



# LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 3 JUNI 2019

## Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Sell in May and go away. Så lyder den gamla börsklyschan vilken infriades under maj månad 2019, ivrigt påhejad av president Trumps allt mer ilskna utfall mot både Kina, Mexiko och andra länder. USAs S&P 500 föll under månaden med 6,6 %, Eurostoxx föll med 6,7 %, medan Stockholmsbörsen föll med 6,7 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor. Valutor var, för ovanlighetens skull, något mer stabila och USD och EUR var i det närmaste oförändrade mot svenska kronan. Japanska yenen stärktes däremot med 3,2 % mot kronan, vilket däremot inte är särskilt ovanligt när riskaptiten är låg. Fondens låga aktieandel och värdepappersval har båda bidragit till en klart bättre avkastning än jämförelseindex under månaden.

Räntemarknaden reagerade även den med en riskavert ton. USAs tioåriga ränta föll under månaden från 2,50 % till 2,13 %.

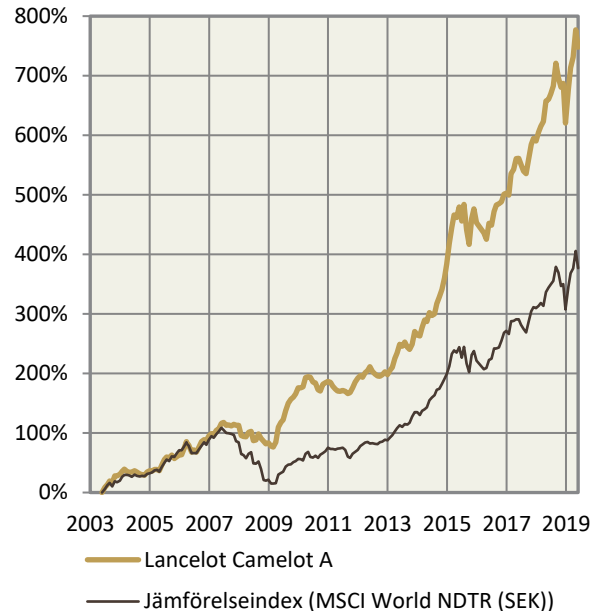
Europa föll den tyska tioåriga räntan från 0,01 % till -0,20 % och i Sverige sjönk motsvarande ränta från 0,30 % till 0,10 %.

Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 81,3 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Grand City Properties, Bright Horizons och Bunzl. De aktier som påverkade mest negativt var Prudential, Naspers och Invesco.

Under månaden har vi minskat innehaven i Xylem och Thermo Fisher, som kan komma att drabbas av ökade handelstariffer. Vi har även nyinvesterat i amerikanska larmbolaget ADT samt ökat innehaven i Intuit, Invesco samt Discover Financial. Vid månadens utgång var fondens aktieandel 82,6 % och fonden hade 21 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, 13 % i Euro, 6 % i GBP, 4 % i HKD, 6 % i SEK, 3 % i DKK och 12 % i CHF.

### Förvaltarens kommentarer

Under 2019 har det funnits två scenarios på världens kapitalmarknader. Den mer pessimistiska räntemarknaden har under hela året förgäves försökt tala om för aktiemarknaden att konjunktur och vinster kommer att bli svagare. Detta till skillnad från vad aktiemarknaden har verkat vilja tro. Eftersom räntemarknaden historiskt tenderar att leda aktiemarknaden skulle man kunna argumentera för att månadens korrigerings på världens börser egentligen var ganska förutsägbar. Aktiemarknaden tenderar dock sällan att tro på nedgångar förrän de är ett faktum. Hursomhelst, den något mer intressanta frågan för oss, som varit försiktigt positionerade hela året, blir inte frågan om vad som hänt utan snarare vad som hända skall. Om vi återigen vänder oss till våra vänner på räntemarknaden, berättar de i skrivande stund för oss att Fed kommer att sänka räntan 1 eller 2 gånger det



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
Maj 2019	-3,3%	-5,7%
År 2019	17,7%	17,1%
Sedan start*	748,1%	377,1%
Genomsnittlig årsavkastning*	14,4%	10,3%

närmaste året. Om detta skulle ske, går vi från en situation med åtstramande penningpolitik till mildt expansiv, vilket kan tyckas som en liten förändring. Likasåfullt skulle en mer expansiv penningpolitik i USA, tillsammans med det faktum att det nästa år dessutom är valår, kunna leda till ett scenario där företagsvinsterna accelererar något från dagens nolltillväxtnivå. Samtidigt minskar risken för en recession, med tillhörande vinstnedgång, kraftigt i detta scenario. Detta gäller i synnerhet om stimulanser som genomförs i Kina får önskad effekt, både på den inhemska ekonomin och via export till framförallt Europa. Läger man därtill ett nytt potentiellt handelsavtal i slutet av året kan optimismen och vinstuppgången bli relativt betydande. Därför har vi ökat vår aktieexponering marginellt och kan tänka oss att öka den ytterligare ifall vi får detta scenario bekräftat med en något brantare yieldkurva.

Med önskan om en fin försommar!

Christian Granquist och Per Hedberg