



LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 2 MARS 2016

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Fortsatt svaga konjunktursignaler samt ökad oro för den kinesiska växelkursregimen fick världens börser att inleda månaden svagt. Under månaden återhämtade sig emellertid börserna efter stimulanser från ECB samt valutapolitiska uttalanden från PBOC, den kinesiska centralbanken. USAs S&P sjönk med 0,4 %, Eurostoxx sjönk 3,6 %, japanska Nikkei 225 sjönk 8,6 % medan Stockholmsbörsen steg med 1,2 %.

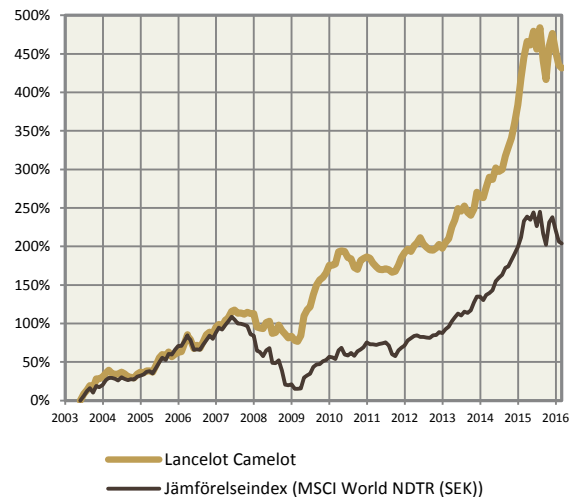
Den japanska yenen steg 7,3 % mot svenska kronan medan andra valutor var mer eller mindre oförändrade. Undantaget var det brittiska pundet, som sjönk med 2,3 % efter att landet utlyste en folkomröstning om sitt medlemskap i EU.

I såväl USA, Tyskland och Sverige fortsatte räntorna att sjunka, i USA från 1,92 % till 1,73 %, i Tyskland från 0,32 % till 0,11 % och i Sverige från 0,6 % till 0,47 %.

Fonden har fortsatt en försiktig allokering till börserna och den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 76 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Priceline, Check Point Software och Sabre. Störst nedgångar noterades i Fleetmatics, Bank of America och Microsoft. Under februari månad har portföljens aktieallokering primärt bidragit positivt till portföljens utveckling.

Vid månadens utgång var fondens aktieandel 76,6 % och vi hade 18 stycken långa innehav och inga korta positioner. Fondens största innehav i storleksordning var Thermo Fisher, Check Point Software och Sabre. Under månaden har innehavet i Heidelberg Cement sålts. Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 69 % i

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot	Jämförelseindex**
Februari 2016	-0,7 %	-0,8 %
År 2016	-3,9 %	-5,5 %
Sedan start*	431,7 %	203,8 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,0 %	9,1 %

USD, 3 % i SEK, 17 % i Euro, 6 % i DKK och 5 % i GBP.

När det gäller aktiemarknaden konstaterar vi att trots den nedgång på världens börser som skett hittills i år, så har aktiemarknaden inte blivit billigare. Detta beror på att vinstnedrevideringar har skett i ungefär samma takt som nedgången på börserna. En förutsättning för en hållbar uppvärdering av börserna förutsätter att bolagen börjar leverera vinsttillväxt. Än så länge väljer vi att behålla en del av krutet torrt och står redo att utnyttja nedgångar till att kunna agera när vi bedömer att priserna på våra potentiella investeringar kommer till rätt nivåer.

Vi fortsätter leta investeringar i områden som vi anser har strukturella tillväxtpotentialer och som kan uppvisa en synlig, hållbar vinsttillväxt eftersom vi tror att detta kommer att fortsätta att utgöra en

bristvara ibland börsföretag. Vi förväntar oss också att marknaden även i fortsättningen kommer att uppvisa en högre volatilitet än normalt.

Inom området betalningslösningar ser vi många intressanta trender. Först och främst kan vi konstatera att kontantbetalningar fortfarande utgör en relativt stor andel av totala andelen betalningar – mellan 40 och 60 %, där utvecklingsländer står för den högsta andelen. Detta innebär att kortbetalningar kommer att kunna fortsätta att växa under många år framöver, i såväl utvecklingsländer som utvecklade länder. I de sistnämnda går det emellertid att utläsa några särskilda trender inom betalningsområdet. En av de primära drivkrafter bakom ett ökat kortanvändande är ökningen av e-handel, som växer med 15-20%, lite beroende på marknad. Eftersom det är näst intill omöjligt att använda kontanter som betalning för e-handel, används primärt kreditkort eller andra typer av digitala betalningar för dessa typer av transaktioner. Denna trend accentueras av det ökade användandet av smartphones, och mobila betalningar växer i dagsläget med runt 60 % per år. Det är därför viktigt att se till att valet av bolag i sektorn är exponerad mot rätt trender inom betalningsområdet.

Vi har valt att investera i PayPal, som var en tidig spelare inom området för digitala betalningar, och har hunnit skaffa över 170 miljoner användare globalt. Bolaget är därmed ohotad marknadsledare. Utöver traditionella betalningar

driver bolaget även verksamhet inom remitteringar (d.v.s utlandsbetalningar), erbjuder betalningskrediter samt driver även det sociala betalningsnätverket Venmo (liknar i mångt och mycket det svenska initiativet Swish). Vi bedömer att marknaden för digitala betalningar har utrymme att växa i många år framöver och att PayPal, genom sin tidiga närvaro inom området, kommer att kunna gynnas av denna tillväxt, trots eventuell hård konkurrens från nya och befintliga aktörer.

Vi bedömer att Camelots unika möjlighet att kunna utnyttja allokeringsmandatet mellan 60-120% netto exponering kommer vara ett viktigt redskap den kommande tiden. Vi kommer fortsätta att aktivt utnyttja marknads svängningar i syfte att öka avkastningen i en osäker period. Vidare kommer vi fortsätta att söka investeringskandidater inom de tillväxtområden som vi bedömer vara mest intressanta, för att ha möjligheten att köpa in dessa aktier när och om de erbjuds till en rimlig värdering.

Bästa hälsningar,

Christian Granquist och Per Hedberg