



LANCELOT CAMELOT

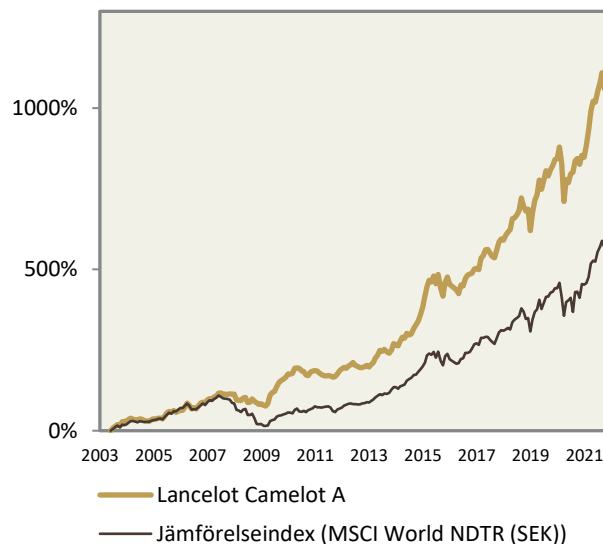
STOCKHOLM DEN 1 JANUARI 2022

Till andelsägarna i Lancelot Camelot

2022 har precis inletts och vi kan se tillbaka på ännu ett positivt börsår 2021. Under december steg Camelot med 2,8 % och årets uppgång kunde summeras till 33,1 % medan motsvarande siffror för världsindex blev 4,1 % respektive 35,1 %. 2021 bjöd således på den ekonomiska återhämtning som många hoppades på. Företag öppnade åter sina kontor, pendlare återvände till sina dagliga rutiner och de mest vågade gav sig ut och reste. Allt detta hjälpt av en optimism rörande avtagande smittorisker hjälpt av globala vaccinationskampanjer. Årets början karaktäriserades av att s.k värdeaktier gjorde comeback i stor stil, med energiaktier och finansaktier på vinnarlistan. Resten av året bjöd på mer blandad utveckling där lönsamma tillväxtaktier var bland det som avkastade bäst. I slutet av 2020, efter att vaccinet annonserades, hade fonden investerat en del av sina tillgångar i värdeaktier, såsom Lincoln Financial och Invesco, och drog därmed nytta av uppgången för dessa. Att fonden inte investerar i energiaktier var däremot något som missgynnade fonden under 2021 eftersom det var den bäst avkastande sektor under året. Mot slutet av året ökade vi åter fokus på lönsamma tillväxtbolag såsom Nvidia, Microsoft, Thermo Fisher och Alphabet vilket var positivt för fondens avkastning. Fondens placeringar i Kina var däremot negativa för fondens avkastning och minskades successivt under året, mer om detta nedan.

I övrigt var 2021 allt annat än ett normalår: energipriser mer än fördubblades under året, inflationen nådde sin högsta nivå på 40 år, skuldsättningen fortsatte att stiga i rekordfart samtidigt som tillväxten nådde sin peak redan under årets första kvartal. Samtliga dessa förutsättningar ställer beslutsfattare inför en rad paradoxer och Moment-22 inför och under 2022:

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
December 2021	2,8 %	4,1 %
År 2021	33,1 %	35,1 %
Sedan start*	1161,1 %	646,0 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,6 %	11,4 %

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

Först och främst, hur kan man stävja inflationen och strama åt ökningen av penningmängden utan att hindra den pågående ekonomiska återhämtningen? Risken att åtstramningen kommer för sent och vara kontraproduktiv framstår som relativt hög i ett historiskt perspektiv. Samtidigt som att tillåta en snöbollseffekt på inflationen kan orsaka stora skador på ekonomin på både kort och lång sikt. Flaskhalsar är tydliga inom många olika områden i ekonomin, inte minst inom halvledare och transporter.

Ett annat närliggande område är hur man kommer att hantera övergången till hållbar energiförsörjning samtidigt som energipriser rusar p.g.a utbudsproblematik inom allt ifrån olje- gas- och

elproduktion. Kommer det vara möjligt att manövrera denna övergång utan en ny energikris?

Kommer värdering av realltillgångar i allmänhet och kanske börsen i synnerhet kunna upprätthållas på rekordnivåer samtidigt som centralbanker går från stimulativ till åtstramande penningpolitik och inflationen stiger? Kommer vinststillväxttakten att kunna upprätthållas givet stigande lönekostnader och potentiellt fallande efterfrågan?

Slutligen, är pandemin på väg att återstarta med hjälp av den nya virusvarianten Omikron eller är det början på slutet vi nu ser?

Vår syn på allt detta är som följer:

- 1) Inflationen har sannolikt redan nått sin högstanivå för denna gång och vi är på väg in i vad man på engelska benämner "disinflation" dvs en *förhöjd men fallande* inflationstakt. Fraktpriser och utbudsflaskhalsar är fortsatt stora problem men om något i fallande utsträckning. Historiskt är detta positivt för vinstutvecklingen och aktiemarknaden (se även 3)
- 2) Vi har förmodligen sett det värsta vad gäller ränteuppgång. Marknaden väntar sig 3-4 räntehöjningar inom 12 månader samt upphörande av kvantitativa lättnader. Sannolikheten att Federal Reserve agerar för kraftigt framstår som relativt hög i våra ögon och ska sannolikt ses mot bakgrund av att de gärna vill stävja att inflationsförväntningar får fäste bland beslutsfattare. När inflationsförväntningarna sedermera modereras i samband med Feds agerande är det mer troligt att vi under året får signaler om att takten på räntehöjningar kan bli långsammare och att vi därmed får mer stabila räntenivåer under 2022. Detta skulle vara odelat positivt för börsen
- 3) På kort till medellång sikt kommer vi nog få se att utbudet av fossila bränslen tillåts öka, samtidigt som incitament för investeringar i hållbar energi ökar fortsatt. Ingen, vare sig politiker, konsumenter eller företagare, vill se en ny energikris.

- 4) Under 2021 drevs all avkastning på börsen (och lite till) av vinstökning dvs vinstmultiplarna sjönk. Detta är helt konsistent med att räntorna steg under 2021. Om vår syn på räntor och inflation stämmer kommer multipelkontraktionen att avta under 2022. Om vår syn på inflationen stämmer kommer dessutom vinster att öka mer än väntat när bolag tillåts höja sina priser samtidigt som kostnadstrycket successivt avtar. Även detta är positivt för aktier eftersom avkastning och vinststillväxt såklart hänger ihop.
- 5) Pandemin och dess fortsatta utveckling är såklart den mest svårbedömda frågan. I skrivande stund accelererar smittspridningen med hjälp av Omikronvarianten vilket kommer hämma ekonomisk utveckling och vinster på kort sikt. Men om de preliminära forskningsuppgifterna stämmer att varianten är mindre benägen att spridas i lungorna och därmed mindre dödlig är detta såklart odelat positivt för både vinster och riskpremie på lite längre sikt. I så fall kan vi mycket väl se en mjuklandning av ekonomin samtidigt som utbudsproblematik och inflation lugnar sig och vi kan se fram emot en god ekonomisk tillväxt de närmaste 3 till 5 åren.

Vad väntar vi oss i övrigt i 2022? Allt vi diskuterat ovan gäller ju framför allt USA och i viss mån Europa. Kina däremot har haft en helt annan utveckling under 2021: Hong Kongbörsen föll med 15 % under 2021 vilket är mer än 40 % sämre än S&P. Nedgången beror till stor del på ny lagstiftning som Kina har infört inom en rad områden. Samtidigt har Kinas regim brottats med konsekvenserna av en överhettad fastighetsmarknad och försökt att hantera situationen med en åtstramande penningpolitik och försiktigare långivning till fastighetsutvecklare. De omfattande och osynkroniserade nya regleringarna tillsammans med åtstramningarna har fått till följd att världens investerare har flytt Kina och Hong Kong då osäkerheten helt enkelt har blivit för stor. Detta har nu vänt och nu ökar penningpolitiska stimulanser. Banker och kreditgivare får större frihet att låna ut pengar med syftet att fastighetsutvecklarna, t.ex det

krisande Evergrande, ska nå uppgörelser med sina kreditgivare. Samtidigt som USAs centralbank stramar åt penningpolitiskt går Kina således åt andra hållet, vilket såklart är intressant. Framför oss ser vi en aktiemarknad förknippad med en hög politisk risk, men med ökande stimulanser till en rekordbillig värdering. För den som är villig att ta risken och har en lite längre investeringshorisont finns det följaktligen goda möjligheter till bra investeringar.

Med gott hopp om ett Gott Nytt investeringsår 2022!

Christian Granquist och Per Hedberg