



LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 2 MARS 2017

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Efter en liten andehämtningspaus i januari tog världens börser fart med emfas under februari. USAs S&P 500 steg med 3,7 %, Eurostoxx steg med 2,8 %, medan Stockholmsbörsen steg med 5,8 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

På valutamarknaden stärktes dollarn med 3,3 % mot svenska kronan under månaden. Även euron stärktes med 1,3 % mot kronan. Oljepriset fortsatte den uppåtgående trend vi sett sedan förra februari och steg med 2,3 %.

På räntemarknaden föll räntorna på de flesta marknader. I Sverige sjönk tioåriga räntan från 0,73 % till 0,54 % och i Tyskland föll den från 0,43 % till 0,20 %, medan i USA föll den från 2,45 till 2,39 %. Vi vidhåller vår syn att räntorna är för låga givet tillväxtutsikter och inflation, speciellt i Europa.

Under månaden har vi tagit vinster i några av våra portföljinnehav som har avkastat bra den senaste tiden och närmast sig vad vi anser vara fullvärderade. Ett exempel på detta är Unilever som under månaden emottog ett erbjudande om samgående från den amerikanska konkurrenten Kraft-Heinz. Budet drogs nästan omedelbart tillbaka efter häftigt motstånd från ledningen i Unilever, men kursen fortsatte stiga på spekulationer om att de kommer behöva blidka aktieägarna genom att genomföra en uppdelning av bolaget och synliggöra värden. Under månaden steg kursen närmare 20 % och vi har sålt nästan hälften av innehavet eftersom vi anser att potentialen för fortsatt uppgång på kort sikt nu är mer begränsad. Vi har också minskat i läkemedelsbolaget Allergan, efter en stark kursutveckling i år. Vi har även sålt hela innehavet i Criteo. Vi har däremot ökat innehaven i NN Group och Bright Horizons. Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 84 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Unilever och Allergan. Mest negativ påverkan hade NN Group och Alfa Laval. Aktievalet har givit klart positivt bidrag under månaden.

Vid månadens utgång var fondens aktieandel 82 % och den hade 19 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var Thermo Fisher, Union Pacific och Pentair.

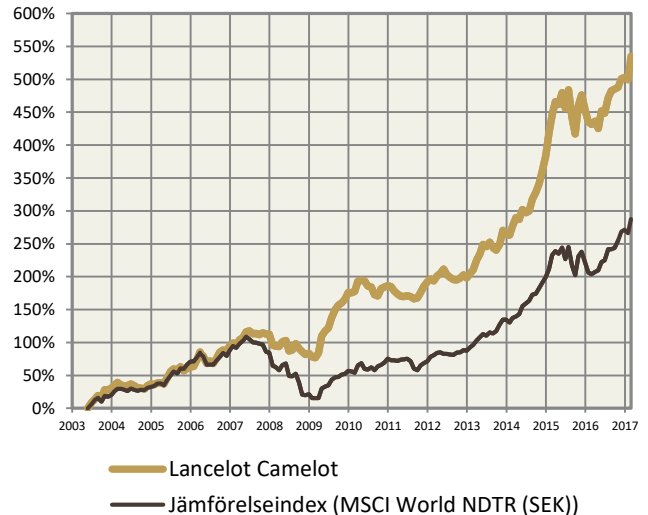
Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 67 % i USD, 21 % i Euro, 6 % i GBP, 2 % i HKD och 4 % i SEK.

Förvaltarnas kommentarer

Upp till bevis!

Vår syn har ju varit att skiftet från penningpolitik till finanspolitik kommer att få effekter på finansmarknaderna, dels i form av stigande räntor, men även stigande vinster hos börsbolagen. Vi ökade därmed andelen aktier i slutet av

Avkastning efter avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
Feb 2017	6,0 %	5,9 %
År 2017	5,4 %	4,3 %
Sedan start*	535,3 %	287,5 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,4 %	10,3 %

förra året för att dra nytta av detta skifte. Vi konstaterar samtidigt att efter en uppgång på 11 % på S&P sedan 31/10 2016, så prisar aktiemarknaden också in en hygglig vinstökning hos bolagen. Samtidigt är det intressant att notera att de finanspolitiska stimulanser, i form av skattelättnader och ökade investeringar i infrastruktur, än så länge lyser med sin frånvaro. Det är också intressant att räntemarknaden ännu så länge inte verkar vilja prisa in en högre tillväxt och/eller inflationstakt. Vår syn är att räntemarknaden har fel och vi väljer därmed att öka andelen av bolag i vår portfölj som gynnas av stigande räntor. Vi tror inte att räntemarknaden i dagsläget prisar in en normalisering av räntemarknaden någon gång i framtiden. Med normalisering menar vi primärt en marknad där centralbankerna inte är de största köparna av obligationer. Vi har också valt att minska andelen aktier som gynnas av det låga ränteläget – däribland tyska fastighetsbolaget Grand City Properties samt några stabila tillväxtaktier inom hälsovård och mat (se ovan). Vi tror att även om skattesänkningar och investeringar i infrastruktur dröjer, så lär de komma. Politikerna har inget annat val, när räntorna börjar stiga och riskerar hämma tillväxtutsikterna.

Vi tror således att det kommer vara rätt att äga aktier även fortsättningsvis, och definitivt mer rätt än att äga obligationer, i ett läge där företagsvinsterna stiger, den ekonomiska aktiviteten ökar och räntor och inflation har bottnat. Detta innebär att vi, efter de vinsthemtagningar som vi gjort under månaden, har kapacitet att göra nya investeringar som matchar vår marknadstro.

Med vänliga hälsningar

Christian Granquist och Per Hedberg

P.S. Läs gärna intervjun med Per Hedberg i senaste Aktiespararen;

<http://www.aktiespararna.se/artiklar/Fonder/Lonsam-jakt-efter-tillvaxt/>