



# LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 2 FEBRUARI 2017

## Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Världens börser inledde 2017, det som enligt kinesiska kalendern är Tuppens år, med lite blandad utveckling. USAs S&P 500 steg med 1,8 %, medan Eurostoxx föll med 1,8 %, allt medan Stockholmsbörsen steg med 1,3 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

På valutamarknaden har vi sett en rekyll på förra höstens dollarförstärkning och dollarn försvagades med 4,1% mot svenska kronan under månaden. Även euron försvagades med 1,5 % mot kronan. Oljepriset bröt den uppåtgående trend vi sett sedan förra februari och föll med 1,7 %.

På räntemarknaden steg räntorna i Europa medan de var stabila i USA. I Sverige steg tioåriga räntan från 0,54 % till 0,73 % och i Tyskland steg den från 0,20 % till 0,43 % . Vår syn är fortsatt att räntorna är för låga givet den ökningen i ekonomisk aktivitet och inflation vi tror är i sikte.

Under månaden har vi ökat positionerna i tågoperatören Union Pacific samt rörtillverkaren China Lesso. Båda bolagen påverkas positivt av den ökning av infrastruktursatsningar som vi tror kommer att ske globalt. Vi har sålt vår position i Essilor, som under perioden annonserade ett samgående med solglasögonbolaget Luxottica, samt i HCA som hade nått vår målkurs. Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 88 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Thermo Fisher och Alfa Laval. Mest negativ påverkan hade Prudential och Unilever.

Vid månadens utgång var fondens aktieandel 85 % och den hade 20 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var Thermo Fisher, Union Pacific och Pentair.

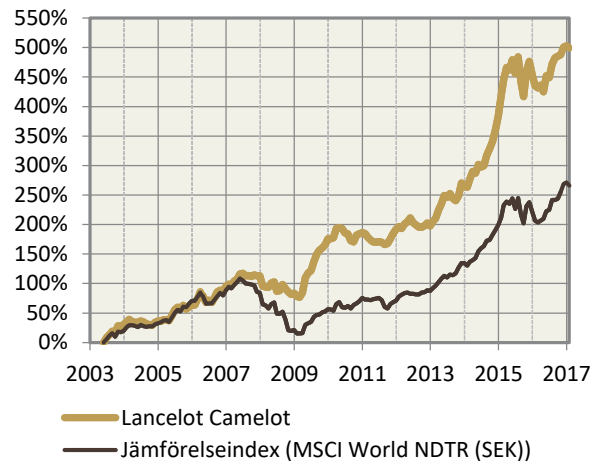
Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 67 % i USD, 19 % i Euro, 5 % i GBP, 2 % i HKD och 6 % i SEK.

## Förvaltarnas kommentarer

Nytt år – nya möjligheter men även stängda dörrar.

Denna, något kryptiska inledning, är ett fåfängt försök att beskriva den förändring i ekonomisk politik vi förmodligen står inför under 2017. Efter att världen har upplevt ett antal år av penningpolitik, som får betecknas som både aggressiv och okonventionell, åtminstone i ett historiskt perspektiv, har både politiker och beslutsfattare konstaterat att den dörren numera är stängd (eller håller på att stängas). Efter att penningpolitiken initialt får betecknas som lyckad, i och med att den förmodligen kraftigt bidrog till att stävja den tilltagande finansiella oro både 2008 och 2011, har det emellertid successivt framgått att den varit mindre lyckosam vad gäller att höja den ekonomiska aktiviteten samt att inspirera till givande infrastruktursatsningar. Därvidlag har flera ledande politiker, inklusive den nye, okonventionelle, amerikanske presidenten insett att vi behöver pröva en ny medicin. Denna medicin heter finanspolitik; dels genom skattesänkningar samt även satsningar på infrastruktur. Vi kastar oss således från extrem Monetarism a la Friedman till Keynesianism för att tala ekonomispråk. Eller möjligen från höger till vänster för att

Avkastning efter avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot	Jämförelseindex**
Jan 2017	-0,6 %	-1,5 %
År 2017	-0,6 %	-1,5 %
Sedan start*	499,2 %	265,9 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,0 %	9,9 %

tala politisk riktning. Detta kan få ganska stora konsekvenser eftersom den finansiella krisen nämligen är över sedan ett antal år tillbaka. USA har i allt väsentligt full sysselsättning och den svaga perioden med fallande råvarupriser och bolagsvinster har, såsom vi diskuterat i tidigare månadsbrev, redan vänt under första kvartalet 2016 med god hjälp av stimulans av den kinesiska centralbanken.

Vad händer när man applicerar expansiv finanspolitik i ett läge där man har full sysselsättning och stigande aktivitet? Jo, priserna stiger och det blir inflation. Prisar marknaden in detta scenario? Som vi ser det, när räntorna är nära noll och inflationen stiger : Nej, inte ens i närheten.

Är detta scenario ett hot mot aktieinvesteringar? Nej, aktier och andra reala tillgångar, tenderar att gynnas av en rimligt stigande inflationstakt. Obligationer däremot kan falla i pris, och ganska mycket beroende på hur mycket räntorna kan komma att stiga.

Vad gäller aktieval gynnas ju särskilt de bolag som har "pricing power" och därmed inte blir offer för kostnadsökningar i en miljö av stigande räntor och kostnader. Detta har vi ägnat särskilt mycket tid åt i valet av våra portföljbolag för 2017 och ungefär 40 % av portföljen är investerad i bolag som vi bedömer direkt gynnas av en sådan miljö. Den resterande portföljen utgörs av bolag med strukturell tillväxt som varken ska gynnas eller missgynnas – bolag som växer ska man alltid äga.

Den rapportssäsong, som precis inletts, kommer att utgöra något av ett slags lackmustest på det vi ovan har beskrivit och hittills får man nog konstatera att vår tes får betyget godkänt. Bolag som Alfa Laval och Union Pacific har överraskat positivt och visat på att både order och vinster har bottnat och är på väg upp. JP Morgan, en av de största amerikanska bankerna, spår ett klart stigande räntenetto i 2017, med hjälp av både stigande lånevolym (infrastruktursatsningar) samt högre räntor. I ett annat segment vittnar Thermo Fisher om att läkemedelsbolagen fortsätter att växa sina investeringar.

Sammanlagt tror vi att det kommer att vara rätt att äga aktier, och definitivt mer rätt än att äga obligationer, ett år där företagsvinsterna stiger, den ekonomiska aktiviteten ökar och räntor och inflation har bottnat.

Med vänliga hälsningar

Christian Granquist och Per Hedberg