



# LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 3 MAJ 2018

## Till andelsägarna i Lancelot Camelot

April månad har präglats av en fortsatt hög turbulens där marknaderna har brottats med stigande amerikanska långräntor och ett publikt ifrågasättande av teknologigiganter, som Facebooks hantering av sina användares data. När vi så summerar månaden kan vi konstatera att USAs S&P 500 steg med 0,3 %, Eurostoxx steg med 5,2 %, medan Stockholmsbörsen steg med 4,4 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

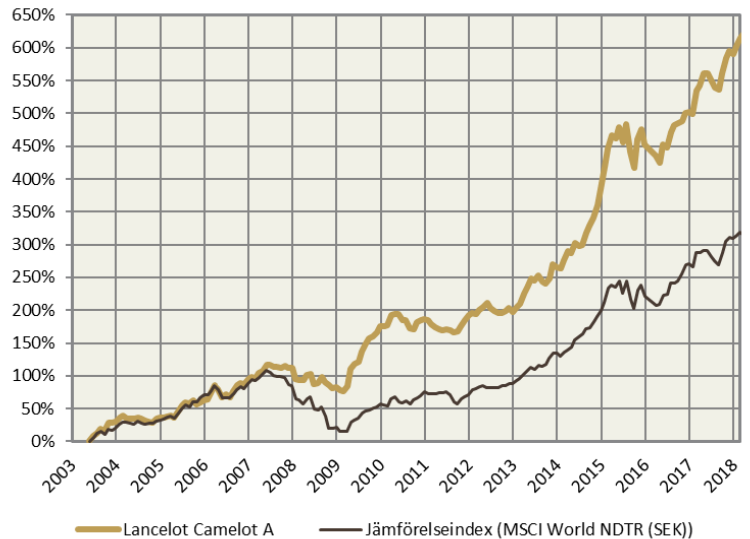
Vi vill understryka att i tider av oro så fungerar Camelots globala investeringsstrategi väl. Avkastningen i svenska kronor fortsätter att vara hjälpt av en fortsatt försvagning den svenska kronan, vilket inte är ovanligt i tider av ökad turbulens.

Den amerikanska inflationen fortsätter stiga och har återigen hamnat i fokus efter att den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, har haft möte med sin nya ordförande Jerome Powell. Det har fått till följd att de amerikanska långräntorna har stigit och för första gången på flera år har den 10 åriga räntan i USA varit över 3%. I Sverige steg tioåriga räntan från 0,68 % till 0,71 %, i Tyskland steg den från 0,49 % till 0,56 %, och i USA steg den från 2,74 % till 2,95 %.

Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 82 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Prudential, Visa och Thermo Fisher. Mest negativ påverkan hade Capio, Xylem och Bright Horizons. Under månaden har innehavet i Capio reducerats. Vi har under månaden valt att nyinvestera i det schweiziska läkemedelsbolaget Roche, som är ett bolag vi har följt under en längre tid. Bolaget står inför en mycket spännande tid då de har mycket intressant projekt i pipeline som kommer presenteras det kommande året. Inför dessa lanseringar har aktien varit svag och vi tycker nu att värderingen är mycket attraktiv med en hög utdelning som en bra grund. Vid månadens utgång var fondens aktieandel 81,5 % och fonden hade 20 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var Prudential, Visa och Discovery Financial.

Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 60 % i USD, 10 % i Euro, 13 % i GBP, 4 % i HKD, 6 % i SEK och 7 % i CHF.

Avkastning efter avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
apr-18	4,8%	5,7%
År 2018	9,7%	6,6%
Sedan start*	657,6%	336,8%
Genomsnittlig årsavkastning*	14,5%	10,4%

## Förvaltarens kommentarer

Som vi tidigare har skrivit om uppfattade vi att många aktörer på aktiemarknaden har varit för positionerade för stigande kurser och en stark konjunktur. Detta gäller framförallt cykliska bolag (dvs. konjunkturkänsliga bolag) eftersom deras vinster har en tendens att fluktuera kraftigt med konjunktursvängningarna. Vi har väntat på en indikation att vi har nått toppen på tillväxttakten under denna konjunktur och att vi härifrån kommer ha en något långsammare tillväxttakt. Under april månad kom signalen från ett av världens största industribolag nämligen amerikanska Caterpillar. De nämnde i samband med sin kvartalsrapport att de hade svårt att se att tillväxten för deras vinst framöver kommer kunna mäta sig med den vinsttillväxt de uppvisade under första kvartalet i år. Det fick till följd att industriaktier i USA och i resten av världen föll kraftigt. Så långt allt väl, eftersom vi aktivt har dragit ned den cykliska exponeringen i portföljen. Även inte fullt så cykliska industribolag drogs emellertid med ner i fallet, vilket vi dock ser som något som kommer ge oss möjligheter att kunna köpa mer av våra strukturella tillväxtbolag till mer attraktiva priser framöver. Samtidigt har marknaden tagit fasta på signaler om en ökad inflationstakt, vilket har fått till följd att aktier inom sektorer som energi och råvaror har haft en väldigt stark utveckling på börserna under april månad. Vi anser inte att bolag som generellt är exponerade mot råvaror och energi över tiden kommer att generera en hållbar strukturell tillväxt med stabila vinster och väljer därför valt inte att investera i dessa bolag.

När vi blickar framåt så brottas vi med ett nytt dilemma. Den ekonomiska tillväxttakten i världsekonomin verkar ha nått sin kulmen och vi verkar nu gå in i en fas med något långsammare tillväxt. Samtidigt stiger dock inflationen och med den räntorna. Normalt sett när tillväxttakten går ner brukar det inte ta lång tid innan inflationsimpulserna i ekonomin också går ner men i skrivande stund fortsätter de att öka. Dilemmat i detta läge blir att vi får en lägre tillväxt med en ökande inflation vilket kan få till följd att centralbankerna känner sig tvingade att hastigare öka räntorna för att kontrollera inflationen. Om så skulle ske finns risken att den åtstramningen genom räntehöjningarna får till följd att tillväxten i ekonomin bromsar in kraftigare med lägre vinster för företagen och fallande aktiekurser som följd. Detta är än så länge mer ett riskscenario än ett faktum, men kan definitivt få till följd att vi framöver får en aktiemarknad med fortsatt högre volatilitet.

Om detta riskscenario med fortsatt förhöjd turbulens slår in, känner vi oss trygga med att Camelots unika möjlighet att kunna justera sin aktieandel mellan 60-120 % kommer vara än mer viktigt för avkastningen än någonsin. Vi fortsätter att vilja äga aktier inom attraktiva tillväxtområden och står beredda att justera vår allokering när möjligheterna på marknaden ter sig fördelaktiga.

Med vänliga hälsningar

Christian Granquist och Per Hedberg