



LANCELOT CAMELOT

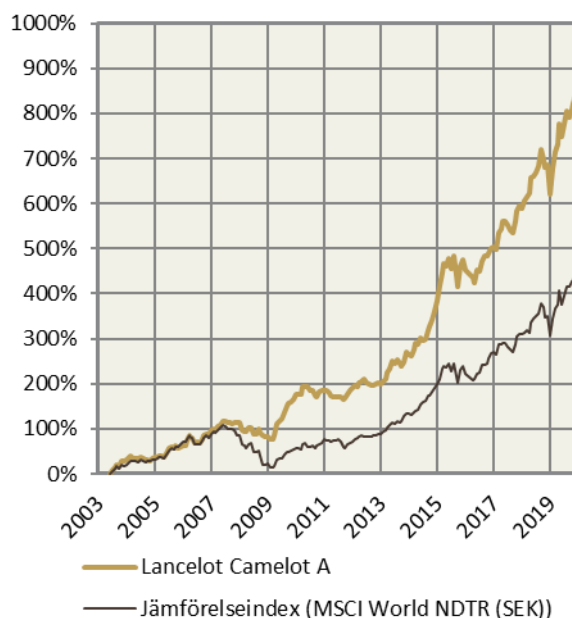
STOCKHOLM DEN 3 FEBRUARI 2020

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Aktiemarknaden i januari uppvisade två vitt skilda ansikten. Fram till sista veckan drevs de globala aktiemarknaderna av en fallande ränta och en ökande riskvilja. Rekordnivåer noterades dag efter dag och teknikaktier som har lett den rekordlånga börsuppgången fortsatte att agera draglok för världens börsindex. Under sista veckan har marknaderna gradvis bromsats upp av utbrottet av Coronaviruset i Kina. Till en början togs nyheter rörande Coronaviruset med ro och nedgångar var initialt koncentrerade till de kinesiska och de asiatiska marknaderna men spred sig gradvis alltmer till USA och Europa. I skrivande stund försöker börserna som bäst diskontera effekterna av virusutbrottet för den globala ekonomin med mer volatila marknader som följd. USA:s S&P 500 föll under månaden med 0,16 %, Eurostoxx föll med 2,8 %, medan Stockholmsbörsen steg med 1,0 %, allt på månadsbasis och uttryckt i lokala valutor.

Räntorna sjönk markant under januari. Marknaden prisar in ytterligare räntesänkningar från Federal Reserve under 2020, särskilt mot bakgrund av ytterligare negativ påverkan från Coronaviruset. USA:s tioåriga ränta sjönk under månaden från 1,92 % till 1,51 %. I Europa sjönk den tyska tioåriga räntan från -0,19 % till -0,44 % och i Sverige sjönk motsvarande ränta återigen ner på minus från 0,15 % till -0,06 %.

Den genomsnittliga aktieandelen har under månaden varit 82,8 %. De innehav som påverkade fonden mest positivt under månaden var Nasdaq, Visa och Bright Horizons. De aktier som påverkade mest negativt var ADT, DFS och Prudential. Vi befinner oss mitt i rapportperioden för 2019 års bokslut för alla våra innehav. Nasdaq reagerade väldigt positivt på sin rapport då marknaden mer och mer tar fasta på förändringen i Nasdaqs framtida intäcksströmmar. Bolaget kommer alltmer att gå från att bara vara en börs till att kunna använda data som genereras på dess börser för att skapa nya smarta analysprodukter som efterfrågas av många investerare runt om i världen. Under månaden har vi sålt hela innehavet i SSNC med en god förtjänst. Vi har också reducerat innehavet i China Lesso med mer än en tredjedel de senaste månaderna. Vi har ägt China Lesso under en längre tid men de sista 13 månaderna har bolaget genererat en total avkastning på närmare 200 % vilket föranleder oss att ta hem delar av vinsten i innehavet. Vi har under månaden ökat innehaven i Waste Management, HCA och Huhtamaki.



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
Januari 2020	3,8%	3,0%
År 2020	3,8%	3,0%
Sedan start*	879,2%	458,6%
Genomsnittlig årsavkastning*	14,6%	10,9%

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

Vid månadens utgång hade fonden 19 långa innehav, inga korta aktiepositioner och aktieandelen uppgick till 81,2 %. Fondens största innehav i storleksordning var Visa, Roche 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

När vi summerade 2019 konstaterade vi att ett fantastiskt börsår var till ända. Världens börser steg kraftigt drivet av stimulanser och räntesänkningar från världens centralbanker. Hela uppgången kan förklaras av en dyrare aktiemarknad (s.k multipelökning) snarare än vinsttillväxt. På samma sätt inleds 2020 med fallande räntor och förväntningar om ytterligare stimulanser från centralbanker med Federal Reserve i spetsen. Hur skall vi positionera oss i ett läge där förväntningar om ytterligare räntesänkningar från centralbanker återigen skall komma till aktiemarknadens undsättning? Samtidigt prisar marknaden in förhoppningar om att vinsterna nu bottnar och skall accelerera genom året. Vi vet att över tid kommer börserna att gå i takt med vinsterna, vilket emellertid inte varit fallet under 2019. När kommer detta att upphöra? Det blir den viktigaste frågan för börserna under 2020.

Så tillvida finns det stora likheter med det glada börsåret 1999, då marknaden drevs upp på ett likartat sätt. Feds balansräkning expanderade men realekonomin hade svårt att växa i takt med börsutvecklingen. Även då hade vi en tudelad ekonomi där tillverkningsindustrin kämpade med fallande volymer efter den s.k Asienkrisen medan konsumtionen fortsatte att växa med hjälp av låga räntor. Samtidigt formligen exploderade teknologisektorn med billigt kapital och optimism inför internetrevolutionen. Marknaden gick sedan vidare in i ett euforiskt skede med ytterligare stigande börser och ökad riskvilja som följd. Vad blir då avgörande för om vi får en liknande situation härifrån som vi hade 1999 och 2000. Vi tror att vi kan hitta det svaret genom att studera räntemarknaden som är den marknad som sätter relativpriset på pengar. Får vi fortsatta stora stimulanser från Federal Reserve och lägre räntor, är det troligt att risktillgångar som aktier på kort sikt kommer stiga till följd av jakten på avkastning, trots svag vinstutveckling. Om stimulanserna leder till ökad ekonomisk aktivitet och stigande vinster är detta en lyckad penningpolitik med fortsatt stigande börskurser. Alternativet är fortsatt svag vinstutveckling med stigande inflation (s.k stagflation) eller fortsatt svag vinstutveckling utan inflation (det s.k Japansscenariot). Båda dessa två senare alternativ är otvetydigt dåliga för börserna. Sammantaget motiverar detta fortsatt en viss försiktighet medan vi inväntar vilket scenario som kommer spela ut.

Det som emellertid kännetecknar samtliga dessa scenarier är att nyckeln till framtida avkastning ligger i att identifiera bolag med stigande vinster. Här känner vi oss trygga med att avkastningen för Lancelot Camelot även fortsättningsvis kommer utav att identifiera och investera i rätt bolag inom strukturella tillväxtområden som fortsätter att växa oavsett konjunktur utveckling på kort sikt. Vi vill inte äga bolag som endast drivs upp av ett scenario där likviditet är den enda drivkraften. Aktierna i vår portfölj skall stiga i värde genom att de ökar sina vinster.

Med Vänliga Hälsningar

Christian Granquist & Per Hedberg