



# LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 5 JANUARI 2016

## Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Oron för tillväxten i världsekonomin tillsammans med den amerikanska räntehöjningen påverkade börserna negativt. USAs S&P sjönk med 1,75%, Eurostoxx sjönk 6,81%, japanska Nikkei 225 sjönk 3,61% och Stockholmsbörsen backade med 4,07%. Mätt från årets början har USA-börsen tappat 0,73%, Japanbörsen stigit 9,07%, Europabörsen 3,84% och Stockholmsbörsen har stigit med 10,4%.

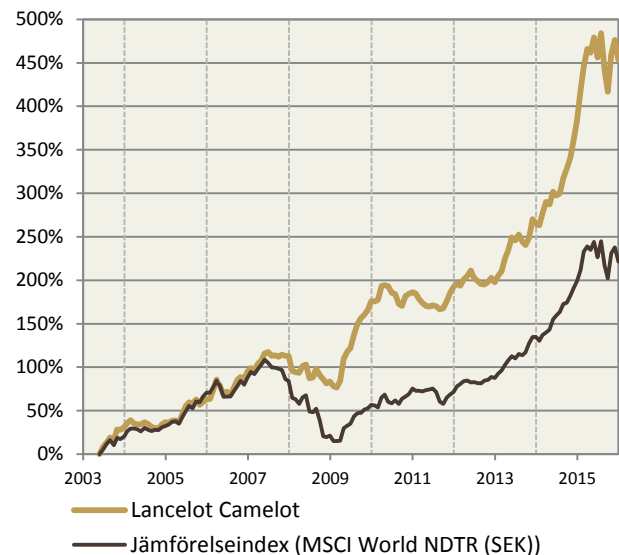
Det var relativt stora valutarörelser under månaden den amerikanska dollarn tappade drygt 3% mot svenska kronan och knappt 3% mot euron.

I såväl USA, Tyskland och Sverige steg räntorna, i USA från 2,21% till 2,27%, i Tyskland från 0,47% till 0,63% och i Sverige från 0,75% till 0,99%.

Fonden har fortsatt med en försiktig allokering till börserna och den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 74%. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Thermo Fisher, ISS och Paypal. Störst nedgångar noterades i Fleetmatics, Volvo och Macy's. Under december månad så har portföljens aktieval bidragit positivt till utvecklingen. Vidare har även den försiktiga allokeringen varit en positiv bidragsgivare.

Vid månadens utgång hade Lancelot Camelot 19 stycken långa innehav och inga korta positioner. Fondens aktieandel var 77% och fondens största innehav i storleksordning var Bank of America, ThermoFisher, ISS och Sabre. Under månaden har innehaven i Infineon, Hoist och Citigroup sålts. Nya innehav är PayPal, ThermoFisher samt Fleetmatics. Fördelningen av valuta med hänsyn till gjorda valutasäkringar var 73% i USD, 4% i SEK, 13% i Euro, 6% i DKK och 4% i GBP.

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot	Jämförelseindex**
December 2015	-4,0 %	-4,9 %
År 2015	14,3 %	7,5 %
Sedan start*	453,2 %	221,5 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,5 %	9,7 %

Som vi berörde i förra månadsbrevet har generella aktievärderingar drivits upp i huvudsak av stimulanser från centralbanker och låga räntor. Vi ser månadens börsrörelser som symptomatiska för hur snabba och tvära kast vi kan komma att se om marknaden oroar sig för tillväxten i världen. Därför lägger vi extra stor kraft i vår process på att hitta marknadsledande bolag inom segment som har en stabil tillväxt som överstiger resten av ekonomin.

I samband med våra resor har vi identifierat flera tillväxtområden och bolag som vi valt att investera i under månaden.

Vi kan konstatera att världens befolkning är i färd att åldras, vilket kommer att få stort genomslag på vilken slags varor som konsumeras i framtiden. Att

detta kommer att leda till en ökad konsumtion av läkemedel är ställt utom tvivel och väl dokumenterat i olika studier. Detta innebär emellertid ökade kostnader, och sätter press på de system som ska betala, vare sig det är offentliga eller privata. Det har lett till en diskussion om värdebaserad vårdersättning, vilket skulle öka användandet av preventiv medicin. Samtliga dessa trender ökar behovet av en ökad automatisering och effektivisering av läkemedelsforskningen, både inom näringslivet och akademien.

Detta gynnar företag som kan leverera den typen av utrustning och vi har valt att investera i Thermo Fisher Scientific, som är världsledande inom utrustning till laboratorier inom läkemedelsforskning, både inom industrin och akademien. Utrustningen hjälper dem att öka produktiviteten inom forskningen och framställandet av nya läkemedel och samtidigt möta allt hårdare regulatoriska krav från myndigheter. För Thermo Fisher spelar det ingen roll om dessa läkemedel kommer att tillgodoses av generika-, biosimilars eller traditionella läkemedel, utan det är den samlade ökningen som gynnar bolaget. Utöver detta levererar de utrustning till nästa generations diagnostik och gynnas därför också av trenden mot preventiv medicin och värdebaserad vårdersättning. En stor andel av bolagets försäljning är förbrukningsvaror, vilket leder till en hög stabilitet i affärsmodellen samt höga marginaler. Bolaget är världsledande i sin nisch och vi räknar med en vinsttillväxt runt 10% per år. För det betalar vi P/E 17 för årets vinst.

Ett andra område som vi tror kommer att ha snabbare tillväxt än den generella ekonomin är digitala betalningslösningar. Vi kan konstatera att

kontanthantering minskar i världen till förmån för kort- och digitala betalningar. Digitala betalningslösningar efterfrågas i allt snabbare takt när e-handeln ersätter den traditionella handeln inom allt fler branscher.

Paypal är en marknadsledare inom e- och mobilhandel med mer än 160 mn användare världen över. Vi ser bolaget som en ledare som dragit nytta av att vara först och störst inom sitt segment, vilket gör att de kan ligga i framkant och vara med och leda en bransch i snabb förändring. Paypal har en historik med bra lönsamhet och är finansiellt stabilt med en stor kassa. Vi förväntar oss att bolaget kommer fortsätta växa försäljningen med 15% per år och vinsten ännu snabbare de kommande åren. Vi betalar idag 20 gånger fritt kassaflöde för den tillväxten, vilket vi anser vara attraktivt.

Med vårt nya team kommer vi att fortsätta att arbeta med aktieandel, aktieval och valutaval och på så sätt skapa överavkastning över tid. Vårt fokus är att fortsätta leta och hitta allt fler rimligt värderade marknadsledare inom snabbväxande marknader. Vi ser många investeringsmöjligheter framöver och söker nya investeringar inom områden som förnyelsebar energi, energieffektivisering och alternativ till de traditionella bankerna som kommer ha det tufft att hänga med i teknikutvecklingen. Vi tror fortsatt att aktier kommer vara det mest attraktiva tillgångsslaget över tid och vår process syftar till att skapa en god värdetillväxt för fonden.

*Bästa hälsningar,*

*Christian Granquist, Per Hedberg och Sverker Thufvesson*