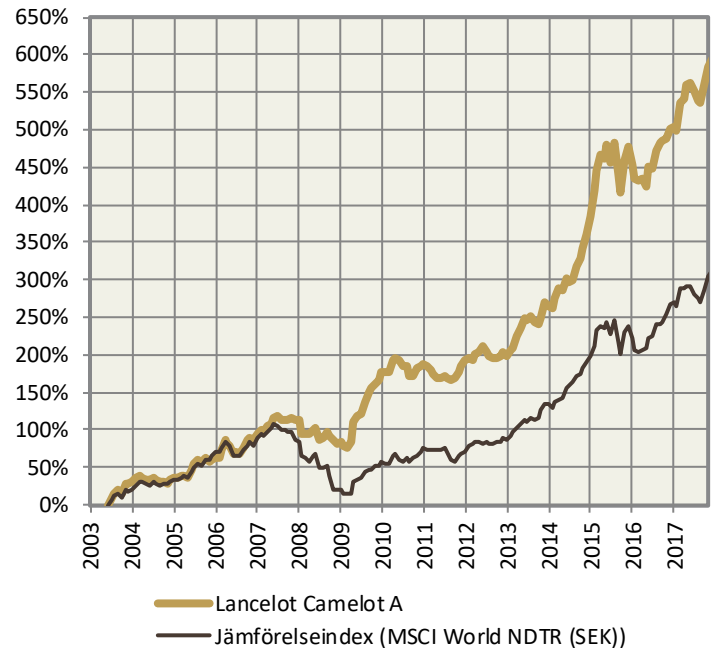
Räntemarknaden gick under november i olika riktningar. I Europa och USA steg räntorna marginellt, medan de sjönk i Sverige. I Sverige sjönk tioåriga räntan från 0,78 % till 0,73 %, i Tyskland steg den från 0,36 % till 0,37%, och i USA steg den från 2,38 % till 2,41 %.

Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 80%. Den underliggande styrkan till trots, har vi svårt att motivera en högre aktieandel givet höga värderingar, låg volatilitet och flackande yieldkurva. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Fleetcor, Estee Lauder och Grand City Properties. Mest negativ påverkan hade Checkpoint Software, China Lesso och Cerved. Under månaden har innehaven i Paypal och Allegion sålts med god förtjänst samt att innehaven i Cerved har reducerats. Fondens har under månaden nyinvesterat i Visa, Assa Abloy samt Discovery Financial.

Vid månadens utgång var fondens aktieandel 80,5 % och fonden hade 20 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var Prudential, Thermo Fisher och Xylem.

Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 65 % i USD, 15 % i Euro, 10 % i GBP, 3% i HKD och 6% i SEK.

Avkastning efter avgifter



| Avkastning efter avgifter    | Lancelot Camelot A | Jämförelseindex** |
|------------------------------|--------------------|-------------------|
| Nov 2017                     | 1,5 %              | 1,7 %             |
| År 2017                      | 15,2 %             | 10,8 %            |
| Sedan start*                 | 594,4 %            | 311,4 %           |
| Genomsnittlig årsavkastning* | 14,3 %             | 10,2 %            |

## Förvaltarnas kommentarer

Trots tydliga indikationer från amerikanska centralbanken FED om snara kommande räntehöjningar, vill inte marknaden prisa in högre räntor på längre löptider, såsom en 10-årig statsobligation. Den s.k yieldkurvan flackar, dvs skillnaden mellan korta och långa räntor krymper. Detta kan primärt bero på två anledningar: endera är prisbilden störd av att många av världens centralbanker köper stora mängder obligationer och höjer priserna och därmed sätter ett lock på ökningen i räntorna. Alternativt tror marknaden inte att ekonomin och den stora skuldsättningen globalt kommer att tolerera högre räntor och vi ser fram emot en period av svagare tillväxt eller rentav en recession.

Oavsett vilket som kommer visa sig vara korrekt anledning, är vi obenägna att öka aktieandelen eller för den delen vår riskbenägenhet så länge som dessa förutsättningar råder. Vi inser att värderingarna kommer att fortsätta vara höga så länge som räntorna är låga och vinsterna i bolagen växer eller åtminstone inte faller. Men om vi helt hypotetiskt skulle ramla ned från månen idag och ha en påse pengar att placera, så undrar vi om vi skulle våga investera alltihop på börserna i dagsläget, trots att vi är helt övertygade om att på lång sikt så kommer detta att generera bäst avkastning.

Inom två av våra investeringsteman har vi även valt att byta bolag, vilket inte händer så ofta eftersom vi tenderar att vara långsiktiga och inte fokusera på kortsiktiga svängningar. Men inom digitala betalningar så har kursen i vårt innehav Paypal mer än dubblats sedan vi köpte den, drivet av hög vinsttillväxt, men även en svängning i attityd vad gäller synen på bolagets affärsmodell, där marknaden tidigare varit relativt skeptisk. När vi köpte innehavet för två år sedan var detta inbäddat i värdering och även prognoser. Nu ser vi att bolaget handlas till värderingsmultiplar klart högre än andra liknande bolag inom investeringstemat t.ex Visa. Vi har därför valt att växla Paypal mot Visa.

När det gäller Internet of Things så köpte vi för 18 månader sedan Allegion, som var marknadsledande inom elektroniska lås på den amerikanska marknaden. Vi var dessutom klart mer positiva på den amerikanska husmarknaden än t.ex den europeiska. Givet de stigande räntorna i USA är detta inte längre självklart. Läger man dessutom till Allegion har gått över 30 % bättre än sin svenska konkurrent Assa Abloy och numera handlas till en premie mot den globala marknadsledaren Assa, så känns valet av Allegion inte längre självklart. Assa Abloy har en högre andel elektroniska lås, mer stabila marginaler samt lägre skuldsättning. När de nu handlas på samma värderingsmultipel, väljer vi att växla Allegion mot Assa Abloy.

Vi hoppas att högre räntor och dämpad riskvilja kommer att generera ett tillfälle där värderingar ser mer attraktiva ut, så vi får chansen att köpa mer aktier och återigen fullt utnyttja vårt allokeringmandat.

Med vänliga hälsningar

Christian Granquist och Per Hedberg