



# LANCELOT CAMELOT

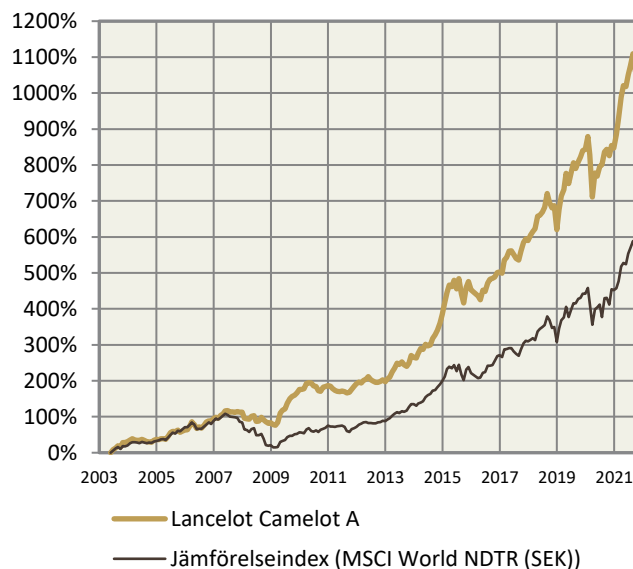
STOCKHOLM DEN 1 OKTOBER 2021

## Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Camelot föll med 4,0 % i SEK i september medan världsindex föll med 2,9 %. Under månaden hade innehaven Sunpower och Thermo Fisher störst positiv inverkan på fondens avkastning, där den senare höjde sina försäljnings- och vinstprognoser på sin kapitalmarknadsdag. Även Lincoln Financial steg under månaden efter att de annonserade ett återköpsprogram. Störst negativ inverkan på fondens avkastning kom från innehavet China Lesso p.g.a oro för fastighetsmarknaden i Kina (mer om det nedan). Även innehavet i Alphabet (Google) påverkade fondens avkastning negativt.

Vad gäller marknadsutveckling var det som att ett antal händelser fick marknaden att vakna upp från sin sommarvala. Det första var att det kinesiska bolaget Evergrande aviserade att de förmodligen inte skulle kunna betala kupongen på deras obligationer som förföll i slutet av september. Evergrande är ursprungligen en fastighetsutvecklare som med lånade pengar har svällt till att bli ett slags investmentbolag med verksamhet i flera sektorer, bl.a huvudägare i svenska NEVS. Deras totala skuldbörda uppgår till runt 300 mdr USD, dvs över hälften av Sveriges BNP 2020. Det har visserligen varit känt en tid att bolaget har haft likviditetsproblem, men skuldbördan har svällt ytterligare och marknaden hade inte trott på en default. Nu blev marknaden istället orolig för svallvågor på kreditmarknaden, i likhet med subprimekrisen i USA 2007, och kinesiska aktier föll kraftigt. Vår syn är att vi tror att kreditproblemen kan hanteras, givet att Kinas ekonomiska system är ett slutet sådant och kontrolleras i sista hand av staten och dess delägda banker. Däremot kommer effekten på den kinesiska tillväxten förmodligen vara kraftig, givet att fastighetsmarknaden står för en mycket stor andel av den kinesiska ekonomin och tillväxten. Urbaniseringen

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
September 2021	-4,0 %	-2,9 %
År 2021	22,5 %	21,0 %
Sedan start*	1061,0 %	568,4 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,3 %	10,9 %

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

i Kina har stått för den största drivkraften för försäljning av investeringsvaror internationellt sedan andra världskriget och det råder ingen tvekan om att denna kris kommer att kyla ned marknaden för dessa ordentligt. Vi har därför gjort åtgärder i portföljen, både före och efter denna situation uppstod, för att minska cykikaliteten i vår portfölj. Innehaven i Sandvik, BorgWarner och WPP har avyttrats, eftersom samtliga på olika sätt är känsliga för investeringskonjunkturen. Vi har också kraftigt minskat exponeringen mot Kina, både direkt och indirekt, genom att minska innehaven i China Lesso, Tencent och Prudential samt i TE Connectivity och Nvidia.

Men marknadsoron fick också bränsle av några andra händelser. Både Federal Reserve och ECB meddelade att de avser att minska på stödköpen för obligationer. Samtidigt har det återigen uppstått en politisk konflikt runtomkring skuldtaket i USA, vilket i förlängningen kan hämma den finanspolitiska stimulans som president Biden avser att utföra. Som om detta inte var nog har det uppstått flaskhalsar i flera industrier vilket fått fraktpriser och elpriser att skena i många länder och vissa talar om en ny energikris, likt den 1973 och 1979. Utöver detta är det fortsatt svårt att få tag på vissa halvledare, vilket hämmar utbudet av vissa varor. Sammantaget talar för att tillväxten i världsekonomin, av flera olika anledningar, ser ut att mattas kraftigt det närmaste året. Bolagens vinstprognoser, som reviderats upp under mer än ett års tid, kommer sannolikt istället att behöva justeras ned. Detta sker i en miljö där räntan stiger drivet både av inflation och minskade stödköp från centralbanker. Allt detta gör att vi blir något mer försiktiga till börserna och bolagens vinstprognoser. Meningen var att vinstökningar skulle ta över som drivkraft för börserna som tidigare främst drevs av räntenedgång och stimulanter. Om dessa vinstökningar uteblir eller skjuts lite på framtiden, samtidigt som värderingen på börserna är hög historiskt sett, borde detta leda till en svagare börsutveckling. Men detta får tiden utvisa. Under tiden tar vi ned risken i portföljen samt på marginalen även aktieallokeringen (nu 87 %) till dess vi ser att vinster och tillväxt ser mer lovande ut.

Vi arbetar kontinuerligt med att lära oss mer om de strukturella tillväxttrender som vi är investerade i samt mer om några till som vi inte är investerade i. I samband med detta har vi kontinuerligt breddat och fördjupat vår kunskap i fler och fler bolag. Vi har dock alltid framhållit att rimliga värderingar är ett av våra investeringskriterier och därför i många fall avstått från att köpa de bolag som vi lärt känna då vi har gjort bedömningen att värderingen för tillfället inte har varit tillräckligt attraktiv. Om möjligheten nu skulle ges där värderingarna var mer rimliga står vi förberedda att investera i nya potentiellt mycket intressanta bolag.

Vänliga hälsningar

Christian Granquist och Per Hedberg