



LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 2 MAJ 2017

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Världens börser fortsatte sin uppåtgående trend under april månad. S&P steg 0,9 %, Eurostoxx steg med 1,7 % medan SIX steg med 4,4 %, allt uttryckt i lokala valutor.

På valutamarknaden försvagades dollarn med 1,3 % mot svenska kronan under månaden, medan euron steg 0,9 % mot kronan. Oljepriset rekylade ned 2,5 % efter den uppgång vi sett sedan februari 2016.

Även på räntemarknaden fortsatte räntorna nedåt. Den amerikanska 10-åringen sjönk från 2,39 % till 2,28 % medan i Tyskland och Sverige var räntorna i allt väsentligt oförändrade. Vi vidhåller vår syn att räntorna är för låga givet tillväxtutsikter och inflation, speciellt i Europa. Vi konstaterar emellertid att ledande makroindikatorer i USA, såsom inköpschefsindex (ISM), ser ut att ha toppat för denna gång. Vi tror dock fortsatt på en hygglig global tillväxt både i Europa och USA under 2017.

April månad har präglats mycket av rapportperioden för första kvartalet 2017. Trogna läsare kommer säkert ihåg att detta kvartal skulle utgöra en inflektionspunkt, där en negativ vinsttillväxttrend skulle ersättas av en positiv. Mycket riktigt indikerar de rapporter som har inkommit, i skrivande stund, en tillväxttakt på runt 15 % i genomsnitt. Denna siffra är ju förstuds positivt påverkad av ett fåtal sektorer, såsom oljeindustrin, som åtnjuter mycket enkla jämförelsetal eftersom oljepriset bottnade i första kvartalet 2016. Men även om man justerar för detta och istället tittar på medianbolaget, landar vinsttillväxten på robusta 7,7 %. Så den negativa vinsttrenden är helt klart bruten och vi väntar oss en solid vinsttillväxt under 2017 och 2018.

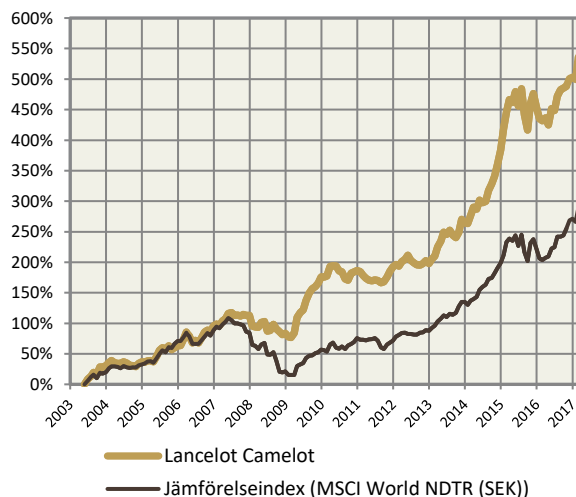
Vid månadens utgång var fondens aktieandel 81 % och den hade 20 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var Thermo Fisher, Allergan och NN Group. Månadens avkastning var klart positivt påverkad av värdepappersvalet, medan allokeringen bidrog svagt negativt.

Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 72 % i USD, 19 % i Euro, 6 % i GBP, 2 % i HKD och 1 % i SEK.

Förvaltarnas kommentarer

Fokusområdet har denna månad bestått i att säkerställa att våra portföljinnehav uppvisar en vinsttillväxttakt som är minst lika hög som medianbolaget i aktiemarknaden (se ovan). Även om våra

Avkastning efter avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
April 2017	2,8 %	0,6 %
År 2017	9,6 %	5,2 %
Sedan start*	560,5 %	290,7 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,5 %	10,3 %

innehav är mer av långsiktig karaktär och tillväxten mer av strukturell karaktär, så är vi inte villiga att kompromissa på vår tanke om att äga bolag som växer minst lika snabbt som marknaden.

Efter april månads utgång, så har 12 av portföljens 20 bolag rapporterat och vi kan konstatera att den genomsnittliga vinsttillväxttakten i portföljen är 16 % dvs mer än dubbelt så hög som medianbolaget.

Om vi tittar specifikt på portföljens största innehav, Thermo Fisher Scientific, så ligger vinsttillväxttakten på just 16 %, medan försäljningen växer med 11 %, så väsentligt högre än medianbolaget. Den organiska tillväxttakten vidhålls på 4 % medan förvärv utgör resten. Sedan tillkommer effekten av aktieåterköp. Detta bolag handlas på en rabatt mot genomsnittet av de amerikanska börsbolagen, vilket vi anser vara klart attraktivt. Den organiska tillväxten drivs dels av demografiska faktorer (d.v.s vi blir alla äldre och konsumerar mer vård) samt ett behov av ökad produktivitet inom läkemedelsforskningen och diagnostik.

Om vi bara fortsätter att säkerställa att vi primärt har bolag vars vinster stiger snabbare än marknaden och värderas med en rabatt mot marknaden, känner vi oss konfidenta att vi kommer att kunna leverera en avkastning som är högre än genomsnittet på aktiemarknaden.

Med vänliga vårhälsningar,

Christian Granquist och Per Hedberg