



LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 1 NOVEMBER 2017

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Oktober var ytterligare en positiv månad för världens börser. Trenderna från september fortsatte med en ökad riskvilja, stigande priser på råvaror och den amerikanska dollarn som fortsatte stärkas mot andra valutor. USAs S&P 500 steg med 2,2 %, Eurostoxx steg med 2,2 %, medan Stockholmsbörsen steg med 2,1 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

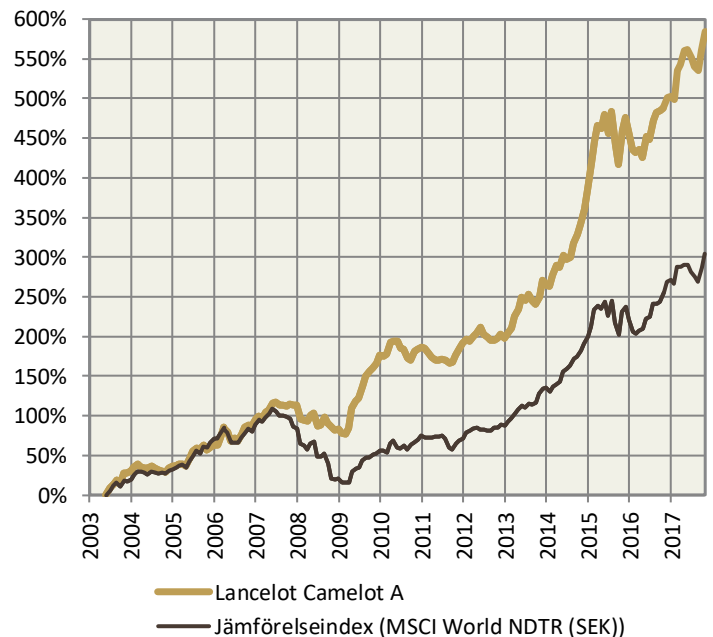
Valutamarknaden påverkades återigen av centralbankernas agerande. Förväntningar om en snabb nedtrappning av den Europeiska Centralbankens program för kvantitativa lättnader reducerades ytterligare i samband med bankens möte i oktober. ECBs ordförande Mario Draghi väljer att gå mycket försiktigt fram när banken reducerar sitt QE program samtidigt som han signalerar att den europeiska styrräntan kommer förbli låg under en längre tid. Detta ledde till att dollarn stärktes med 2,8 % mot svenska kronan, euron stärktes med 1,3 % mot svenska kronan. Oljepriset steg med 5,2 % under månaden.

Räntemarknaden gick under oktober i olika riktningar. I Europa och Sverige sjönk räntorna medan de fortsatte stiga i USA. I Sverige sjönk tioåriga räntan från 0,91 % till 0,78 %, i Tyskland sjönk den från 0,46 % till 0,36 %, och i USA steg den från 2,34 % till 2,38 %.

Aktiemarknaden fortsätter visa på en underliggande styrka. Uppgången under månaden är ett tydligt tecken på att det fortsatt finns mycket riskvilligt kapital som utnyttjar alla prisnedgångar till att köpa risktillgångar som aktier. Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 81%. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Xylem, Alphabet och Fleetcor. Mest negativ påverkan hade Allergan och Caixabank. Den lägre aktieandelen har givit ett negativt bidrag under månaden. Under månaden har hela innehav i NN Group sålts med god förtjänst samt att innehaven i Allergan och Caixabank har reducerats. Fonden har under månaden ökat innehaven i Xylem, Prudential och Alphabet.

Vid månadens utgång var fondens aktieandel 79,2 % och fonden hade 20 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var Thermo Fisher, Prudential och Alphabet. Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 67 % i USD, 18 % i Euro, 9 % i GBP, 3 % i HKD och 3% i SEK.

Avkastning efter avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
Okt 2017	3,7%	4,5 %
År 2017	13,5 %	8,9 %
Sedan start*	584,4 %	304,5 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,2 %	10,2 %

Förvaltarnas kommentarer

Som vi beskrev i förra månadsbrevet har förväntningarna på framtida ränteuppgångar fortsatt att öka och vi anser att överraskningspotentialen i fortsatt ränteuppgång har minskat. Som en reflektion av förväntningarna på stigande räntor har cykliska aktier som gynnas av att ekonomins tillväxt accelererar fortsatt gå väldigt starkt under oktober månad. Vi brukar använda oss av räntemarknaden för få en indikation om hur den framtida förväntade tillväxten ser ut. Om tillväxttakten i ekonomin skulle fortsätta att accelerera bör vi kunna se det i yieldkurvan som skulle branta. Även om den amerikanska tioåriga åriga räntan fortsätter att stiga under månaden så kom ingen ytterligare brantning av yieldkurvan under månaden. Det signalerar att det finns risk att förväntningarna för ekonomins tillväxt är för höga. Det innebär att de aktier som till störst del gynnats av denna ökade optimism kommer att ha för höga vinstförväntningar när vi kommer in i nästa år och risk för fallande aktiepriser inom dessa sektorer som följd. Detta gäller förstås främst cykliska bolag.

Vi är därför försiktiga med att investera ytterligare pengar i cykliska aktier. Vi fortsätter istället att köpa mer aktier i våra kärninnehav som fortsätter att växa stabilt. Under månaden har många av våra portföljbolag publicerat sina rapporter för det tredje kvartalet. Vinsterna i våra kärninnehav fortsätter växa snabbare än marknaden. Vi kan återigen glädjande konstatera att 9 av 11 av de portföljbolag som hittills rapporterat, uppvisar tydligt högre vinsttillväxt än marknaden genomsnitt. De övriga två bolagen bedömer vi kommer uppvisa en god vinsttillväxt nästkommande år, men gör det inte ännu i år.

Vi vill lyfta fram några speciellt positiva tillväxtområden som verkligen levererar starka tillväxt siffror. Inom digitala betalningar äger vi bolaget Paypal som just nu ökar sina intäkter med imponerande 20 % under kvartalet. Inte bara växer användandet av digitala betalningar fort utan bolaget har också etablerat många nya starka samarbeten för sin produkt Venmo. Venmo är att likna vid en Swishlösning, som blivit mycket populär här i Sverige.

Inom tillväxtområdet SMAC (Social Mobile Analytics and Cloud) äger vi Alphabet, moderbolaget till Google. Alphabets intäkter växer med 24 % under kvartalet vilket är mycket imponerande från en så stor bas. Det är många delar av bolaget som växer fort men framförallt noterar vi att internetsökning via mobiltelefoner växer 47% under kvartalet samt att idag finns det 1,5 mdr användare av Youtube som nyttjar tjänsten mer än 60 minuter per dag, vilket gör det till världens största TV kanal.

Vårt största innehav Thermo Fisher som vi äger inom tillväxtområdet Longevity har lyckats accelerera sin organiska tillväxt till 5% vilket är betydligt snabbare än marknaden generella tillväxt. Vi räknar med att bolagets vinst, efter att vi lägger till de attraktiva förvärven som bolaget gjort under året, kommer att landa på 13 % vinsttillväxt för året.

Med vänliga hälsningar

Christian Granquist och Per Hedberg