



LANCELOT CAMELOT

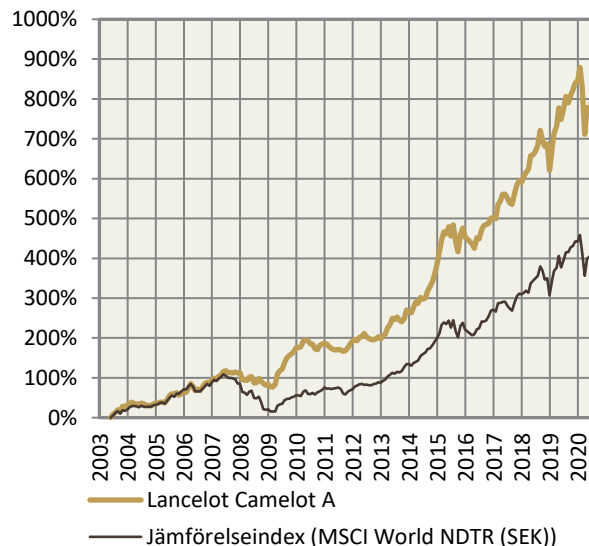
STOCKHOLM DEN 2 SEPTEMBER 2020

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Camelot steg under augusti månad med 3,9 % medan MSCI världindex steg med 5,2 %. Utöver en fortsatt svag utveckling för den amerikanska dollarn påverkades utvecklingen negativt av aktievalet. De innehav som bidrog mest positivt under månaden var Visa, Microsoft och BorgWarner. China Lesso, Tencent och Idexx bidrog negativt till avkastningen under månaden. Den svenska kronan har även stärkts under månaden, vilket påverkat avkastningen i svenska kronor negativt.

Aktieexponeringen har inte justerats nämnvärt utan legat runt 91 % under månaden och så var även fallet vid månadens slut. Under månaden har flera av fondens innehav rapporterat sina halvårsrapporter och mycket tyder i dagsläget på att det andra kvartalet kommer att markera botten på både konjunktur och företagsvinster. Härifrån blir det bättre. Frågan är snarare huruvida återhämtningen kommer att gå snabbt eller långsamt. Helt klart är att centralbanker och regeringar runt om i världen fortsätter att göra sitt för att se till att återhämtningen sker med så få hinder och så mycket hjälp som möjligt. Centralbanker har sänkt räntor och expanderat sina balansräkningar så att de företag som har behövt hjälp med likviditet eller lån har kunnat få det till en mycket låg kostnad. Regeringar har i sin tur sett till att kostnaden för arbetskraft har kunnat hållas nere genom permitteringsstöd, anstånd på skatter mm. Allt detta för att underlätta en kommande normalisering av ekonomin under andra halvåret. Vår bedömning är att den normaliseringen är på god väg att ske. Takten i återhämtningen kommer dock vara ojämn och kanske ryckig. Detta kan få konsekvenser på ledarskapet på börsen. Fram tills dags dato har årets vinnare stavats teknologi och medicinteknik. Det är inte helt säkert att detta ledarskap kommer vara intakt om ekonomin normaliseras de närmaste

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
Augusti 2020	3,9%	5,2%
År 2020	-0,8%	-2,3%
Sedan start*	836,6%	429,8%
Genomsnittlig årsavkastning*	13,8%	10,1%

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

kvartalen, även om den långsiktiga utvecklingen ser ljus ut för dessa branscher.

Som vanligt lutar vi oss i dessa frågor mot räntemarknaden och den s.k. yieldkurvan, dvs skillnaden mellan de korta och långa marknadsräntorna. Under månaden har vi sett att de långa marknadsräntor har stigit, såklart från mycket låga nivåer, vilket även det talar för en normalisering. Om detta skulle fortsätta finns det anledning att tro att cykliska branscher kan göra en come-back på börsen i höst. För att taktiskt hantera en sådan potentiell förändring på börsen har vi i portföljen valt att öka några av de bolag som utöver strukturell tillväxt även har en viss cyklisk profil såsom BorgWarner och Prudential. Samtidigt har vi minskat i Roche och Tencent. Detta skall dock inte ses som en

strukturell förändring i vår investeringsfilosofi då vi långsiktigt alltid har huvuddelen av portföljen investerad i våra strukturella tillväxttrender.

Utöver detta innehåller hösten en annan viktig händelse: det amerikanska presidentvalet. I skrivande stund leder den demokratiska kandidaten Joe Biden mot sittande presidenten Trump med en relativt stor historisk marginal. I det fall som Biden skulle vinna är det högst troligt att han kommer reversera en stor del av de skattesänkningar som Trump genomfört under sin mandatperiod, både för företag och privatpersoner. Detta skulle innebära en rejäl åtstramning av den amerikanska ekonomin och högst troligt leda till vinstfall på amerikanska bolag på runt 10-15%, vilket ungefär motsvarar den förstärkning som ekonomin åtnjutit av Trumps sänkningar. Detta skulle potentiellt kunna äventyra den amerikanska börsens ledarroll och även möjligen få konsekvenser på den globala ekonomin såväl som på den amerikanska dollarn. Vår bedömning är emellertid att även om vi får ett maktskifte i USA, är det otroligt med en "democratic sweep" (dvs demokratisk majoritet i både senaten och kongressen), vilket kommer att innebära större svårigheter för en komplett U-sväng i den ekonomiska politiken.

Sammantaget står vi inför en händelserik och spännande höst och vi är försiktigt positiva till både ekonomin och börsen. Efter detta års vedermödor är vi också än mer övertygade om att vår investeringsfilosofi och strategi att investera i strukturella tillväxttrender är det rätta även för de kommande åren.

Med vänliga hälsningar

Christian Granquist och Per Hedberg