



# LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 2 JANUARI 2020

## Till andelsägarna i Lancelot Camelot

2010-talet är nu officiellt avslutat och december firade decenniets avslut med den längsta börsuppgången i modern tid\*, 10 år och åtta månader. Vi kan lugnt konstatera att under 2019 har i princip samtliga reallgångar gett en god avkastning. Aktier i både USA, Europa och tillväxtmarknader har stigit i samklang med obligationer av både privat och offentligt slag i samma marknader. Fastigheter har gjort likaså. Hörde jag skål? Detta är ju såklart något som kan firas i både bubbel och glada miner, men manar måhända även till lite eftertanke. Kommer avkastningen under nästkommande decennium vara lika gynnsam? Vad krävs egentligen för att stoppa börsuppgången? Mer om det nedan.

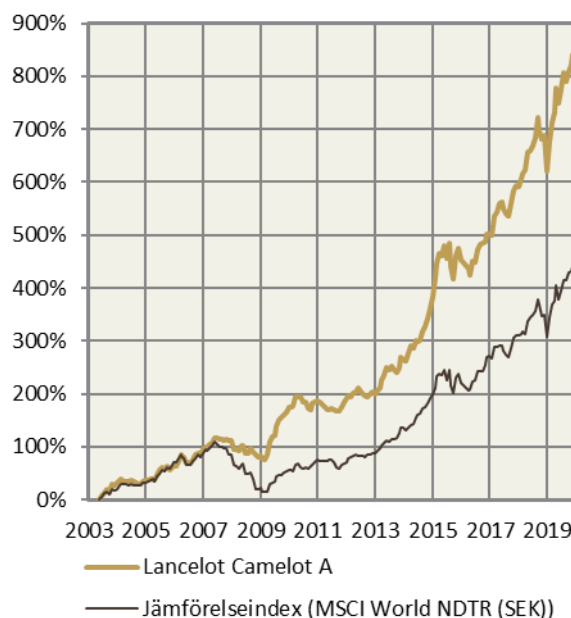
USA:s S&P 500 steg under månaden med 3,52 %, Eurostoxx steg med 1,12 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor, för oss i Sverige dämpat något av en stark krona. Därmed avslutades decenniets sista år med uppgångar på 30 % och 25 %.

Räntorna steg något under december: USA:s tioåriga ränta steg under månaden från 1,78 % till 1,92 %. I Europa steg den tyska tioåriga räntan från -0,36 % till -0,19 % och i Sverige steg motsvarande ränta från -0,01 % till 0,15 %. Sverige tillbaka på plusräntor igen.

Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 84,3 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var China Lesso, Tencent och Prudential. De aktier som påverkade mest negativt var ADT och Assa Abloy. Under månaden har vi ökat innehavet i Assa Abloy något. De säljoptioner som vi utfärdade i november förföll utan värde, således en vinst för fonden. Vid månadens utgång hade fonden 20 långa innehav, inga korta aktiepositioner och aktieandelen uppgick till 83,5 %. Fondens största innehav i storleksordning var Roche, Visa och Thermo Fisher. Fördelningen av valuta, med hänsyn till gjorda valutasäkringar, var 60 % i USD, 11 % i Euro, 6 % i GBP, 9 % i HKD, 6 % i SEK och 8 % i CHF.

### Förvaltarens kommentarer

Ekonomihistorikerna kommer förmodligen i framtiden beskriva 2010-talet som det decennium när vi på allvar började experimentera med oortodox penningpolitik. Under decenniet har vi fått lära oss nya begrepp som ZIRP (Zero Interest Rate Policy), NIRP (Negative Interest Rate Policy), QE



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
December 2019	0,4%	0,0%
År 2019	31,0%	33,1%
Sedan start*	843,7%	442,2%
Genomsnittlig årsavkastning*	14,5%	10,7%

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

(Quantitative Easing), TARP (Troubled Asset Relief Program), EFSF (European Financial Stability Facility), LLOR (Lender of Last Resort), ESM (European Stability Mechanism), TLTRO (Targeted Longer-Term Refinancing Operations), OMT (Outright Monetary Transactions), Operation Twist m.m. Ja, listan är lång och kan göras längre då kärt barn har många namn. För egentligen är detta olika namn och varianter på samma sak: att centralbanker expanderar sina balansräkningar för att köpa finansiella tillgångar i syfte att stimulera ekonomin. Har dessa monetära experiment tjänat sitt syfte och lett till ökat välstånd? Denna fråga är såklart mycket svår att svara på eftersom vi inte vet hur det hade sett ut om de inte hade utfört dessa åtgärder, men det vi vet är att tillväxten under de senaste tio åren har varit lägre än vad vi har vana vid under de senaste 50 åren. Det leder oss såklart till frågan om vad vi tror om det kommande decenniet vad gäller tillväxt och börsavkastning. Det korta svaret är att vi måste förvänta oss ännu lägre ekonomisk tillväxt och med stor sannolikhet lägre avkastning på reala tillgångar. Det eftersom även om man skulle tro att den oortodoxa penningpolitiken har varit ändamålsenlig och effektiv är det högst osannolikt att de ekonomiska stimulanserna under det nästkommande decenniet kommer att vara lika stora. Samtidigt finns anledningarna till lägre ekonomisk tillväxt kvar d.v.s. svagare demografisk utveckling, hög belåning samt svagare produktivitet.

En helt annan sak som kännetecknar 2010-talet är den framväxande samsynen på miljöförstöring, globaluppvärmning samt insikten om att något måste göras för att stoppa denna utveckling. Detta är såklart något som också påverkar vårt jobb som investerare och vi har ägnat mycket tid åt att analysera och definiera hur vi anser att man bör se på hållbara investeringar när vi väljer bolag. Bidrar företaget till ett bättre samhälle? Har företaget en hållbar företagskultur? Tar företaget ett socialt ansvar? Och kanske allra viktigast: skapar företaget ett tillräckligt långsiktigt ekonomiskt värde för att ha råd att möta intressen från olika delar av samhället?

Alla dessa frågor blir vitala efter den i vår värld viktigaste frågan: vilka är de företag, tjänster och/eller produkter som kommer att kunna växa strukturellt på ett hållbart sätt i framtiden? Lyckas vi att korrekt besvara den grundläggande frågeställningen är mycket vunnet i resten av hållbarhetsprocessen. Och inte nog med det, dessutom lyckas vi i så fall samtidigt med konststycket att undvika en situation där avkastning och värdetillväxt är beroende av oortodoxa penningpolitiska stimulanser (se ovan). Vi känner oss helt övertygade om att vi kommer att kunna fortsätta att leverera en avkastning som överstiger genomsnittet genom att leta långsiktigt hållbara tillväxttrender och bolag som kan kapitalisera på dessa.

Gott nytt 2020!

Christian Granquist & Per Hedberg

\*räknat som period av uppgång på S&P utan en nedgång på minst 20 %