



LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 3 JANUARI 2019

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

På julafton förra året när det japanska indexet föll med mer än 5% och resten av världens börser föll med Japan noterade vi botten för marknadsnedgången. Från julafton till slutet av januari har marknaderna stigit kraftigt. Under december månad toppade oron för att Federal Reserve skulle göra ett policymisstag och strama åt likviditeten för kraftigt vilket skulle få till följd att den amerikanska ekonomin riskerade att falla tillbaka i recession. Signaler från Federal Reserve har från december och framåt blivit allt mer duvaktiga, vilket innebär att centralbanken har signalerat att de inte är beredda att höja räntan i samma takt som tidigare. Marknaden har tolkat dessa signaler positivt och justerat ner sannolikheten för en potentiell recession och ytterligare vinstfall för bolagen, med stigande börser som följd. USAs S&P 500 steg under månaden med 8,8 %, Eurostoxx steg med 5,8 %, medan Stockholmsbörsen steg med 7,7 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

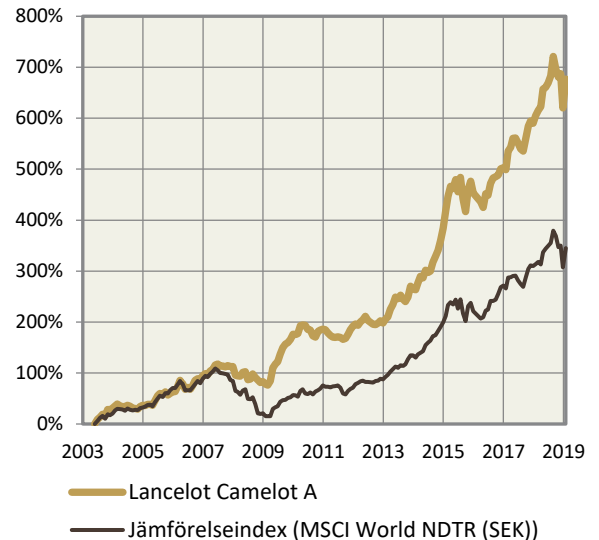
Räntemarknaden tog ytterligare ett kliv nedåt, i samband med centralbankens signaler om en lägre bana för fortsatta räntehöjningar. USAs tioåriga ränta föll under månaden från 2,72 % till 2,63 %. I Europa föll den tyska tioåriga räntan från 0,24 % till 0,15 % och i Sverige föll motsvarande ränta från 0,46 % till 0,37 %.

Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 77,6 %. Det innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Grand City Properties, Roche och Discover Financial. De aktier som påverkade minst positivt var Bunzl och Caixa Bank. Under månaden minskade vi aktieandelen marginellt, allt efter att uppåtrekylen tilltog i styrka. Vid månadens utgång var fondens aktieandel 77,9 % och fonden hade 19 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var Visa, Roche och Prudential. Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 63 % i USD, 10 % i Euro, 8 % i GBP, 3 % i HKD, 6 % i SEK och 9 % i CHF.

Förvaltarens kommentarer

What a difference a year makes! 2019 har inletts starkt, vilket står i bjärt kontrast till avslutningen på 2018. Som nämnts ovan har signaler från Federal Reserve varit mer nyanserade än tidigare, men har situationen i övrigt ändrats så drastiskt?

Yieldkurvan, som trogna läsare vet att vi ser som vår kanske starkaste indikator, är fortsatt flackare än vad den har varit sedan 2007. Det tycks indikera att vi står inför en kraftig avmattning av den amerikanska konjunkturen samtidigt som marknaden inte väntar sig några räntesänkningar från Federal Reserve. Detta är såklart



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
Januari 2019	7,8 %	9,3 %
År 2019	7,8 %	9,3 %
Sedan start*	676,6 %	345,4 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,0 %	9,4 %

åtstramande för ekonomin samtidigt som utrymmet för finanspolitiska stimulanser ter sig rätt osannolika, både mot bakgrund av det skenande budgetunderskottet och den politiska situationen med hotet av fortsatt nedstängning av den amerikanska statsapparaten. Samtidigt ser de europeiska ekonomierna ut att vara på käpprät väg mot en recession: Italien är redan där och till och med Europas starkaste ekonomi, Tyskland, ser också ut att vara på god väg, mot bakgrund av nedgång i tillverkningsindustrin samt exporten. Och allt detta medan räntan fortfarande är under noll. Vad ska vända denna tråkiga utveckling när både penningpolitik och finanspolitik är stimulatив, men ingenting hjälper? Utöver detta har vi osäkerheten kring Brexit, som alltmer ter sig som en ekonomipolitisk dokusåpa. Alltmer av hoppet sätts därmed till Kina, vars tillväxt har varit på nedgång, både strukturellt (de stora talens lag), samt p.g.a exporttariffer och handelshinder från USA. Argument har framförts att ett handelsavtal vad gäller exporttariffer mellan Kina och USA skulle vara positivt för börsen. Ett potentiellt sådant handelsavtal skulle såklart stoppa eskaleringen av handelskonflikten mellan de två länderna, vilket såklart skulle vara positivt. Dessvärre ser vi att den långsiktiga trenden snarare går mot en ökad protektionism i världen än minskade handelshinder totalt sett.

Oavsett lösning av handelskonflikten, det som är positivt med Kina, jämfört med USA och Europa, är att de fortfarande har utrymme att stimulera ekonomin, framförallt med hjälp av penningpolitik. Mot det ska ställas att skulduppbyggnaden har varit mycket kraftig de senaste 10 åren, vilket skapar en förståelig ambivalens hos beslutsfattare. Men eftersom Kina inte är en demokrati, så utgör den politiska balansen en avgörande faktor, vilket gör att om arbetslösheten börjar stiga kommer de inte att tveka att stimulera ekonomin.

Så för att sammanfatta, hoppet för en vändning i världsekonomin kan i huvudsak sammanfattas till en vändning i Kina, vilket såklart skulle få positiva konsekvenser för resten av världsekonomin, inte minst Tyskland och Sverige. Men givet att resten av världsbilden fortsatt ser minst sagt lite dyster ut, väljer vi fortsatt att vara försiktiga och dels invänta bekräftelse av bilden i Kina samt helst någon typ av positiva signaler annorstädes.

Christian Granquist och Per Hedberg