



LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 4 APRIL 2018

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Den turbulens som kännetecknade utvecklingen på världens börser i februari fortsatte in i mars månad och ledde till fallande kurser på världens aktiemarknader. När vi så summerar månaden kan vi konstatera att USA:s S&P 500 föll med 2,7 %, Eurostoxx föll med 2,3 %, medan Stockholmsbörsen föll med 1,3 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

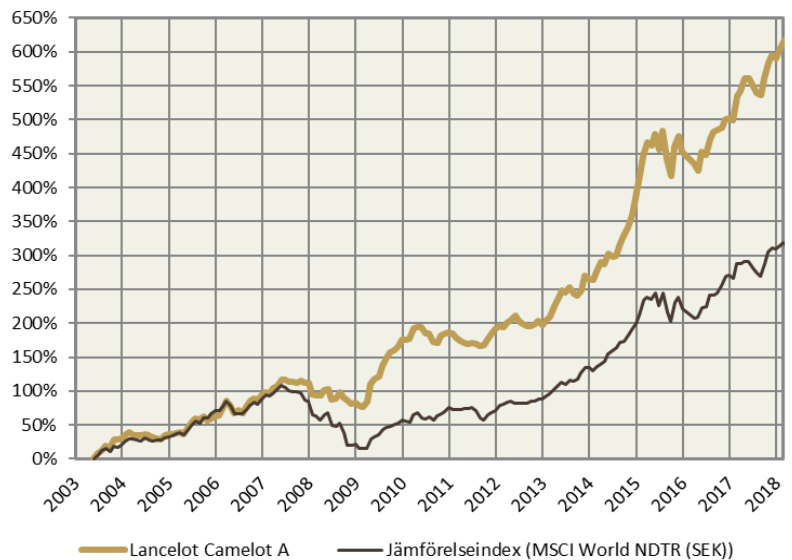
Att investera globalt ger i oroliga tider en bra riskdiversifiering då investerare tenderar att inte vilja äga svenska kronor. Att Camelot erbjuder en attraktiv riskdiversifiering blir ju tydligt under månader som mars när den svenska kronan försvagas.

Efter en börsnedgång finns det alltid många förklaringar till varför det gick ner. Att i efterhand förklara vad som hänt bidrar sällan till att göra rätt val framöver. Vi kan konstatera att många bedömare skyller på den handelspolitik som USA driver och som vissa menar kan leda till ett handelskrig. Andra påvisar faran för stigande inflation och räntor, vilket skulle kunna sätta press på värderingsmultiplar på börsen.

Problemet med det senare argumentet är att på räntemarknaden så föll räntorna under månaden i USA, Tyskland såväl som Sverige. I Sverige föll tioåriga räntan från 0,80 % till 0,68 %, i Tyskland sjönk den från 0,65 % till 0,49 %, och i USA sjönk den från 2,86 % till 2,74 %. Som vi har beskrivit i tidigare månadsbrev är räntorna och yieldkurvens lutning en av våra viktigaste indikatorer för den framtida tillväxten. Vår bedömning just nu är att räntorna för tillfället indikerar en osäkerhet om den framtida tillväxten i ekonomin. Det har varit en av huvudanledningarna till att vi varit försiktiga med att allokera för mycket till aktier de senaste månaderna. Vi har velat ha utrymme att kunna köpa gradvis när börsen kommer ner, vilket vi gjort under månaden.

Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 80,7 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var China Lesso, Bunzl och Grand City Properties. Mest negativ påverkan hade Discovery Financial, Naspers och Alphabet. Under månaden har innehavet i Checkpoint Software och Estee Lauder sålts i sin helhet. Vi har under månaden valt att nyinvestera i Unilever, som är ett bolag vi ägt tidigare och som såldes i januari 2017, men som efter svag kursutveckling åter har en attraktiv värdering. Utöver detta har vi även nyinvesterat i sydafrikanska Naspers och amerikanska Johnson & Johnson samt sålt positionen i Allergan.

Avkastning efter avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
Mar 2018	1,12%	-1,9%
År 2018	4,74%	0,91%
Sedan start*	622,97%	313,37%
Genomsnittlig årsavkastning*	14,2%	10,0%

Vid månadens utgång var fondens aktieandel 82,3 % och fonden hade 20 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var Prudential, Visa och Discovery Financial.

Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 62 % i USD, 10 % i Euro, 13 % i GBP, 4 % i HKD, 8 % i SEK och 3 % i CHF.

Förvaltarens kommentarer

Vi tror inte att den nu pågående börskorrektionen primärt är ett resultat av varken rädsla för handelskrig eller högre inflation och räntor. Med risk för att upprepa oss, så tror vi att positioneringen på börsen har varit alltför optimistisk. Vi tror att vissa investerare, som har varit försiktiga under lång tid, till slut har tvingats kasta in handduken och köpa aktier till ett oattraktivt pris, åtminstone på kort sikt. Utöver detta tror vi att investerare generellt sett har varit för optimistiska till konjunkturen och vilken effekt detta torde få på vinsterna i cykliska bolag. Den vanligaste beskrivningen av makrosituationen i dagsläget är "en synkroniserad uppgång". Normalt sett utgör inte detta ett jämviktsläge och kommer så småningom, snarare förr än senare, att brytas. Då skulle synen på den framtida vinstutvecklingen förändras till det sämre och följas av en kraftig korrektion. Om det inträffar skulle det måhända ge oss ett intressant läge att kunna öka vår aktieexponering och köpa bra tillväxtbolag till ett klart lägre pris.

Vad har vi då gjort under månaden? Vi har ökat aktieandelen marginellt under korrektionen och fortsätta att öka på våra kärninnehav, som drivs av strukturell tillväxt. Positionerna i Nasdaq och Discovery Financial har ökats under månaden. Vi har även nyinvesterat i sydafrikanska Naspers, som är huvudägare i kinesiska teknologiföretaget Tencent samt en rad andra företag. Vi har även återinvesterat i Unilever, vars värdering gradvis har kommit ner till mer attraktiva nivåer sedan de tackade nej till uppköpsbudet från amerikanska Kraft i januari 2017, vilket var när vi valde att avyttra vårt innehav. Vi har även köpt en liten position i amerikanska läkemedelskoncernen Johnson & Johnson, som vi har träffat flera gånger och vars värdering också har kommit ned till attraktiva nivåer.

Vi fortsätter leta aktier som drivs av strukturella tillväxttrender och vår förhoppning är att börsoron som råder kommer ge oss möjligheter att investera i dessa aktier till attraktiva priser. Vi utvärderar kontinuerligt våra viktigaste indikatorer för den framtida tillväxten och vi tror att räntemarknaden även denna gång kommer ge oss indikationer på när den värsta oron lägger sig och vi kommer få en möjlighet att öka vår allokering till aktier.

Med vänliga hälsningar

Christian Granquist och Per Hedberg