



LANCELOT CAMELOT

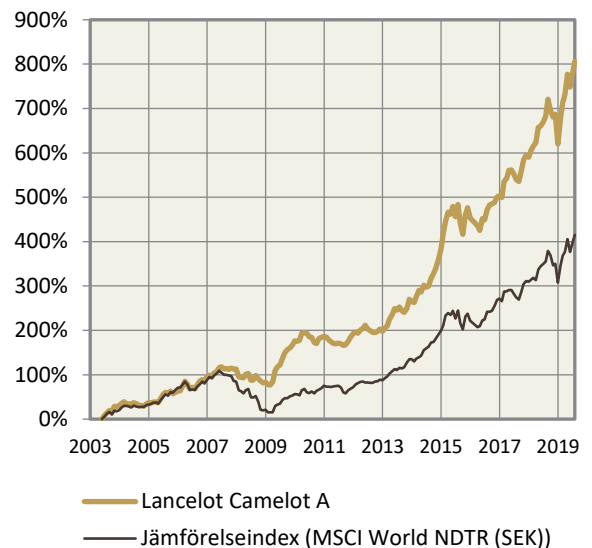
STOCKHOLM DEN 2 AUGUSTI 2019

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Efter den starka juni månaden utvecklades de globala börserna i lugnare takt under juli månad. Fokus under månaden till stor del legat på halvårsrapporteringen från bolagen. Mottagandet har varit blandat. Tillverkande bolag inom bil- och industrisektorn har drabbats av svagare konjunktur i USA och Europa samt inverkan av handelskonflikten mellan USA och Kina. Bolag vars efterfrågan styrs mer av lokala konsumenters efterfrågan i framförallt USA har klarat sig bättre. Valutförändringar hade en stor påverkan under månaden. Den europeiska centralbanken ECBs löften om ytterligare stimulanser i Europa försvagade Euron mot dollarn. Även den svenska kronan föll mot den amerikanska dollarn. Detta påverkade fondens avkastning i SEK positivt. USAs S&P 500 steg under månaden med 1,3 %, Eurostoxx sjönk med 0,2 %, medan Stockholmsbörsen steg med 0,2 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

Räntemarknaden utvecklades i sin helhet lugnt under månaden. Räntemarknaden avvaktade vidare signaler från Europas och USAs centralbanker som höll sina möten i slutet av månaden. Räntorna i Europa fortsatte att falla som en reaktion på ytterligare utlovade centralbanksstimulanser i Europa medan USAs räntor var relativt oförändrade. USAs tioåriga ränta steg under månaden från 2,00 % till 2,01 %. I Europa föll den tyska tioåriga räntan från -0,30 % till -0,44 % och i Sverige sjönk motsvarande ränta från 0,02 % till -0,15 %, vi är återigen tillbaka på negativa räntor i Sverige.

Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 85,9 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Discover Financial, China Lesso och Visa. De aktier som påverkade mest negativt var Caixabank, Roche och Invesco. Under månaden har vi långsamt fortsatt att öka exponeringen i fonden. Vi har ökat innehavet i brittiska Prudential. China Lesso innehavet har reducerats efter att aktien har utvecklats mycket bra under de senaste månaderna. Bunzl innehavet är sålt i sin helhet. Vid månadens utgång var fondens aktieandel 86,8 % och fonden hade 20 stycken långa innehav och inga korta aktiepositioner. Fondens största innehav i storleksordning var Visa, Roche och Discover Financial. Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 57 % i USD, 11 % i Euro, 5 % i GBP, 4 % i HKD, 7 % i SEK, 3 % i DKK och 12 % i CHF.



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camlot A	Jämförelseindex**
Juli 2019	3,5 %	3,9 %
År 2019	25,8 %	26,4 %
Sedan start*	806,3 %	415,1 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,6 %	10,7 %

Förvaltarens kommentarer

Vi slungas mellan hopp och förtvivlan känns som en bra sammanfattning på marknadsläget. I det korta perspektivet ser vi en konjunktur som mattas av i USA, en global världshandel som påverkas negativt av handelskonflikten mellan USA och Kina samt ett Europa som har svårt att växa av egen kraft. I den andra vågskålen ligger stimulanser i Kina och centralbanker i Europa och USA som återigen är villiga att stimulera ekonomierna via finansiella åtgärder som räntesänkningar eller vidare kvantitativa lättnader. Den kortsiktiga utvecklingen är utmanande med inbromsande konjunktur med vinstnedrevideringar som följd. Huvudfokus för oss nu är att jobba kontinuerligt med att bilda oss en uppfattning om vad som skall hända efter avmattningen som vi befinner oss i just nu. I ett scenario med en generellt låg räntenivå, tycker vi att relativprissättningen på aktier är mer attraktiv än tidigare. Vi har därför under våren valt att öka andelen aktier.

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.

Vad har då hänt den senaste tiden?

Centralbankerna levererade räntesänkning i USA och löften om ytterligare stimulanser i Europa framöver, så långt allt gott. Det oväntade utspelet som påverkat räntescenariot negativt är president Trump som valde att eskalera handelskriget med Kina genom att hota om att genomföra ytterligare tullökningar på fler kinesiska varor som importeras till USA från och med september. Om detta bara är en förhandlingsteknik för att tvinga fram ytterligare eftergifter från Kina eller en realitet återstår att se.

Det vi kan konstatera är att i skrivande stund har den brantning av den amerikanska avkastningskurvan som pågått under våren kommit av sig. Det indikerar att just nu tvivlar marknaden på en acceleration av den framtida tillväxten. Vi fortsätter att studera förändringen i yieldkurvan och avvaktar dess utveckling för att finna vidare indikationer på hur marknaden kommer bedöma den framtida tillväxten. Om skillnaden mellan tioåriga och tvååriga räntan fortsätter att öka kommer vi öka aktieexponeringen ytterligare om så inte är fallet kommer vi få omvärdera vår tidigare bedömning.

Mvh

Christian Granquist och Per Hedberg