



LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 1 SEPTEMBER 2016

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

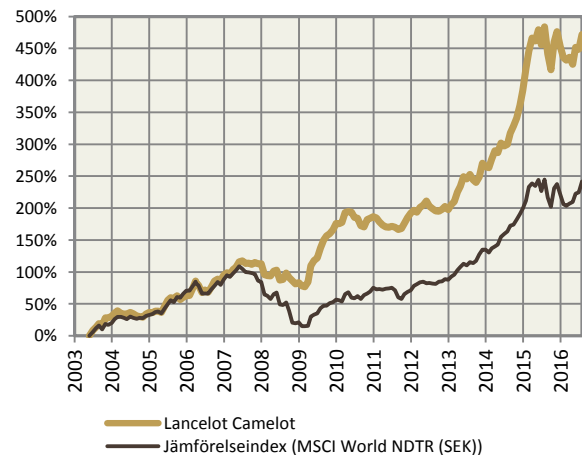
Världens börser var i princip oförändrade under september, men upp marginellt i SEK efter en svag utveckling av den svenska kronan. Efter att spekulationer om en potentiell räntehöjning från Federal Reserve kom på skam under månaden, flyttades marknadsfokus till det amerikanska presidentvalet samt problemen i den europeiska banksektorn. USAs S&P 500 föll med 0,1 %, Eurostoxx föll med 0,7 %, medan Stockholmsbörsen steg med 1,9 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

På valutamarknaden fortsatte försvagningen av den svenska kronan som pågått sedan i våras. Dollarn och Euron stärktes ytterligare med 1,5 respektive 0,8 % mot svenska kronan under månaden. Oljepriset fortsatte att stärkas, efter att OPEC nått en indikativ överenskommelse att minska produktionen, och priset steg 7,5% under månaden.

På räntemarknaden var rörelserna relativt små under månaden. Den amerikanska tioåriga räntan steg från 1,58 % till 1,60 %, och i Sverige steg tioåriga räntan från 0,10 % till 0,17 %, i Tyskland höll sig räntorna stabila, men fortsatt på negativa nivåer; -0,12 %.

Under månaden har vi opportunistiskt fortsatt att marginellt öka aktieandelen. Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 85,6 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Thermo Fisher och Paypal. Mest negativ påverkan hade Grand City Properties och Allegion. Fondens resultat påverkades generellt positivt av börsutvecklingen samt av kronans försvagning.

Avkastning efter avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot	Jämförelseindex**
Sep 2016	0,5 %	0,6 %
År 2016	5,8 %	7,0 %
Sedan start*	485,2 %	243,8 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,1 %	9,7 %

Vid månadens utgång var fondens aktieandel 87,9 % och den hade 20 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var ISS, Thermo Fisher och Unilever.

Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 59 % i USD, 19 % i Euro, 5 % i GBP, 9 % i DKK och 3 % i HKD och 6 % i SEK.

Förvaltarnas kommentarer

Rapportsäsongen för det tredje kvartalet drar snart igång, och vi ser med spänning fram emot att se om den trendvändning i vinststillväxt, som vi tidigare har nämnt här i månadsbrevet, kommer att materialiseras redan i detta kvartal. Det finns en fundamental skillnad mot att äga aktier när vinsterna stiger jämfört med motsatsen. En jämförelse skulle kunna vara att äga en obligation där kupongen stiger varje år jämfört med när kupongen minskar varje år. Vi tror att givet var

ränteläget befinner sig idag, kommer attraktionskraften att äga aktier öka om och när detta inträffar.

Vad är det som ska driva denna vinsttillväxt givet den anemiska globala tillväxt vi ser? En viktig faktor är låga jämförelsetal – vinsterna började falla från fjärde kvartalet 2014 och hastigheten på nedgången var som störst i första kvartalet 2016. Sedan dess har vinsterna sekventiellt ökat marginellt. Förutsatt att inget oväntat inträffar borde vinsterna därmed öka igen under tredje eller fjärde kvartalet i år. Under nästa år väntar vi oss sedan att få se stöd av fiskala åtgärder – framförallt i USA. Detta gäller oavsett vem som vinner valet i höst. På toppen av detta tror vi fortsatt på att bostadsmarknaden i USA och Kina kan fortsätta att ge stöd åt konjunkturen i respektive land.

För att förtydliga har vi inte ändrat vår fundamentala tro på låg tillväxt de närmaste åren, men vi anser att vinsttillväxt är bättre än motsatsen. Detta är bakgrunden till att vi har ökat aktieandelen marginellt när marknaden har varit svag. Fortsatt ser vi stora risker och vill alltså vara försiktigt positionerade, både vad gäller allokering och aktieval.

Månadens investering i fokus

Vattenbrist och vattenrening är, som vi skrivit om tidigare, ett område som vi tror kommer uppvisa god tillväxt de närmaste åren, givet de brister vi ser inom både infrastruktur och vattenförsörjning. Att hitta bolag som har en framskjuten och fokuserad exponering mot området är dock inte helt enkelt. Pentair är ett sådant bolag och är dessutom mycket välskött. De har dessvärre också haft en stor exponering mot olje- och gasmarknaden, något som vi varken vill eller kan investera i utifrån ett ESG-perspektiv. När vi träffade bolaget i New

York i juni framkom det att bolaget hade beslutat sig för att fokusera på områdena filtrering och kvalitet inom vatten samt elektriska installationer. De hade beslutat sig för att sälja verksamheten inom olja och gas, vilket de tecknade avtal om i juli. Detta var startskottet för oss att börja titta på bolaget i detalj och vi har under sommaren investerat i bolaget.

Bolaget gynnas av flera sekulära trender: dels ett ökat fokus på vattenkvalitet och filtrering inom matindustrin samt i tillväxtmarknader. Vidare ett ökat behov av renat dricksvatten för boende i olika marknader samt filtrering av vatten till poolsystem för både boende och hotellmarknaden. Här tillkommer även vår fortsatt positiva syn på amerikanska bostadsmarknaden. Inom området för elektriska installationer skulle ökad fiskal stimulans bidra positivt. Utöver detta gynnas förstås bolaget inom detta segment av att andelen uppkopplade enheter globalt fortsätter att öka – det som vi tidigare refererat till som "internet of things" eftersom antalet installationer ökar.

Bolaget har efter försäljning av olje- och gasdivisionen en stark balansräkning med möjlighet att göra kompletterade förvärv och/eller aktieåterköp. Kassaflödesgenereringen är stark, med en kassakonvertering på över 100 % av nettovinsten. Bolaget uppfyller sålunda samtliga våra investeringskriterier och utgör ett bra komplement till vår investering i Xylem inom investeringsområdet Vattenbrist.

Vi jobbar enträget vidare på för att fortsätta hitta framtidens bolag till rätt pris för att skapa en bra tillväxt i fondens värde.

Bästa hälsningar,

Christian Granquist och Per Hedberg