



# LANCELOT CAMELOT

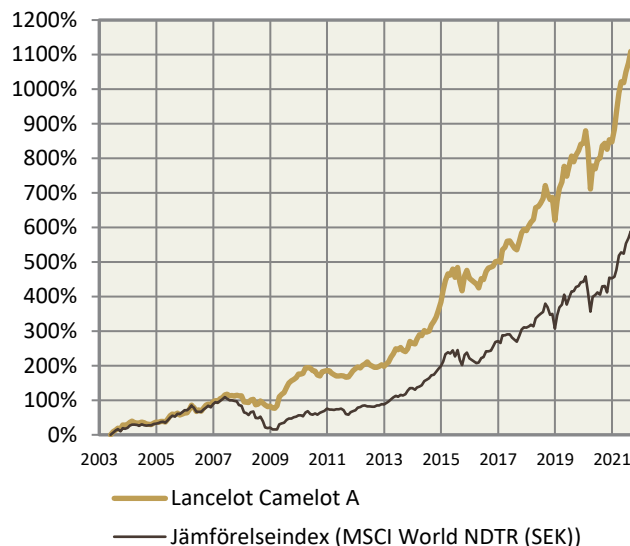
STOCKHOLM DEN 1 NOVEMBER 2021

## Till andelsägarna i Lancelot Camelot

Camelot steg med 3,7 % i SEK i september medan världsindex steg med 3,7%. Under månaden hade innehaven Microsoft och Alphabet störst positiv inverkan på fondens avkastning, båda efter starka kvartalsrapporter. Även Sunpower steg kraftigt under månaden. Störst negativ inverkan på fondens avkastning kom från Visa som sänkte sina tillväxtförväntningar för reserelaterade korttransaktioner under nästkommande år.

En stor del av de makroekonomiska nyheterna under hösten har kretsat kring inflation. Även begreppet stagflation, som myntades under 1970-talet, har i den ekonomiska nyhetsrapporteringen debatterats flitigt. Med stagflation menas den lite ovanliga kombinationen av hög inflation och låg, eller negativ, tillväxt. Eftersom inflationen i dagsläget i USA överstiger 5 % samtidigt som tillväxten väntas mattas av finns det all anledning till att betänka frågan, särskilt utifrån att relativt få aktörer i marknaden faktiskt minns hur det var under 1970-talet. Den reala avkastningen på börsen i USA var nära noll under nästan 10 år (även om den nominella var runt 9 % per år). Hur kom det sig att tillväxten reagerade negativt på inflationen? Inflation tenderar att vara skadlig främst utifrån ett fördelningspolitiskt perspektiv eftersom den förflyttar rikedom från långivare till låntagare när det reala värdet av deras skuld minskar. Men orsakar detta verkligen en nedgång i tillväxten? Sanningen är den att det beror på hur centralbankerna agerar i samband med stigande inflation. Under 1970-talet valde centralbankerna att höja räntan kraftigt för att strama åt ekonomin i samband med att inflationen steg och kulminerade i centralbankchefens Volckers bestämda försök att kväsa inflationen i början av 80-talet. Penningpolitiken blev därmed mycket stram och den ekonomiska aktiviteten låg liksom viljan att ta risk. Så frågan man

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
Oktober 2021	3,72 %	3,73 %
År 2021	27,11 %	25,51 %
Sedan start*	1104,3 %	593,3 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,4 %	11,1 %

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

ska ställa sig här och nu är om centralbankerna kommer att agera likadant idag. Mycket tyder på motsatsen anser vi. Uttalanden från centralbanker om att inflationen är tillfällig (har någon någonsin hört talas om motsatsen dvs evig inflation?) samt att FED faktiskt har ändrat sitt inflationsmål från 2 % till "2 % i genomsnitt över tid" signalerar tydligt att de kommer att acceptera en inflation som överstiger deras mål över en tid. Särskilt eftersom inflationen faktiskt har understigit målet de senaste åren.

Utöver signalvärdet från centralbankerna tillkommer den krassa verkligheten att både den privata och offentliga skuldbördan nu uppgår till sådana höga

nivåer att endast små ränteökningar kommer att få relativt stor effekt på ekonomin och kanske åsamka större skador än en "tillfälligt högre" inflationsnivå. Snarare tror vi att centralbankerna kommer att ägna sig åt det som i skolböckerna kallas för "Financial Repression" dvs att tillåta en viss nedskrivning av skuldnivåer medelst inflation samtidigt som man håller räntenivån låg. Den mest kända (och lyckade) perioden av detta skedde efter andra världskriget, när skuldnivåer var mycket höga. FED satte då ett tak på långräntan på 2,5 % och förband sig att köpa alla obligationer på denna nivå. Samtidigt var både inflation och tillväxt runt 5 % i flera år, vilket gjorde att skulden i % av BNP sjönk med runt 10 % per år. Det är inte sannolikt att Fed i dagsläget kommer vara lika explicita som då, men det är troligt att de kommer att tänka på samma sätt: så länge räntan hålls under den nominella tillväxten så sjunker skuldbördan successivt och investering och tillväxt kan upprätthållas.

Detta betyder att vi tror att ökningen i råvarupriser och räntor kommer att avta under 2022, givet att det finns starka krafter som verkar i andra riktningen. Tillväxten i den amerikanska ekonomin kommer att naturligt svalna av givet kombinationen av högre råvarupriser, räntor och en starkare dollar. Därutöver tillkommer den pågående åtstramningen av den kinesiska fastighetsmarknaden, som kommer att påverka tillväxten strukturellt negativt i den kinesiska ekonomin under flera år framöver. Det är välkänt att kinesiska fastighetsinvesteringar har varit ledande för många av råvarupriser historiskt och vi ser det som osannolikt att det skulle vara annorlunda denna gång.

Allt detta sammantaget gör att vi känner oss inte så oroade för inflationen, så länge som centralbankerna inte agerar kraftfullt och stramar åt. Tillväxten kommer att komma ned och fokus för oss blir återigen att leta bolag med en hållbar strukturell tillväxt. De värdebolag som vi investerat i och som avkastat mycket bra under året, kommer vi förmodligen därmed att använda som finansieringskälla för denna ökning av tillväxtbolag.

Vänliga hälsningar

Christian Granquist och Per Hedberg

*Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonder kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Alla avkastningssiffrorna är beräknade efter arvoden och ingen hänsyn har tagits till inflation. Jämförelseindex: Under perioden juni 2003 till och med april 2011 var jämförelseindex 50% OMXS30 samt 50% MSCI World i SEK. Från och med maj 2011 är jämförelseindex 100% MSCI World NDTR (Bloomberg: NDDUWI) i SEK. Jämförelseindex är inklusive utdelningar. Avkastningssiffror gäller för specialfonden Lancelot Camelot A sedan starten den 30 maj 2003 till och med 31 oktober 2021. För informationsbroschyr, fondfaktablad eller årsberättelse se [www.lancelot.se](http://www.lancelot.se) eller ring oss på 08-440 53 80.*