



# LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 4 MAJ 2021

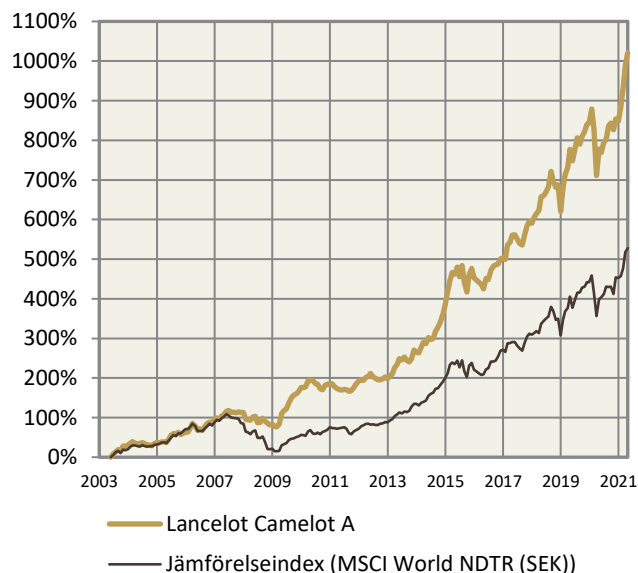
## Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Camelot steg med 2,9 % i svenska kronor i april medan världsindex steg med 1,5 %, samtidigt som svenska kronan stärktes 3,0 % mot dollarn, vilket innebär att utvecklingen i dollar var klart starkare.

Den amerikanska 10-årsräntan föll tillbaka något under april månad från en årshögsta på 1,74 % till 1,63 %. Detta fick konsekvensen att tillväxtbolag, som utvecklats relativt svagt under 2021, gick något bättre under april. Samtidigt var rapportperioden ovanligt starkt, i och för sig mot bakgrund av ett svagt första kvartal 2020, vilket orsakade stora rörelser i enskilda aktier. Camelots innehav i Alphabet, China Lesso, och Visa hade störst positiv inverkan på fondens avkastning medan Sunpower och Sandvik hade störst negativ inverkan.

Det har nu gått ett drygt år sedan pandemins utbrott och S&P index har stigit 86 % (i lokal valuta) sedan börsen bottnade i slutet av mars 2000. Merparten av detta kan vi tacka världens politiker och centralbankstjänstemän för, eftersom man ingalunda kan hävda att pandemins effekter på ekonomisk aktivitet är över eller är försumbara. Likafullt står börsen högre nu än vid utbrottet av pandemin. Börsutvecklingen får mig att tänka på den kända psykologen Daniel Kahnemans teori om "peak-end rule". Teorin gör gällande att bedömare baserar sina upplevelser på hur de kände vid upplevelsens mest intensiva stund ("peak") samt vid upplevelsens slut ("end") snarare än den totala upplevelsen i sig. Teorin menar att man i allmänhet tenderar att glömma bort att upplevelsen kan ha varit stark under mycket lång tid. Istället bedömer man upplevelse på relationen mellan dess "peak" och dess slut. En djupt förenklad tolkning av Kahnemans teori (en teori för vilken han för övrigt fick Riksbankens pris i ekonomisk teori för) på börsutvecklingen skulle kunna vara att man redan nu, med utrullningen av vaccin globalt, faktorerar in ett

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
April 2021	2,9 %	1,5 %
År 2021	18,3 %	13,6 %
Sedan start*	1021,0 %	527,5 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,4 %	10,8 %

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

slut på pandemin och jämfört med dess "peak" bedömer slutet (dvs ekonomins relativa tillstånd) som gott. Företagen är välmående med rekordhöga vinstmarginaler. Arbetslösheten är hög, men med en ekonomisk återhämtning i sikte kan man åtminstone se att den torde börja falla successivt. Centralbanker fortsätter att stödja återhämtningen, nu även ivrigt påhejade av regeringar såsom USAs som planerar rekordstora stödpaket. Framtiden är ljus och vår tid är nu tycks investerarna ropa. Eller? Vad kan i så fall hota återhämtningen och börsuppgången?

På samma sätt som att investerare i dagsläget verkar bedöma pandemins effekter i relation till dess peak, så

hävdar vissa bedömare att man bör betrakta återhämtningen på motsvarande sätt. Någonstans här, i andra kvartalet 2021, är vi med största sannolikhet i återhämtningens "peak". Företagens vinstökningar är rekordstora (visserligen från låga nivåer), centralbankernas penningpolitiska stimulanser är fortfarande rekordhöga och finanspolitiska stimulanser likaså. Kan det verkligen bli bättre utifrån ett relativt perspektiv?

Nej, det kan det förmodligen inte. Betyder detta att denna vinstcykel och börsuppgång är över? Vi anser inte det. Däremot, precis som vid andra tillfällen under börsuppgångar kommer ledarskapet på börsen att förändras. Hittills i år har börsutvecklingen varit starkast för s.k värdebolag och cykliska bolag. Samtidigt har tillväxtbolag, efter en stark utveckling år 2020, i princip stått stilla. När tillväxten "peakar", kommer vinsttillväxten för dessa bolag att se mer attraktiv ut i ett relativt perspektiv. Är vi där än? Vi vet inte exakt, utan följer ränteutvecklingen (yieldkurvan) för att förstå detta, men vi har redan nu börjat öka i vissa tillväxtbolag som ser intressanta ut.

Ett av dessa bolag är Nvidia, som utvecklar grafikkort till datorer. I takt med högre krav på minimifördröjningar på datorers svarstid har många av datorns beräkningar flyttats från huvudprocessorn till datorns grafikkort. I takt med att exempelvis dagens dataspel blir mer och mer sofistikerade ökar även kraven på snabbhet. Inledningsvis var grafikkortets huvuduppgift att göra grafikrelaterade beräkningar för att ge en användare rätt upplevelse på skärmen. I dag används grafikkort i allt högre utsträckning för att avlasta och snabba upp kommunikationen med huvudprocessorn. Detta gynnar Nvidia och gör att de kan ta marknadsandelar från stora aktörer som t.ex Intel. Samtidigt gör Nvidias förmåga att kombinera sina grafikkort med olika huvudprocessorer, för i realtid kunna överföra data, att bolaget blir en livsviktig partner för olika bolag inom molndatacenter, såsom Amazon, Google och Microsoft. Fram tills nu har Nvidias vinster i hög grad varit beroende av utvecklingen inom globala spelindustrin. I takt med att bolaget tar marknadsandel inom molndatacenter ser vi att investeringar kommer att kunna fortsätta driva

Nvidias vinster under lång tid framöver. I samband med osäkerhet runtomkring bolagets försök att förvärva bolaget ARM, har kursen kommit ned något och vi kunnat öka vår position.

Sammanfattningsvis ser vi fortsatt positivt på börsutvecklingen och även om vi möjligen är på vinsttillväxtens relativa peak i bolagen, tror vi att det finns gott om utrymme för fortsatt vinstuppgångar och därmed också börsuppgång.

Bästa hälsningar,

Christian Granquist och Per Hedberg