



LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 1 NOVEMBER 2019

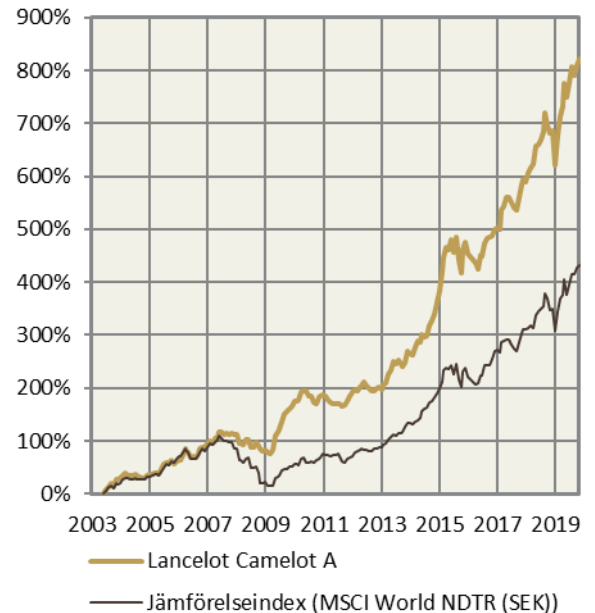
Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Allt emedan realekonomisk statistik under månaden har kommit in minst lika svagt som de lågt ställda förväntningarna, har de globala börserna fortsatt sin resa uppåt till nya höjder. Flertalet börser har under månaden uppnått nya högstanivåer, däribland USA och Sverige. Primärt har marknaden drivits av fortsatta stimulanser från världens centralbanker. De har också drivits av en viss ökad optimism gällande både situationen runt Brexit samt en potentiellt mer avdramatiserad relation mellan USA och Kina vad gäller den s.k. handelskonflikten. En viss lättnad runt rapporteringen av kvartalsrapporter kan nog också skönjas, även om vinsttillväxten alltjämt lyser med sin frånvaro. Utöver detta finns det också en tro att fjärde kvartalet historiskt brukar vara ett starkt börskvartal med tilltagande optimism inför det kommande årsskiftet. Trots att fonden har haft en relativt försiktig positionering och låg aktieandel har vårt värdepappersval gett oss en högre avkastning än index denna månad.

USA:s S&P 500 steg under månaden med 2 %, Eurostoxx steg med 1 %, medan Stockholmsbörsen steg med 4 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor. Den svenska kronan stärktes nästan 2 % mot USD, vilket innebär att avkastningen i SEK är något svagare än lokala valutor.

Räntorna steg något under månaden både i USA och Europa. USA:s tioåriga ränta steg under månaden från 1,67 % till 1,69 %. I Europa steg den tyska tioåriga räntan från -0,57 % till -0,41 % och i Sverige steg motsvarande ränta från -0,27 % till -0,12 %.

Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 80,3 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var ADT, Huhtamäki och Prudential. De aktier som påverkade mest negativt var Bright Horizons, Intuit och Tencent. Under månaden har vi adderat två bolag till portföljen. Ett av dessa är nygammalt: sjukhusoperatören HCA, som vi tidigare ägt och känner väl. Utöver detta har vi köpt en liten position i SSNC, som är global marknadsledare på administration åt kapital- och pensionsförvaltare. Vid månadens utgång hade fonden 19 långa innehav, inga korta aktiepositioner och aktieandelen uppgick till 81,7 %. Fondens största innehav i storleksordning var, Visa, Roche och Discover Financial. Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 60 % i USD, 12 % i Euro, 6 % i GBP, 7 % i HKD, 6 % i SEK och 8 % i CHF.



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
Oktober 2019	1,4%	0,5%
År 2019	28,0%	30,3%
Sedan start*	822,1%	430,7%
Genomsnittlig årsavkastning*	14,5%	10,7%

Förvaltarens kommentarer

Rapportsäsongen är igång för fullt och i skrivande stund väljer marknaden att tolka kvartalsrapporterna som inte fullt så dåliga som befarat, något undertecknade möjligen kan drista sig att hålla med om. I siffror är genomsnittliga vinsttillväxten i USA ca -2 % medan i Europa är den snarare -4 %. Inköpschefsindex i både USA och EU är fortsatt svaga, vilket bådär för svag vinsttillväxt även in i nästa år. Detta bekräftas generellt av framtidsutsikterna från de rapporterade bolagen, där en större andel än tidigare reviderar ned sina vinstförväntningar. Likaså förväntar sig analytikerna en genomsnittlig vinsttillväxt på 9-11 % i USA och Europa. De mest optimistiska bedömarna av marknaden motiverar detta med 1) ökad stimulans från lägre räntor 2) att ledande indikatorer och inköpschefsindex bottnar här och nu 3) minskad säkerhet kring handelsoro och Brexit samt 4) att valår i USA tenderar generellt att stimulera ekonomin positivt.

Eftersom vi starkt betvivlar att vinstestimatet generellt kommer att infrias, lägger vi stor vikt på att säkra att bolagen i vår portfölj har en god, stabil och relativt säker vinsttillväxt driven av strukturella tillväxttrender snarare än cykliska uppgångar. På så vis känner vi oss säkra på att dessa bolag kommer att ge en god avkastning både nästa år och de kommande åren. I dagsläget har bolagen i vår portfölj en genomsnittlig vinsttillväxt på 15%, vilket är markant högre än marknaden (-2 till -4% se ovan). Nästa år faller tillväxten för portföljens bolag något för att hamna runt 10 %, vilket är snarlikt marknadens förväntningar på genomsnittsbolaget i marknaden. Skillnaden är här att vi känner oss mycket mer komfortabla med förväntad tillväxt i våra bolag, vilken ska komma ned från 15 % till 10 %, än förväntad tillväxt på det genomsnittliga bolaget i marknaden, som istället ska komma upp från -3 % till +10 %. Om det visar sig att vi kraftigt underskattar den globala cykliska tillväxten, då får vi helt enkelt byta åsikt. Till dess känner oss mycket bekväma med att äga bolag med god strukturell tillväxt och ser fram emot att hitta köptillfällen i bolag som inte kan leverera i linje med marknadens alltför höga förväntningar.

Christian Granquist & Per Hedberg