



LANCELOT CAMELOT

STOCKHOLM DEN 1 JUNI 2021

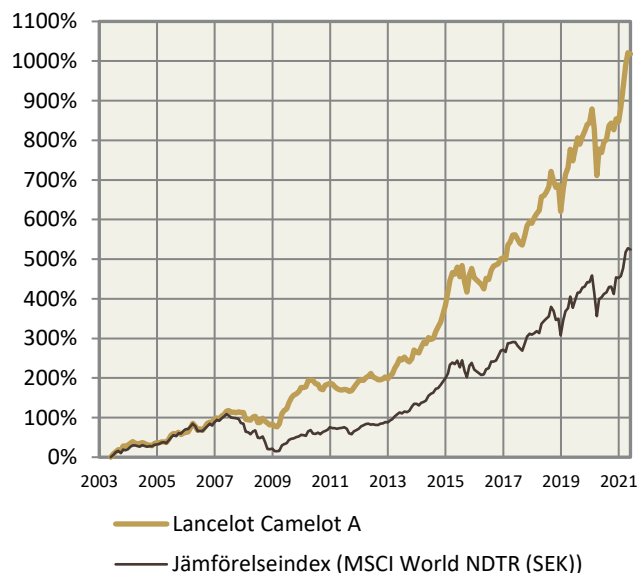
Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Camelot föll med 0,25 % i svenska kronor i maj medan världsindex föll med 0,52 %. De globala marknaderna har uppvisat relativt små rörelser under månaden, både vad gäller aktie- och räntemarknaderna.

Camelots innehav i China Shineway, HCA och Lincoln National hade störst positiv inverkan på fondens avkastning medan Teamviewer och Cognex hade störst negativ inverkan.

Det föreligger en viss tvekan bland investerare hur den framtida utvecklingen kommer att se ut. Den förhärskande synen verkar dock vara att vi nu har nått "as good as it gets" vad gäller ekonomisk återhämtning och tillväxt. Detta scenario skulle tala för att långräntorna, med den amerikanska 10-årsräntan i spetsen, skulle ha sett sin topp redan nu i denna konjunkturcykel. Vi har i tidigare månadsbrev berört vilka skillnader i ledarskapet på börsen det föranleder beroende på vilket räntescenario som kommer att gälla. Antingen kommer börserna, i scenario ett med fallande räntor, komma att ledas av tillväxtaktier vars värdering påverkas mer positivt än resterande börsen av fallande räntor. Alternativt så kommer bolag av mer cykliska och räntekänsliga karaktär leda börsen vidare. Vi förväntar oss emellertid fortsatt gradvis stigande räntor då vi ser framför oss att de penning- och finanspolitiska stimulanserna, tillsammans med den konjunkturrella återhämtningen, kommer leda till ett scenario där ekonomisk data kommer fortsätta att vara mycket starka under hela resten av året. Till detta kan läggas signaler att FED och ECB är beredda att acceptera en tillfälligt högre nivå av inflation i detta läge. Det är vidare mycket ovanligt historiskt att räntorna toppar när vi fortsatt har negativa realräntor, vilket fortsatt är fallet i både USA och Europa. Dessutom är bankerna, som ju i förra krisen 2008 var satta ur spel, nu relativt välkapitaliserade och beredda att låna ut pengar. I

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
Maj 2021	-0,2 %	-0,5 %
År 2021	18,0 %	13,0 %
Sedan start*	1018,3 %	524,2 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,3 %	10,7 %

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

portföljen har vi därför fortsatt en mix av attraktivt värderade bolag av cyklisk karaktär kombinerat med våra kärninnehav med globala marknadsledare inom hållbara strukturella tillväxttrender.

Vi har i tidigare månadsbrev beskrivit hur vi förväntar oss en snabb normalisering av samhället i samband med den globala massvaccination mot Covid 19 som nu sker. Vi ökade därför tidigare under året ytterligare vår position i Waste Management, som kanske inte är det första bolag man tänker på i detta sammanhang. Marknaden för privat sophantering kan snarare beskrivas som stabil och den växer med husbyggnad, inflyttning och befolkningstillväxt. Denna del av

marknaden är relativt ocyklisk. Den andra delen av marknaden som är mer cyklisk i sin karaktär, och just nu därför lite extra intressant, avfallshantering och service för industriföretag och andra företag som verkar inom serviceindustrin som restauranger, hotell och diverse affärer som shoppingmalls. Det är när amerikanerna efter pandemin börjar återvända till sina jobb, sina normala liv runt shoppingmalls, gå på idrottsevents och biografier som volymerna för sopor som skall hanteras inom detta segment kommer att växa snabbt. Vi tror dessutom att trenden med effektivare och miljövänligare sophantering kommer fortsätta att växa snabbt nu när kraven på miljömedvetenhet leder till ökad återanvändning och källsortering. Waste Management är det ledande sophanteringsbolaget i USA. Karaktären på industrin som Waste Management verkar inom passar våra investeringskriterier perfekt. De fyra största bolagen inom branschen kontrollerar mer än hälften av marknaden. Waste Management är det största av de fyra bolagen i industrin. Waste Management har en stor marknadsandel i de stater som har stor inflyttning vilket skapar en växande marknad för avfallshantering. Inom en radie om åtta mil från varje avfallsanläggning har Waste Management en marknadsandel på hantering av sopor på över 50 %. Det tar tid och är mycket krångligt rent byråkratiskt att skapa nya avfallsanläggningar, ni känner alla argumentet "Vem vill ha en återvinningsstation som granne?". Det gör att de etablerade anläggningarna får begränsad konkurrens, vilket är en bra förutsättning för att gradvis kunna höja priserna för sin service. Waste Management har en stark balansräkning så vi räknar med att de kommer att vara fortsatt ledande i att förvärva mindre bolag inom industrin. De kommer snabbt kunna dra stordriftsfördelar av förvärven så fort de inkorporerar de mindre bolaget i sin större struktur. Avslutningsvis ser vi framför oss att priserna på det återvunna materialet stiger i takt med ekonomins återhämtning. För vem vill inte ha mer specialmetaller som kan användas i batterier och kablar som vi efterfrågar i en allt snabbare takt när elmotorer ersätter förbränningsmotorer?

I ett globalt perspektiv har USA ekonomi återhämtat sig väldigt snabbt. Detta har skett med hjälp av stora insatser från Centralbanken i kombination med finanspolitiska åtgärder. Vaccinationstakten som varit väldigt hög har också påskyndat den ekonomiska återhämtningen. Europa har däremot tydligt släpat efter USA i snabbheten i den ekonomiska återhämtningen. Härifrån förväntar vi oss att Europas ekonomi står framför en liknande resa som USA i samband med att vaccinationspenetrationen ökar snabbt och att EUs stimulanspengar börjar komma ekonomin till gagn. För att dra nytta av denna återhämtning har vi nyinvesterat i franska Vinci under månaden. Vinci är en av världens största operatörer av motorvägar och flygplatser. De flesta av motorvägarna ligger i central Europa med fokus på Frankrike. Lägg därtill att bolaget opererar 45 olika flygplatser med huvudfokus i Europa. Vi förväntar oss att behovet av att resa kommer gynna trafikvolymerna på Vincis franska motorvägar och dess europeiska flygplatser.

Ha en härlig försommarmånad.

Bästa hälsningar

Christian Granquist och Per Hedberg