



# LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 2 APRIL 2019

## Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Aktiemarknaden fortsatte att stiga under mars månad. Trots att industrikonjunkturen saktat in rejält under de sista månaderna drevs marknaderna av förhoppningar om att tillväxttakten åter kommer accelerera under andra halvåret. Flera bedömare målar bilden av att årets utveckling påminner mycket om 2016 då aktiemarknaderna fortsatte stiga trots att de konjunktursignaler som då kom var försiktiga. Förväntningar om stigande tillväxt infriades emellertid den gången och aktiemarknaden fortsatte utvecklas väl.

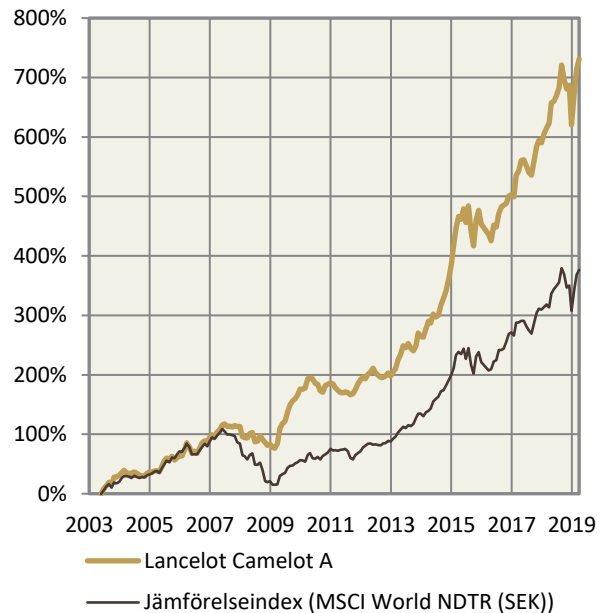
USAs S&P 500 steg under månaden med 1,8 %, Eurostoxx steg med 1,6 %, medan Stockholmsbörsen steg med 0,7 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

Samtidigt som aktiemarknaderna har stigit sänder räntemarknaderna försiktigare signaler om framtiden då de globala räntenivåerna fortsätter att sjunka. Mycket drivet av fortsatta försiktiga signaler från den amerikanska centralbanken Federal Reserve som nu tonar ner förväntningar om fortsatta räntehöjningar rejält. USAs tioåriga ränta sjönk under månaden från 2,72 % till 2,41 %. I Europa sjönk den tyska tioåriga räntan från 0,18 % till -0,07 % och i Sverige sjönk motsvarande ränta från 0,55 % till 0,31 %.

Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 78,7 %. Det innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var China Lesso, Visa och Thermo Fisher. De aktier som påverkade negativt var Caixa Bank, Prudential och Nasdaq. Under månaden har vi sålt en stor del av våra Bunzl aktier med god förtjänst. Mot det har vi ökat positionerna i danska ISS och tyska Grand City Properties. Vid månadens utgång var fondens aktieandel 79,5 % och fonden hade 20 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var Visa, Roche och Grand City Properties. Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 57 % i USD, 11 % i Euro, 7 % i GBP, 4 % i HKD, 6 % i SEK och 13 % i CHF.

### Förvaltarens kommentarer

Ett köp idag av tyska statsobligationer ger nu negativ avkastning i tio år. Detta trots att dessa får anses som en av de mest säkra tillgångarna i Europa, om inte i världen. Samtidigt krymper skillnaden mellan korta och långa marknadsräntor i USA och de lärde tvistar om yieldkurvan faktiskt är inverterad eller inte. Helt klart är i alla fall att investerare på aktiemarknaden verkar tro något annat än investerare på räntemarknaden. Det är dock helt klart att aktier helt plötsligt igen framstår som en av de få tillgångar som kan uppbringa avkastning. Särskilt om hoppet om lite högre ekonomisk tillväxt infrias. Såsom vi har skrivit i tidigare månadsbrev stavas det hoppet Kina, där det



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
Mars 2019	2,2 %	1,8 %
År 2019	15,4 %	17,0 %
Sedan start*	731,3 %	376,5 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,4 %	10,4 %

ska genomföras både penningpolitiska såväl som finanspolitiska stimulanser. Detta tillsammans med en något svagare valuta kommer att gynna risktillgångar i framförallt tillväxtmarknader, men också i Europa, som håller på att glida ner i någon slags ekonomisk gungfly.

Vi hoppas att aktiemarknaden har rätt, men med tanke på att nivåerna är väldigt nära sina högsta nivåer avvaktar vi till vi ser att även räntemarknaden tror på starkare tillväxt. Bakgrunden till detta är att aktiemarknaden aldrig har förutspått en konjunkturedgång, medan räntemarknaden har förutspått varje nedgång sedan andra världskriget. Så unda better safe than sorry.

Frånsett detta har vi haft Greta Thunbergs klimatstrejk under månaden, en rörelse som spred sig över stora delar av världen. Om man vill investera i långsiktigt hållbar strukturell tillväxt är det en självklarhet för oss att inte investera i företag som producerar fossila bränslen. En annan sak som är viktig är att hitta hållbara alternativ till plastförpackningar och engångsartiklar av plast. Plast har den lägsta graden av återvinning av alla material, cirka 14 %, resten slängs eller förbränns. Även av andelen som faktiskt återvinns kan merparten inte användas på något resurseffektivt sätt. Den effektiva andelen som återvinns är endast närmare 2 %. Samtidigt har EU bestämt att förbjuda icke-återanvändbara plastförpackningar samtidigt som Kina har stoppat all import av plastavfall. Detta skapar ett behov för mer hållbara alternativ. På detta investeringstema som vi kallar Death of Plastics har vi investerat i finska förpackningsbolaget Huhtamäki. Bolaget är marknadsledande på fiberbaserade förpackningar till matindustrin. Många frågor återstår gällande alternativ till plast och kanske framför allt gällande tidshorisont på implementation av alternativa förpackningsmaterial. Vi anser dock att trenden, att plastförpackningar tappar andelar, är här för att stanna. Vi tror därmed att Huhtamäki kommer att kunna ta marknadsandelar i förpackningsindustrin i takt med att plastförpackningar tappar marknadsandelar till förmån för andra material.

Christian Granquist och Per Hedberg