



LANCELOT CAMELOT

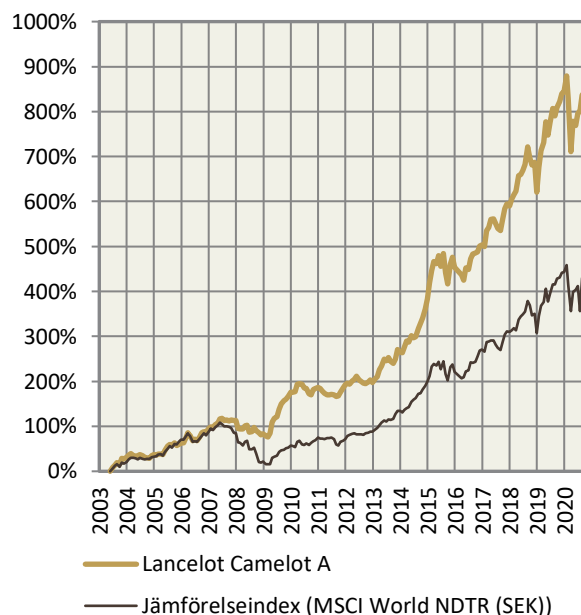
STOCKHOLM DEN 2 DECEMBER 2020

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Camelot steg under månaden med 3,0 % i SEK medan världsindex steg med hela 8,3 %, efter att kronan stärkts mot USD med 3,7 %. Aktiemarknaden har under månaden präglats av eufori med rejält ökad riskaptit bland världens investerare. Månaden inleddes med ett, av marknaden mycket efterlängtat, presidentval i USA. Efter en viss tvekan segrade till slut Joe Biden. Denna seger ser dock i skrivande stund ut att medföra stora begränsningar eftersom den kommande presidenten förmodligen inte kommer att ha majoritet i senaten utan endast i representanthuset. Aktiemarknaden har tolkat detta som lite av ett drömscenario eftersom den nya presidenten kommer att ha begränsade möjligheter att driva igenom stora förändringar. Risken för dramatiska skattehöjningar i det korta perspektivet är därmed kraftigt reducerad. Ganska raskt därpå följde ett besked som ytterligare spädde på ett redan mycket positivt sentiment. Pfizer lät meddela att deras vaccin mot Covid 19 visar på klart positiva resultat, vilket senare även följdes av positiva besked från andra vaccintillverkare. Marknaden tolkade detta som att det finns en stor chans att komma tillbaka till en mer normal tillvaro efter pandemin samt att det finns en utstakad tidsplan för utrollningen av vaccin. Tolkningen blir att detta ytterligare bekräftar att konjunktur- och vinstbotten för denna gång passerades i samband med andra kvartalet 2020.

Camelots avkastning var positiv under månaden, men dock långt ifrån lika bra som avkastningen på världsindex, vilket vi återkommer till senare i texten. Prudential, Invesco och HCA påverkade fondens avkastning positivt medan Tencent och Thermo Fisher påverkade avkastningen negativt. Märkligt nog är det spegelbilden av de aktier som bidrog positivt och negativt till avkastningen föregående månad samt hur det har sett ut hittills under året.

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
November 2020	3,0%	8,3%
År 2020	1,1%	2,2%
Sedan start*	853,9%	454,3%
Genomsnittlig årsavkastning*	13,7%	10,3%

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

Aktieexponeringen, som vi successivt har ökat sedan i mars i år, har i samband med vaccinbeskedet justerats upp ytterligare. Detta mot bakgrund av att vi nu får signaler från ledande ekonomiska indikatorer att återhämtningen för bolagsvinsterna och konjunkturen kommer få ytterligare kraft och leda till att 2021 kommer bli ett betydligt bättre år för bolagsvinster än 2020. Aktieexponeringen är nu 96,5 %.

Ledarskapet på börsen har sedan botten i mars varit dominerad av teknik- och medicinteknikbolag vilket gynnat våra innehav som Thermo Fisher, Tencent, Alphabet och Microsoft. Långsiktigt kommer dessa innehav att fortsätta växa snabbare än ekonomin som

helhet. De fortsätter därför att utgöra kärnan i vår portfölj som representanter för vinnare inom hållbara strukturella tillväxttrender. Dessa bolag har emellertid blivit betydligt dyrare sedan Coronaepidemiens topp. När börserna nu tar nästa steg i sin uppgångsfas är det oundvikligt att återhämtningen sprider sig och blir bredare till sin natur och därmed gynnas allt fler delar av ekonomin. Det positiva beskedet kring vaccin kommer att gynna många bolag vars vinster blivit hårt drabbade av Covidnedstängningar. Medan processen i realekonomin sker relativt långsamt och successivt, är processen tvärtom väldigt snabb på aktiemarknaden. Marknadens aktörer väljer att i ett nästan paniskt snabbt tempo försöka delta i återhämtningen genom att sälja av delar av de bolag som tidigare gått väldigt bra för att istället köpa mer konjunkturkänsliga aktier inom sektorer som olja, finans och industri. Detta kallas för sektorrotation, något som skedde med besked under november månad. Vi har de senaste månaderna till viss del förberett oss för att detta skulle kunna komma att ske genom att bredda vår portfölj med större investeringar inom finans såsom Prudential och Invesco. Vi har köpt fler aktier i sjukhuskedjan HCA som kommer att få mer att göra efter Covid-epidemin. Vi har utökat investeringen i kinesiska China Lesso. Vi har köpt aktier inom bilsektorn i BorgWarner och TE Connectivity. Vi ser att i samband med återhämtningen kommer elektrifieringen av bilarna att ta ytterligare fart. Detta har visat sig bidra positivt till avkastningen under månaden då Prudential har avkastat närmare 23 %, Invesco 20 % och HCA 16 %.

Tyvärr har fondens avkastning under månaden som helhet ändå inte kunnat hänga med marknaden då några av våra kärninnehav har haft en negativ avkastning. Tencent föll nästan 9 % och Thermo Fisher närmare 6 %. Samtidigt har flera indextunga bolag inom energisektorn, som vi både av etiska och långsiktigt negativa fundamentala skäl inte har valt att äga, gått upp med 30 – 50 % inom loppet av tre veckor. Skillnaden i avkastning mellan dessa energibolag och våra kärninnehav blir enorm och har kraftigt påverkat skillnaden i avkastning under november månad och blir mycket svår att

kompensera för. Vi hyser emellertid inga tvivel om att våra kärninnehav kommer att vara bättre investeringar över tid.

Under 2020 verkar allting ske i en blixtrande hastighet. Ett normalt konjunkturförlopp som brukar ta två till tre år spelas nu ut inom loppet av ett enskilt år. Detta förklarar ju till viss del varför den nuvarande sektorrotationen blir kraftig och intensiv. Vi har skrivit tidigare att återhämtningen kommer att vara ryckig och det kommer att ske snabba svängningar. Det kommer att finnas risk för övertolkningar i olika riktningar som ett resultat av de snabba svängningarna. Det är därför viktigt att hålla sig till långsiktighet och konsekvens i investeringarna och inte lockas till förhastade beslut i samband med de stora rörelserna vi ser. Sammanfattningsvis är vi ännu mer säkra på att konjunkturen har bottnat, vilket kommer att gynna vinster under nästa år. Detta torde såklart vara generellt positivt för börserna, särskilt mot bakgrund av en situation med låga räntor och stora lediga resurser. Därför känner vi oss trygga i att öka aktieexponeringen. Vi känner oss också trygga med att våra kärninnehav kommer att generera god avkastning i många år framöver. Vi ser därmed med tillförsikt fram emot avslutningen på 2020 och nyåret 2021.

Med vänliga hälsningar

Christian Granquist och Per Hedberg