



# LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 3 JANUARI 2018

## Till andelsägarna i Lancelot Camelot

December var en blandad månad för världens börser. USAs S&P 500 steg med 1 %, Eurostoxx föll med 1,9 %, medan Stockholmsbörsen föll med 1,3 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

Som vi beskrev i det föregående månadsbrevet försvagades den svenska kronan rejält mot andra valutor under november, vilket föranledde att vi ökade andelen svenska tillgångar i fonden och det har vi fortsatt med under december månad. USAs börser har fortsatt att utvecklas bättre än många andra marknader fortsatt drivet av att president Trumps skattereform.

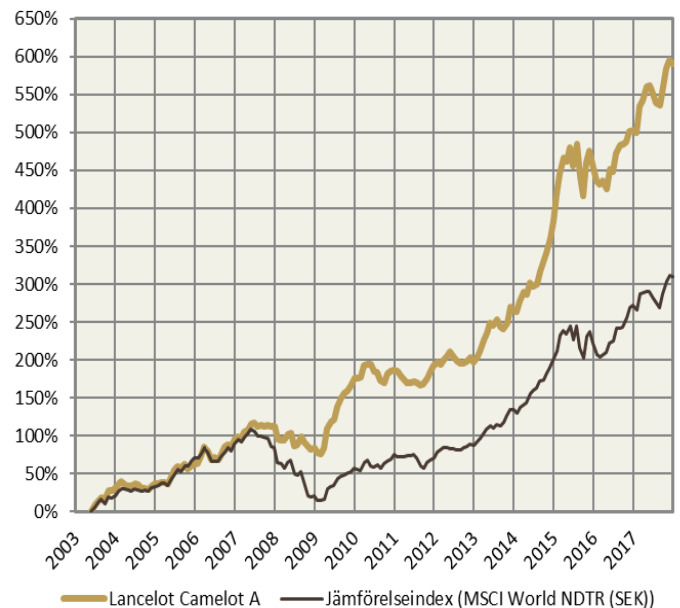
I Räntemarknaden var det små rörelser under december månad. I Europa och Sverige steg räntorna, medan de var oförändrade i USA. I Sverige steg tioåriga räntan från 0,73 % till 0,77 %, i Tyskland steg den från 0,37 % till 0,43%, och i USA var den stilla på 2,41 %.

Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 81%. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Discovery Financial, Fleetcor och Bright Horizons. Mest negativ påverkan hade Allergan, Xylem och Thermo Fisher. Under månaden har innehavet i Cerved sålts i sin helhet med god förtjänst och att innehavet i Thermo fisher har reducerats markant. Thermo fisher har under en längre tid varit ett av de absoluta största innehaven i fonden men vi har nu valt att sälja en större del av innehavet efter vi har erhållit mycket god avkastning. Fonden har under månaden återinvesterat i Bunzl från Storbritannien, som är en aktie vi ägde mycket av under 2015 och 2016 men sedan såldes då den nått vår målkurs. Vi tycker nu att aktien åter har kommit tillbaka ner på attraktiva nivåer. Fonden har fortsatt öka innehaven i Visa och Assa Abloy.

Vid månadens utgång var fondens aktieandel 82,4 % och fonden hade 21 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var Prudential, Xylem och Pentair.

Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 63 % i USD, 10 % i Euro, 12 % i GBP, 3% i HKD och 11% i SEK.

Avkastning efter avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
<b>Dec 2017</b>	-0,6 %	-0,4 %
<b>År 2017</b>	14,5 %	10,3 %
<b>Sedan start*</b>	590,3 %	309,6 %
<b>Genomsnittlig årsavkastning*</b>	14,1 %	10,1 %

## Förvaltarnas kommentarer

När nu 2017 har avslutats och 2018 har inletts så är det kanske på plats med en liten sammanfattning av året som gått. Året har karaktäriserats av följande, ganska tydliga, trender:

- 1) Kraftiga uppgångar på flesta aktiemarknader – amerikanska börsen upp ca 20 % i lokal valuta.
- 2) Långräntor i allt väsentligt oförändrade i de flesta marknader (utom möjligen Tyskland)
- 3) Fallande volatilitet på världens aktiemarknader
- 4) Fallande USD mot de flesta andra valutor – mer än 10 % mot Euron.
- 5) Tydligt ledarskap för teknologiaktier på börsen, men mindre så i slutet av året då cykliska aktier gjorde comeback
- 6) Skattereform i USA genomförd efter politisk långbänk

Hur har Camelots investeringar påverkats av ovanstående trender och händelser under 2017? Uppgången på börsen har förstärkt påverkan avkastningen positivt, särskilt mot bakgrund av en relativt positiv börssyn i början av 2017. Camelot hade en relativt hög aktieandel i början av året, men framförallt aktier som gynnades av en börsuppgång, ett s.k. högt aktiebeta. Denna positiva börssyn modererades dock något inför sommaren och aktievikten togs ned, vilket allt annat lika ledde till att portföljen hade svårare att slå sitt jämförelseindex under hösten. Men totalt sett var uppgången positiv, både sett utifrån absolutavkastning och relativavkastning. Aktievalet är den viktigaste bidragsfaktorn till fondens goda avkastning under året då snittallokeringen till aktier under året varit 82%.

Att långräntorna slutade året ungefär där de började, efter att ha gått ned i början av året och sedan tillbaka upp, får betraktas som relativt neutralt för avkastningen i portföljen. Möjligen kan det få konsekvenser på vilken aktieandel vi kan komma att ha under 2018, eftersom yieldkurvens lutning, d.v.s skillnaden mellan korta och långa marknadsräntor, har flackat rejält under årets i takt med att korträntorna har höjts i USA. Yieldkurvens lutning är en av de viktigaste faktorerna som vi tittar på för att bedöma vilken aktieandel som vi kommer ha i fonden.

En annan viktig faktor som påverkar vår allokering är volatiliteten eller kurssvängningarna i marknaden som är ett bra mått på risk. Volatiliteten har fortsatt att sjunka under året vilket indikerar att investerare generellt upplever att riskerna i marknaderna är låga. Den fallande volatiliteten har bidragit positivt till avkastningen på fondens innehav genom att värderingen på många aktier inklusive fondens innehav har fortsatt att stiga. Det är alltid svårt att uttala sig om framtida risker i marknaden. Dock i ett scenario där den amerikanska centralbanken fortsätter höja sin styrränta ytterligare under 2018 samtidigt som de drar tillbaka sina stimulanser via reduktion av sina obligationsåterköp kan det påverka volatiliteten till att öka under 2018. Om detta scenario spelar ut och risken skulle öka i marknaden bör det innebära att chanserna till en fortsatt multipelexpansion under 2018 är begränsade.

Den svaga amerikanska dollarn har påverkat avkastningen klart negativt eftersom en stor del av Camelots investeringar är placerade i dollar-denominerade tillgångar. Vi tror emellertid att detta har till viss del kompensats av att den amerikanska börsen varit den som avkastat bäst i lokal valuta (över 20 %).

Tillväxtbolag och i synnerhet teknologiaktier har avkastat mycket bra under 2017. Detta har gynnat avkastningen i Camelot positivt, både sett utifrån absolut- och relativavkastning. Under hösten har vi emellertid valt att sälja vissa av våra teknologiaktier utifrån ett värderingsperspektiv, så vi går in i 2018 med en lägre andel teknologiaktier än vad vi gjorde inför 2017. Till exempel har vi sålt hela innehavet i Paypal och Criteo under året. Aktiepriset i Paypal har under de två år vi ägt aktien dubblats.

I december lyckades senaten och kongressen rösta igenom President Trumps skattereform som väsentligt reducerar företagsskattesatsen för bolag som är skattskyldiga i USA. Detta har gynnat flera av bolagen i Camelot,

exempelvis Bright Horizons och Discovery Financial, vilka har stigit kraftigt som en följd av detta. Många av våra investeringar i USA är emellertid av global natur och gynnas klart mindre av lokala skatteregler i USA. Men likväl har detta varit positivt utifrån ett absolutavkastningsperspektiv.

Summa summarum kan vi lägga ett bra Camelot år till handlingarna, med en god avkastning, vilken klart överstiger det globala genomsnittet. Vi räknar med att även 2018 kan bli ett bra börsår, även om våra förväntningar är att avkastningen kommer att understiga den för 2017. Börserna kommer kunna stiga drivet av en fortsatt god vinsttillväxt dock tror vi inte att värderingsmultipeln har utrymme att stiga ytterligare.

Gott nytt år!

Med vänliga hälsningar

Christian Granquist och Per Hedberg

*Värdeutveckling för fonden som helhet kan avvika från en individuell investerares värdeutveckling eftersom prestationsbaserat arvode beräknas individuellt. Avkastningen gäller för fonden Lancelot Camelot A från fondens start till och med 2017-10-31. Ingen hänsyn är tagen till inflation. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde, det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. För informationsbroshyr, fondfaktablad eller årsberättelse se [www.lancelot.se](http://www.lancelot.se) eller ring oss på 08-440 53 80.*