



LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 1 JUNI 2016

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

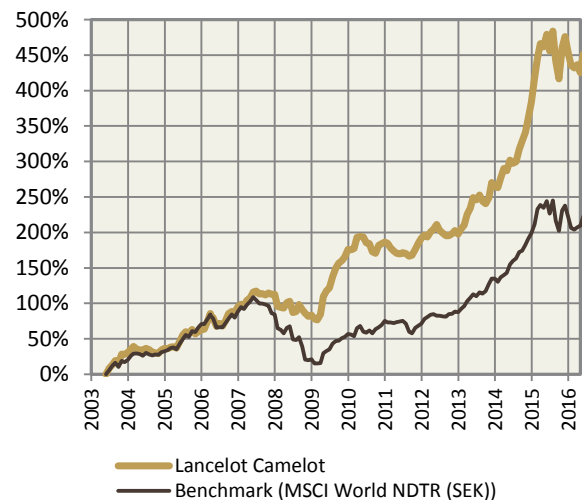
Världens börser fortsatte uppgången som inleddes under andra halvan i februari, dock i ett lugnare tempo. USAs S&P 500 steg med 1,5 %, Eurostoxx steg 1,2 %, japanska Nikkei 225 steg 3,4 % medan Stockholmsbörsen steg med 2,5 %, allt uttryckt i lokala valutor.

På valutamarknaden har den amerikanska dollarn stärkts mot de flesta andra valutorna. Den steg med nästan 4 % mot svenska kronan och med nästan 3 % mot Euron under månaden. Förväntningarna om att Federal Reserve kommer fortsätta höja den amerikanska räntan redan i juni påverkade valutamarknaderna och ligger till grund för USD förstärkningen. Oljepriset fortsatte att stiga med ytterligare 7% under månaden vilket förstärkte sentimentet på finansmarknaderna.

På räntemarknaden fortsatte den amerikanska tioåriga räntan att stiga om än marginellt medan uppgången som noterades i april för Tyskland och Sverige byttes till nedgångar. De tioåriga räntorna steg i USA från 1,84 % till 1,85 %, sjönk i Tyskland från 0,27 % till 0,14 % och i Sverige från 0,62 % till 0,5 %.

Trots en fortsatt mer positiv börsstämning har fonden alltså en försiktig allokering till börserna och den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 78 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var ISS, Xylem och Thermo Fisher. I princip alla innehaven avkastade positivt under månaden i lokal valuta. Fondens resultat påverkades positivt av valutaväxlingarna vilket förstärkte resultatet i svenska kronor. Under maj månad har portföljens aktieval primärt bidragit positivt till portföljens totalavkastning.

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot	Jämförelseindex**
Maj 2016	5,1 %	4,2 %
År 2016	-0,2 %	0,3 %
Sedan start*	451,9 %	222,4 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,0 %	9,4 %

Vid månadens utgång var fondens aktieandel 81 % och hade 18 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var HCA, Check Point Software Thermo Fisher och Unilever.

Under månaden har innehaven i Microsoft och Priceline sålts. Essilor är ett nytt innehav som förvärvats under månaden. Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutaväxlingar, var 60 % i USD, 2 % i SEK, 21 % i Euro, 8 % i GBP, 7 % i DKK och 1% i CHF

Förvaltarnas kommentarer

När det gäller aktiemarknaden konstaterar vi att uppgången på världens börser återigen drivit upp värderingarna till historiskt höga nivåer. Dock har månadens uppgång enligt vår mening reflekterat en sundare utveckling där bolag som har växande vinster varit de som har gått bäst på börserna. Det bröt mönstret från april då primärt cykliska sektorer såsom råvaror samt bolag med svagare balansräkningar var de som gick bäst.

Vi har under året konstaterat att analytikernas förväntansbild på bolagens vinster har justerats ner i en rask takt. Vår egen förväntansbild har hela tiden legat mycket lägre men för innevarande år verkar nu deras förväntansbild vara mer i linje med vår. Vi bedömer fortsatt att förutsättningarna med en långsam vinsttillväxt och en relativ hög värdering inte lämnar utrymme för en stor uppvärdering av börsen just nu. Således väljer vi att behålla en relativt hög kassandel och står redo att utnyttja nedgångar för att kunna agera. Vi fortsätter att aktivt leta investeringar i områden som vi anser har strukturella tillväxtmöjligheter och som kan uppvisa en synlig och hållbar vinsttillväxt. Vår lista på potentiella investeringskandidater byggs ständigt på och vi väntar tålmodigt på att våra kandidater kan köpas till rimliga värderingar.

Månadens investering i fokus

Vi har tidigare beskrivit den demografiska utvecklingen där världens befolkning blir allt äldre. Kombinera detta faktum med att befolkningen i tillväxtländer gradvis får det bättre ställt och vill uppnå allt det som är naturligt för oss i den utvecklade världen. En förutsättning för att kunna konkurrera globalt är ofta att man har möjligheten att studera. Såväl äldre som studenter är beroende av sin syn. Kraven på korrigering av synen

förändras när man blir äldre och att studera utan att kunna se korrekt gör studierna jobbigare. Det finns 7,2 mdr människor på jorden som alla behöver vårda sina ögon. 4,5 mdr av människorna behöver någon form av synkorrigering. Att korrigera nedsatt synförmåga är en av världens största marknader. Idag saknar 2,5 mdr människor en korrigering av sina synfel, 95 % av dem bor i tillväxtmarknader.

Essilor är ett franskt bolag som är världsledare på tillverkning av glasögonlinser, med närmare en tredjedel av världsmarknaden. Bolaget har förutom en världsledande tillverkning av linser ett globalt distributionsnät för att nå kunderna med sina produkter. Som komplement använder de sig av en stark position inom e-handel och de jobbar som bäst på att bredda sortimentet av slipade solglasögon. Vi anser att Essilor befinner sig mitt i ett typiskt tillväxtområde som vi letar efter, som är understött av demografiska trender och den ekonomiska utvecklingen i tillväxtmarknader. Vi räknar med att bolagets marknad kommer att växa naturligt med en växande befolkning och fler människor kommer behöva synkorrigeringar. Vi förväntar oss att Essilor kommer rida på trenden och fortsätta att växa sin vinst i snabb takt under de kommande åren.

Camelots unika möjlighet att kunna utnyttja allokeringmandatet mellan 60-120% nettoexponering kommer även fortsättningsvis vara ett viktigt redskap. Vi kommer kontinuerligt att jobba vidare för att identifiera ytterligare strukturella tillväxtområden för att däri kunna investera i de bolag som är eller har möjlighet att bli marknadsledare till en rimlig värdering.

Bästa hälsningar,

Christian Granquist och Per Hedberg