



# LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 1 JUNI 2018

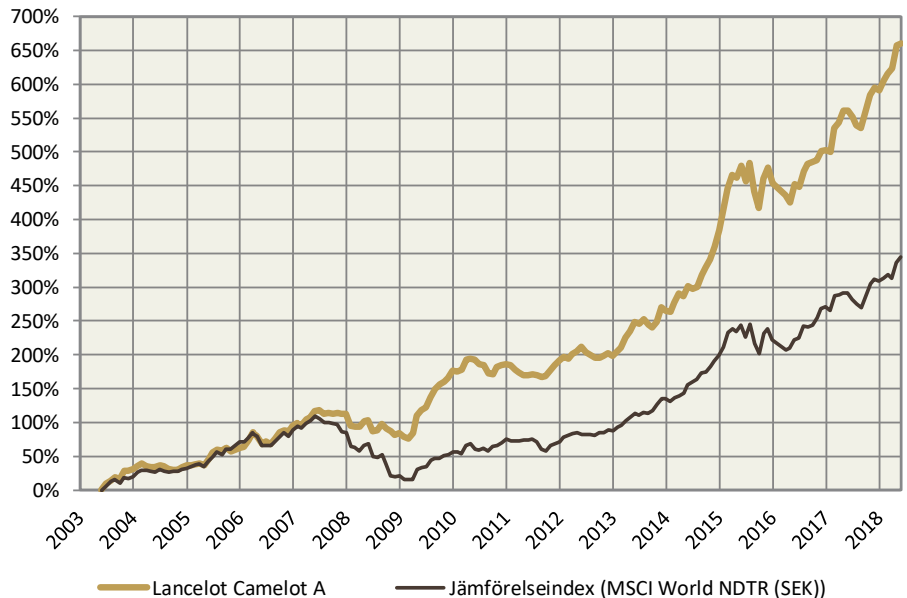
## Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Maj har varit lite av de tvära kastens månad. Under den inledande delen av månaden steg de amerikanska räntorna återigen över 3% och noterade toppnivåer över 3,10%, vilket vi inte har sett på många år. När räntan i USA steg stärktes även den amerikanska dollarn rejält mot andra världsvalutor. Trenden avbröts dock abrupt under de sista veckorna av månaden då räntorna snabbt föll tillbaka och USD återigen började försvagas. Månaden avslutades med en ökad oro för politisk osäkerhet i Italien och Spanien. När vi så summerar månaden kan vi konstatera att USAs S&P 500 steg med 2,2 %, Eurostoxx sjönk med 3,7 %, medan Stockholmsbörsen sjönk med 0,1 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

Räntemarknaden skiftade mellan att fokusera på stigande amerikanska inflation till att fokusera på vad som kan få den globala ekonomiska tillväxten att bli lägre. Vikande makrosiffror från Europa och tillväxtmarknaderna tillsammans med en ökande politisk oro i Italien fick till följd att uppgången vi sett de senaste månaderna i världens räntor bröts. I Sverige sjönk tioåriga räntan från 0,71 % till 0,47 %, i Tyskland sjönk den från 0,56 % till 0,34 %, och i USA sjönk den från 2,95 % till 2,86 %.

Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 80,6 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Alphabet, Discovery Financial och Visa. Mest negativ påverkan hade Caixabank, Prudential och China Lesso. Under månaden har innehavet i Capio reducerats. Vi har under månaden valt att nyinvestera i det amerikanska ingrediensstillverkaren IFF som levererar smaker och lukter till den globala matindustrin. IFF är ett bolag som vi har följt under en längre tid. Bolaget har precis genomfört ett mycket intressant förvärv som gör att de får tillgång till en mycket bredare kundbas med ett ökat fokus på närproducerad och naturlig mat. I samband med förvärvet har aktien backat tillbaka på börsen vilket har gett oss en attraktiv värdering när vi köpte våra första aktier. Vi tror att bolaget efter sammanslagningen kommer kunna växa nyförsäljning och vinst fortare och vi tror att värderingen kommer stiga i samband med att marknaden prisar in den ökande vinsttillväxten. Vid månadens utgång var fondens aktieandel 83,5 % och fonden hade 20 stycken

Avkastning efter avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
maj-18	0,3%	1,6%
År 2018	10,1%	8,4%
Sedan start*	660,2%	344,0%
Genomsnittlig årsavkastning*	14,5%	10,4%

Långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var Prudential, Visa och Thermo Fisher.

Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 60 % i USD, 9 % i Euro, 12 % i GBP, 4 % i HKD, 6 % i SEK och 9 % i CHF.

### **Förvaltarens kommentarer**

När vi väljer värdepapper börjar vi med att identifiera en strukturell trend, som vi sedan försöker verifiera på olika sätt. Sedan kartlägger vi de som är marknadsledande inom dessa trender och ser om någon av dessa företag möter våra investeringskriterier, som innefattar krav på allt från ledning, marknadsposition, tillväxt, hållbarhet och värdering. Geografiskt ursprung däremot är inte något vi värderar särskilt högt. Ej heller hur stor andel som vissa geografier utgör av index. Över tid tenderar avkastningen på globala företag att justeras för regionalt ursprung och valutor och gå i linje med den underliggande vinsttillväxten. Men under vissa kortare perioder kan detta slå ganska hårt och orättvist. Under maj månad skilde det över nio %-enheter i avkastning mellan genomsnittet på europeiska bolag och amerikanska. I vissa specifika bolag och branscher var skillnaderna än större. Såklart var det en speciell månad, när stora europeiska länder såsom Italien och Spanien plötsligt står utan regering (eller åtminstone i en politiskt osäker situation). Helt klart är att detta har påverkat avkastningen i fonden denna månad relativt vårt jämförelseindex, men det är ingenting vi tror kommer att synas när vi tittar tillbaka på det om ett eller fem år. Företagen är vår portfölj är välskötta, lönsamma och växer snabbare än det genomsnittliga bolaget i världen. Precis som vi vill ha det.

Vårt nya tillväxtområde som vi under månaden har investerat i kallar vi för "Wellness" eller välmående på svenska. Trenden bygger på konsumenternas allt större intresse för vad de äter och dricker. Det finns ett växande behov av att produkter skall ha naturliga råvaror, med en personlig touch och en hållbar profil för både miljö och hälsa. Dagens konsumtionsmönster ändrar sig ganska fort och det ställs idag krav på allt större variation på en och samma produkt. Titta bara på två vanliga matvaror som ketchup och mjölk. För 10 år sen fanns det i princip en eller två ketchupflaskor att välja mellan; Heinz ketchup i glasflaska och kanske en ketchup från Felix. När jag handlade senast räknade jag till åtminstone 15 olika variationer på ketchup. Det fanns utan socker, utan socker med mindre salt, med Stevia, med svartpeppar, med Chili, med Chipotle, Ekologisk etc. Även med mjölk är situationen densamma. För tio år sedan fanns det tre eller fyra sorters mjölk; minimjölk, lättmjölk, mellanmjölk och standardmjölk. Idag räknade jag till 8 leverantörer av mjölkprodukter med sammanlagt ett tjugotal olika produkter i sortimentet. Det fanns sojamjölk, havremjölk, mandelmjölk, laktosfri mjölk, mjölk med chokladsmak etc. Mångfalden av variationer ökar drastiskt, antalet leverantörer ökar snabbt och de nya produkterna syftar till att erbjuda ett större personligt val med ett ökat fokus på hälsa och välmående i någon form.

Hur gör man då detta till en investeringsidé? Vi har följt bolagen som levererar smak- och luktförstärkare till matindustrin under en lång tid. Det är en välkonsoliderad industri, dvs det finns ett fåtal stora bolag som har en stor marknadsandel, vilket i sin tur ger dem en stark förhandlingsförmåga mot sina kunder. Dessa bolag har levt gott på ett fåtal större kunder som Heinz, Kraft och Nestle vilka fram till för några år sen dominerade matindustrin med stora leveranser av märkesprodukter med få variationer. Du kan köpa en T-Ford i vilken färg som helst bara den är svart! IFF är ett amerikanskt bolag som har levt gott på att serva de 3 000 största matproducenterna i världen. Vi har noterat att de, precis som de mindre och de lokala matproducenterna, har lyckats växa snabbare än de stora jättarna för att de var mer innovativa och har satsat på lokala och mer kundnära erbjudanden samt anpassat sig till rådande hälsotrender. Genom att de nu köper den israelisk konkurrenten Frutarom, blir de den näst största spelaren i världen samt uppnår en markant ökning av kunder med fokus på lokala tillväxtmarknader och får ett ökat fokus på hälsosamma och återvinningsbara produkter. Vi tror att detta förvärv är strategiskt riktigt och vi tror att bolagets vinst kommer stiga snabbare som ett resultat av förvärvet. I och med det tror vi att aktien kommer att vara en attraktiv investering.

Det är alltid lika spännande när man hittar nya områden att investera i. Vi har länge övervägt Wellness som ett nytt område och på vägen träffat många bolag men har haft lite svårt att hitta ett bolag vars vinst drivs av den trenden vi har identifierat. Även om vi identifierat både bolag och strukturell trend är det inte säkert att tillfället eller timingen är korrekt, dvs att värderingen av bolaget är tillräckligt attraktivt. Vi känner oss konfidenta att vi gjort det i IFFs fall.

Med vänliga hälsningar

Christian Granquist och Per Hedberg