



LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 3 MARS 2019

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Den positiva stämningen från januari höll i sig under februari månad. Medan uppgången i januari primärt drevs av en mjukare ton från Federal Reserve och signaler om en minskad avsikt att fortsätta höja räntan, har optimismen i februari snarare drivits mer av förhoppningen av en lösning på handelskonflikten mellan USA och Kina. Detta samtidigt som den kinesiska ekonomin allt mer ser ut att bottna drivet av ökade fiskala och monetära stimulanser. USAs S&P 500 steg under månaden med 3,0 %, Eurostoxx steg med 4,4 %, medan Stockholmsbörsen steg med 4,4%, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

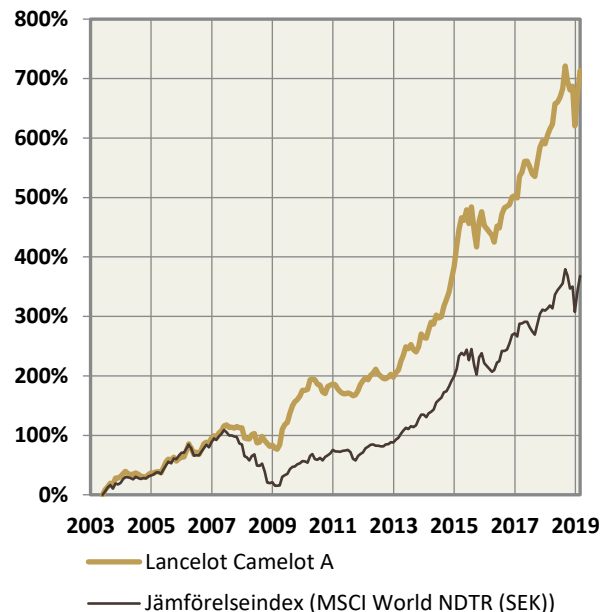
Räntemarknaden stabiliserades under månaden efter fallet under januari. USAs tioåriga ränta steg under månaden från 2,63 % till 2,72 %. I Europa steg den tyska tioåriga räntan från 0,15 % till 0,18 % och i Sverige steg motsvarande ränta från 0,37 % till 0,55 %.

Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 77,1 %. Det innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Visa, Assa Abloy och Prudential. De aktier som påverkade negativt var IFF och Grand City Properties. Under månaden minskade vi aktieandelen marginellt. Vid månadens utgång var fondens aktieandel 75,2 % och fonden hade 20 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var Visa, Roche och Prudential. Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 60 % i USD, 10 % i Euro, 8 % i GBP, 3 % i HKD, 7 % i SEK och 10 % i CHF.

Förvaltarens kommentarer

Vilket är viktigast? Lägre räntor eller högre vinster? The proof is in the pudding, som man brukar säga och denna gång verkar det vara räntorna, dvs priset på pengar och riskfri avkastning. Förra året steg priset på riskfri avkastning samtidigt som bolagens vinster steg kraftigt, alltmedan börsen föll. I år verkar alla överens om att vinsttillväxten faller och kanske hamnar runt nollstrecket. Å andra sidan stiger inte räntorna längre och börsårets inledning är det starkaste på 40 år. Historiskt är detta lite onormalt, börsen tenderar att gå upp i takt med långräntan, eftersom det brukar ses som ett tecken på starkare vinster i framtiden. Detta är också varför vi använder yieldkurvan, dvs skillnaden mellan korta och långa marknadsräntor, som en av de viktigaste indikatorer för framtida tillväxt.

Vad är nu anledningen till varför priset på pengar har blivit viktigare än (framtida) vinsttillväxt? Det vet vi ännu inte, men det ligger nära till hands att tro att den globalt höga belåningen kan vara en starkt bidragande orsak.



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
Februari 2019	4,7 %	5,1 %
År 2019	12,9 %	14,9 %
Sedan start*	713,3 %	368,1 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,2 %	10,3 %

När man har belånat sina tillgångar och räntan stiger måste man i vissa fall sälja sina tillgångar för att betala räntorna. Att det är dyrt och riskfyllt att belåna sina tillgångar lär man sig redan som barn när man spelar monopol.

Är verkligen bilden av vinsttillväxt så dyster? Kan det inte vara så att marknaden förebådar en vändning? Många bedömare gör liknelsen med 2016, när vinsterna hade fallit i 8 kvartal, men vände upp i slutet av 2016 genom stimulanser från Kina samt hopp om sänkta skatter i USA efter att Trump vann presidentvalet. Mycket riktigt verkar det som om fallet i tillväxttakt i Kina verkar bromsa upp, efter både fiskala och monetära stimulanser tillsammans med förhoppningar om en avtrappning av handelskonflikten. Kortsiktigt finns det sålunda hopp där och vi har en högre exponering mot Kina i dagsläget än vad vi brukar ha av samma anledning. Strukturellt tror vi emellertid att avmattningen av tillväxten i Kina kommer fortsätta.

I USA har dock avmattningen knappt börjat och vi tror att det är alldeles för tidigt att förutspå en vändning. Någon optimism från ytterligare skattesänkningar är inte att vänta förrän tidigast efter valet hösten 2020. Möjligen skulle en svagare dollar kunna ge lite stöd, men då på bekostnad av tillväxten i resten av världen. Vad gäller Europa kommer de exporterande länderna att gynnas av en högre kinesisk tillväxt, men även där tror vi att den underliggande strukturella tillväxten kommer vara begränsad.

Så för att sammanfatta, dynamiken mellan Kina och USA kommer fortsätta att dominera den globala ekonomiska utvecklingen. Mest hopp står i dagsläget att finna i Kina, med hjälp av fiskala och monetära stimulanser. Vi är av uppfattningen att en global ekonomisk tillväxtåterhämtning behöver fler ben att stå på och inväntar mer data och information från både USA och Europa innan vi blir mer optimistiska och väljer att öka vår aktieandel väsentligt. Till dess kvarstår vi med en försiktig positionering när vi nu i år firar en 10-årig börsuppgång.

Christian Granquist och Per Hedberg