



LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 1 MARS 2018

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Februari var en mycket händelserik månad på världens börser. Marknaden hade genomlevt en period utan en större sättning som var rekordlång. Över 400 dagar hade passerat sedan marknaden hade en 5 % korrigering. Detta föranledde att positioneringen bland investerare var unisont positiva till marknaden. I februari kom rörelsen som vi hade väntat på i form av en kraftigare korrigering och som mest var de globala börserna ner runt 10 % från sin topp. Efter relativt kort period av ökad volatilitet och osäkerhet började så marknaderna återhämta sig igen. När vi så summerar månaden kan vi konstatera att USAs S&P 500 sjönk med 3,9 %, Eurostoxx sjönk med 4,7 %, medan Stockholmsbörsen föll med 0,7 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

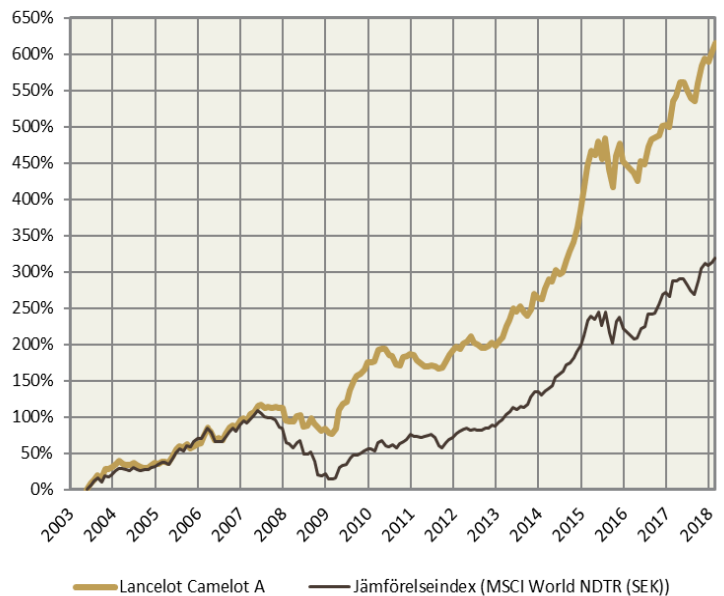
Marknaderna drevs under januari månad av en stor andel optimism runt en synkroniserad uppgång i världsekonomin. Denna uppgång har lett till att utsikterna för företagens vinsttillväxt under 2018 ser mycket goda ut. Under de sista månaderna har investerare valt att prisa in denna vinsttillväxt vilket fått till följd att världens börser har gått starkt lett av framför allt cykliska bolag. Det som fick marknaden att korrigera denna gång var att de amerikanska lång räntorna började stiga upp på nivåer som vi inte sett sedan 2014 drivet av ökande inflationsförväntningar fram för allt i USA.

I räntemarknaden var det relativt stora rörelser drivet av en den ökande inflationsförväntningen.

I USA steg räntorna och i Sverige och Europa sjönk räntorna. I Sverige sjönk tioåriga räntan från 0,91 % till 0,80 %, i Tyskland sjönk den från 0,7 % till 0,65 %, och i USA steg den från 2,71 % till 2,86 %.

Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 81,8 %. Under månaden har innehavet i KingFisher sålts i sin helhet med god förtjänst. Fonden har under månaden valt att nyinvestera i Nasdaq från USA ett bolag vi har träffat vid ett flertaltillfällen och i samband med korrigeringen kom ner till en nivå som vi ansåg som mycket attraktiv.

Avkastning efter avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
Feb 2018	1,4 %	1,1 %
År 2018	3,6 %	2,1 %
Sedan start*	615,0 %	318,4 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,3 %	10,1 %

Vid månadens utgång var fondens aktieandel 82,3 % 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.

Förvaltarens kommentarer

Låt oss inleda månadens kommentar med en tillbakablick om hur vi beskrev läget när februari inleddes i samband med vårt förra månadsbrev. Vi kom in i februari månad med en relativt låg aktieandel efter att ha dragit följande slutsats. 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 börserna 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. 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 detta kommer att avta så småningom, är vi osäkra på när detta faktiskt inträffar. En korrektion på börserna skulle måhända ge oss ett intressant läge att kunna öka vår aktieexponering och köpa bra tillväxtbolag till ett något lägre pris.

Vad har vi då gjort under månaden? Vi har fortsatt att vrida portföljen bort från cykliska aktier för att fortsätta öka på våra kärninnehav som drivs av strukturell tillväxt. Vi har under en längre tid studerat attraktiva aktier som Nasdaq som har en stor del återkommande intäkter som drivs av en proprietär eller för Nasdaq unik data som de med ny teknik kan sälja till allt fler kunder. Dock har vi haft väntat på en bra tidpunkt att få möjligheten att börja köpa aktier i bolaget. När så korrigeringen på börserna kom tog vi tillfället i akt att investera i Nasdaqaktien. Vi har i skrivande stund köpt en mindre position i bolaget som vi hoppas kunna bygga vidare på om tillfälle ges. Vi valde vidare under korrigeringen att öka innehaven i Prudential, Assa Abloy, Pentair, Caixabank och Fleetcor. Mot det har vi under månaden valt att ta hem vinsten i KingFisher som hade givit mycket god avkastning samt att vi har minskat Allergan som under en längre tid kommit med lite blandade nyheter.

Om vi blickar fram mot resten av investeringsåret så har vi inte ändrat uppfattning. Vi ser i grunden en sund globala ekonomi med en synkroniserad tillväxt. Vi anser att denna ekonomiska tillväxt kommer driva företagets vinster under året och med de lägga grunden till ett positivt börsår. Parallellt med den synkroniserade uppgången har vi förväntat oss att de globala räntorna skall fortsätta att stiga under året. Vi noterar att detta nu börjar bli en mer eller mindre vedertagen uppfattning och att det under året finns en möjlighet att marknads förväntningar på ränteuppgång kan bli för stora. Om vi skulle uppfatta att så är fallet skulle vi kunna tänka oss att ta vinst i några av de aktier vars vinster påverkas mest positivt av en ränteuppgång. Hittills bedömer vi dock att det kan finnas utrymme för vidare ränterörelser varvid vi låter dessa innehav vara kvar i portföljen.

Med vänliga hälsningar

Christian Granquist och Per Hedberg