



LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 2 FEBRUARI 2018

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Januari var en mycket stark månad för världens börser. USAs S&P 500 steg med 5,6 %, Eurostoxx steg med 3,0 %, medan Stockholmsbörsen föll med 1,6 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

Marknaderna drevs under januari månad av en stor andel optimism runt en synkroniserad uppgång i världsekonomin. Det har gjort att utsikterna för företagets vinsttillväxt under 2018 ser mycket goda ut. Under de sista månaderna har investerare valt att prisa in denna vinsttillväxt vilket fått till följd att världens börser har gått starkt lett av framför allt cykliska bolag. Under månaden stärktes den svenska kronan mot många av världens valutor vilket gynnade fonden som har ökat innehaven i svenska aktier de senaste månaderna.

I räntemarknaden var det relativt stora rörelser drivet av en ökad optimism vad gäller världsekonomin tillväxt. I Europa, USA och Sverige steg räntorna. I Sverige steg tioåriga räntan från 0,77 % till 0,91 %, i Tyskland steg den från 0,42 % till 0,7 %, och i USA steg den från 2,41 % till 2,71 %.

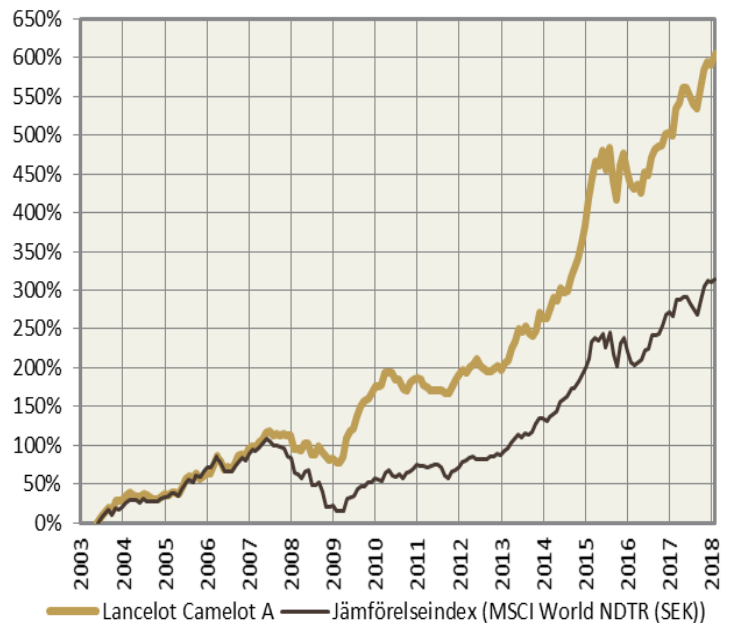
Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 81,3 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt

under månaden var Thermo Fisher, China Lesso och Alphabet. Mest negativ påverkan hade Check Point Software, Pentair och Grand City Properties. Under månaden har innehavet i Gea Group sålts i sin helhet med god förtjänst. Fondens har under månaden fortsatt att öka på investeringen i Bunzl från Storbritannien och det amerikanska Discovery Financial.

Vid månadens utgång var fondens aktieandel 81 % och fonden hade 21 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var Prudential, Xylem och Thermo Fisher.

Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 64 % i USD, 8 % i Euro, 13 % i GBP, 4 % i HKD, 10 % i SEK och 1 % i CHF.

Avkastning efter avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
Jan 2018	2,2 %	1,0 %
År 2018	2,2 %	1,0 %
Sedan start*	605,4 %	313,7 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,2 %	10,1 %

Förvaltarens kommentarer

Under 2017 steg företagsvinsterna i takt med börsuppgången, vilket gjorde att börsen var ungefär värderad på samma nivå i slutet av året som den var i början av året. Detta är en sund utveckling, eftersom över tid kan inte börsen stiga snabbare än den underliggande vinstutvecklingen utan att samtidigt bli konstant dyrare. Detta skilde sig också från de två tidigare börsåren, 2015 och 2016, när vinsterna föll medan börsen fortsatte upp, vilket ledde till en multiplexpansion som inte kändes hållbar. Vändningen i vinsterna ledde också till en mer positiv inställning till börsen från vårt håll (om än fortsatt mycket försiktiga) och vi lyckades under 2017 uppnå en avkastning som var högre än genomsnittet på börsen, trots att vi i genomsnitt inte var fullinvesterade under året.

Hur ser då förutsättningarna ut för 2018 vad gäller vinster och potentiell uppgång på börsen? Vad gäller vinster har vi en relativt stark konjunktursituation, vilket bådär gott för vinsterna. Utöver detta, så genomfördes i december en omfattande skattereform i USA, vilket spär på denna positiva bakgrund. I allt väsentligt ser alltså fundamentet för en vinstdriven börs ganska ljus ut inför 2018. Mot detta står emellertid, som vanligt ett antal faktorer. Det första, och kanske mest oroande på lite kortare sikt, är positioneringen bland investerare: efter 8 års uppgång är investerare klart positivt inställda till aktier, vilket bekräftas av olika sentimentsundersökningar såsom Bull/Bear Sentiment Index av Investors Intelligence. Det andra, och på lite mer lång sikt, är flackningen av den s.k. Yieldkurvan, dvs skillnaden mellan korta och långa marknadsräntor. Samtliga recessioner under de senaste 50 åren har föregåtts av en s.k. inverterad yieldkurva, dvs att de korta marknadsräntorna är högre än de långa. Där är vi inte ännu, men om vi skulle komma dit under året finns det all anledning att vara mer försiktig. I skrivande stund stiger dock de långa marknadsräntorna mer än de korta, sålunda ingen fara på taket, men detta är definitivt en av de indikatorer vi följer mycket noga. Fram till dess tror vi dock att marknaden kan fortsätta upp, drivet av en fortsatt hög riskpremie på aktiemarknaden visavi räntemarknaden samt, som tidigare påpekat, en god underliggande vinstutveckling. Vår relativt låga aktieandel ska främst ses mot bakgrund av det i våra ögon alltför positiva sentimentet och positioneringen på aktiemarknaden. På samma sätt tror vi att marknaden har en alltför positiv syn och positionering vad gäller cykliska aktier, vilket har varit ledande i uppgången på börsen de senaste två åren. I takt med att inköpschefsindex (ISM) toppar ut under första kvartalet 2018, borde detta kunna ändras och vi har därför minskat vår cykliska exponering den senaste månaden. (Trogna läsare av detta månadsbrev vet att vi över tid föredrar att äga bolag som drivs av strukturell tillväxt, men kan tillåta oss att äga bolag av mer cyklisk karaktär om vi tror att avkastningen gynnas av det på kort till mellanlång sikt). Där vi är genuint mer osäkra är däremot bolag av mer räntekänslig karaktär. I skrivande stund stiger marknadsräntorna till högre nivåer än vad vi vant oss vid att se de senaste åren och även om vi tror att ränteuppgången kommer att avta så småningom, är vi osäkra på när detta faktiskt inträffar. Mer om detta i kommande månadsbrev!

Summa summarum känns det bra att kunna skriva att vi ser fram emot ännu ett år där en potentiell börsuppgång kommer att kunna motiveras av underliggande vinstutveckling, medan vi är lite oroade av positionering bland investerare. En korrektion på börsen skulle måhända ge oss ett intressant läge att kunna öka vår aktieexponering och köpa bra tillväxtbolag till ett något lägre pris.

Med vänliga hälsningar

Christian Granquist och Per Hedberg