



# LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 3 JULI 2019

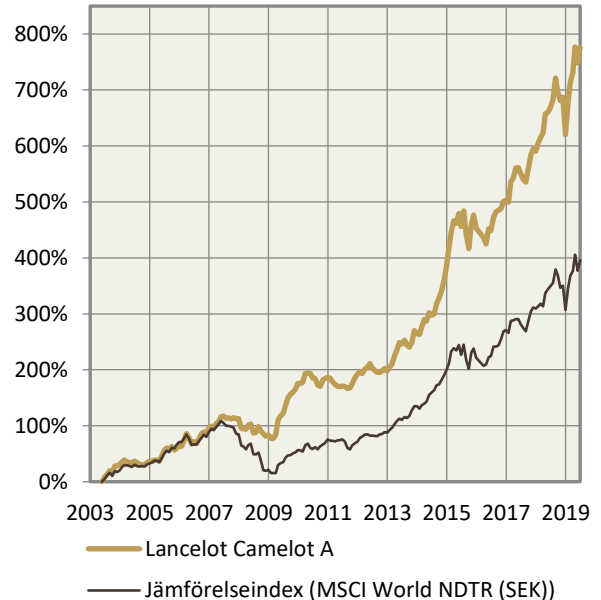
## Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Efter den svaga maj månaden steg de globala börserna under juni månad. Marknaden påverkades positivt av ökande förväntningar på besked från den amerikanska centralbanken Federal Reserve. Man förväntade sig att de kommer lätta på åtstramningen genom att sänka räntan under andra halvåret av 2019. Marknaden såg också med tillförsikt fram emot G20 mötet som hölls i Japan under de sista dagarna i månaden. I samband med mötet förväntade sig marknaden att Kina och USA skall kunna närma sig varandra för att undvika ytterligare eskalering av handelskriget, som varit en ständig oro under de senaste månaderna.

Federal Reserve bekräftade marknads förväntningar, i samband med sitt möte under sista veckan i månaden, om en mjukare hållning med kommande räntesänkningar och G20 mötet bekräftade att USA och Kina kommer inleda intensivare förhandlingar för att närma sig varandra i en lösning av handelssituationen. USAs S&P 500 steg under månaden med 6,9 %, Eurostoxx steg med 5,9 %, medan Stockholmsbörsen steg med 6,6 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

Räntemarknaden reagerade på signaler från Europas och USAs centralbanker. Räntorna fortsatte att falla som en reaktion på ytterligare utlovade centralbanksstimulanser i Europa och förväntningar om kommande räntesänkningar i USA. USAs tioåriga ränta föll under månaden från 2,13 % till 2,01 %. I Europa föll den tyska tioåriga räntan från -0,20% till -0,33 % och i Sverige sjönk motsvarande ränta från 0,10 % till 0,02 %.

Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 84,4 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var China Lesso, Visa och Roche. De aktier som påverkade mest negativt var Grand City Properties, Caixabank och Alphabet. Under månaden har vi kontinuerligt fortsatt att öka exponeringen i fonden. Vi har fortsatt att öka innehavet i amerikanska larmbolaget ADT samt ökat innehaven i Invesco och Discover Financial. Inga större försäljningar har genomförts. Vid månadens utgång var fondens aktieandel 86,7 % 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, 12 % i Euro, 6 % i GBP, 4 % i HKD, 6 % i SEK, 3 % i DKK och 12 % i CHF.



| Avkastning efter avgifter    | Lancelot Camelot A | Jämförelseindex** |
|------------------------------|--------------------|-------------------|
| Juni 2019                    | 3,3 %              | 3,9 %             |
| År 2019                      | 21,6 %             | 21,7 %            |
| Sedan start*                 | 775,9 %            | 395,7 %           |
| Genomsnittlig årsavkastning* | 14,4 %             | 10,5 %            |

## Förvaltarens kommentarer

I förra månadsbrevet och även tidigare innan har vi beskrivit att vi gärna studerar räntemarknaden för att få en uppfattning om förväntningarna på den framtida tillväxten i ekonomin. Den lilla men samtidigt stora förändring som skedde under våren är signaler från Federal Reserve att de är redo att gå från en åtstramande till en expansiv penningpolitik genom kommande räntesänkningar. Vi konstaterar därmed att sannolikheten för en högre ekonomisk tillväxt framöver stiger. Vi kan också dra slutsatsen att recessionsrisken sjunker. Recessionsrisken har varit stigande fram till nu beroende på den åtstramande penningpolitiken som Fed har drivit i kombination med handelskrigsproblematiken mellan Kina och USA. Den stigande recessionsrisken har varit ett av våra huvudargument för att hålla en lägre aktieandel än normalt i fonden. Lägg därtill att nästa år är ett valår i USA och det brukar betyda att sittande presidenter är mer positivt inställda till lite extra stimulanser för att luta sig mot en stark ekonomi som ett extra argument för att lyckas bli omvalda. Vi tror inte att president Trump är ett undantag från den bilden, snarare tvärtom.

Utvecklingen av världens finansiella marknader under månaden bekräftar mer och mer en gradvis uppjustering av den förväntade tillväxten och samtidigt en reducering av förväntningarna om en potentiell recession inom de kommande 12–18 månaderna. Vi kan konstatera att även om tioåriga räntan i USA har fortsatt att sjunka har dock skillnaden mellan tioåriga och tvååriga räntan fortsatt att öka. Vi ser en brantning av avkastningskurvan som ger en indikation om att Feds kommande räntesänkningar kommer inverka positivt på ekonomins tillväxt framöver. Det är fortsatt väldigt små ökningar vi talar om, men dock en ökning efter två år av minskning. I ett scenario med marginellt brantare avkastningskurva och en generellt låg räntenivå, tycker vi att relativprissättningen på aktier är mer attraktiv än tidigare. Vi har därför fortsatt att öka andelen aktier i portföljen. Vi fortsätter att följa ränteutvecklingen noggrant och om skillnaden mellan tioåriga och tvååriga räntan fortsätter att öka kommer vi öka aktieexponeringen ytterligare i fonden.

Vi ser fram emot den kommande rapportsäsongen för bolagens halvårsresultat som nu inleds. Vi tror det kan komma att finnas intressanta möjligheter att göra bra affärer i samband med rapporter från de bolag vi känner väl. Speciellt som vi nu är lite mer opportunistiska inför framtiden.

Med önskan om en fin sommar

Christian Granquist och Per Hedberg