



LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 4 NOVEMBER 2018

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Under november månad rekylade de flesta globala börser uppåt efter den korrektion vi hade i oktober om som vi beskrev i månadsbrevet i oktober. Undantaget var europeiska börser som fortsatte lite ned under månaden. Oljan föll tillbaka kraftigt medan svenska kronan förstärktes något. USAs S&P 500 steg under månaden med 1,8 %, Eurostoxx föll med 0,8 %, medan Stockholmsbörsen föll med 1,6 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

Räntemarknaden tog ett kliv nedåt, allt eftersom makroekonomerna motvilligt accepterade utsikter för lägre tillväxtutsikter för 2019 och 2020. USAs tioåriga ränta föll under månaden från 3,06 % till 2,99 %. I Europa föll den tyska tioåriga räntan från 0,38 % till 0,31 % och i Sverige föll motsvarande ränta från 0,61 % till 0,48 %. I skrivande stund stiger nu börser, räntor och olja på nyheten om att USA och Kina har lyckats bromsa upptrappningen av handelskriget efter helgens G20-möte, men mer om det i nästa månadsbrev.

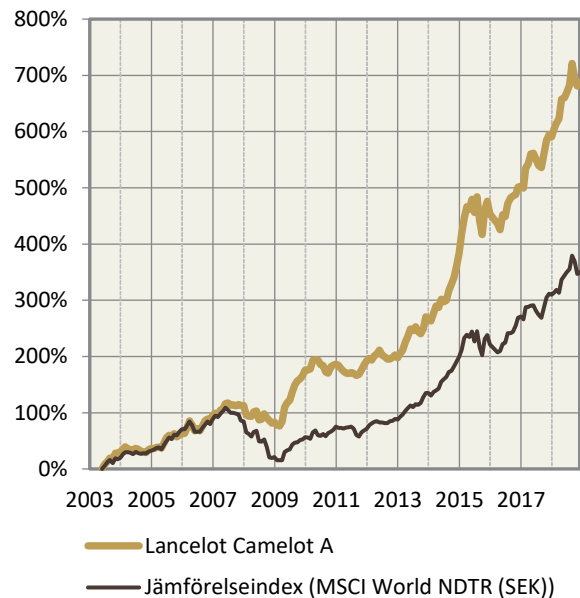
Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 80 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Xylem, Naspers och Thermo Fisher. Mest negativ påverkan hade Assa Abloy, IFF och Prudential. Under början av månaden ökade vi aktieandelen marginellt, eftersom nedgången i oktober. I

slutet av månaden minskade vi ned aktieandelen igen. De av oss utfärdade säljoptionerna i JM förföll under månaden värdelösa, vilket alltså genererade en vinst till fonden. Vid månadens utgång var fondens aktieandel 79,4 % och fonden hade 19 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var Visa, Roche och Thermo Fisher. Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 63 % i USD, 10 % i Euro, 10 % i GBP, 3 % i HKD, 5 % i SEK och 9 % i CHF.

Förvaltarens kommentarer

Efter oktober månads ganska kraftiga börskorrigering var det första gången på länge som man kunde titta på värderingen av vissa bolag, både cykliska och tillväxtbolag, utan att bli alltför mörkrädd. Detta är såklart entydigt positivt. Samtidigt är analytikernas förväntan på vinster för de kommande två åren alldeles för höga, vilket i synnerhet gäller cykliska bolag.

Å andra sidan har värderingen av bolag i regioner som anses som cykliska, till exempel i Europa och tillväxtmarknader, nu kommit ned till nivåer som förmodligen redan diskonterar en lägre vinstnivå. Vi har därför på marginalen marginellt ökat exponeringen mot europeiska bolag och tillväxtmarknader till nackdel för



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
November 2018	2,1%	0,7%
År 2018	14,0%	9,8%
Sedan start*	687,2%	349,9%
Genomsnittlig årsavkastning*	14,2%	10,2%

amerikanska bolag. Vad gäller Europa ska detta främst ses utifrån ett taktiskt perspektiv snarare än strategiskt. Vad gäller tillväxtmarknader är situationen lite annorlunda. Värderingen av bolag på tillväxtmarknader påverkas i relativt stor grad av faktorer såsom global riskaptit hos investerare, dollarns utveckling samt politisk turbulens. Kort sagt, för en indexinvestor är tillväxtmarknader en cyklisk tillgång som styrs av makrofundamenta och investerarens riskaptit. Men vinstutvecklingen i de underliggande bolagen styrs mer av regional tillväxt och långsiktiga tillväxtteman. Här skiljer sig bolagen från till exempel europeiska bolag, som också anses vara en cyklisk tillgång, men där den långsiktiga vinsttillväxten är betydligt lägre, i många fall under det globala genomsnittet. När värderingen av bolag på tillväxtmarknader idag är på den lägsta nivån på 3 år, så framstår detta som ett attraktivt köptillfälle för en långsiktig aktiv investerare. Långsiktig tillväxt till historisk rabatt, men såklart inte utan risk. Riskerna är högre i tillväxtmarknader, både utifrån ett makroperspektiv, men också utifrån att genomlysningen av bolagen generellt är sämre. Men att kunna köpa bolag med god vinsttillväxt till ett attraktivt pris är något vi inte riktigt helt kan motstå och därför har vi på marginalen ökat exponeringen mot tillväxtmarknader. Och om nu eskaleringen av handelshinder mellan USA och Kina avtar, så kommer även detta vara positivt för tillväxtmarknader.

Christian Granquist och Per Hedberg