



# LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 4 JULI 2017

## Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Världens börser hade under juni en blandad utveckling mätt i lokal valuta. De stora skillnaderna mätt i lokal valuta kan härledas till relativt stora valuta och ränterörelser på världens marknader. USAs S&P 500 steg med 0,5 %, Eurostoxx sjönk med 3,2 %, medan Stockholmsbörsen sjönk med 2 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

På valutamarknaden fortsatte dollarn att försvagas med 3 % mot svenska kronan under månaden, euron sjönk med 1,4 % mot kronan. Oljepriset fortsatte ner under juni med 4,7 %.

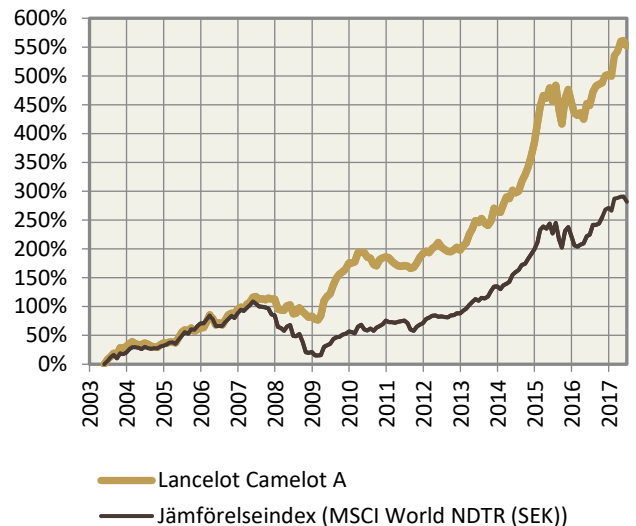
På räntemarknaden bröts trenderna från de senaste månaderna och räntorna började åter stiga. I Sverige steg tioåriga räntan från 0,46 % till 0,65 %, i Tyskland steg den från 0,3 % till 0,47 %, och i USA steg den från 2,2 % till 2,3 %. I våra tidigare månadsbrev har vi pratat om att vi vidhåller vår syn att räntorna är för låga givet tillväxtutsikter och inflation, speciellt i Europa. När den europeiska centralbankens ordförande Mario Draghi talade under månaden bekräftade han att den europeiska ekonomin fortsätter stärkas och att behovet av ytterligare stimulanser i form av återköp av statsobligationer och räntesänkningar inte behövs. Det fick till följd att europeiska räntor steg och Euron stärktes.

Under månaden har vi nyinvesterat i ett innehav. Vi har valt att investera i Fresenius, ett tyskt bolag inom hälsovård, vars aktieutveckling den senaste tiden inte alls reflekterat den förbättring vi har sett för dess konkurrenter på framförallt den amerikanska marknaden. Vi tycker att Fresenius är ett kvalitetsbolag med en mycket bred portfölj verksam inom allt från medicinteknik till generikaproduktion av läkemedel. Innehaven i JP Morgan och Kroger har sålts. I JP Morgan med god förtjänst, efter att aktien nått upp till den riktkurs vi satte upp när vi köpte dem. Kroger har sålts efter att den förväntade förbättringen i resultatet uteblev. Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 81%. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Allergan och JP Morgan. Mest negativ påverkan hade Alphabet och Kroger. Aktievalet har givit positivt bidrag under månaden.

Vid månadens utgång var fondens aktieandel 81,8 % och fonden hade 19 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var, Thermo Fisher, Allergan och Prudential.

Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 70 % i USD, 21 % i Euro, 6 % i GBP och 3 % i HKD.

Avkastning efter avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
<b>Juni 2017</b>	-1,5 %	-2,4 %
<b>År 2017</b>	8,0 %	2,7 %
<b>Sedan start*</b>	551,2 %	281,5 %
<b>Genomsnittlig årsavkastning*</b>	14,2 %	10,0 %

## Förvaltarnas kommentarer

Månadsbrevet för januari inleddes med ” Nytt år – nya möjligheter men även stängda dörrar” där vi syftade på de stora förändringarna som kommer påverka marknaderna när världens centralbanker kommer dra ner på och avsluta de senaste årens aggressiva och okonventionella QE program.

Det första halvåret har påverkats till stor del av denna förändring. **Framförallt** i Europa har förväntningarna på att ECB kommer dra ner på och avsluta sina QE program någon gång under 2018 ökat. Detta har fått till följd att Euron har stärkts och att de europeiska räntorna har stigit. Samtidigt i USA har Federal Reserve fortsatt höja styrräntan vid ytterligare två tillfällen då de gör bedömningen att USAs ekonomi nu är så stark att de kan fortsätta höja räntan till normala nivåer. Dock har inte den amerikanska långräntan stigit lika mycket som den korta räntan. Det brukar vara ett tecken på att marknaden förväntar sig en något långsammare tillväxttakt för ekonomin framöver.

Som ett resultat av dessa förändringar har vi sett att den amerikanska aktiemarknaden har valt att tolka förändringen som att den absoluta snabbaste delen av den ekonomiska återhämtningen är över och vi nu återgår till en något långsammare ekonomisk tillväxt. Det har föranlett att de mer konjunktur känsliga cykliska aktierna har utvecklats lite sämre än marknaden medan de stabila tillväxtaktierna utvecklats bättre än marknaden. Det har varit en gynnsam trend för Camelot vars strategi är att ha en kärnportfölj med marknadsledare inom strukturella tillväxtområden som oavsett konjunkturläge kommer ha en hög stabil tillväxt. Vi har under året fortsatt att ta vinster inom de aktier som vi ägt av en mer cyklisk karaktär till förmån för att fortsätta investera mer i våra kärninnehav. Därmed är det mycket glädjande att se att våra absolut största positioner inom tillväxtområden som Longevity där vi äger Thermo Fisher och Digitala betalningar där vi äger Paypal har varit bland de positiva bidragsgivarna till det goda resultatet för Camelot under första halvåret. Vi känner oss vidare övertygade att vårt fokus på strukturella marknadsledare kommer ge en god avkastning när vi nu går in i andra halvåret.

Till skillnad från den amerikanska aktiemarknaden har den europeiska aktiemarknaden fortsatt valt att favorisera aktier som gynnas av den allt starkare förbättringen av den europeiska ekonomin. Samtidigt har denna trend förstärkts av att yieldkurvan i Europa blivit brantare, vilket innebär att långa räntor stigit mer än de korta. Detta har skett då marknadens förväntningar om en minskning av ECBs QE program och en ökande tillväxt- och inflationstakt prisats in. Vi har under första halvåret haft en snabbare förbättring av den europeiska ekonomin med en ökande inflation som ett av våra investeringsteman. Vi har investerat i bolag vars vinst påverkas positivt av en sådan förbättring. Även här gläds vi åt att innehav som Philips Lighting i Holland, Cerved i Italien och Prudential i UK bidragit positivt till resultatet för fonden under första halvåret. Som vi nämnde i förra månadsbrevet är vi fortsatt positionerade för en vidare förbättring av den europeiska och framförallt den spanska ekonomin via vårt innehav i Caixabank.

Efter ett händelserikt första halvår ser vi med tillförsikt fram emot ett minst lika spännande andra halvår. De kommande veckorna skall bli mycket intressanta då vi kommer kunna ta del av bolagens rapporter för det andra kvartalet, vi räknar med fortsatt positiv utveckling för bolagens vinster dock inte i samma snabba takt som vi såg under det första kvartalet. Fonden har en relativt hög kassaandel som vi är beredda att investera när tillfälle ges.

Med vänliga hälsningar

Christian Granquist och Per Hedberg