



LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 3 JANUARI 2019

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Under december månad föll världens börser kraftigt. Tolkningen är att tillväxttakten för vinstutvecklingen hos börsbolagen, framförallt de amerikanska, har nått sin kulmen under det tredje kvartalet 2018. Samtidigt fortsätter den amerikanska centralbanken att strama åt ekonomin genom att fortsätta höja räntan och dra tillbaka sina obligationsköp. Det har fått till följd att marknadsaktörerna snabbt har börjat diskontera än lägre tillväxttakt för de kommande åren. För närvarande håller vi som bäst på att kalibrera förväntningarna för 2020.

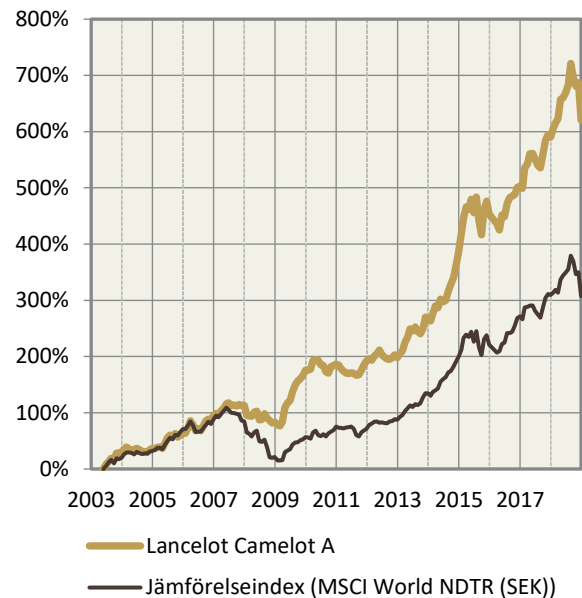
Marknadsförväntningarna har justerats ned i rask takt och risken för att vi skall få negativ tillväxt eller recession har ökat. I samband med snabba omställningar i tillväxtförväntningar har börserna blivit mer volatila och räntorna har fallit. USAs S&P 500 föll under månaden med 9,9 %, Eurostoxx föll med 5,9 %, medan Stockholmsbörsen föll med 6 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

Räntemarknaden tog ett kliv nedåt, då oro för lägre tillväxt gjorde att investerare sökte sig till säkrare tillgångar som statsobligationer. USAs tioåriga ränta föll under månaden från 2,99 % till 2,72 %. I Europa föll den tyska tioåriga räntan från 0,31 % till 0,24 % och i Sverige föll motsvarande ränta från 0,48 % till 0,46 %.

Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 79,4 %. Det innehav som påverkade fonden positivt under månaden var finska Huhtamaki. De aktier som påverkade minst negativt var Bunzl och Naspers. Mest negativ påverkan hade Visa och Thermo Fisher som drogs med i den kraftiga nedgången på USA-börsen. Under början av månaden minskade vi aktieandelen marginellt, efter en uppåtrekyl i november. I slutet av månaden ökade vi aktieandelen återigen marginellt. Vid månadens utgång var fondens aktieandel 80 % och fonden hade 19 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var Roche, Visa och Prudential. 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

När nu 2018 har avslutats och 2019 har inletts är det kanske på plats med en liten sammanfattning av året som har gått. Årets influenser har varit tydliga men trenderna i marknaden har varit mer skiftande under året som har gått:



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
December 2018	-8,5 %	-9,4 %
År 2018	4,4 %	-0,5 %
Sedan start*	620,3 %	307,4 %
Genomsnittlig årsavkastning*	13,5 %	9,4 %

Året inleddes starkt, med uppgång på framförallt den amerikanska börsen. Detta drevs primärt av finanspolitiska stimulanser, vilket eldade på den redan starka amerikanska ekonomin och den rekordlåga arbetslösheten. Dollarn stärktes i takt med den starka amerikanska ekonomin och Federal Reserves fortsatta ränteökningar, vilket fick till följd att börser i tillväxtmarknader inledde året väldigt svagt. Kinas tillväxttakt fortsatte att sjunka i samband med att de kinesiska myndigheterna fortsatte att strama åt ekonomin i syfte att kyla ned en överhettad kreditmarknad. Brexit-oro och fortsatta italienska budgetdiskussioner präglade de europeiska marknaderna och tillväxten i Europa började mattas av. Om vi hade gjort en sammanfattning av endast det första halvåret hade vi sett fortsatt stabil utveckling i USA med låg volatilitet och signaler på ökad oro i tillväxtmarknader och Europa. Men under fortsättningen av året spreds oron om framtidsutsikterna och drabbade även de amerikanska marknaderna. Vinsttillväxttakten toppade troligen i tredje kvartalet 2018, alltmedan Fed fortsätter strama åt ekonomin samtidigt som de finanspolitiska åtgärderna avtar allt mer ju längre in 2019 vi kommer. Till följd av detta stiger volatiliteten på världens börser och multiplarna på alltmer osäkra tillväxtprognoser sjunker raskt. Eftersom vi med viss oro kunnat följa en kontinuerliga flackning av yieldkurvan (en av våra ledande indikatorer) var avmattningen av tillväxtutsikterna inte helt främmande för oss och vi drog redan tidigt ned aktieandelen inför detta. Vad gäller utvecklingen för volatiliteten och värderingsmultiplarna beskrev vi våra förväntningar i det scenario som vi målade upp och publicerade i samband med förra årets årssammanfattning i januari 2018.

”Den fallande volatiliteten har bidragit positivt till avkastningen på fondens innehav genom att värderingen på många aktier inklusive fondens innehav har fortsatt att stiga. Det är alltid svårt att uttala sig om framtida risker i marknaden. Dock i ett scenario där den amerikanska centralbanken fortsätter höja sin styrränta ytterligare under 2018 samtidigt som de drar tillbaka sina stimulanser via reducering av sina obligationsåterköp kan det påverka volatiliteten till att öka under 2018. Om detta scenario spelar ut och risken skulle öka i marknaden bör det innebära att chanserna till en fortsatt multiplexpansion under 2018 är begränsade.”

Detta scenario spelade emellertid ut något senare och kraftigare än vad vi kanske hade förutspått.

Om vi så summerar utvecklingen för Camelot så kan vi lägga ett år med lägre avkastning till handlingarna, dock är det alltjämt en fortsatt positiv avkastning för året, vilken klart överstiger det globala genomsnittet. December var en mycket tuff månad för alla som var investerade i aktiemarknaden och även våra investeringar drabbades av börsfallen och det är aldrig positivt att rapportera om negativ avkastning under enskilda månader. Vi känner dock tillförsikt att vår investeringsmodell även framledes kommer att generera en avkastning som överstiger marknadens genomsnitt, i synnerhet när osäkerheten och volatiliteten är hög.

Att göra framtidsprognoser är inte lätt men om vi håller oss till våra modeller och indikatorer tror vi att 2019 kan inledas med fortsatt hög volatilitet som gradvis kan komma att sjunka ju längre året 2019 fortgår. I samband med den processen kommer värderingsmultiplarna stabiliseras och så småningom återigen börja stiga. Mest troligt kommer yieldkurvan fortsatt vara flack under inledningen av året och en brantning kan successivt komma att ske i samband med att centralbankerna blir alltmer försiktiga med räntehöjningar för att så småningom börja signalera stimulanser igen. Därför har Camelot haft en relativt låg allokering under hela 2018 men i det scenario som vi nu beskriver kan vi komma att leta tillfälle att successivt öka den under 2019.

Gott nytt år!

Christian Granquist och Per Hedberg