



LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 2 SEPTEMBER 2019

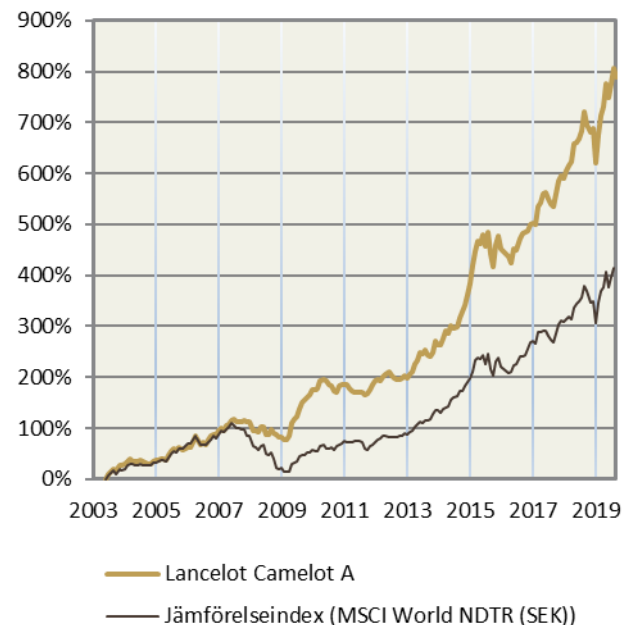
Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Augusti har varit en händelserik månad på världens finansiella marknader. Många argumenterar att marknaderna handlar väldigt mycket på nyheter gällande handelskrig och förväntade stimulanser från världens alla centralbanker. Det som verkligen har skett är emellertid att vi kan konstatera att den 10-åriga räntan i USA har fallit med mer än femtio punkter under månaden, brantningen av den amerikanska yieldkurvan har helt kommit av sig och istället har kurvan inverterat och avkastningen på den tioåriga amerikanska statsobligationen är nu lägre på den tvååriga. Världens börser föll som en reaktion på den ökade oro för världsekonomins utveckling framöver. USA:s S&P 500 sjönk under månaden med 1,8 %, Eurostoxx sjönk med 1,2 %, medan Stockholmsbörsen sjönk med 1,2 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

Räntemarknaden reagerade under månaden med relativt stora rörelser i många länder. Rörelsen inleddes i samband med att Federal Reserve hade sitt möte i slutet av juli och förstärktes sedermera i samband med ett globalt centralbanksmöte i Jackson Hole i USA under månaden. USA:s centralbankschef misslyckades där med att leva upp till marknadens förväntningar om att ytterligare räntesänkningar kommer inom en snar framtid. USA:s tioåriga ränta sjönk under månaden från 2,01 % till 1,5 %. I Europa föll den tyska tioåriga räntan från -0,44 % till -0,7 % och i Sverige sjönk motsvarande ränta från -0,15 % till -0,37 %.

Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 84 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Bright Horizons, Visa och Thermo Fisher. De aktier som påverkade mest negativt var Prudential, IFF och Invesco. Under månaden har vi minskat aktieexponeringen i fonden samtidigt som vi har sålt tre innehav i sin helhet. IFF-innehavet är sålt efter att vi gjort bedömningen att bolaget inte längre lever upp till våra investeringskriterier. Små positioner i danska ISS och spanska CaixaBank har också sålts i sin helhet som en följd av minskad aktieexponering och i syfte att ge mer plats till andra innehav som bättre möter våra investeringskriterier. Innehaven i amerikanska ADT och brittiska Prudential har ökats. Vid månadens utgång hade fonden 17 långa innehav, inga korta aktiepositioner och aktieandelen uppgick till 79,2 %. Fondens största innehav i storleksordning var Roche, Visa och Grand City Properties. Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 58 % i USD, 11 % i Euro, 5 % i GBP, 4 % i HKD, 7 % i SEK, 2 % i DKK och 12 % i CHF.

Förvaltarens kommentarer



| Avkastning efter avgifter | Lancelot Camelot A | Jämförelseindex** |
|------------------------------|--------------------|-------------------|
| Augusti 2019 | -1,8% | 0,1% |
| År 2019 | 23,6% | 26,6% |
| Sedan start* | 790,0% | 415,8% |
| Genomsnittlig årsavkastning* | 14,4% | 10,6% |

Vi har i många tidigare månadsbrev skrivit om att de viktigaste variablerna i vår process för att bestämma fondens allokering är yieldkurvans lutning, marknadens volatilitet och värderingen av aktier. I förra månadens förvaltarkommentar skrev vi:

”Det vi kan konstatera är att i skrivande stund har den brantning av den amerikanska avkastningskurvan som pågått under våren kommit av sig. Det indikerar att just nu tvivlar marknaden på en acceleration av den framtida tillväxten. Vi fortsätter att studera förändringen i yieldkurvan och avvaktar dess utveckling för att finna vidare indikationer på hur marknaden kommer bedöma den framtida tillväxten. Om skillnaden mellan tioåriga och tvååriga räntan fortsätter att öka kommer vi öka aktieexponeringen ytterligare om så inte är fallet kommer vi få omvärdera vår tidigare bedömning.”

Det faktum att vi under augusti har sett hur flackningen av yieldkurvan fortsatt och nu kan konstatera att den amerikanska yieldkurvan är inverterad har föranlett oss att reducera fondens aktieexponering.

Samtidigt som räntemarknaden skickat försiktiga signaler om framtiden har aktiemarknaden visat en tudelning som bidrar till att öka osäkerheten. Aktier inom bil- och tillverkningsindustrin, det som vi brukar relatera till som cykliska sektorer, har gått ner medan aktier vars försäljningar och vinster relaterar mer till en stark konsument, har inte fallit i samma utsträckning. När samtidigt börsindex befinner sig bara några procent från sina högsta noteringar mynnar det ut i frågor vars svar kommer att bli avgörande för att förstå den fortsatta konjunkturcykeln: Har Federal Reserves och andra centralbankers stimulanser kommit i tillräckligt god tid för att stimulera konsumenternas ekonomi nog för att hjälpa tillverkningsindustrin ur sin nuvarande svacka? Eller kommer svackan i tillverkningsindustrin att påverka konsumenten så att konjunktoren försvagas ytterligare?

Var står vi i detta?

För närvarande har vi, som en följd av den flackande yieldkurvan, valt att reducera fondens aktieexponering för att avvakta vidare utveckling. Marknaderna har haft en bra avkastning under året och vi väljer därför att öka andelen likvida medel för att avvakta vidare signaler från räntemarknaden. Om det visar sig att räntemarknaden har varit för försiktig och vi återigen kan se en brantande yieldkurva har vi möjlighet att åter öka allokeringen. Samtidigt som vi valt att reducera vår allokering har vi koncentrerat våra innehav till de aktier som vi anser bäst möter våra investeringskriterier med en strukturellt växande efterfrågan, växande marginaler och vinsttillväxt som kontinuerligt överstiger resten av marknaden.

Mvh

Christian Granquist & Per Hedberg