



LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 3 APRIL 2017

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Efter årets rivstart på världens börser var det under mars månad lite mer blandad utveckling. USAs S&P 500 var oförändrad, Eurostoxx steg med 5,5 %, medan Stockholmsbörsen steg med 2,1 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

På valutamarknaden försvagades dollarn med 0,8 % mot svenska kronan under månaden, medan euron var oförändrad mot kronan. Oljepriset rekylerade ned 6 % efter den uppgång vi sett sedan februari 2016.

Även på räntemarknaden var utvecklingen blandad. I Sverige steg tioåriga räntan från 0,54 % till 0,60 % och i Tyskland steg den från 0,21 % till 0,33 %, medan i USA var den oförändrad på 2,39 %. Vi vidhåller vår syn att räntorna är för låga givet tillväxtutsikter och inflation, speciellt i Europa.

Under månaden har vi nyinvesterat i två innehav. Det första är Estee Lauder, vars utveckling den senaste tiden tyngts av en stark US-dollar, svagare försäljning i Asien och inom traditionell detaljhandel i USA. Allt detta tror vi kan normaliseras de närmaste åren och att god tillväxt inom e-handel och flygplatshandel kan få större genomslag på sikt (se även avsnittet om Womenomics nedan). Utöver detta har vi nyinvesterat i Fleetcor som är ledande inom betalningslösningar för grupper av anställda. Bolaget är bl.a. ledande inom bensinkort till logistikbolag globalt, en marknad som växer med runt 10 % per år. Innehaven i Unilever och Alfa Laval har däremot sålts. Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 82 %, men trots låg aktieandel och stigande börs så steg portföljen mer än index under månaden. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Pentair och Prudential. Mest negativ påverkan hade Thermo Fisher och JP Morgan. Aktievalet har givit klart positivt bidrag under månaden.

Vid månadens utgång var fondens aktieandel 80 % och den hade 19 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var Thermo Fisher, NN Group och Allergan.

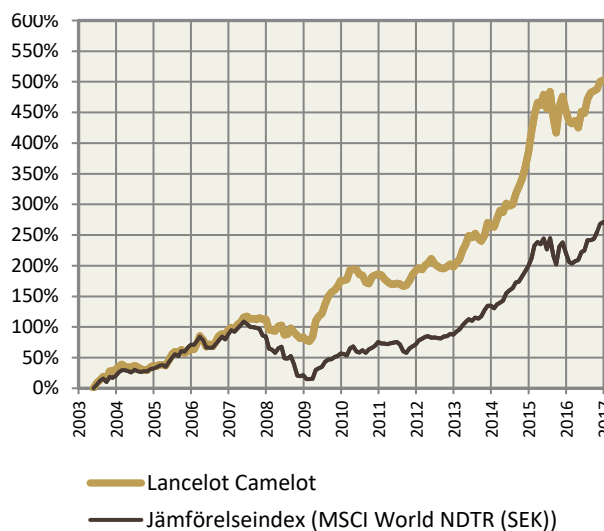
Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 66 % i USD, 21 % i Euro, 6 % i GBP, 3 % i HKD och 4 % i SEK.

Förvaltarnas kommentarer

Tema Womenomics

USA går mot full sysselsättning, vilket sker samtidigt som den arbetsföra befolkningen har börjat krympa. Detta härrör sig helt och hållet till demografin där den åldrande befolkningen ökar i andel. Liknelsen med Japan, där åldersgruppen över 70 år utgör ca 20 % och kommer fortsätta växa i andel, blir alltmer relevant. Även om situationen fortfarande är klart bättre i USA går utvecklingen åt samma håll. För att motverka denna utveckling finns dessbättre en outnyttjad resurs i samhället, nämligen kvinnorna. Till skillnad från Sverige där skillnaden mellan manligt och kvinnligt arbetsdeltagande är relativt modest, ser verkligheten helt annorlunda ut i stora ekonomier såsom Japan och USA. Där är skillnaden mellan arbetsdeltagandet är mellan 15 och 20 %-enheter. Skulle denna nivåskillnad

Avkastning efter avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
Mar 2017	1,2 %	0,2 %
År 2017	6,6 %	4,5 %
Sedan start*	542,7 %	288,2 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,4 %	10,3 %

elimineras och kvinnligt arbetsdeltagande nå samma nivå som männens, skulle detta få stora konsekvenser för både arbetskraftens storlek och BNP. McKinsey uppskattar att USA:s BNP genom detta skulle kunna öka med 10 %. Skulle man dessutom kunna stänga lönegapet mellan könen dubblas denna potential. I Japan har man till fullo insett denna potential och lanserat initiativ kallat Womenomics, som syftar till att öka det kvinnliga arbetskraftsdeltagandet. Vi tror att USA närmar sig den punkt där det kan bli aktuellt med liknande reformer, inte minst mot bakgrund mot senaste tidens mer restriktiva invandringspolitik i USA som sätter ytterligare press på utbudet av arbetskraft.

Vilka kan komma att gynnas av ett sådant scenario? Camelot har i dagsläget tre innehav som potentiellt skulle kunna gynnas av ett ökat kvinnligt arbetskraftsdeltagande:

- Bright Horizons – ledande på privat barnomsorg. Studier visar att barnomsorg är grundläggande för beslutet att börja/återgå till arbetslivet
- Estee Lauder – världsledande bolag inom kosmetik – studier visar tydligt att kvinnor spenderar högre andel av disponibel inkomst på kosmetiska produkter
- Allergan – världsledande bolag inom dermatologi. Se ovan.

Man kan också fundera på vilka branscher som kommer att missgynnas (baksidan av myntet)? Här har vi inte gjort klart analysen, men indikativt är t.ex. bilar en grupp som mycket väl skulle kunna missgynnas relativt ovannämnda.

I övrigt konstaterar vi att, efter senaste tiden värdepappersförsäljningar, har vi en relativt låg aktieandel jämfört med vår marknadssyn. Detta ska ses som tillfälligt och vi kommer att öka den när tillfälle ges den närmaste tiden. När vinster stiger mer än inflation och räntor är det normalt gynnsamt att äga aktier.

Med vänliga hälsningar

Christian Granquist och Per Hedberg