



# LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 2 JULI 2018

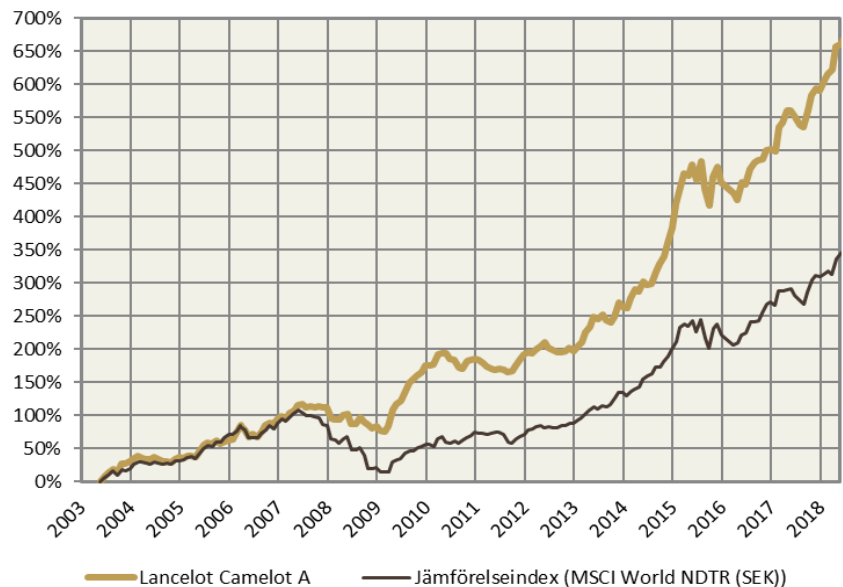
## Till andelsägarna i Lancelot Camelot

I juni inleddes Fotbolls-VM och man brukar ju i de sammanhangen säga att bollen är rund. Rörelserna på värdepappersmarknaderna har också präglats av en liknande dynamik. Medan vi så sent som i föregående månadsbrev konstaterade att inflationsutsikterna drev de amerikanska räntorna till toppnivåer på 3,1 %, så har oro för ett upptrappande handelskrig drivet ned räntorna till 2,85 % i skrivande stund. ECB flaggade dessutom under månaden att räntehöjningar kommer att dröja till slutet av 2019. När vi så summerar månaden kan vi konstatera att USAs S&P 500 steg med 0,5 %, Eurostoxx sjönk med 0,3 %, medan Stockholmsbörsen steg med 0,3%, 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 var den tioåriga räntan i det närmaste oförändrad från 0,47 % till 0,49 %, i Tyskland sjönk den från 0,34 % till 0,3 %, och i USA låg den stilla på 2,86 %.

Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 80,6 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Fleetcor, Grand City Properties och Roche. Mest negativ påverkan hade China Lesso, Prudential och Discover Financial. Under månaden har innehavet i Capio avyttrats. Mot bakgrund av lägre sannolikhet för räntehöjningar i Europa inom överskådlig framtid, har vi minskat våra innehav i europeisk finans under månaden, främst Caixabank och Swiss Life. Vi har också via optioner gjort en utfästelse att köpa bostadsutvecklaren JM vid en nivå som vi betraktar som klart attraktiv. Utöver detta har vi fortsatt att bygga på de relativt nya innehaven IFF, Roche och Nasdaq. Vid månadens utgång var fondens aktieandel 81 % och fonden hade 19 stycken långa innehav, en utfärdad sälloption och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var Prudential, Thermo Fisher och Visa.

Avkastning efter avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
jun-18	1,2%	1,2%
År 2018	11,4%	9,7%
Sedan start*	669,1%	349,5%
Genomsnittlig årsavkastning*	14,5%	10,5%

Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 62 % i USD, 10 % i Euro, 12 % i GBP, 3 % i HKD, 4 % i SEK och 9 % i CHF.

## Förvaltarens kommentarer

På 1930-talet revolutionerade nationalekonomen J.M.Keynes ekonomisk teori genom att hävda att monetära stimulanser inte fungerar vid alltför låga räntenivåer och uppfann därmed teorin om den s.k likviditetsfällan. Enligt teorin om likviditetsfällan uteblir effekten av lägre räntor på investeringar och konsumtion om man är orolig för till exempel deflation, dvs fallande priser. Då lönar det sig att hålla likviditet istället för att investera eller konsumera. Japan har med stor sannolikhet befunnit sig där i decennier och det är troligt att Europa befunnit sig där de senaste kanske 5 åren. Efter år av restriktiv finanspolitik har flera europeiska länder bytt spår till en mer expansiv finanspolitik och det senast året lyckats bryta den deflationistiska trenden, åtminstone tillfälligt. Likafullt väljer man att hålla räntorna låga, ja till och med negativa. Även så i Sverige. Från argumentet ”det är tomt i ladorna” för några år sedan verkar det finnas en bred politisk samstämmighet om behovet av investeringar i infrastruktur och välfärd. Keynes måste småle i sin grav.

I USA är emellertid situationen en helt annan. Till skillnad från i Europa är arbetslösheten på decennielåga nivåer, inflationen på väg upp och är nu över centralbankens mål på 2 %. Centralbanken har följaktligen inlett en åtstramningsprocess och höjt räntan sammanlagt sju gånger samt indikerar att det kommer flera räntehöjningar. Samtidigt, väljer regeringen att, trots ett relativt högt befintligt budgetunderskott, sänka skatter och höja offentliga utgifter så att budgetunderskottet kommer att nå nivåer som efter andra världskriget endast har överträffats en gång: 2008/2009. Detta sker sålunda mitt i brinnande högkonjunktur. Varför gör man detta? Det är, under alla omständigheter, inte baserat på Keynes teorier i alla fall. Snarare är detta ren ekonomisk populism och kommer endera leda till en accelererande inflation med åtföljande monetär åtstramning som följd. I så fall har vi en recession senast år 2020, med fallande tillväxt och förmodligen valutakurser. Men trots att stimulanserna, i relativ bemärkelse, är som störst just nu stiger ändå inte de långa marknadsräntorna i någon större utsträckning.

Camelot har en stor del av sina investeringar i USA. Hur påverkas dessa av en påtaglig risk för överhettning såsom beskriven ovan? Merparten av våra aktieinvesteringar är bolag med strukturell tillväxt, dvs bolag vars tillväxt baseras på någon annan drivkraft än den rent konjunkturella. Därvidlag är vi inte särskilt oroliga. Vi är dessutom ganska försiktigt positionerade med en aktieandel runt 80 %. Därmed har vi torrt krut kvar. Däremot har vi en stor del av våra likvida medel i dollar, vilket har varit bra efter den har stärkts kraftigt mot både euro och i synnerhet svenska kronan. Det beslutet måste vi nog överväga under den närmaste tiden.

Med vänliga hälsningar och önskan om en skön sommar

Christian Granquist och Per Hedberg