



# LANCELOT CAMELOT

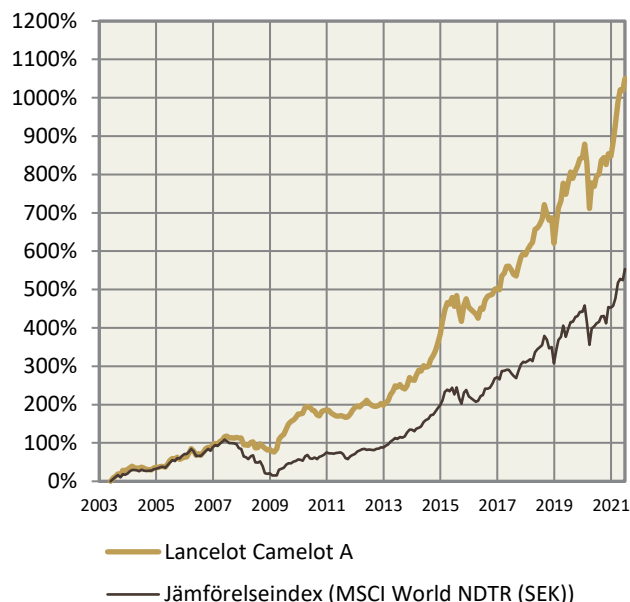
STOCKHOLM DEN 1 JULI 2021

## Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Camelot steg med 2,9 % i SEK i juni med världsindex steg med 4,7 %. Under månaden hade innehaven i Nvidia och Microsoft störst positiv inverkan på fondens avkastning medan Prudential och Lincoln National hade störst negativ inverkan. Sedan början av året har fonden stigit med 21,4 % i SEK medan världsindex stigit med 18,3 %.

2021 har varit ett ovanligt år. Samtidigt som effekterna av pandemin har nått nya höjder, har även världens börser stigit till nya höjder. Stor del av detta kan hänföras till distributionen av vaccin under året, vilket har lett till större optimism inför framtiden. Vi valde även själva att öka aktieandelen i slutet av förra året samt öka andelen s.k. värdebolag inför årets början eftersom vi trodde att en ökad ekonomisk optimism skulle kunna skifta ledarskapet på börserna efter 10 års dominans av tillväxtbolag. Vi ansåg vidare att detta skulle kunna förstärkas ifall långräntorna skulle stiga något. Mycket riktigt är det exakt vad som har skett och de aktierna i portföljen som har gett bäst avkastning under året har varit värdeaktier såsom China Lesso och Invesco. Men även vissa tillväxtaktier har gått bra under året såsom Alphabet (Google) och Nvidia och detta särskilt under de senaste månaderna när ränteuppgången tycks ha avstannat. Räntan fortsätter att gäcka marknaden: är det rimligt att USA har negativ realränta (dvs räntan justerat för inflation) och den lägsta realräntan sedan 1980 i ett läge där marknadens aktörer verkar relativt överens om att tillväxten för de närmaste par åren ser relativt stark ut? Utöver en mycket generös penningpolitik tillkommer dessutom finanspolitiska stimulanser i form av offentliga infrastrukturinvesteringar. Allt detta är ju entydigt positivt för vinster och tillväxt. Borde då inte räntan vara högre? Vi anser att den borde vara det och det är också anledningen till att vi bibehåller

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
Juni 2021	2,9 %	4,7 %
År 2021	21,4 %	18,3 %
Sedan start*	1050,4 %	553,4 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,4 %	10,9 %

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

en större andel än normalt av portföljen i s.k. värdeaktier. Dessa tenderar att gå bra när räntan stiger. Utöver detta tenderar dessa aktier ha en stark vinststillväxt när tillväxt och konjunktur är stark, vilket vi ser som huvudscenariot de närmaste 2-3 åren. Även om vi är övertygade om att tillväxtaktier är rätt att äga i det långa loppet, så kommer stigande räntor och en relativt lägre vinststillväxt att ligga dem i fatet under denna period.

Kommer stigande räntor och inflation att hindra börserna från att gå upp? Svaret på det är nej. Historiskt har stigande räntor och inflation i en situation med

lediga resurser och extrem låga räntor endast varit positivt. Man kan till och med visa att den historiskt högsta värderingen på börsen tenderar att vara när inflationen stabilt ligger mellan 3 och 4 %. Trots allt innebär ju inflation att företagen kan höja priserna på sina varor och tjänster och så länge som löner och andra kostnader inte stiger snabbare än priserna på företagets produkter så bidrar detta till vinsttillväxten. Däremot blir det viktigt att säkerställa att företagen har s.k. pricing power dvs att de har möjlighet att höja sina priser minst i linje med kostnadsinflationen. Historiskt har detta som sagt gynnat främst cykliska aktier och s.k. värdebolag medan teknologibolag, i enlighet med Moores lag, tenderar att ha en fallande pristrend på sina produkter. Även tjänstebolag som Zoom kommer ha svårt att höja priserna på sina tjänster eftersom utbudet i teorin är oändligt. Dessa bolag är därmed mer beroende av volym och efterfrågan samt av ny innovation.

Sammantaget är vi fortsatt optimistiska inför andra halvåret 2021. Börsen kommer gå från att vara driven av vinstmultiplar (eller värdering) till att vara driven av vinster och vinsttillväxt. Högst vinsttillväxt vinner. Därför har vi en relativt optimistisk portfölj med bolag med hög vinsttillväxt, både av cyklisk och strukturell karaktär. I detta skede är vi mindre intresserade av defensiva, stabila bolag med låg tillväxt såsom matvarubolag eller telekomoperatörer. Så länge konjunkturen och vinster stiger så kommer börsen följa.

Ha en trevlig fortsatt sommar

Christian Granquist och Per Hedberg