



LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 1 DECEMBER 2019

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

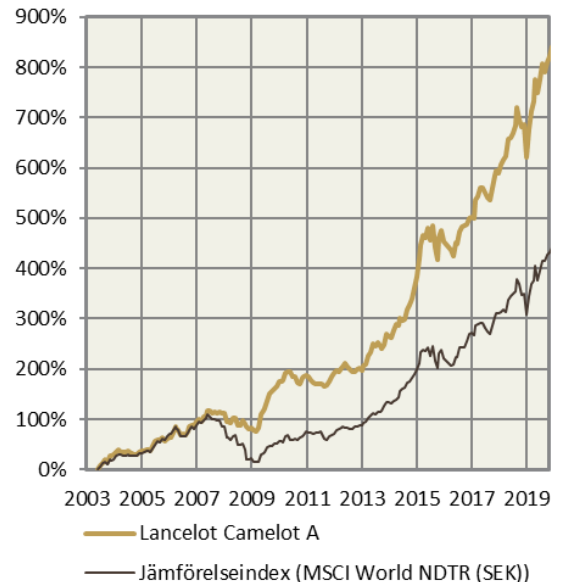
Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Sektorrotationen från tillväxtbolag till värdebolag, som inleddes under september har fortsatt under november. Investerare har allokerat om kapital från ett fåtal stora snabbväxande bolag som gynnas av fallande räntor till s.k värdebolag (t.ex banker och cykliska bolag) vars värderingar gynnas av stigande räntor. Under månaden har de globala börserna återigen noterat rekordnivåer vilket såklart reflekterar en ökad riskvilja hos investerare. Samtidigt är investerare skeptiskt inställda till att ekonomin kommer att förbättras i samma utsträckning som uppgången på börsen motiverar. Den ökade riskviljan kännetecknas mer av s.k. FOMO, (Fear of Missing Out), eller på ren svenska: rädd att missa tåget.

USA:s S&P 500 steg under månaden med 2,8 %, Eurostoxx steg med 2,8 %, medan Stockholmsbörsen steg med 2,0 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

Räntemarknaden fortsatte sin uppgång under november, en rekyll som inleddes under september då delar av de stora räntefallen under året reverserades. USA:s tioåriga ränta steg under månaden från 1,69 % till 1,78 %. I Europa steg den tyska tioåriga räntan från -0,40 % till -0,36 % och i Sverige steg motsvarande ränta från -0,12 % till -0,01 %.

Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 84,1 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var ADT, DFS och Invesco. De aktier som påverkade mest negativt var Huhtamaki och Grand City Properties. Under månaden har vi inte justerat aktieexponeringen i fonden i någon stor utsträckning. Vi har investerat i två nya innehav i fonden. Det första är Waste Management som är marknadsledande inom sophantering på den amerikanska marknaden. Vi har följt bolaget under ett par år och har valt att investera en liten position för att lära känna bolaget ännu bättre. Den andra är SSNC som är ett amerikanskt världsledande bolag inom fondhanterings- och backofficesystem för alla typer utav kapitalförvaltare. Även detta bolag har vi följt några år och vi har även träffat Bill Stone som är grundare och huvudägare. Vid månadens utgång hade fonden 20 långa innehav, inga korta aktiepositioner och aktieandelen uppgick till 84,5 %. Fondens största innehav i storleksordning var Roche, Visa och Thermo Fisher. Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 62 % i USD, 11 % i Euro, 6 % i GBP, 8 % i HKD, 5 % i SEK och 8 % i CHF.



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
November 2019	2,0%	2,1%
År 2019	30,6%	33,0%
Sedan start*	840,4%	441,9%
Genomsnittlig årsavkastning*	14,5%	10,8%

*MSCI World NDTR (SEK) **Fonden startade 2003-05-28

Förvaltarens kommentarer

Ibland är det bra att stanna och tänka till lite på vad är det som händer och vad är det som skapar ovannämnd riskvilja hos investerare? Som vi har skrivit i tidigare månadsbrev är den generella vinsttillväxten i marknaden fortfarande relativt låg, om inte negativ inom vissa branscher. Utsikten att vi nästa år skall få en snabb acceleration av den världsekonomiska tillväxten ter sig relativt osäker. Vi kan emellertid konstatera att den omedelbara risken för recession har minskat givet kraftigt ökad penningpolitisk stimulans. Är det förklaringen till att de globala aktiemarknaderna har noterat rekordnivåer de senaste veckorna utan något egentligt avbrott för paus eller rekyl? Eller kan det vara så att alla investerare varit för försiktiga i sin positionering och unisont kommit på att de vill ha mer risk? Svaret på dessa frågor är väl "nja". Vår tolkning är snarare att det finns ytterligare en kraft som gör att investerare är villiga att acceptera en högre risknivå och allokera mer pengar till aktiemarknaderna. Centralbankerna spelar återigen en huvudroll för de globala finansiella marknaderna.

Federal Reserve, som under 10 år har expanderat sin balansräkning i syfte att stimulera finansmarknaderna och realekonomin, har sedan en tid tillbaka arbetat med att försöka reducera storleken på sin balansräkning. Sedan sommaren har de dock återigen visat sig villiga att expandera densamma, samtidigt som de har sänkt räntan tre gånger i rask takt de senaste månaderna. Samtidigt i Europa har ECB deklarerat att de är villiga att låta sina QE program löpa vidare under en längre tid och därmed också fortsätta att bedriva penningpolitiska stimulanser av stora mått. Även Kina har börjat lätta på sin något mer restriktiva penningpolitik genom att sänka reservkrav och tillåta den privata utlåningen att öka igen, både genom traditionella banker samt även genom det s.k shadowbanking systemet.

Det globala finansiella systemet tillförs därmed en monumentalt stor injektion av likviditet och det är denna impuls som driver på de finansiella marknaderna och den multipelexpansion som vi nu ser hända. Frågan kvarstår dock om det kommer att innebära någon egentlig realekonomisk förbättring, såsom vi diskuterat i tidigare månadsbrev.

Hur skall vi då förhålla oss till detta och vad säger våra modeller om det här? Över tid tror vi att vinster är det som driver börsen, medan ökad likviditet höjer temporärt vinstmultiplarna d.v.s hur mycket investerare är villiga att betala för vinsterna. Vi tror att vinstökningen kommer att bli mycket blygsam under de nästkommande åren och fortsätter därför att försöka hitta bolag som har en strukturell tillväxt. När sedan vågen av likviditet dras undan, får vi se vilka som badar nakna, som Warren Buffett skulle ha uttryckt det.

Mvh

Christian Granquist & Per Hedberg