



LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 3 OKTOBER 2018

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

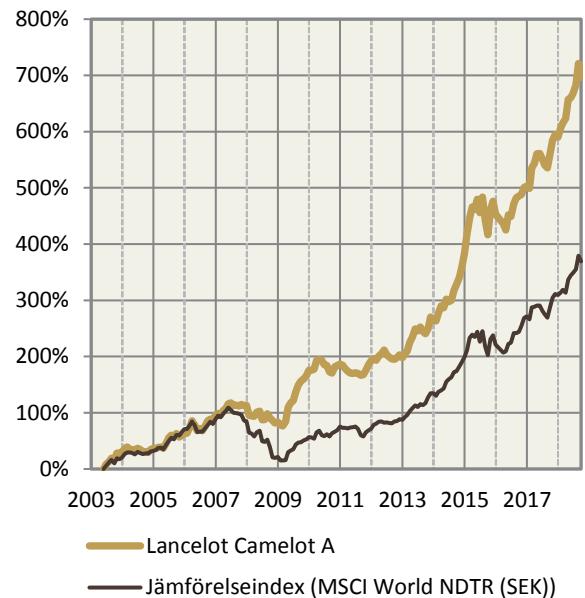
September månad präglades av stora rörelser på valuta- och räntemarknaderna. I Sverige hade vi som bekant ett val och i samband med att vi passerat valet reagerade den svenska kronan positivt efter att ha försvagats rejält mot de flesta andra valutor i världen under året fram till september. Räntemarknaderna noterade stigande räntor drivet främst av en stark amerikansk ekonomi som börjar uppvisa tendenser till överhettning med stigande inflation som följd. Aktiemarknaderna uppvisade på ytan små rörelser men stora rörelser på råvarumarknaderna fick till följd att branscher såsom industri- och energibolag gick starkt gentemot andra branscher. USAs S&P 500 steg med 0,43 %, Eurostoxx steg med 0,19 %, medan Stockholmsbörsen steg med 0,1 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

Under september uppvisade räntemarknaden stigande räntor överlag och i samband med att den amerikanska centralbanken höll sitt möte toppade den 10 åriga räntan i USA på 3,10 %, en nivå som vi inte har noterat sen i maj, vilken då var den högsta räntenivån de senaste 5 åren. USAs tioåriga ränta steg under månaden från 2,86 % till 3,06 %. I Europa steg den tyska tioåriga räntan från 0,33 % till 0,46 % och i Sverige steg motsvarande ränta från 0,49 % till 0,66 %.

Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 80,6 %.

De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var IFF, Xylem och Swiss Life. Mest negativ påverkan hade Nasdaq, Roche och Discover Financial. Avsaknaden av energi- och råvarubolag påverkade den relativa avkastning negativt, medan kronförstärkningen påverkade den absoluta avkastningen negativt. Under september har vi sålt hela innehavet i Swiss Life, vilken nådde upp till vår målkurs kort efter att vi köpt in den. Bolaget skall under hösten hålla en kapitalmarknadsdag och marknaden förväntar sig då att de ska dra upp sina finansiella mål och öka sin utdelning till aktieägarna. Vi hade räknat med en ökad förväntansnivå på dessa mål med stigande aktiepris som följd, men vi tycker att marknaden nu har diskonterat eventet fullt ut och vi valde att sälja och ta hem vår vinst inför denna dag. Vi har under månaden nyinvesterat i amerikanska Terex som tillverkar bland annat mobilkranar och mobilliftar. Vi träffade Terex i samband med en konferens under månaden och vi tycker att bolaget bedriver en bra verksamhet och är en mycket attraktivt värderad aktie. Vid månadens utgång var fondens aktieandel 80,5 % och fonden hade 20 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var Visa, Prudential och Thermo Fisher.

Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 61 % i USD, 9 % i Euro, 12 % i GBP, 3 % i HKD, 5 % i SEK och 9 % i CHF.



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
September 2018	-3,1%	-2,1%
År 2018	15,3%	14,5%
Sedan start*	696,0%	369,1%
Genomsnittlig årsavkastning*	14,5%	10,6%

Förvaltarens kommentarer

I förra månadsbrevet diskuterade vi de stora skillnaderna i avkastning mellan tillväxtmarknader, Europa och USA. I samband med diskussionen nämnde vi att vi har initierat en mindre position i ett sydafrikanskt bolag som heter Naspers. Investmentbolaget Naspers investerade i 2001 32 miljoner USD i ett startupbolag från Kina som heter Tencent. Med den investeringen blev Naspers huvudägare i bolaget med ca 33 % av kapitalet. Tencent har sedan dess vuxit mycket snabbt och förskansat sig en marknadsposition som den absolut dominerande aktören för sociala medier och distributören för dataspel för PC och mobiler på den kinesiska marknaden. Med mer än en miljard invånare är den kinesiska marknaden idag en av de absolut största marknaderna för sociala medier och dataspel. Den kinesiska staten har deklarerat att dessa delar av teknologisektorn är prioriterade sektorer som de vill vara med och kontrollera i såväl Kina som globalt. Tencent har genom åren kontinuerligt byggt ett nät av strategiska investeringar i dataspelstillverkare runtom i världen och idag kontrollerar man distributionen i Kina för flera av de allra viktigaste spelen som dominerar spelmarknaden. Detta inkluderar kända dataspel som Clash of Clans, Call of Duty och Fortnite med flera. Tencent, som utgör huvuddelen av Naspers tillgångar, är idag värt över 350 miljarder USD. Bolaget har en hög investeringstakt vilket har lett till att vinstmarginalerna kommit ner samtidigt som tillväxten sjunkit från väldigt höga nivåer. En stor del av minskningen i tillväxt kan emellertid härledas till att kinesiska myndigheter för tillfället inte tillåter nylanseringar av spel. Det finns många delar i beslutet att inte lansera nya spel. Bland annat är myndigheten i omvandling rent organisatoriskt men det finns också en aspekt av att Kina som många andra länder vill begränsa spelberoendet bland yngre. Det finns inget entydigt svar på när och om detta förbud kommer hävas. Det enda vi kan konstatera är att ett av världens mest dominerande bolag, inom ett tillväxtområde som vi gillar, som vi har följt i många år har fallit med över 30 %. Detta har skapat ett intressant köptillfälle. Vi ser det som osannolikt att den kinesiska marknaden kommer att vara stängd under en längre tid då det styrande partiet har deklarerat internet, sociala medier och teknik som områden som de vill vara med och dominera på den globala marknaden över tid. Genom att investera i huvudägaren Naspers kommer vi åt denna högattraktiva tillgång till en rabatt på 24 % och får dessutom alla deras andra tillgångar, värda ca 35 mdr dollar, dvs ca 30 % av börsvärdet, på köpet. Denna relativt stora substansrabatt (dvs skillnad i börsvärde och reellt värde) tror vi kan minska framgent bl.a. genom särnotering av olika tillgångar. Bolaget har redan aviserat en notering av deras afrikanska betal-TV del, som väntas vara värd ca 5 mdr USD. Utöver detta tror vi att bolaget kommer att söka en ytterligare huvudnotering utöver Johannesburg, vilket kommer att göra bolaget mer attraktivt och lättillgängligt för globala investerare.

Christian Granquist och Per Hedberg